

# Rendiconto

|          |   |            |  |
|----------|---|------------|--|
| Sommario | 12  |            |  |
| <b>1</b> | <b>Politica monetaria</b>   | <b>24</b>  |  |
| 1.1      | Mandato e strategia di politica monetaria   | 24         |  |
| 1.2      | Evoluzione economica internazionale   | 29         |  |
| 1.3      | Evoluzione economica in Svizzera  | 34         |  |
| 1.4      | La politica monetaria nel 2022  | 43         |  |
| <b>2</b> | <b>Attuazione della politica monetaria</b>  | <b>58</b>  |  |
| 2.1      | Fondamenti e quadro di insieme  | 58         |  |
| 2.2      | Sviluppi sul mercato monetario e valutario  | 60         |  |
| 2.3      | Impiego degli strumenti di politica monetaria   | 63         |  |
| 2.4      | Riserve minime  | 70         |  |
| 2.5      | Liquidità in valute estere  | 72         |  |
| 2.6      | Sostegno straordinario di liquidità   | 72         |  |
| <b>3</b> | <b>Approvvigionamento del circolante</b>  | <b>73</b>  |  |
| 3.1      | Fondamenti  | 73         |  |
| 3.2      | Sportelli di cassa, agenzie e depositi di contante                                    | 73         |  |
| 3.3      | Banconote   | 74         |  |
| 3.4      | Monete  | 77         |  |
| <b>4</b> | <b>Contributo al corretto funzionamento del circuito dei pagamenti senza contante</b> | <b>79</b>  |  |
| 4.1      | Fondamenti  | 79         |  |
| 4.2      | Il sistema SIC nel 2022   | 80         |  |
| <b>5</b> | <b>Gestione degli attivi</b>  | <b>87</b>  |  |
| 5.1      | Fondamenti  | 87         |  |
| 5.2      | Processo di investimento e di controllo del rischio                                   | 89         |  |
| 5.3      | Evoluzione e struttura degli attivi   | 91         |  |
| 5.4      | Rischi di bilancio  | 98         |  |
| 5.5      | Risultato di gestione degli investimenti  | 102        |  |
| <b>6</b> | <b>Contributo alla stabilità del sistema finanziario</b>                              | <b>105</b> |  |
| 6.1      | Fondamenti  | 105        |  |
| 6.2      | Monitoraggio del sistema finanziario  | 106        |  |
| 6.3      | Misure concernenti il mercato ipotecario e immobiliare                                | 108        |  |
| 6.4      | Sviluppi in ambito di risanamento e liquidazione (risoluzione)                        | 110        |  |
| 6.5      | Sorveglianza sulle infrastrutture del mercato finanziario                             | 111        |  |
| 6.6      | Sicurezza cibernetica del settore finanziario   | 115        |  |
| <b>7</b> | <b>Partecipazione alla cooperazione monetaria internazionale</b>                      | <b>116</b> |  |
| 7.1      | Fondamenti  | 116        |  |
| 7.2      | Cooperazione multilaterale  | 116        |  |
| 7.3      | Cooperazione bilaterale   | 127        |  |
| <b>8</b> | <b>Servizi bancari per la Confederazione</b>  | <b>131</b> |  |
| <b>9</b> | <b>Statistiche</b>  | <b>132</b> |  |
| 9.1      | Fondamenti  | 132        |  |
| 9.2      | Prodotti  | 133        |  |
| 9.3      | Progetti  | 133        |  |
| 9.4      | Collaborazione  | 135        |  |

In data 22 marzo 2023 la Direzione generale della Banca nazionale svizzera (BNS) ha trasmesso all'Assemblea federale il Rendiconto per l'anno 2022 in conformità con l'art. 7 cpv. 2 della Legge sulla Banca nazionale (LBN). Il Rendiconto riportato qui di seguito riferisce in merito all'assolvimento dei compiti di cui all'art. 5 LBN, fra cui in particolare la conduzione della politica monetaria e il contributo della Banca nazionale alla stabilità del sistema finanziario. Esso è presentato al Consiglio federale e all'Assemblea generale delle azioniste e degli azionisti per informazione.

## SOMMARIO

---

### Politica monetaria

La Banca nazionale conduce la politica monetaria nell'interesse generale del Paese. Essa deve assicurare la stabilità dei prezzi, tenendo conto in pari tempo dell'evoluzione congiunturale. Nella sua strategia di politica monetaria la Banca nazionale definisce il modo in cui esplica il proprio mandato legale. La strategia consiste in tre elementi. Il primo elemento specifica concretamente che cosa intende la Banca nazionale per stabilità dei prezzi. Il secondo designa la previsione condizionata di inflazione quale principale indicatore per la politica monetaria e strumento centrale della comunicazione. Il terzo descrive la maniera in cui la Banca nazionale attua la propria politica monetaria influenzando il livello dei tassi di interesse e il tasso di cambio.

Nel 2022 la Banca nazionale ha sottoposto la propria strategia di politica monetaria a un approfondito riesame. La verifica ha indicato che la strategia si è dimostrata fundamentalmente valida. Riguardo ai primi due elementi non è emerso alcun bisogno di adeguamento. La formulazione del terzo elemento è stata invece adeguata. La Banca nazionale continua a fissare il tasso guida BNS ai fini dell'attuazione della sua politica monetaria. Il terzo elemento prevede però ora espressamente che all'occorrenza essa possa influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure aggiuntive di politica monetaria. In tal modo la Banca nazionale tiene conto della maggiore importanza assunta da tali misure negli ultimi anni. Queste erano finora menzionate nelle spiegazioni in merito alla strategia, ma non erano comprese esplicitamente nel terzo elemento.

Nel quadro della verifica è stato inoltre deciso che in futuro si sarebbe tenuta una conferenza stampa in seguito a ciascun esame trimestrale della situazione, allo scopo di illustrare ancora più esaurientemente al pubblico la decisione di politica monetaria. Questa innovazione è stata attuata per la prima volta nel settembre scorso.

Nel 2022 l'economia mondiale ha perso slancio. Al tempo stesso nei paesi industrializzati l'inflazione è ancora aumentata su ampia scala. Da un lato, il rallentamento globale della crescita è attribuibile al fatto che in molti paesi durante il 2021 l'attività economica si era già in gran parte ripresa dalla recessione dell'anno prima causata dalla pandemia e, pertanto, nel 2022 l'effetto di recupero è risultato nettamente più contenuto. Dall'altro, vari fattori hanno agito da freno sulla congiuntura. Persistenti problemi sul fronte delle forniture, nonché nuove ondate pandemiche con le connesse misure di contenimento hanno pregiudicato la crescita economica in taluni paesi. In seguito all'attacco della Russia all'Ucraina si è offuscato a livello mondiale anche il clima di fiducia presso le famiglie e le imprese. Inoltre, la Russia ha progressivamente decurtato le forniture di gas naturale all'Europa. Il conseguente aumento dei prezzi dell'energia ha alimentato ulteriormente l'inflazione, e ciò ha a sua volta indebolito il potere di acquisto delle famiglie e frenato la domanda.

Di fronte all'elevata inflazione molte banche centrali hanno inasprito la propria politica monetaria e i tassi d'interesse sono considerevolmente cresciuti. Le differenze nell'entità e nel ritmo dell'inasprimento monetario attuato dalle banche centrali nei paesi industrializzati hanno causato variazioni più pronunciate sui mercati valutari. Il dollaro USA si è apprezzato rispetto alla maggior parte delle altre monete mentre lo yen ha notevolmente perso valore. Per contro, su base ponderata per l'interscambio l'euro è rimasto complessivamente stazionario.

La congiuntura in Svizzera ha altresì perso slancio e l'inflazione è sensibilmente salita. Il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato del 2,1%, un ritmo quindi leggermente al di sopra della media. La crescita ha però rallentato in misura significativa rispetto all'anno precedente, durante il quale ampie parti dell'economia si erano vigorosamente riprese dalla crisi da coronavirus e il PIL era salito del 3,9%. Nonostante le conseguenze immediate della guerra in Ucraina siano state relativamente modeste, l'attività economica ne ha risentito indirettamente attraverso vari canali, fra cui il forte rincaro delle materie prime. Il rischio di una penuria di gas e di interruzioni di corrente elettrica ha suscitato grande incertezza. Inoltre, l'attività industriale si è indebolita sulla scia del rallentamento congiunturale all'estero. La situazione sul mercato del lavoro è invece ancora migliorata: l'occupazione è cresciuta nettamente e il tasso di disoccupazione è sceso all'1,9% a fine anno.

L'inflazione annua misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è aumentata dal 2,1% nel primo trimestre al 3,4% nel terzo, per poi ridursi al 2,9% nel quarto. Nella media dell'anno essa è stata pari al 2,8%, contro lo 0,6% osservato nel 2021. Questa netta accelerazione è ascrivibile al notevole rincaro dei beni e servizi importati, ma anche al più rapido incremento segnato dai prezzi dei beni e servizi interni. Nel corso dell'anno l'inflazione si è progressivamente estesa a beni e servizi che in precedenza non avevano quasi subito variazioni di prezzo. Da febbraio il tasso di inflazione è stato superiore alla soglia dell'intervallo compreso fra 0% e 2% che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi.

La Banca nazionale ha inasprito la politica monetaria allo scopo di ripristinare la stabilità dei prezzi nel medio periodo e di mantenere saldamente ancorate nell'area di stabilità le aspettative inflazionistiche a lungo termine. Già nel quarto trimestre 2021 la Banca nazionale aveva permesso un certo apprezzamento del franco, e lo aveva comunicato contestualmente all'esame della situazione economica e monetaria di dicembre. Tale apprezzamento ha contrastato un aumento dei prezzi in Svizzera contenendo il rincaro delle importazioni. In occasione degli esami della situazione trimestrale di giugno, settembre e dicembre 2022 la Banca nazionale ha innalzato a tre riprese il tasso guida BNS, da -0,75% all'1,0%. In ciascuna occasione ha affermato che non sarebbero stati da escludere ulteriori incrementi. Con l'innalzamento del tasso guida BNS da -0,25% a 0,5% deciso nel settembre 2022 è terminata la fase dell'interesse negativo durata quasi otto anni. A partire dall'esame della situazione del giugno 2022 la Banca nazionale ha segnalato inoltre la sua disponibilità a vendere valuta estera, se fosse risultato opportuno al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Dal terzo trimestre ha di conseguenza venduto anche divise.

La politica monetaria della Banca nazionale resta orientata a garantire la stabilità dei prezzi. La previsione condizionata di inflazione pubblicata dalla Banca nazionale in occasione di ciascun esame trimestrale della situazione sia per il 2022 che per il 2023 si collocava al di fuori dell'area compresa fra 0% e 2% che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi, mentre quella per il 2024 è sempre rimasta entro l'area di stabilità dei prezzi.

Nel quadro del suo mandato legale la Banca nazionale tiene conto delle possibili implicazioni del cambiamento climatico per la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la gestione delle riserve monetarie. A questo scopo opera in stretta collaborazione con altre banche centrali, autorità, università, organismi e organizzazioni internazionali nonché partecipa attivamente allo scambio internazionale di esperienze sulle questioni climatiche.

In vista di una possibile situazione di penuria di elettricità nell'inverno 2022-2023, la Banca nazionale ha adottato misure preventive di ampia portata. Un'apposita unità di crisi interna è stata istituita nell'agosto 2022 con l'incarico di assicurare nella misura massima possibile l'assolvimento del mandato della BNS in tutti gli scenari rilevanti di risparmio o di contingentamento energetico.

Fino al settembre 2022 la Banca nazionale ha attuato la sua politica monetaria applicando un tasso di interesse negativo agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario, al di sopra di un determinato importo concesso in franchigia. L'interesse negativo è equivalso al tasso guida BNS, che fino a giugno è stato pari a  $-0,75\%$ , e in seguito fino a settembre a  $-0,25\%$ .

Contestualmente alla decisione adottata in occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del settembre scorso di innalzare il tasso guida BNS allo  $0,5\%$  e quindi in zona positiva, la Banca nazionale ha adeguato l'attuazione della politica monetaria. Il nuovo approccio utilizza due leve, le quali assicurano congiuntamente che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS. A tal fine focalizza la propria attenzione sul tasso applicato ai crediti overnight garantiti, il SARON (Swiss Average Rate Overnight), che a fine 2021 ha rimpiazzato completamente il Libor (London Interbank Offered Rate) in franchi come tasso di riferimento.

La prima leva è la corresponsione di un interesse sugli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Ciò consente di regolare efficacemente i tassi del mercato monetario in presenza di un tasso guida BNS positivo e di un ampio eccesso di liquidità. A questo scopo è adottata una remunerazione differenziata, la quale crea un incentivo alla negoziazione di averi a vista sul mercato monetario in franchi e contribuisce così alla robustezza del SARON. Gli averi a vista vengono remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS. Agli averi eccedenti tale limite è applicato un interesse pari al tasso guida BNS al netto di una riduzione. Quest'ultima è stata fissata a  $0,5$  punti percentuali in occasione dell'esame della situazione di settembre. Pertanto, il tasso di interesse sugli averi a vista eccedenti il limite è stato dapprima pari allo  $0\%$ , per poi salire allo  $0,5\%$  in dicembre, quando il tasso guida BNS è stato innalzato all' $1,0\%$ . La riduzione di  $0,5$  punti percentuali è dunque rimasta invariata.

La seconda leva consiste nella riduzione di averi a vista mediante operazioni di mercato aperto. Attraverso operazioni PcT volte all'assorbimento di liquidità e l'emissione di titoli di debito a breve scadenza della Banca nazionale (SNB Bills) sono stati ridotti gli averi a vista e di conseguenza l'offerta di liquidità sul mercato monetario. Nel 2022 il SARON è infatti rimasto vicino al tasso guida BNS.

Per contribuire a creare condizioni monetarie appropriate la Banca nazionale ha effettuato all'occorrenza sia acquisti che vendite di divise estere. Nel corso dell'anno essa ha ceduto su base netta valute estere per il controvalore di  $22,3$  miliardi di franchi.

## Approvvigionamento del circolante

Con l'attenuazione della pandemia da coronavirus e la sostanziale normalizzazione della vita sociale ed economica la domanda di contante per finalità di pagamento si è stabilizzata al di sotto del livello precrisi. Dopo l'innalzamento del tasso guida BNS del giugno 2022, da luglio è aumentato il riflusso di biglietti presso la Banca nazionale. Dato che la detenzione di contante non è remunerata, al crescere dei tassi di interesse diminuisce la domanda di grossi tagli, detenuti in particolare a fini di riserva di valore. Per questo motivo il valore totale delle banconote in circolazione si è ridotto, attestandosi nella media annua del 2022 a 87,2 miliardi di franchi, e segnando quindi un calo dell'1,3% rispetto all'anno precedente. Il numero di biglietti complessivamente circolanti si è situato in media a 537,6 milioni, ossia a un livello dell'1,1% superiore a quello del 2021. Questo leggero incremento indica che, nonostante la digitalizzazione, la popolazione in Svizzera continua ad avvalersi del contante per i pagamenti in cui sono utilizzati soprattutto piccoli tagli.

In agosto è cominciata la raccolta dei dati per il terzo sondaggio della Banca nazionale sull'impiego dei mezzi di pagamento da parte dei soggetti privati. I risultati saranno pubblicati nella prima metà del 2023.

## Circuito dei pagamenti senza contante

Nel 2022 nel sistema di pagamento Swiss Interbank Clearing (sistema SIC) sono stati regolati giornalmente in media circa 3,7 milioni di transazioni per un valore di 200 miliardi di franchi. Rispetto all'anno precedente il numero medio di transazioni giornaliere è cresciuto del 6,4%, mentre l'ammontare regolato è aumentato del 22,7%. Uno dei fattori trainanti alla base del maggiore ammontare totale delle transazioni è stato l'inasprimento della politica monetaria nel 2022. Le operazioni di assorbimento di liquidità della Banca nazionale, come l'emissione di SNB Bills e le operazioni pronti contro termine, sono regolate per la parte in contante tramite il sistema SIC e hanno quindi contribuito in modo determinante a tale incremento.

La Banca nazionale e SIX Interbank Clearing SA (SIC SA) hanno proseguito il progetto SIC5, avviato due anni fa per l'ulteriore sviluppo del sistema SIC. SIC5 consente fra l'altro il regolamento dei pagamenti istantanei, ossia pagamenti al dettaglio senza contante che sono trattati 24 ore su 24 e del cui importo i beneficiari finali possono disporre nel giro di pochi secondi. La nuova piattaforma SIC5 dovrebbe entrare in funzione presumibilmente a fine 2023 e creare così i presupposti tecnici per i pagamenti istantanei.

Sono stati compiuti ulteriori passi avanti anche nel progetto lanciato in collaborazione con SIX Group SA (SIX) per la creazione di un sistema di reti sicuro per la piazza finanziaria svizzera (Secure Swiss Finance Network, SSFN). Dal giugno 2022 la rete di comunicazione SSFN può essere impiegata per accedere al sistema SIC in aggiunta al servizio in uso finora. La BNS stessa utilizza da allora la nuova rete SSFN per l'accesso al SIC. SIX sostituirà la soluzione impiegata attualmente Finance IPNet con l'SSFN per tutti i suoi servizi entro settembre 2024.

In ottobre la Banca nazionale ha pubblicato un elenco di requisiti per la sicurezza endpoint nel sistema SIC che comprende una serie di misure obbligatorie per i partecipanti. Con il termine «endpoint» si intendono tutti i dispositivi, sistemi e applicazioni che servono all'inoltro di istruzioni di pagamento tra gli operatori e il sistema SIC. Obiettivo dell'elenco dei requisiti è rafforzare la sicurezza degli endpoint e così la loro protezione da accessi esterni non autorizzati.

Nell'anno in esame il bilancio della Banca nazionale si è contratto per la prima volta da 15 anni. A fine 2022 gli attivi della Banca nazionale ammontavano a 881 miliardi di franchi, contro 1057 miliardi nell'esercizio precedente. La flessione è dovuta soprattutto alle minusvalenze registrate sugli investimenti nonché alle vendite di valuta estera. A fine 2022 le riserve monetarie ammontavano in totale a 853 miliardi di franchi, di cui la maggior parte era detenuta in investimenti in valuta e il resto in oro.

Gestione degli attivi

Il più importante fattore di rischio per gli investimenti è costituito dal rischio di cambio, seguito dai rischi sui corsi azionari, sui tassi di interesse e sul prezzo dell'oro. Tuttavia, la perdita sugli investimenti nel 2022 è perlopiù riconducibile alla forte flessione dei prezzi delle azioni e all'aumento dei tassi di interesse. Per contro, l'apprezzamento del franco vi ha contribuito solo in misura moderata. Il rendimento delle riserve monetarie misurato in franchi è stato pari a -13,1%. Gli averi in oro hanno reso lo 0,7%, le riserve in valuta -13,9%.

La maggior parte degli investimenti in valuta della Banca nazionale è costituita da titoli di Stato. Essa investe però anche in azioni e obbligazioni societarie, al fine di sfruttare il contributo reddituale positivo di queste classi di attivo e migliorare così il rapporto rischio-rendimento a lungo termine. Nella gestione di tali titoli di emittenti privati la Banca nazionale considera anche aspetti di natura non finanziaria. Dato il suo ruolo speciale nei confronti del settore bancario, si astiene infatti dall'investire in azioni di banche di rilevanza sistemica a livello mondiale.

Inoltre, nel quadro della sua politica di investimento la Banca nazionale considera norme e valori fondamentali del nostro Paese. Pertanto, non investe in azioni e obbligazioni di società, i cui prodotti o processi produttivi sono palesemente lesivi di valori universalmente riconosciuti. Essa non acquista quindi titoli di imprese che violano in modo patente diritti umani fondamentali, che causano sistematicamente gravi danni ambientali, che operano principalmente nell'estrazione del carbone a scopi energetici o che sono coinvolte nella produzione di armi proscriette internazionalmente.

Con l'espansione del bilancio degli ultimi anni sono aumentati i rischi di perdita in termini assoluti. La Banca nazionale mira a un bilancio robusto caratterizzato da un livello di capitale proprio adeguato, in grado di assorbire anche possibili perdite elevate come quelle del 2022. Il capitale proprio si compone degli accantonamenti per le riserve monetarie e della riserva per future ripartizioni. Al fine di assicurare una solida base patrimoniale sono quindi necessarie assegnazioni annuali agli accantonamenti per le riserve monetarie. Per il 2022 tale assegnazione è ammontata a 9,6 miliardi di franchi; la consistenza degli accantonamenti è così salita a 105,2 miliardi di franchi. Per contro, dopo la destinazione dell'utile la riserva per future ripartizioni è scesa in territorio negativo (-39,5 mdi). Per il 2022 non è quindi possibile procedere né al versamento di un dividendo né a una distribuzione dell'utile alla Confederazione e ai Cantoni. L'ingente perdita nel 2022 sottolinea l'importanza di un volume adeguato di accantonamenti.

#### Stabilità del sistema finanziario

Nel quadro del monitoraggio del sistema finanziario la Banca nazionale analizza gli sviluppi in atto e i rischi presenti nel settore bancario elvetico. Essa pubblica le proprie valutazioni in particolare nel suo rapporto annuale sulla stabilità finanziaria.

Nel 2022 la Banca nazionale ha sottolineato il diverso andamento delle due banche svizzere attive a livello globale, rispecchiandosi in particolare nella redditività. Mentre UBS Group SA (UBS) ha accresciuto il proprio utile, Credit Suisse Group SA (CS) ha accusato anche per l'esercizio 2022 un'ingente perdita. Alla luce dei persistenti risultati negativi, a fine ottobre CS ha deciso, nel quadro del riorientamento della sua strategia, una vasta ristrutturazione dell'area investment banking. Al tempo stesso, ha accresciuto di 4 miliardi di franchi la propria base di capitale. La Banca nazionale ha giudicato positivamente il riorientamento del modello di business che dovrebbe comportare a medio termine una riduzione dei rischi.

Riguardo alle banche orientate al mercato interno, attive soprattutto nelle operazioni di credito e di deposito, la Banca nazionale ha constatato un leggero aumento della loro redditività. L'ulteriore diminuzione del margine di interesse è stata compensata tra l'altro da rettifiche di valore esigue e da una più elevata efficienza di costo. Nel confronto storico la redditività di queste banche rimane bassa. Tuttavia, essa dovrebbe ora gradualmente migliorare, in quanto i margini di interesse traggono vantaggio dall'aumento dei tassi a lungo termine intervenuto durante il 2022.

L'esposizione delle banche orientate al mercato interno verso il mercato ipotecario e immobiliare ha continuato ad ampliarsi. Nel 2022 sono nuovamente cresciuti sia il volume dei prestiti ipotecari concessi, sia i rischi di sostenibilità finanziaria. In pari tempo, nonostante l'aumento dei tassi di interesse è proseguito il rialzo dei prezzi di transazione delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà, sospinti da una perdurante forte domanda e un'offerta scarsa. Per quanto concerne le case plurifamiliari si sono invece intensificati i segni di rallentamento.

Alla luce delle vulnerabilità ulteriormente accresciute sul mercato elvetico ipotecario e degli immobili residenziali, nel gennaio 2022 il Consiglio federale ha riattivato, su proposta della Banca nazionale, il cuscinetto anticiclico settoriale di capitale, mirato cioè ai prestiti ipotecari concessi per il finanziamento di immobili residenziali in Svizzera. Dal settembre scorso esso è pari al 2,5%.

Per il caso di dissesto di una banca, allorché non è più possibile assicurare la sua continuità operativa («gone concern»), sono previste misure per il risanamento e l'ordinata liquidazione (risoluzione) dell'istituto. Affinché una risoluzione abbia buon esito, le banche di rilevanza sistemica (CS, UBS, Banca cantonale di Zurigo ZKB, il gruppo Raiffeisen e PostFinance) devono disporre, oltre che di un'adeguata capacità di assorbimento delle perdite in situazione di «gone concern», anche di sufficiente liquidità. Riguardo alla liquidità in caso di risoluzione, nell'anno sotto rassegna sono stati compiuti importanti progressi sul piano regolamentare. In primo luogo, il 1° luglio 2022 sono entrate in vigore modifiche dell'Ordinanza sulla liquidità intese ad assicurare che le banche di rilevanza sistemica detengano mezzi liquidi sufficienti a coprire il fabbisogno di cassa in caso di risoluzione. In secondo luogo, l'11 marzo 2022 il Consiglio federale ha reso nota l'intenzione di istituire in Svizzera una garanzia statale della liquidità, un cosiddetto «Public Liquidity Backstop». Ciò consentirebbe alla Banca nazionale di fornire un sostegno di liquidità a una banca di rilevanza sistemica nella forma di un prestito assistito da garanzia della Confederazione.

Nell'esercizio della sua funzione di sorveglianza, la Banca nazionale ha esortato le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica a confrontarsi, in un'ottica di continuità operativa, in modo più sistematico ed esteso con scenari estremi ma plausibili e con la gestione dei connessi rischi. A tale riguardo, in particolare va tenuto maggiormente conto del rapido mutamento delle potenziali criticità nell'area dei rischi cibernetici.

Gli incidenti cibernetici non solo possono avere ripercussioni sulle singole istituzioni finanziarie, ma rischiano anche di pregiudicare il corretto funzionamento del sistema finanziario. Se la protezione da questo tipo di rischi spetta alle istituzioni finanziarie, anche le autorità nel quadro del loro mandato sono chiamate a contribuire alla sicurezza cibernetica del settore. Sotto la guida del Centro nazionale per la cibersicurezza (National Cyber Security Centre, NCSC), a partire dal 2020 le autorità (DFF, FINMA e BNS) assieme a esponenti del settore privato (banche, compagnie di assicurazione, infrastrutture del mercato finanziario, associazioni di categoria) hanno elaborato le basi per l'associazione Swiss Financial Sector Cyber Security Centre (Swiss FS-CSC), istituita nell'aprile 2022. La Banca nazionale è membro fondatore dell'associazione e partecipa ai gruppi di sua emanazione. La Swiss FS-CSC consente un migliore scambio di informazioni su criticità potenziali ed eventi concreti, e coadiuva gli operatori del settore finanziario nella gestione di incidenti cibernetici di portata sistemica.

#### Cooperazione monetaria internazionale

La Banca nazionale partecipa alla cooperazione monetaria internazionale operando attivamente all'interno di istituzioni e organismi multilaterali e collaborando su base bilaterale con altre banche centrali e autorità. Tra le organizzazioni e gli organismi multilaterali figurano il Fondo monetario internazionale (FMI), la Banca dei regolamenti internazionali (BRI), il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), il Finance Track del G20, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) nonché il Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS).

Il Consiglio esecutivo dell'FMI ha approvato in aprile l'istituzione di un fondo fiduciario per la resilienza e la sostenibilità (Resilience and Sustainability Trust, RST). Tramite questo veicolo l'FMI può erogare prestiti a più lungo termine a tasso agevolato per aiutare i paesi membri a basso reddito e quelli vulnerabili a fronteggiare le sfide di natura strutturale. L'RST viene finanziato mediante contributi volontari di Stati membri dell'FMI con elevata solidità finanziaria. La Svizzera ha prospettato il versamento di un contributo.

Nel 2021 l'FMI aveva avviato una nuova tornata di finanziamenti a favore del Fondo fiduciario per la riduzione della povertà e la crescita (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) per rafforzare la sostenibilità finanziaria dello stesso. I mezzi di questo fondo sono impiegati per sussidiare i tassi di interesse ed erogare prestiti. Nel dicembre 2022 il Parlamento svizzero ha approvato lo stanziamento di 50 milioni di franchi a titolo di contributo ai sussidi dei tassi di interesse sui prestiti del PRGT.

A fine 2022 l'importo massimo messo a disposizione dalla Svizzera all'FMI per il finanziamento di prestiti ordinari era di complessivi 24,5 miliardi di franchi; i prestiti effettivamente in essere ammontavano a 2,1 miliardi. Da accordi di prestito della Banca nazionale con l'FMI risultavano inoltre in corso prestiti a favore del PRGT pari a 873 milioni di franchi e il massimo prelievo ancora possibile da parte dell'FMI ammontava a 969 milioni di franchi. Questi impegni sono finanziati dalla Banca nazionale e, nel caso degli accordi bilaterali, sono garantiti dalla Confederazione.

In occasione della consultazione prevista dall'articolo IV con la Svizzera nella primavera del 2022 l'FMI ha apprezzato la politica monetaria efficace della Banca nazionale durante la crisi da coronavirus. Allo stesso tempo, ha sottolineato la necessità di prestare attenzione al rischio di un'inflazione più elevata e protratta nel tempo. L'FMI ha inoltre espresso soddisfazione per la persistente resilienza del settore finanziario e per l'adozione delle misure destinate a rafforzare ulteriormente la stabilità finanziaria, tra cui la riattivazione del cuscinetto anticiclico settoriale di capitale.

Presso gli uffici del centro svizzero dell'Innovation Hub della BRI, collaboratrici e collaboratori della BRI e della BNS si sono occupati nel corso dell'anno di quattro progetti. Nell'ambito del progetto Rio, la piattaforma concepita per il monitoraggio dei mercati ad alta frequenza, come quelli dei cambi, è stata perfezionata per una sua possibile entrata in funzione. Nel progetto Titus si è studiato come ridurre il fabbisogno di liquidità nel sistema di pagamento. Il progetto Mariana, avviato nel 2022 insieme a Banque de France e alla Monetary Authority of Singapore, mira a sondare come potrebbe configurarsi un mercato decentralizzato per lo scambio transfrontaliero fra istituzioni finanziarie di monete digitali di banca centrale. Il progetto Tourbillon, dal canto suo, ha per oggetto lo sviluppo di un prototipo di sistema di pagamento per moneta digitale di banca centrale capace di trattare grossi volumi di transazioni, proteggere la sfera privata di chi effettua i pagamenti e offrire sicurezza anche in un mondo dotato di computer quantistici.

Dal 2020 l'FSB coordina i lavori volti a migliorare il circuito internazionale dei pagamenti, ovvero a rendere più rapidi, convenienti, trasparenti e accessibili i pagamenti transfrontalieri. Per l'attuazione di questi obiettivi, nel 2022 l'FSB ha riorganizzato la propria attività e avviato un assiduo scambio con il settore pubblico e quello privato.

Nel numero autunnale del suo rapporto semestrale sulle prospettive economiche, l'OCSE consigliava alla Banca nazionale di proseguire sul sentiero dell'inasprimento della politica monetaria per contenere l'inflazione di fondo e impedire il disancoraggio delle aspettative di inflazione.

Nel 2022, su invito della presidenza indonesiana del G20 la Svizzera ha nuovamente partecipato al Finance Track. Le discussioni sono state fortemente condizionate dalla guerra in Ucraina e dalle conseguenze negative della stessa per l'economia mondiale.

Anche nel 2022, la Banca nazionale ha preso parte a gruppi di lavoro dell'NGFS, nell'ambito dei quali si è dibattuto tra l'altro dell'elaborazione di scenari climatici nonché dell'analisi macroeconomica dei rischi climatici e delle ripercussioni degli stessi sulla politica monetaria.

Nel quadro della cooperazione monetaria bilaterale la Banca nazionale collabora con altre banche centrali, intrattiene contatti con le autorità estere e fornisce assistenza tecnica. Questa è perlopiù destinata alle banche centrali dei paesi dell'Asia centrale e del Caucaso che fanno parte del gruppo di voto svizzero in seno all'FMI e alla Banca mondiale. In luglio, il gruppo di voto si è dato appuntamento a Bad Ragaz per celebrare il trentesimo anniversario.

A partire dal 27 giugno 2022, le persone adulte in fuga dall'Ucraina con status di protezione S hanno avuto la possibilità di cambiare una tantum, presso determinate filiali bancarie in Svizzera, un ammontare di banconote ucraine fino ad un controvalore massimo di circa 300 franchi svizzeri. La Banca nazionale era stata incaricata dalla Confederazione di curare l'attuazione operativa e ha lavorato a stretto contatto con le banche partecipanti. Cambio e rimpatrio delle banconote erano stati regolati da un accordo tra la Banca nazionale e la banca centrale ucraina. Su richiesta di quest'ultima, il cambio di banconote è stato sospeso con effetto al 25 novembre 2022 a causa di una domanda che ultimamente aveva raggiunto livelli molto bassi. In totale sono state cambiate banconote per circa 330 000 franchi.

#### Servizi bancari per la Confederazione

Le esigenze di finanziamento a breve termine della Confederazione sono leggermente diminuite nel 2022 rispetto all'anno precedente. Su incarico e per conto della Confederazione la Banca nazionale ha condotto mediante procedura d'asta emissioni di crediti contabili a breve termine per 33,5 miliardi di franchi e prestiti per 6,8 miliardi di franchi.

#### Statistiche

La Banca nazionale elabora statistiche concernenti le banche e i mercati finanziari, la bilancia dei pagamenti, la posizione patrimoniale sull'estero, gli investimenti diretti e i conti finanziari della Svizzera. Collabora a tal fine con le istanze competenti della Confederazione, con la FINMA e con le autorità di altri paesi e organizzazioni internazionali.

Nel 2022 è stata ancora ampliata l'offerta informativa sul portale di dati (disponibile in francese, tedesco e inglese). Da marzo sono disponibili informazioni più dettagliate su bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero e investimenti diretti, mentre da maggio vengono diffusi ulteriori dati sul circuito dei pagamenti. Nell'ambito della statistica bancaria, infine, l'offerta è stata integrata con dati inerenti alla prospettiva Sportelli in Svizzera.

Nel 2022 la Banca nazionale ha lanciato in collaborazione con la FINMA un progetto volto a introdurre una nuova rilevazione dei prestiti che prevede la periodica segnalazione, a livello di singolo prestito, dei dati relativi ai crediti in essere da parte delle principali banche del settore. Le informazioni così ottenute offrono alla Banca nazionale e alla FINMA migliori possibilità di analisi. Inoltre, per i soggetti tenuti a fornire dati diminuiscono i costi generati da indagini supplementari.

Durante l'anno in esame è stato anche possibile ultimare la revisione della rilevazione della bilancia delle partite correnti. Dal 2017 è in atto il progetto finalizzato a una migliore rappresentazione della produzione mondiale nelle statistiche della bilancia dei pagamenti della Svizzera. Le imprese tenute a fornire dati sono state informate che, trascorsa la data di riferimento 31 marzo 2023, dovranno inoltrare le informazioni in base alle nuove disposizioni della Banca nazionale.

# 1

## Politica monetaria

---

### **1.1 MANDATO E STRATEGIA DI POLITICA MONETARIA**

#### **Mandato costituzionale e legale**

La Costituzione federale assegna alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, il mandato di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.). La Legge sulla Banca nazionale (LBN) precisa tale mandato all'art. 5 cpv. 1, affidando alla Banca nazionale il compito di assicurare la stabilità dei prezzi tenendo conto dell'evoluzione congiunturale.

#### **Importanza della stabilità dei prezzi**

La stabilità dei prezzi è un presupposto essenziale per lo sviluppo e il benessere economico. Essa significa che la moneta mantiene il suo valore nel tempo. Adoperandosi per assicurare la stabilità dei prezzi, la Banca nazionale crea le condizioni di fondo che consentono alle famiglie e alle imprese una pianificazione affidabile. Sia l'inflazione (un aumento protratto del livello dei prezzi) sia la deflazione (un calo protratto del livello dei prezzi) pregiudicano lo sviluppo dell'economia. Esse ostacolano la funzione dei prezzi di indirizzare lavoro e capitale verso gli impieghi più produttivi e provocano redistribuzioni di reddito e di ricchezza. Poiché l'inflazione colpisce più duramente le famiglie con bassi redditi, la stabilità dei prezzi fornisce un importante contributo alla coesione sociale.

#### **Strategia di politica monetaria**

Nella sua strategia di politica monetaria la Banca nazionale stabilisce il modo in cui esplica il proprio mandato legale. La strategia consiste in tre elementi. Il primo elemento specifica concretamente che cosa intende la Banca nazionale per stabilità dei prezzi. Il secondo designa la previsione condizionata di inflazione quale principale indicatore per la politica monetaria e strumento centrale della comunicazione. Il terzo descrive la maniera in cui la Banca nazionale attua la propria politica monetaria influenzando il livello dei tassi di interesse e il tasso di cambio.

#### **Verifica della strategia di politica monetaria**

La strategia di politica monetaria della Banca nazionale, con i tre elementi suddetti, è nella sostanza in vigore dall'anno 2000. Essa costituisce la cornice entro la quale si iscrive il processo decisionale di politica monetaria e la comunicazione. Una strategia impiegata coerentemente nel tempo conferisce credibilità alla politica monetaria e accresce in tal modo la sua efficacia. Nondimeno, onde permettere una politica monetaria mirata, occorre che tale strategia sia regolarmente sottoposta a verifica e, se necessario, adeguata al variare del contesto di fondo.

Il calo costante su scala mondiale del livello generale dei tassi di interesse prodottosi negli scorsi decenni ha limitato il margine disponibile per un allentamento monetario mediante riduzioni dei tassi di interesse, giacché il tasso di riferimento della politica monetaria non può essere abbassato a piacimento in zona negativa. Alla luce dell'inflazione molto bassa degli anni recenti, per assicurare condizioni monetarie appropriate la Banca nazionale è anche intervenuta sul mercato dei cambi.

Sullo sfondo dei diversi cambiamenti osservati nel contesto economico durante gli ultimi anni, nel 2022 la Banca nazionale ha sottoposto la propria strategia di politica monetaria a un approfondito riesame. A questo scopo sono state effettuate molteplici analisi intese a valutare la strategia stessa e gli eventuali adeguamenti necessari.

La verifica della strategia ha indicato che essa si è dimostrata fundamentalmente valida. Riguardo ai primi due elementi, ossia la definizione della stabilità dei prezzi e la previsione condizionata di inflazione, non è emerso alcun bisogno di adeguamento. Negli ultimi anni la strategia ha in effetti consentito alla Banca nazionale di assolvere bene il suo mandato inerente alla stabilità dei prezzi, malgrado le ripetute forti turbative provenienti dall'estero. La definizione di stabilità dei prezzi le ha permesso di reagire in maniera flessibile alle turbative e di soppesare accuratamente i costi e benefici delle misure di politica monetaria. Anche la previsione condizionata di inflazione ha dato buona prova di sé quale principale indicatore per l'orientamento della politica monetaria e come strumento di comunicazione. Essa sintetizza la necessità di un'eventuale manovra di politica monetaria e aiuta a comunicare le decisioni monetarie in modo comprensibile.

**Adeguamenti della strategia di politica monetaria**

La formulazione del terzo elemento è stata invece adeguata. La Banca nazionale continua a fissare il tasso guida BNS ai fini dell'attuazione della sua politica monetaria. Il terzo elemento prevede però ora espressamente che all'occorrenza essa possa influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure addizionali di politica monetaria. La Banca nazionale tiene così conto della maggiore importanza assunta da tali misure negli ultimi anni. Queste erano finora menzionate nelle spiegazioni in merito alla strategia, ma non erano comprese esplicitamente nel terzo elemento.

Nel quadro della verifica è stato inoltre deciso che in futuro si sarebbe tenuta una conferenza stampa in seguito a ciascun esame della situazione economica e monetaria, allo scopo di illustrare ancora più esaurientemente al pubblico la decisione di politica monetaria. Questa innovazione è stata attuata per la prima volta nel settembre scorso.

Di seguito sono descritti più in dettaglio i singoli elementi della strategia riveduta di politica monetaria della Banca nazionale.

#### Definizione della stabilità dei prezzi

La Banca nazionale assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. Anche la deflazione, ossia un calo protratto del livello dei prezzi, è in contrasto con l'obiettivo della stabilità. La Banca nazionale non persegue un determinato tasso di inflazione nell'area compresa fra 0% e 2%. Qualunque valore situato in tale ambito soddisfa l'obiettivo della stabilità dei prezzi. Un controllo puntuale dell'inflazione non è né necessario né possibile. La sua definizione della stabilità dei prezzi offre alla Banca nazionale la possibilità di tollerare per un periodo protratto, a seconda delle circostanze, un'inflazione al margine superiore oppure inferiore dell'intervallo 0%-2%. Ad esempio, nel contesto di una contrazione dell'offerta globale la Banca nazionale potrebbe accettare un tasso di inflazione situato al margine superiore.

La Banca nazionale mira a che l'inflazione si situi entro l'area di stabilità dei prezzi nel medio periodo. Alle variazioni dei prezzi a breve termine, come ad esempio quelle dovute a fluttuazioni dei corsi delle materie prime o a movimenti del cambio, reagisce di regola soltanto se vi è il pericolo di un'evoluzione inflazionistica o deflazionistica duratura. Tale orientamento a medio termine trova giustificazione nel fatto che la politica monetaria può influire sull'inflazione solo con un certo ritardo.

#### Previsione condizionata di inflazione

La previsione di inflazione pubblicata trimestralmente dalla Banca nazionale funge da principale indicatore per la decisione di politica monetaria e da elemento centrale della comunicazione. La previsione si riferisce ai successivi tre anni, di riflesso all'orientamento a medio termine della politica monetaria. In questo modo la Banca nazionale tiene conto del fatto che la produzione e i prezzi reagiscono con ritardi talora notevoli agli impulsi monetari. Accanto alla previsione di inflazione la Banca nazionale considera ai fini della sua decisione vari altri indicatori sia dell'evoluzione congiunturale e monetaria in Svizzera e all'estero, sia della stabilità finanziaria. Inoltre, essa utilizza le informazioni risultanti dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati per le relazioni economiche regionali.

La previsione di inflazione pubblicata dalla Banca nazionale ipotizza che il tasso guida BNS vigente al momento della sua pubblicazione resti costante durante i successivi tre anni. Si tratta pertanto di una previsione condizionata, la quale indica come evolverebbero i prezzi al consumo secondo le proiezioni della Banca nazionale supponendo l'invarianza del tasso di interesse. La BNS permette così al pubblico di valutare se in prospettiva sussiste il bisogno di un'azione di politica monetaria. La previsione di inflazione della Banca nazionale differisce pertanto dalle proiezioni elaborate da banche o istituti di ricerca, che di regola incorporano gli aggiustamenti da loro attesi dei tassi di interesse.

Al fine di assicurare la stabilità dei prezzi la Banca nazionale si adopera per mantenere appropriate condizioni monetarie. Queste sono determinate dal livello dei tassi di interesse e dal tasso di cambio. La Banca nazionale fissa il tasso guida BNS e lo comunica regolarmente nella sua decisione di politica monetaria. Essa mira a mantenere in prossimità dello stesso i tassi di interesse a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi. Il tasso più significativo del segmento garantito a breve in franchi è il tasso overnight SARON (Swiss Average Rate Overnight). Se necessario la Banca nazionale può influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure addizionali di politica monetaria. Ad esempio, negli scorsi anni la Banca nazionale è all'occorrenza intervenuta sul mercato dei cambi per assicurare condizioni monetarie appropriate. A questo fine nel 2022 essa ha effettuato vendite di valuta estera.

**Attuazione della politica monetaria**

Il livello dei tassi di interesse in franchi è influenzato in modo determinante dal tasso guida BNS. Un innalzamento dei tassi di interesse comporta un inasprimento delle condizioni monetarie e frena la domanda di beni e servizi. Di conseguenza, viene a ridursi il grado di utilizzo della capacità produttiva, e l'inflazione rallenta. Per converso, un abbassamento dei tassi di interesse stimola la domanda aggregata, e ciò determina un maggiore utilizzo della capacità produttiva e un'accelerazione dell'inflazione. Inoltre, il livello dei tassi di interesse influenza anche il tasso di cambio.

**Ruolo dei tassi di interesse**

Così come le variazioni dei tassi di interesse, i movimenti del tasso di cambio si ripercuotono sulla congiuntura e sull'inflazione. Un deprezzamento del franco rende più cari i beni e servizi importati e pertanto fa salire i prezzi. Contestualmente esso agisce da stimolo sulle esportazioni e quindi sull'attività economica, e con il tempo ciò conduce parimenti a una più elevata inflazione. Per contro, un apprezzamento del franco esercita un effetto frenante sull'attività economica e sull'inflazione.

**Ruolo del tasso di cambio**

#### Interventi sul mercato valutario

Una politica monetaria indipendente, orientata all'obiettivo della stabilità dei prezzi, presuppone in linea di principio cambi flessibili. Nondimeno, la Banca nazionale interviene se necessario sul mercato valutario al fine di assicurare condizioni monetarie appropriate. Nel fare ciò essa non considera singole coppie di valute, bensì la situazione valutaria complessiva. La necessità di acquisti di divise estere sorge soprattutto allorché il margine per un abbassamento dei tassi di interesse è esiguo e l'apprezzamento del franco comporta il rischio di innescare una deflazione. Per contro, onde assicurare condizioni monetarie appropriate può anche essere opportuno vendere valute estere. Inoltre, gli interventi sul mercato dei cambi possono contribuire a stabilizzare le condizioni del mercato in periodi di grande incertezza.

#### Strumenti macroprudenziali

La stabilità finanziaria, così come la stabilità dei prezzi, è condizione essenziale per una crescita economica sostenibile. Gli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria hanno mostrato che con il conseguimento della stabilità dei prezzi non è necessariamente assicurata anche quella del sistema finanziario. Le autorità dispongono di vari strumenti macroprudenziali impiegabili in maniera mirata qualora sui mercati creditizi si creino distorsioni che mettono a repentaglio la stabilità finanziaria (cfr. capitolo 6).

---

#### Ricerca

La ricerca è di ausilio alla Banca nazionale nell'adempimento del suo mandato costituzionale e legale. Essa migliora la comprensione di interazioni economiche complesse, favorisce lo sviluppo di nuove metodologie di analisi e fornisce importanti basi conoscitive per le decisioni di politica monetaria. La Banca nazionale svolge la ricerca nelle tematiche che hanno attinenza con i suoi compiti fondamentali, focalizzandosi in particolare sulla politica monetaria e sulla stabilità finanziaria.

I lavori di ricerca e gli studi di membri del personale sono pubblicati nella serie SNB Working Papers e in note riviste di settore. Un quadro d'insieme delle attività correnti di ricerca della Banca nazionale è fornito dalla pubblicazione annuale SNB Research Report.

La Banca nazionale cura il contatto con altre banche centrali, università e istituti di ricerca per promuovere lo scambio di conoscenze. A questo scopo organizza regolarmente conferenze e seminari di studio. Nell'anno sotto rassegna hanno avuto luogo cinque conferenze di ricerca. Inoltre, si sono tenuti 28 seminari di ricerca e 20 seminari Technology and Finance. Il numero degli eventi è stato analogo a quello dell'anno precedente.

---

## 1.2 EVOLUZIONE ECONOMICA INTERNAZIONALE

Nel 2022 l'economia mondiale ha perso slancio. Al tempo stesso nei paesi industrializzati l'inflazione è ancora aumentata su ampia scala. Da un lato, il rallentamento globale della crescita è attribuibile al fatto che in molti paesi durante il 2021 l'attività economica si era già in gran parte ripresa dalla recessione dell'anno prima causata dalla pandemia e, pertanto, nel 2022 il connesso effetto di recupero è risultato nettamente più contenuto. Dall'altro, vari fattori hanno agito da freno sulla congiuntura. Persistenti problemi sul fronte delle forniture, nonché nuove ondate pandemiche con le connesse misure di contenimento, hanno pregiudicato la crescita economica in taluni paesi. A ciò si è aggiunto l'attacco della Russia all'Ucraina. Di conseguenza si è offuscato a livello mondiale il clima di fiducia presso le famiglie e le imprese. Inoltre, la Russia ha progressivamente decurtato le forniture di gas naturale all'Europa, costringendo le imprese europee ad adeguare i loro processi produttivi. Al tempo stesso, sono fortemente aumentati i prezzi dell'energia e con essi l'inflazione, e ciò ha a sua volta indebolito il potere di acquisto delle famiglie e frenato la domanda.

**Rallentamento globale della crescita**

Nella maggior parte delle economie le condizioni di finanziamento sono diventate nettamente più restrittive, principalmente a causa del fatto che molte banche centrali hanno inasprito la propria politica monetaria di fronte all'elevata inflazione. Pertanto sono considerevolmente cresciuti i rendimenti obbligazionari. I mercati azionari hanno subito in complesso sensibili perdite a causa dell'evoluzione dei tassi di interesse e dei crescenti timori riguardo alla congiuntura. Le differenze nell'entità e nel ritmo dell'inasprimento monetario attuato dalle banche centrali nei paesi industrializzati hanno causato variazioni più pronunciate sui mercati valutari. Il dollaro USA si è apprezzato rispetto alla maggior parte delle altre monete mentre lo yen ha notevolmente perso valore. Per contro, su base ponderata per l'interscambio l'euro è rimasto complessivamente stazionario.

**Condizioni di finanziamento più restrittive e rafforzamento del dollaro USA**

I problemi nella catena internazionale delle forniture si sono gradualmente risolti, sicché l'interscambio di merci e i costi di trasporto internazionali in precedenza fortemente saliti sono andati normalizzandosi. Al tempo stesso, tuttavia, la domanda globale ha perso slancio nella seconda metà dell'anno, frenando gli scambi. Per l'intero 2022 è risultata una crescita del volume del commercio mondiale pari al 3,2%.

**Andamento volatile del commercio mondiale**

**Forti fluttuazioni nei prezzi delle materie prime**

I corsi delle materie prime, e in particolare delle fonti di energia, hanno subito forti oscillazioni. Il prezzo del barile di greggio Brent, che all'inizio dell'anno era di quasi 80 dollari USA, con lo scoppio della guerra in Ucraina è salito a oltre 120 dollari. In seguito, per effetto dell'accresciuta offerta mondiale di petrolio e del contestuale calo della domanda legato al rallentamento della congiuntura, esso è nuovamente disceso. A fine anno superava di poco gli 80 dollari. In Europa in particolare il taglio delle forniture di gas dalla Russia ha provocato forti rincari del gas naturale e dell'elettricità. Le misure di risparmio energetico e il buon livello di stoccaggio del gas hanno contribuito a far sì che verso la fine dell'anno la situazione sia divenuta un po' più distesa. Anche i prezzi dei metalli industriali hanno fluttuato fortemente nel corso del 2022, e a fine anno risultavano lievemente calati rispetto a dodici mesi prima.

**Indebolimento della congiuntura negli Stati Uniti**

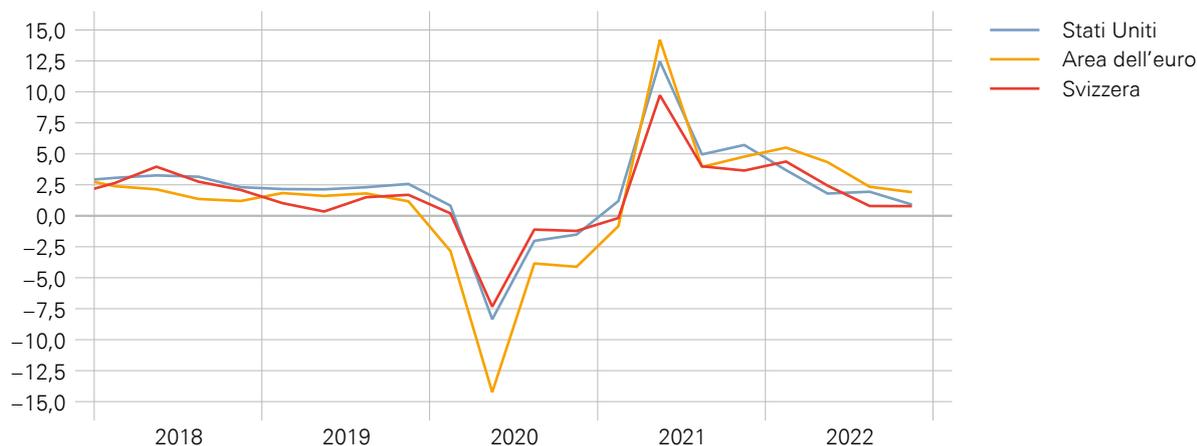
Dopo la vigorosa espansione dell'anno precedente, nel 2022 l'economia degli Stati Uniti ha rallentato sensibilmente. Il prodotto interno lordo (PIL) ha comunque fatto registrare una discreta crescita annua, pari al 2,1%. Sulla congiuntura ha agito da freno in particolare l'elevata inflazione, che ha intaccato il potere di acquisto e la fiducia delle famiglie. A ciò si sono aggiunti gli effetti di una politica monetaria più restrittiva e di una politica fiscale meno espansiva. Ne è conseguita una crescita solo modesta della domanda interna. La situazione sul mercato del lavoro è rimasta buona malgrado il rallentamento dell'economia. L'occupazione ha registrato un aumento superiore alla media e il tasso di disoccupazione, pari al 3,5% in dicembre, si è attestato a un livello basso. In complesso le condizioni sul mercato del lavoro indicavano un buon utilizzo delle capacità produttive. Ciò si è espresso in una dinamica dei salari e dei prezzi al di sopra della media.

**Ulteriore ripresa nell'area dell'euro...**

Nell'area dell'euro il PIL ha segnato un incremento del 3,5%, dopo una robusta crescita nell'anno precedente. Tuttavia, nel corso del 2022 la dinamica è andata nettamente rallentando. Con l'attacco della Russia all'Ucraina e il taglio delle forniture di gas dalla Russia sono drasticamente aumentati i prezzi dell'energia per le imprese e le famiglie. Il conseguente aumento dell'inflazione e la penuria di gas hanno frenato sempre più l'attività economica. In pari tempo si è progressivamente esaurito l'effetto di recupero che nel primo semestre era risultato dall'abolizione delle misure di contenimento del coronavirus. Nel quarto trimestre il PIL è pertanto cresciuto ancora di poco. Il mercato del lavoro, invece, ha avuto sino alla fine dell'anno un andamento favorevole: il tasso di disoccupazione è considerevolmente calato e a dicembre si situava a un minimo storico del 6,6%.

## CRESCITA DEL PRODOTTO INTERNO LORDO

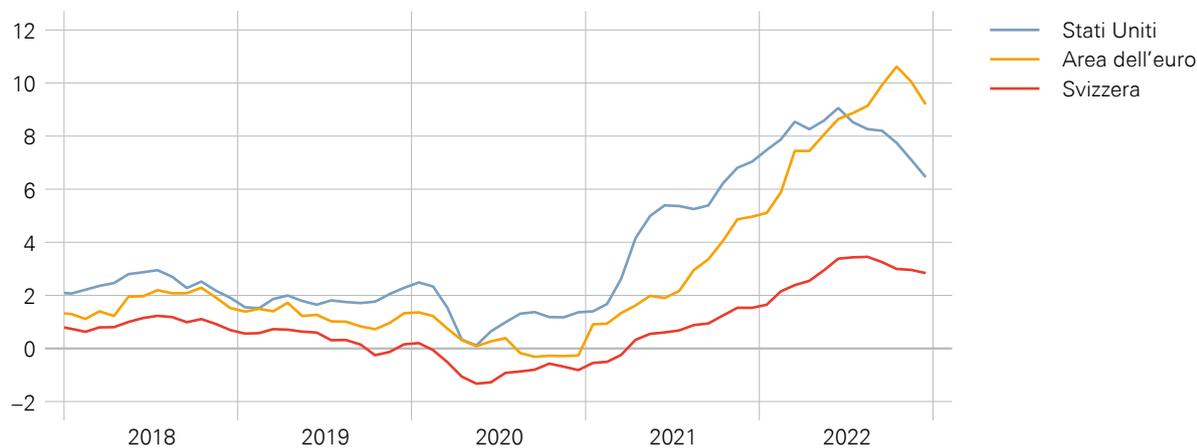
In termini reali, variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS, Refinitiv Datastream e SECO.

## INFLAZIONE

Prezzi al consumo, variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonti: Refinitiv Datastream e UST.

... e in Giappone

In Giappone il PIL è cresciuto dell'1,1%. Sorretta da una politica monetaria e fiscale espansiva, la ripresa è così proseguita a ritmo moderato. Ripetute ondate pandemiche e problemi di approvvigionamento nel settore automobilistico hanno contribuito a determinare un'evoluzione irregolare dell'attività economica nell'arco dell'anno. Per giunta, le perdite di reddito reale dovute alla crescente inflazione hanno frenato la ripresa dei consumi. Nel secondo semestre le difficoltà di approvvigionamento nell'industria si sono un po' attenuate, favorendo l'andamento delle esportazioni. La disoccupazione è calata solo di poco: in dicembre essa risultava pari al 2,5%, un livello ancora leggermente superiore a quello presente prima della pandemia.

Crescita moderata in Cina a causa della politica «Covid zero»

Il PIL della Cina è cresciuto in misura alquanto moderata (3,0%) secondo i parametri storici. La pandemia da coronavirus e le misure di contenimento prescritte nel quadro della politica «Covid zero» hanno ripetutamente pregiudicato l'attività economica nel corso dell'anno. Sull'andamento dell'economia ha inoltre continuato a gravare la crisi del mercato immobiliare. Su tale sfondo è aumentata la disoccupazione, raggiungendo così livelli leggermente elevati nel raffronto storico. Per sorreggere la congiuntura le autorità cinesi hanno deciso investimenti in infrastrutture e agevolazioni fiscali soprattutto per le imprese. A ciò si sono aggiunte misure a sostegno del mercato immobiliare.

Elevata inflazione nei paesi industrializzati

Nei paesi industrializzati l'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al consumo è ancora salita. Fattori determinanti sono stati i rincari dell'energia e dei prodotti alimentari. Pur tuttavia, anche l'inflazione di fondo, che esclude queste due categorie di beni più volatili, ha segnato un ulteriore aumento fino a portarsi, specie negli Stati Uniti e nell'area dell'euro, a un livello nettamente superiore ai valori obiettivo delle rispettive banche centrali.

Inflazione statunitense a livelli record dagli anni 1980

Negli Stati Uniti il tasso di inflazione nel 2022 è stato pari all'8,0%, livello ben superiore a quello registrato l'anno prima (4,7%) che non ha riscontro negli ultimi 40 anni circa. La spinta al rialzo dei prezzi ha sensibilmente guadagnato in ampiezza, mentre in precedenza l'andamento dell'inflazione era stato perlopiù determinato dal rincaro dell'energia e da fattori straordinari connessi con la pandemia. A ciò si è aggiunto l'aumento su scala mondiale dei prezzi delle materie prime conseguente alla guerra in Ucraina. L'inflazione misurata dal deflatore dei consumi, su cui si basa l'obiettivo del 2,0% fissato dalla US Federal Reserve (Fed), è stata pari al 6,2%, ben al di sopra del valore programmato. Anche escludendo i prezzi volatili dell'energia e dei prodotti alimentari essa è rimasta elevata (5,0%).

Nell'area dell'euro l'inflazione è salita nella media annua all'8,4%, contro il 2,6% dell'anno precedente. Hanno avuto un influsso sostanziale i prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari, decisamente aumentati in seguito alla guerra in Ucraina. L'inflazione di fondo, pari al 3,9%, è parimenti aumentata; essa è andata nettamente crescendo nel corso del 2022 e a fine anno aveva raggiunto il 5,2%, il valore più alto dalla creazione dell'area. Ciò ha rispecchiato il maggiore rincaro subito sia dai servizi che da vari beni, dovuto fra l'altro ai più elevati costi energetici.

**Più elevata inflazione anche nell'area dell'euro**

Anche in Giappone sono aumentati i prezzi al consumo (2,5%) dopo essere ancora lievemente regrediti nel 2021. Se si escludono i prezzi dell'energia e degli alimentari l'inflazione è tuttavia risultata solo leggermente positiva (0,2%), in parte a causa di fattori straordinari che avevano frenato l'inflazione nel primo semestre. Essa è tuttavia andata crescendo in corso d'anno e in dicembre si situava all'1,5%.

**Fine della deflazione in Giappone**

In Cina l'inflazione è risultata pari al 2,0%, circa 1,0 punti percentuali in più rispetto all'anno prima, di riflesso soprattutto al rincaro dei prodotti alimentari. L'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata (0,9%).

**Inflazione moderata in Cina**

Alla luce dell'elevata inflazione e della buona situazione sul mercato del lavoro la Fed ha nettamente inasprito la politica monetaria. Durante il 2022 ha complessivamente innalzato il suo tasso di riferimento di 4,25 punti percentuali, cosicché a fine anno la fascia obiettivo si situava a 4,25% - 4,50%, il livello più elevato dal 2007. La Fed ha annunciato nuove correzioni di tasso e la fine del ciclo di inasprimento nel corso del 2023. Inoltre, in giugno ha iniziato a ridurre il proprio bilancio.

**Deciso inasprimento monetario negli Stati Uniti**

A partire da luglio la Banca centrale europea (BCE) ha gradatamente innalzato i tassi di riferimento. In dicembre il tasso sui depositi era salito al 2,0%, dopo essere rimasto a -0,5% per più di due anni. Ulteriori correzioni sono state annunciate per il 2023. A fine marzo la BCE ha cessato gli acquisti netti di titoli nel quadro del suo programma per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). I titoli in scadenza saranno reinvestiti almeno sino a fine 2024. Agli inizi di luglio la BCE ha concluso anche il suo programma di acquisti di attività finanziarie (Asset Purchase Programme, APP). Il portafoglio sarà progressivamente ridotto nel corso del 2023. In luglio essa ha peraltro introdotto uno strumento per la protezione del meccanismo di trasmissione (Transmission Protection Instrument, TPI). Questo programma le consente di acquistare titoli di singoli Stati al fine di contrastare un deterioramento delle condizioni di finanziamento ove questo non sia giustificato dai fondamentali macroeconomici e pregiudichi la trasmissione della politica monetaria.

**Uscita dalla politica monetaria accomodante nell'area dell'euro**

Prosecuzione della politica monetaria espansiva in Giappone

La banca centrale giapponese ha considerato come temporanea l'inflazione risultante dall'aumento dei prezzi all'importazione e ha previsto che nel 2023 l'inflazione ridiscenda sotto il 2,0%. Su questo sfondo essa ha mantenuto il proprio orientamento monetario espansivo e ha ribadito la disponibilità ad attuare, se necessario, nuove misure di allentamento. Fino al termine dell'anno ha lasciato a -0,1% e circa allo 0% rispettivamente il tasso a breve sui depositi e l'obiettivo per i rendimenti dei titoli di Stato decennali. Tuttavia, in dicembre ha deciso di consentire una più ampia fluttuazione dei rendimenti a lungo termine. Tale adeguamento è inteso a migliorare il funzionamento del mercato.

Allentamento monetario in Cina

Di fronte alla debole situazione congiunturale, in gennaio e in agosto la banca centrale cinese ha abbassato leggermente i tassi ufficiali, riducendo tra l'altro di 0,2 punti percentuali, al 2,0%, il tasso sui PcT inversi. In aprile e in dicembre ha inoltre diminuito il coefficiente di riserva obbligatoria per le banche. La banca centrale ha fatto ampio ricorso anche a strumenti di politica monetaria mirati.

### **1.3 EVOLUZIONE ECONOMICA IN SVIZZERA**

Rallentamento della congiuntura

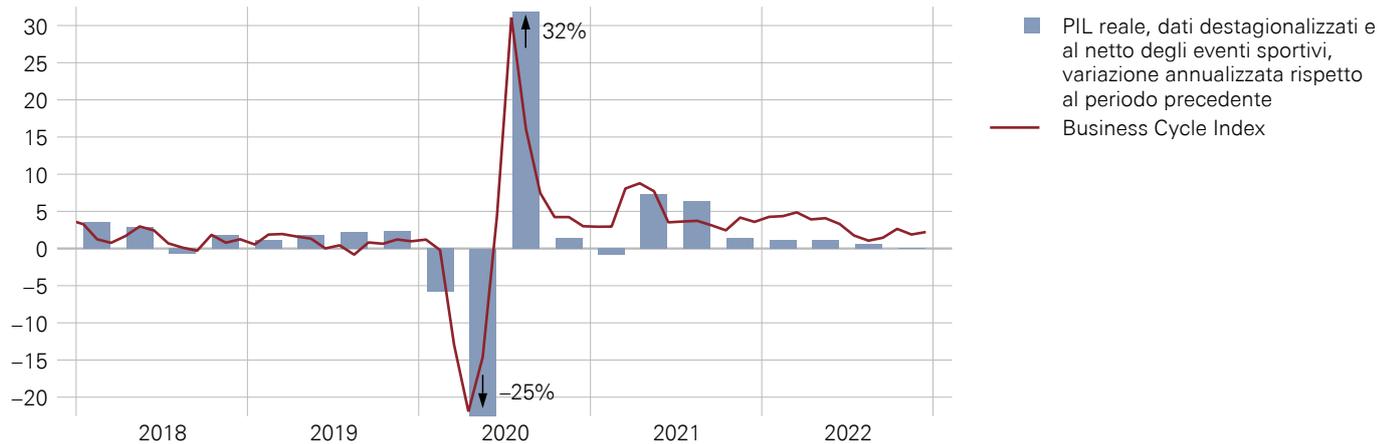
Nel 2022 la congiuntura in Svizzera ha perso slancio e l'inflazione è sensibilmente aumentata. Le conseguenze immediate della guerra in Ucraina sono state relativamente modeste, ma l'attività economica ne ha risentito indirettamente attraverso vari canali, fra cui il forte rincaro delle materie prime. Il rischio di una penuria di gas e di interruzioni di corrente elettrica ha suscitato grande incertezza. Inoltre, l'attività industriale si è indebolita sulla scia del rallentamento congiunturale all'estero. La situazione sul mercato del lavoro è invece ancora migliorata: l'occupazione è cresciuta nettamente e il tasso di disoccupazione è regredito.

Crescita del PIL leggermente superiore alla media

Secondo la stima preliminare della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) nel 2022 il prodotto interno lordo (PIL) è aumentato, su base destagionalizzata e al netto degli eventi sportivi, del 2,1%, un ritmo quindi leggermente al di sopra della media. La crescita ha però rallentato in misura significativa rispetto all'anno precedente (3,9%), durante il quale ampie parti dell'economia si erano vigorosamente riprese dalla crisi da coronavirus.

## BUSINESS CYCLE INDEX E CRESCITA DEL PIL

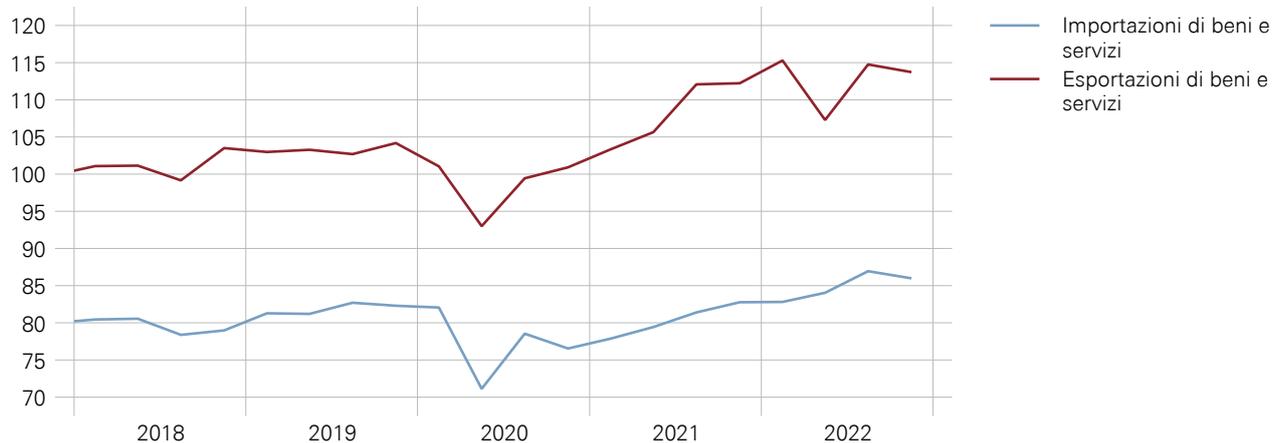
In percentuale



Fonti: BNS e SECO.

## COMMERCIO CON L'ESTERO

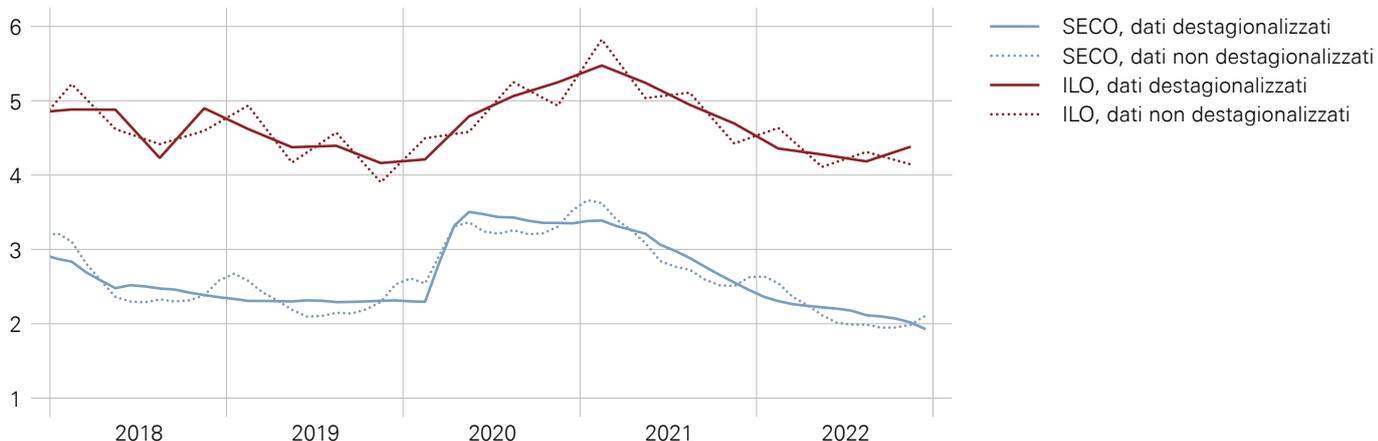
In miliardi di franchi; in termini reali, dati destagionalizzati e al netto degli eventi sportivi



Fonte: SECO.

## TASSO DI DISOCCUPAZIONE

In percentuale



Fonti: SECO e UST.

**Buon utilizzo delle capacità produttive**

In complesso l'utilizzo delle capacità produttive è stato buono. Il PIL ha superato leggermente il potenziale produttivo stimato, sicché l'output gap è risultato lievemente positivo. Sia nell'industria manifatturiera che nel settore delle costruzioni il livello di impiego delle capacità tecniche è stato superiore alla media di lungo periodo. Nei comparti del terziario che avevano fortemente sofferto della pandemia il grado di utilizzo si è in complesso normalizzato nel corso dell'anno. A parere delle imprese la situazione del personale è divenuta ancora più problematica. In numerosi rami di attività l'organico era giudicato insufficiente e apparivano aumentate le difficoltà di reclutamento.

**Rallentamento della crescita in molti settori**

Il rallentamento della crescita è stato osservabile in molti settori. Da un lato, ciò è dovuto al fatto che nel 2021 essa era risultata in parte straordinariamente forte a causa della ripresa dalla crisi da coronavirus e si è quindi normalizzata nell'anno sotto rassegna. Dall'altro, in certi comparti la guerra in Ucraina ha inciso sull'andamento dell'attività attraverso vari canali. Il settore bancario ha patito dei deboli proventi da commissioni a causa dello sfavorevole andamento delle borse, mentre i prezzi crescenti delle materie prime hanno gravato in particolare sul settore delle costruzioni. Inoltre, nell'industria l'attività ha rapidamente perso slancio sulla scia del rallentamento congiunturale globale. Per contro, in seguito all'abolizione delle misure di contenimento del coronavirus, hanno segnato una netta ripresa i servizi alle persone, in particolare i servizi di alloggio e ristorazione.

**Crescita storicamente forte dei consumi privati**

La spesa per consumi è cresciuta vigorosamente. Con l'abolizione delle misure di contenimento sono aumentate in particolare le spese per ristoranti e hotel, nonché per le attività del tempo libero e culturali. La guerra in Ucraina e l'aumento dell'inflazione hanno fortemente inciso sulla fiducia delle famiglie. Il peggiorato clima di fiducia e una debole dinamica dei redditi reali non hanno però avuto ripercussioni rilevanti sul livello dei consumi.

**Più debole dinamica delle esportazioni**

Le esportazioni hanno registrato complessivamente una crescita nella media. Nel settore dei servizi esse hanno continuato a beneficiare della progressiva normalizzazione del turismo. Le esportazioni di merci hanno segnato dapprima un robusto incremento grazie alla domanda globale ancora vigorosa agli inizi del 2022. Tuttavia, nel corso dell'anno la dinamica delle esportazioni ha in complesso perso slancio sulla scia della più debole congiuntura mondiale. Le ripercussioni immediate della guerra in Ucraina sul commercio estero elvetico sono state invece modeste, date le scarse relazioni economiche dirette della Svizzera con la Russia e l'Ucraina.

Sullo sfondo di un elevato grado di utilizzo delle capacità, le imprese hanno ancora accresciuto gli investimenti in beni strumentali. La situazione in via di miglioramento sul fronte delle forniture ha facilitato l'importazione di beni di investimento dall'estero. Per contro, la dinamica degli investimenti è stata frenata dai segni di rallentamento della congiuntura e dalle condizioni di finanziamento più restrittive.

**Moderata crescita degli investimenti in beni strumentali**

Gli investimenti in costruzioni sono invece ulteriormente regrediti. La penuria di personale e di prodotti intermedi nonché il connesso forte rincaro degli edifici hanno influito sfavorevolmente sull'attività di costruzione. In conseguenza della debole attività nell'edilizia residenziale è di nuovo sensibilmente calata la quota delle abitazioni inoccupate.

**Perdurante calo degli investimenti in costruzioni**

Sul mercato del lavoro è proseguita la tendenza positiva. Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è ancora calato. Nell'arco dell'anno il tasso di disoccupazione elaborato dalla SECO sulla base dei dati degli URC è sceso dal 2,4% all'1,9%, un valore inferiore a quello registrato prima della pandemia. Anche il tasso di disoccupazione calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è sceso rispetto all'anno precedente, attestandosi nel quarto trimestre al 4,4%.

**Calo della disoccupazione**

Il numero degli occupati è nettamente aumentato (2,6%). Sono stati creati nuovi posti di lavoro sia nell'industria manifatturiera che nelle costruzioni e nel terziario.

**Crescita diffusa dell'occupazione**

In parallelo con l'evoluzione positiva del mercato del lavoro è nuovamente diminuito il lavoro ridotto. Secondo un calcolo provvisorio della SECO fra inizio e fine 2022 il numero delle persone in regime di lavoro ridotto è sceso da 82 000 a circa 2000 unità. Pertanto a fine anno esso equivaleva a meno dello 0,1% della popolazione attiva.

**Diminuzione del lavoro ridotto**

La massa salariale reale è cresciuta in lieve misura (0,7%). Mentre l'occupazione è aumentata, i salari reali sono diminuiti sensibilmente a causa della forte inflazione. Rispetto all'anno precedente la quota del reddito da lavoro sul PIL è leggermente calata, ma nel confronto storico ha continuato a essere elevata.

**Debole evoluzione della massa salariale reale**

## PRODOTTO INTERNO LORDO IN TERMINI REALI

Dati destagionalizzati; variazione sull'anno precedente, in percentuale

|   | 2017       | 2018       | 2019       | 2020        | 2021       | 2022       |
|---|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| Consumi privati                               | 1,2        | 0,6        | 1,2        | -4,2        | 1,7        | 4,0        |
| Consumi pubblici                              | 1,0        | 0,8        | 0,8        | 3,5         | 3,5        | -0,5       |
| Investimenti fissi lordi                      | 3,5        | 0,8        | 0,9        | -3,1        | 4,1        | -0,8       |
| Costruzioni                                   | 1,5        | 0,0        | -0,9       | -1,0        | -3,0       | -4,3       |
| Beni strumentali                              | 4,7        | 1,2        | 1,8        | -4,2        | 8,1        | 1,1        |
| <b>Domanda finale interna<sup>1</sup></b>     | <b>1,8</b> | <b>0,7</b> | <b>1,1</b> | <b>-2,9</b> | <b>2,7</b> | <b>2,0</b> |
| Esportazioni di beni e servizi <sup>1,2</sup> | 4,8        | 3,8        | 2,0        | -4,5        | 9,9        | 4,1        |
| <b>Domanda totale<sup>1,2</sup></b>           | <b>2,8</b> | <b>2,7</b> | <b>1,9</b> | <b>-3,6</b> | <b>4,0</b> | <b>3,2</b> |
| Importazioni di beni e servizi <sup>1,2</sup> | 5,2        | 3,1        | 2,9        | -5,9        | 4,3        | 5,7        |
| <b>Prodotto interno lordo<sup>2</sup></b>     | <b>1,8</b> | <b>2,5</b> | <b>1,5</b> | <b>-2,5</b> | <b>3,9</b> | <b>2,1</b> |

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

2 Al netto degli eventi sportivi.

Fonti: SECO e UST.

### Quadro congiunturale risultante dai colloqui con le aziende

La Banca nazionale basa la propria valutazione della situazione economica su un ampio ventaglio di informazioni. Di queste fanno parte i risultati dei colloqui intrattenuti ogni trimestre dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con oltre 200 aziende operanti in diversi rami di attività. Le osservazioni tratte da tali colloqui sono sintetizzate nel Bollettino trimestrale della Banca nazionale nella sezione «Segnali congiunturali».

Nei colloqui condotti durante il primo trimestre 2022 la pandemia ha rivestito ancora un ruolo rilevante. La crescita leggermente inferiore a quella del trimestre precedente era infatti imputabile soprattutto al settore dei servizi e in particolare alle aziende colpite direttamente dalle conseguenze del rapido diffondersi della variante virale Omicron. Per contro, i fatturati nell'industria sono risultati di nuovo nettamente in ascesa, malgrado i persistenti problemi nell'approvvigionamento di prodotti intermedi. La carenza di personale veniva vista dalle imprese come una sfida di crescente importanza. In effetti, si sono ulteriormente accentuate le difficoltà di reclutamento. Dopo l'attacco russo all'Ucraina a fine febbraio è aumentata drasticamente l'incertezza riguardo all'evoluzione economica mondiale nei trimestri a venire.

I colloqui del secondo trimestre hanno messo in evidenza un andamento nel complesso robusto dell'economia. In tale contesto si mostrava dinamico il settore terziario. In particolare i servizi alle persone hanno registrato un netto aumento del fatturato grazie all'abolizione delle misure di contenimento della pandemia. Appariva invece leggermente rallentata la dinamica, fino ad allora vigorosa, nell'industria. Soltanto poche aziende erano colpite direttamente dalla guerra in Ucraina a causa della presenza di sedi di produzione o partner commerciali nella regione. La maggioranza delle imprese giudicava però fortemente aumentata l'incertezza.

Nel terzo trimestre si è di nuovo indebolita la dinamica nel settore dei servizi. L'effetto di recupero seguito all'abolizione delle misure contro il coronavirus non è più stato altrettanto percepibile quanto nel trimestre precedente. Nell'industria la crescita del fatturato si è invece mantenuta stabile a un livello medio. Anche le prospettive sono rimaste intatte. Sia le imprese del terziario che quelle dell'industria si attendevano fatturati in crescita nei trimestri successivi. Tuttavia, il panorama di per sé positivo è stato nuovamente offuscato da una grande incertezza. A questo riguardo per molte aziende è divenuto preminente il rischio di una penuria di elettricità nei mesi invernali.

I colloqui svoltisi nel quarto trimestre hanno evidenziato in complesso un leggero rallentamento nella crescita dei fatturati. Varie aziende orientate all'esportazione percepivano il raffreddarsi della congiuntura economica mondiale. Inoltre, la debole progressione delle vendite nel commercio indicava una dinamica in calo della domanda di beni di consumo. Al tempo stesso alcune imprese hanno beneficiato di un certo miglioramento nella catena delle forniture e quindi nell'approvvigionamento di prodotti intermedi. Le imprese interpellate sono rimaste cautamente fiduciose circa l'andamento dell'attività nel 2023. Apparivano diminuiti i timori per una penuria di elettricità, mentre era cresciuta l'insicurezza circa la situazione economica globale. Al volgere dell'anno le condizioni tese sul mercato del lavoro e la più elevata inflazione si sono tradotte in maggiori incrementi salariali per il 2023.

---

**Accelerazione dei prezzi dell'offerta totale**

L'inflazione misurata dall'indice dei prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) nell'estate 2022 ha raggiunto un massimo del 6,9%, per poi scendere al 3,2% in dicembre. Nella media annua è salita dal 2,7% nel 2021 al 5,6% nell'anno sotto rassegna. È sensibilmente cresciuto il tasso di inflazione soprattutto dei prodotti petroliferi, ma anche dei prodotti intermedi. Il rincaro di questi ultimi è presumibilmente dovuto alle strozzature su scala mondiale nelle consegne, che si sono attenuate soltanto verso la fine dell'anno.

**Netto aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo**

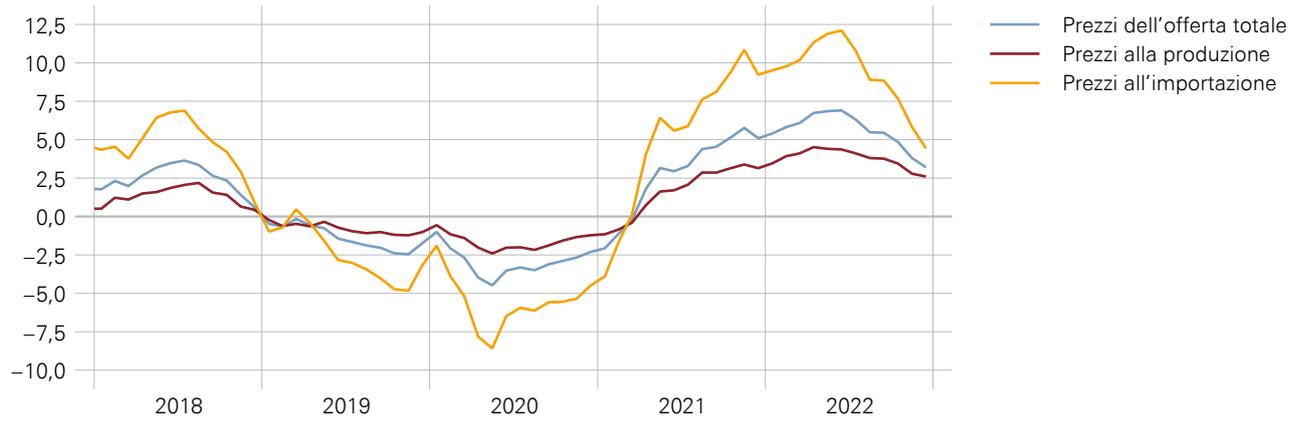
Anche l'inflazione annua misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è aumentata dal 2,1% nel primo trimestre al 3,4% nel terzo, per poi ridursi al 2,9% nel quarto. Nella media dell'anno essa è stata pari al 2,8%, contro lo 0,6% osservato nel 2021. Questa netta accelerazione è ascrivibile al notevole rincaro dei beni e servizi importati, ma anche al più rapido incremento segnato dai prezzi dei beni e servizi interni.

Il tasso di inflazione dei beni e servizi importati ha infatti raggiunto un massimo dell'8,3% nel terzo trimestre prima di ridiscendere al 6,3% nel trimestre seguente. Questa dinamica rispecchia principalmente l'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi, che dopo aver segnato una forte ascesa nel primo semestre sono quindi andati leggermente calando fino a dicembre. Nella media annua il rincaro dei beni e servizi esteri è stato pari al 6,7%, rispetto all'1,5% nel 2021. Oltre che ai corsi dei prodotti petroliferi esso è dovuto in particolare ai prezzi del gas, degli autoveicoli e dei prodotti alimentari.

Il tasso di inflazione dei beni e servizi interni è cresciuto in misura relativamente moderata, dallo 0,3% nel 2021 all'1,6% nel 2022. In corso d'anno esso è continuamente aumentato, dall'1,2% nel primo trimestre all'1,8% nel quarto. La causa principale è stata la netta accelerazione dell'inflazione per i beni interni, salita al 2,9% nel 2022 a fronte dello 0% registrato nell'anno precedente. Il rincaro dei servizi interni è risultato pari all'1,1%, contro lo 0,4% dell'anno prima. Anche la progressione degli affitti ha accelerato, dallo 0,9% nel 2021 all'1,4% nell'anno in esame.

## PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE (PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE)

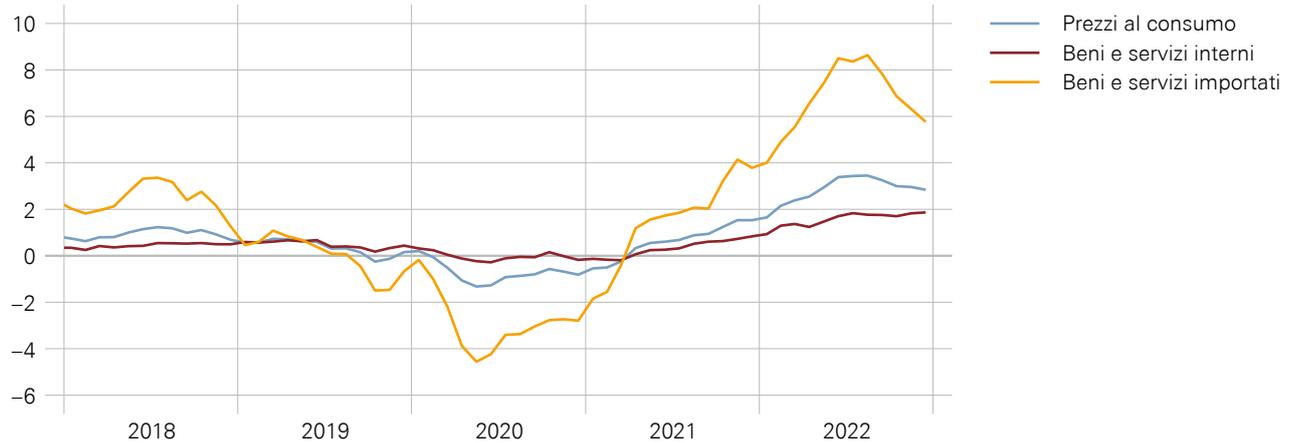
Variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

## PREZZI AL CONSUMO

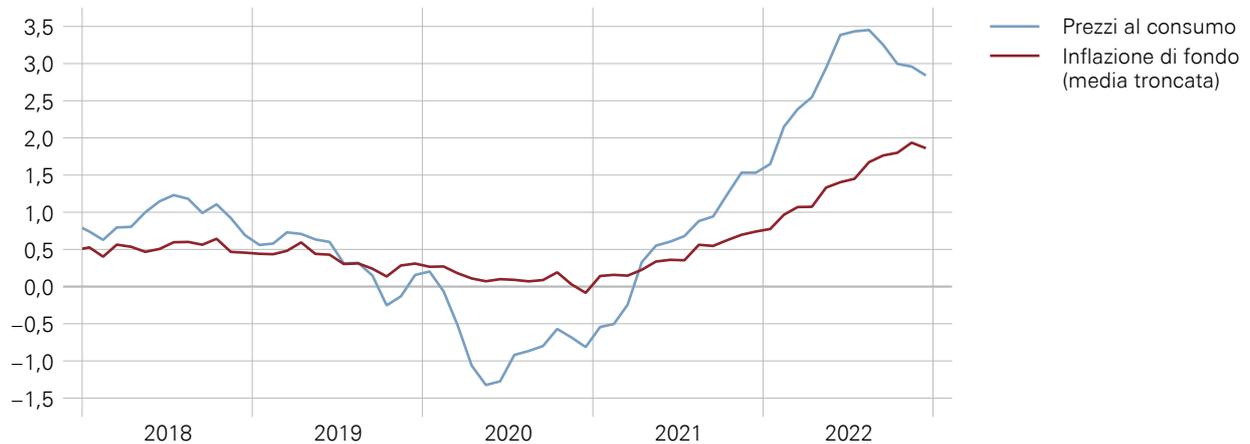
Variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

## INFLAZIONE DI FONDO

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

#### Aumento dell'inflazione di fondo

L'inflazione generale misurata dall'IPC può essere sensibilmente influenzata a breve termine dalle oscillazioni di singole componenti. Per analizzare la dinamica di fondo dei prezzi la Banca nazionale calcola perciò una misura dell'inflazione tendenziale per mezzo di una media troncata, dalla quale sono esclusi ogni mese i beni e servizi con le variazioni di prezzo estreme rispetto al corrispondente mese dell'anno prima. Nella fattispecie viene escluso, da un lato, il 15% dei beni e servizi presenti nel paniere IPC con i maggiori incrementi di prezzo e, dall'altro, il 15% di quelli con gli incrementi minori. Nel corso del 2022 anche l'inflazione di fondo calcolata in base a tale media troncata è nettamente salita. Nella media annua essa ha raggiunto l'1,4%, rispetto allo 0,4% registrato nell'anno precedente.

#### Aspettative di inflazione a più lungo termine entro l'area di stabilità dei prezzi

Le aspettative a breve termine ricavate dai sondaggi sono salite sensibilmente, oltrepassando l'area di stabilità dei prezzi, che la Banca nazionale assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2,0%. Tuttavia, verso la fine dell'anno esse non sono più aumentate. Per contro le aspettative a più lungo termine non hanno subito variazioni rilevanti, rimanendo durante tutto il 2022 entro l'area di stabilità dei prezzi.

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

Variazione sull'anno precedente, in percentuale

|                                   | 2021       | 2022       | 2022       |            |            |            |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                   |            |            | 1° tr.     | 2° tr.     | 3° tr.     | 4° tr.     |
| <b>Indice generale</b>            | <b>0,6</b> | <b>2,8</b> | <b>2,1</b> | <b>3,0</b> | <b>3,4</b> | <b>2,9</b> |
| Beni e servizi interni            | 0,3        | 1,6        | 1,2        | 1,5        | 1,8        | 1,8        |
| Beni                              | 0,0        | 2,9        | 1,2        | 2,5        | 3,3        | 4,3        |
| Servizi                           | 0,4        | 1,1        | 1,2        | 1,1        | 1,2        | 0,9        |
| Servizi privati (esclusi affitti) | 0,3        | 1,1        | 1,4        | 1,3        | 1,3        | 0,4        |
| Affitti                           | 0,9        | 1,4        | 1,4        | 1,5        | 1,4        | 1,4        |
| Servizi pubblici                  | -0,1       | 0,5        | 0,0        | 0,0        | 0,7        | 1,2        |
| Beni e servizi esteri             | 1,5        | 6,7        | 4,8        | 7,5        | 8,3        | 6,6        |
| Esclusi prodotti petroliferi      | -0,4       | 3,9        | 2,1        | 3,6        | 4,7        | 5,0        |
| Prodotti petroliferi              | 17,9       | 31,8       | 28,1       | 42,5       | 39,6       | 18,0       |
| <b>Inflazione di fondo</b>        |            |            |            |            |            |            |
| Media troncata                    | 0,4        | 1,4        | 0,9        | 1,3        | 1,6        | 1,9        |

Fonti: BNS e UST.

#### **1.4 LA POLITICA MONETARIA NEL 2022**

Nel 2022 la Banca nazionale ha inasprito la propria politica monetaria, dopo aver consentito un certo apprezzamento del franco già nel quarto trimestre 2021. Agli inizi dell'anno la crescita economica è rimasta contenuta, mentre l'inflazione ha accelerato e progressivamente si è estesa a beni e servizi che in precedenza non avevano quasi subito variazioni di prezzo. A febbraio il tasso di inflazione ha superato la soglia dell'intervallo che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi ed è poi ancora salito fino a un massimo del 3,5% in agosto. Su tale sfondo la politica monetaria della Banca nazionale è stata orientata al fine di ripristinare la stabilità dei prezzi nel medio periodo e di mantenere saldamente ancorate nell'area di stabilità le aspettative inflazionistiche a lungo termine.

**Inasprimento della politica monetaria**

La Banca nazionale ha innalzato a tre riprese il tasso guida BNS, da -0,75% all'1,0%. La prima manovra di tasso ha avuto luogo in occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 16 giugno 2022, quando la Banca nazionale ha corretto verso l'alto il suo tasso guida di 0,5 punti percentuali. Si è trattato del primo aggiustamento dal gennaio 2015 e del primo aumento dal settembre 2007. In concomitanza con gli esami della situazione del 22 settembre e del 15 dicembre la Banca nazionale ha deciso di innalzare ancora rispettivamente di 0,75 e 0,5 punti il tasso guida BNS. In ciascuna occasione ha affermato che non sarebbero stati da escludere ulteriori incrementi.

**Innalzamento del tasso guida BNS**

Con l'innalzamento del tasso guida BNS da -0,25% a 0,5% deciso nel settembre 2022 è terminata la fase dell'interesse negativo. Questo era stato introdotto al fine di contrastare la pressione all'apprezzamento sul franco dopo l'abolizione del cambio minimo all'inizio del 2015. Congiuntamente agli interventi sul mercato dei cambi, l'interesse negativo ha concorso negli anni passati a mantenere condizioni monetarie appropriate e ad assicurare così la stabilità dei prezzi (cfr. riquadro «Fine della fase dell'interesse negativo»).

**Fine della fase dell'interesse negativo**

#### Adeguamento dell'attuazione della politica monetaria

A seguito dell'innalzamento del tasso guida BNS in zona positiva anche l'attuazione della politica monetaria è stata adeguata al nuovo contesto. Fino al settembre 2022 la Banca nazionale ha applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario, al di sopra di un dato importo concesso in franchigia, un tasso negativo pari al tasso guida BNS. A partire dall'esame della situazione di settembre i predetti averi a vista sono remunerati, fino a un determinato limite, al tasso guida BNS positivo. Agli averi eccedenti tale limite si applica il tasso guida BNS al netto di una riduzione. Inoltre, la Banca nazionale effettua operazioni volte a ridurre gli averi a vista, al fine di sottrarre liquidità al mercato monetario. La remunerazione differenziata degli averi a vista e le misure di assorbimento della liquidità assicurano congiuntamente che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario rimangano vicini al tasso guida BNS anche nel nuovo contesto di tassi di interesse positivi (cfr. capitolo 2.3). La remunerazione differenziata stimola inoltre l'attività di contrattazione sul mercato monetario, creando così una base robusta per il calcolo del SARON (Swiss Average Rate Overnight), il più importante tasso a breve in franchi.

#### Tassi del mercato monetario vicini al tasso guida BNS

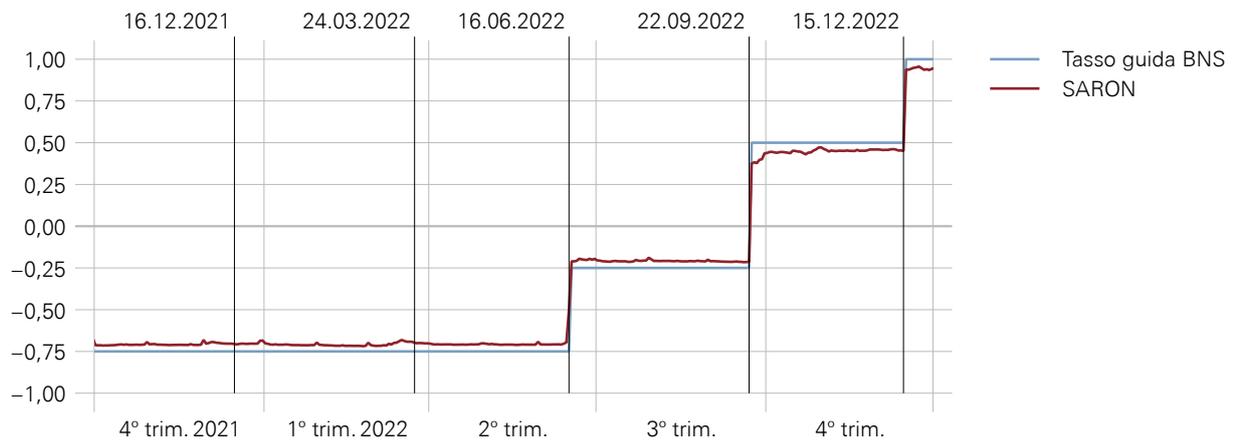
La Banca nazionale mira a mantenere i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in prossimità del tasso guida BNS. Fino al settembre 2022, in un contesto di tassi negativi, il SARON si è sempre situato leggermente al di sopra del tasso guida. Dopo l'adeguamento dell'attuazione della politica monetaria, avvenuto nel settembre scorso sulla scia dell'innalzamento del tasso guida BNS in zona positiva, il SARON ha oscillato leggermente al di sotto del tasso guida (cfr. capitolo 2.1).

#### Aumento del differenziale di interesse rispetto all'area dell'euro e agli Stati Uniti

Così come la Banca nazionale, anche la Banca centrale europea (BCE) e la US Federal Reserve (Fed) hanno innalzato i propri tassi guida nel 2022. La Fed ha dato il via con una prima correzione in marzo. La BCE vi ha fatto seguito con la sua prima correzione in luglio. Nel corso dell'anno essa ha aumentato in quattro tempi da 0% a 2,5% il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e da -0,5% a 2,0% il tasso sui depositi. Nello stesso arco di tempo la fascia obiettivo della Fed per il tasso sui federal funds è stata innalzata a sette riprese da 0%-0,25% a 4,25%-4,50%. Di conseguenza, si sono notevolmente ampliati i differenziali di interesse a breve fra il franco da un lato e l'euro e il dollaro dall'altro. Misurati in base ai tassi degli overnight index swap (OIS) a un mese, essi sono cresciuti rispettivamente da circa 0,1 e 0,8 punti percentuali all'inizio del 2022 a circa 1,0 e 3,4 punti a fine anno. L'ampliarsi dei differenziali di interesse è stato il riflesso dell'aumento nettamente più forte dell'inflazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti in confronto alla Svizzera, il quale ha indotto la BCE e la Fed a una reazione di politica monetaria più energica.

## TASSO GUIDA BNS E SARON

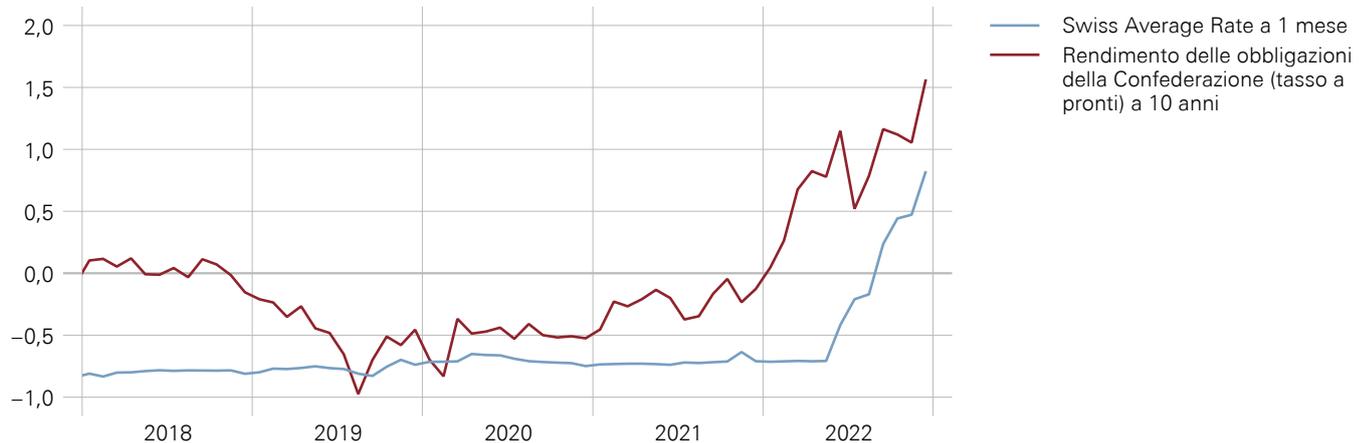
Dati di fine giornata, in percentuale; le date si riferiscono agli esami trimestrali della situazione



Fonti: BNS e SIX Swiss Exchange SA.

## TASSI DI INTERESSE SUI MERCATI MONETARIO E DEI CAPITALI

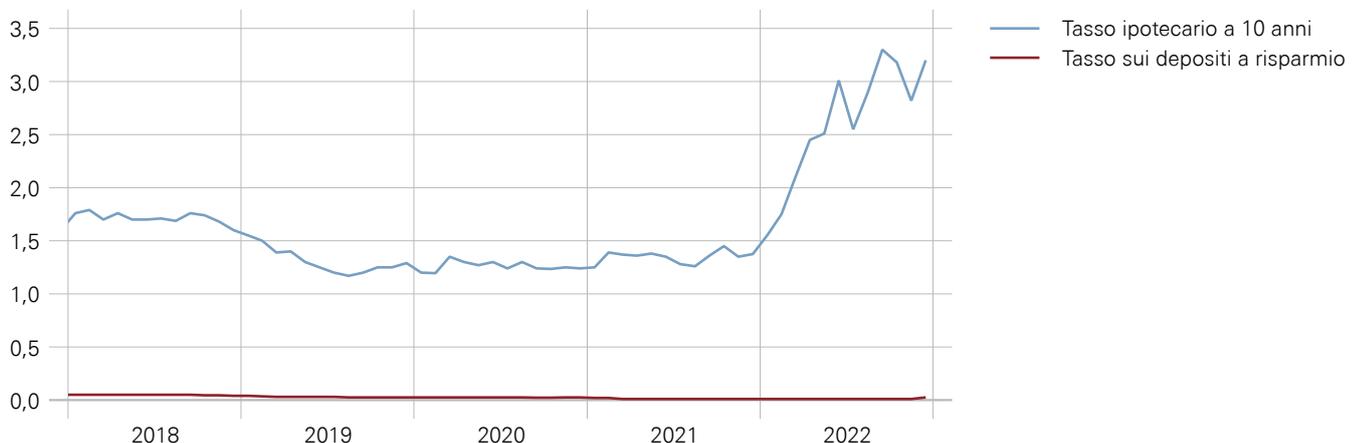
Medie mensili, in percentuale



Fonti: BNS e SIX Swiss Exchange SA.

## TASSI DI INTERESSE BANCARI

Dati di fine mese, in percentuale



Fonte: BNS.

#### Crescita dei rendimenti del mercato dei capitali

Nel 2022 i rendimenti del mercato dei capitali sono sensibilmente cresciuti in un contesto di grande volatilità. I tassi sugli investimenti a lungo termine sono saliti più rapidamente e più fortemente di quelli del segmento a breve, poiché a causa della scadenza più lontana essi riflettono per intero l'inasprimento monetario atteso. Pertanto, nella prima parte dell'anno la curva dei rendimenti è divenuta più ripida, per poi appiattirsi nuovamente a partire da giugno in seguito all'aumento dei tassi del mercato monetario. Il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione è salito dallo 0% circa a inizio 2022 a quasi l'1,6% a fine anno. Esso ha così sostanzialmente ricalcato l'andamento dei corrispondenti rendimenti all'estero, ma il suo aumento è stato meno marcato, date le aspettative inflazionistiche nettamente più basse in Svizzera.

#### Aumento dei tassi su crediti e depositi

I più elevati rendimenti sui mercati finanziari si sono trasmessi ai tassi di interesse praticati dalle banche. Nel secondo semestre sono cresciuti i tassi pubblicati sui nuovi prestiti ipotecari. Per contro, il tasso ipotecario di riferimento per i canoni di affitto degli immobili abitativi e commerciali, che equivale alla media ponderata dei tassi su tutti i crediti ipotecari delle banche sul mercato interno, arrotondata al quarto di punto percentuale, è rimasto fermo all'1,25%. In confronto ai tassi sulle nuove ipoteche detto tasso di riferimento reagisce solo molto lentamente a un aumento dei rendimenti, giacché una parte considerevole dei crediti ipotecari che confluiscono nel calcolo si basa su contratti a lunga scadenza, che negli ultimi anni sono stati conclusi a tassi molto bassi. Dal canto suo, il tasso medio sui depositi bancari per gli averi a vista, che rappresentano la maggior parte dei depositi, non ha subito variazioni nel 2022. I tassi medi sui nuovi depositi a termine sono invece aumentati in parallelo ai tassi sugli overnight index swap a più lungo termine. Di conseguenza a fine anno il numero di depositi recanti un interesse negativo era molto esiguo.

#### Apprezzamento nominale del franco

Nel corso del 2022 il valore esterno nominale del franco è aumentato del 5%, in gran parte di riflesso alle aspettative di inflazione nettamente più basse in Svizzera rispetto all'estero. Nei confronti dell'euro il franco ha guadagnato il 5% sullo sfondo di una diffusa debolezza della moneta europea, che si è tradotta anche in un suo deprezzamento del 6% in rapporto al dollaro USA. Nei riguardi di quest'ultimo il franco si è invece deprezzato di circa l'1% a causa del più energico inasprimento della politica monetaria americana. Il corso del dollaro USA in franchi ha fortemente oscillato nell'arco dell'anno, parallelamente al variare delle attese del mercato circa l'evoluzione dell'inflazione e il conseguente inasprimento monetario negli Stati Uniti. Su base reale ponderata per il commercio estero il franco è rimasto relativamente stabile, in quanto l'apprezzamento nominale è stato compensato dalla più elevata inflazione all'estero.

## TASSI DI CAMBIO IN FRANCHI

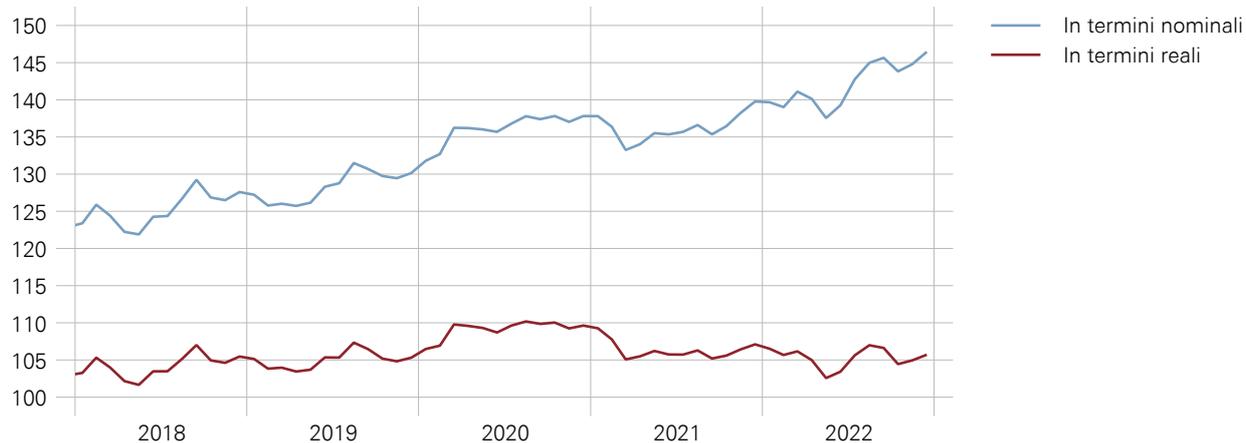
Medie mensili



Fonte: BNS.

## TASSI DI CAMBIO DEL FRANCO PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO

Indice: media dal 1990 = 100



Fonte: BNS.

## TASSI DI CAMBIO PONDERATI PER IL COMMERCIO ESTERO

In termini reali; 61 paesi; indice: media dal 1990 = 100



Fonti: BNS e BRI.

#### Interventi sul mercato dei cambi

In occasione di ogni esame trimestrale della situazione la Banca nazionale ha ribadito la sua disponibilità a intervenire sul mercato valutario al fine di creare condizioni monetarie appropriate. Già nel quarto trimestre 2021 essa aveva permesso un certo apprezzamento del franco, che ha contrastato un rincaro dei beni importati, riducendo così la pressione inflazionistica. A partire dall'esame della situazione del giugno 2022 la Banca nazionale ha segnalato inoltre la sua disponibilità a vendere valuta estera nel caso di un indebolimento del franco. Su base annua essa ha ceduto valuta per il controvalore di 22,3 miliardi di franchi (nel 2021 aveva effettuato acquisti di valuta per 21,1 miliardi di franchi).

#### Contrazione della base monetaria

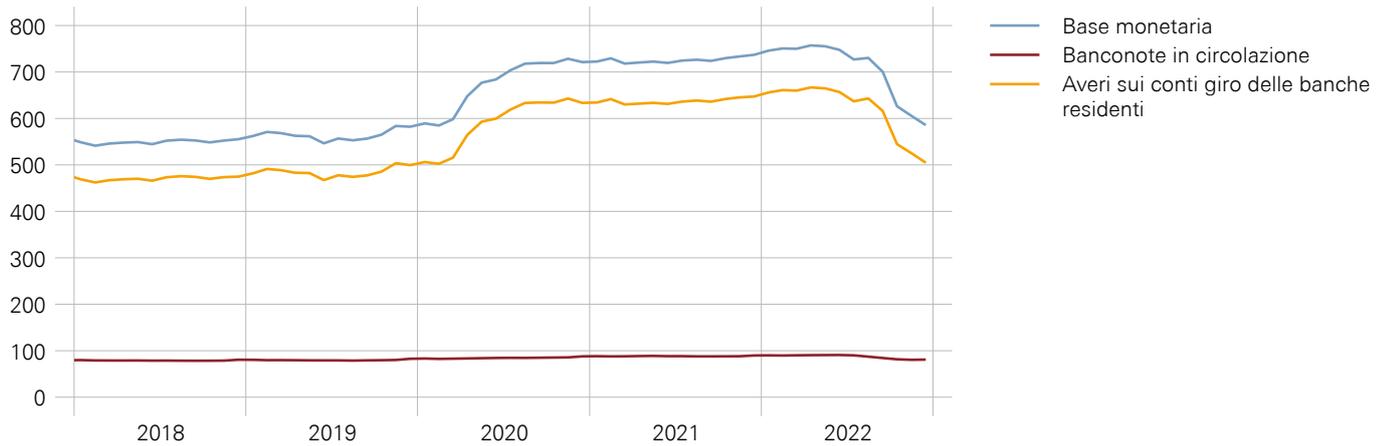
La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche residenti, durante il 2022 è diminuita del 26%. Di conseguenza ha subito una certa contrazione la liquidità eccedente, calcolata come differenza fra i mezzi liquidi detenuti dalle banche (banconote, monete e averi a vista presso la BNS) e la liquidità prescritta dalla legge a titolo di riserve minime (cfr. capitolo 2.4). La riduzione è attribuibile all'inasprimento della politica monetaria e soprattutto alle connesse operazioni per l'assorbimento di liquidità. Concretamente, mediante tali operazioni e l'emissione di SNB Bills, nell'arco dell'anno la Banca nazionale ha sottratto al mercato monetario liquidità per l'ammontare di 165 miliardi di franchi. Assieme al computo di un interesse sugli averi a vista delle banche presso la BNS, ciò ha assicurato che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situassero in prossimità del tasso guida BNS.

#### Aggregati monetari e credito bancario

Durante l'anno sotto rassegna gli aggregati monetari ampi non sono più cresciuti. Ciò si spiega con l'aumento dei tassi di interesse a lungo termine. A fine 2022 l'aggregato M2 (circolante, depositi a vista, conti transattivi e depositi a risparmio) risultava calato del 3,2% su base annua, mentre l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) si attestava al livello dell'anno prima. L'espansione dei crediti bancari alla clientela residente è invece proseguita anche nel 2022. Il volume dei prestiti ipotecari, che rappresentano l'85% dei crediti erogati dalle banche, a fine anno risultava cresciuto del 3,5%, segnando così una leggera accelerazione rispetto all'incremento del 3,3% registrato nel 2021. Gli altri crediti bancari mostrano un andamento nettamente più volatile dei prestiti ipotecari. Dopo aver toccato il 6,7% nel 2020 a causa dei crediti transitori COVID-19 ed essere aumentati del 2,9% nel 2021, nell'anno in esame hanno subito una contrazione del 2,3%, dovuta soprattutto a un calo dei prestiti in valuta estera. Gli altri crediti bancari in franchi sono invece leggermente cresciuti (0,1%) nonostante i rimborsi dei predetti crediti transitori. A fine 2022 era completamente rimborsato il 24,5% di tutti i crediti COVID-19, per un importo pari al 39,1% dell'ammontare totale. Nel corso del 2022 sono iniziati i pagamenti di ammortamento dei crediti COVID-19 ancora in essere.

## BASE MONETARIA E SUE COMPONENTI

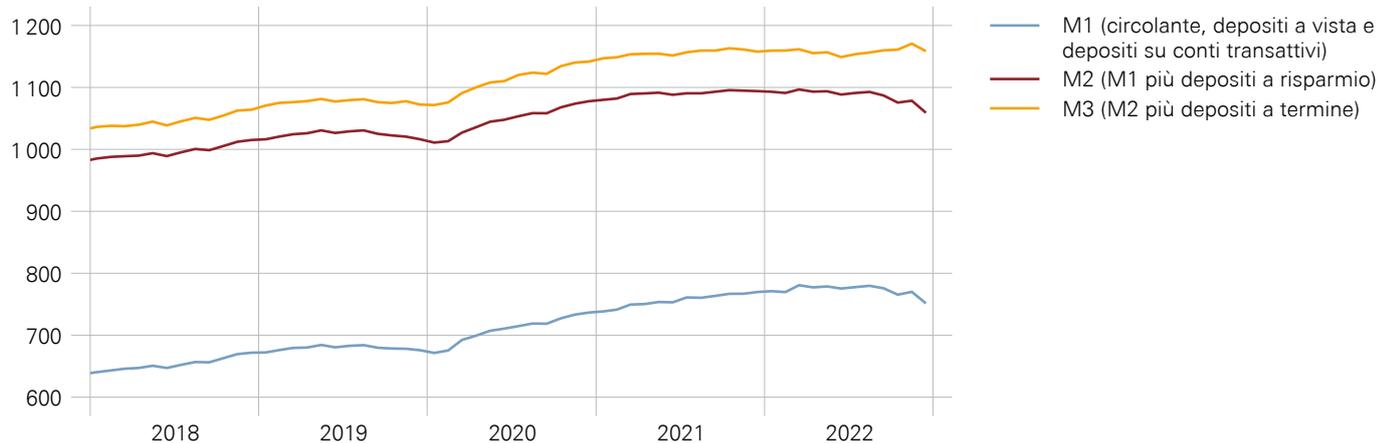
Medie mensili, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

## VOLUME DEGLI AGGREGATI MONETARI

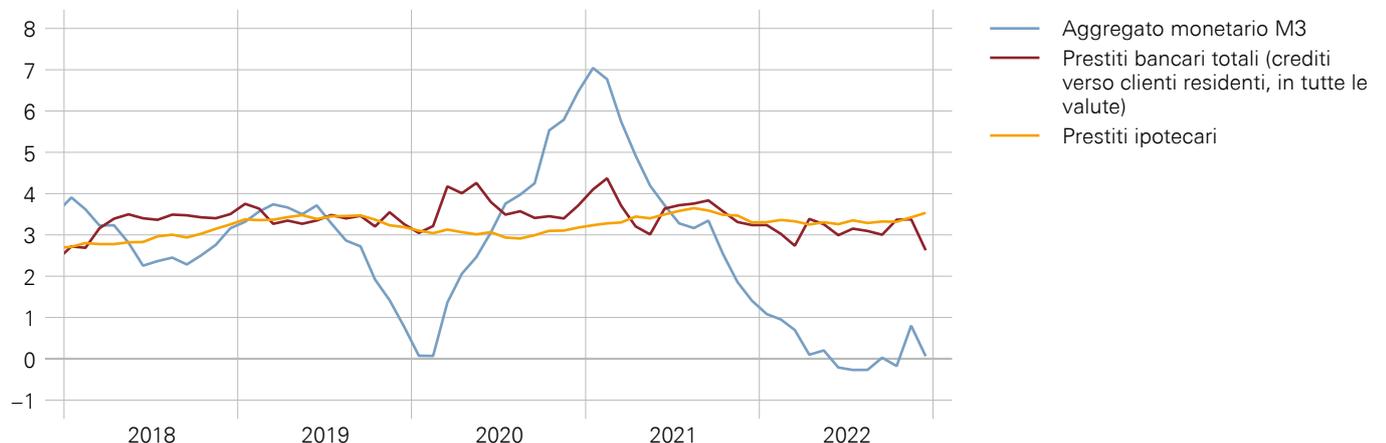
Dati di fine mese, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

## CRESCITA DEGLI AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente



Fonte: BNS.

#### Scenario internazionale per le previsioni

Le previsioni condizionate di inflazione pubblicate dalla Banca nazionale in marzo, giugno, settembre e dicembre nel quadro dell'esame trimestrale della situazione economica e monetaria si basano su scenari di evoluzione dell'economia mondiale. Nella proiezione confluisce altresì un'ipotesi per il prezzo del petrolio, che corrisponde pressappoco alla quotazione di mercato del barile di greggio qualità Brent del Mare del Nord alla data rispettiva. Nel dicembre 2021 la Banca nazionale aveva previsto che la ripresa dell'economia mondiale sarebbe proseguita durante l'anno sotto rassegna, seppure meno vigorosamente rispetto ai dodici mesi precedenti.

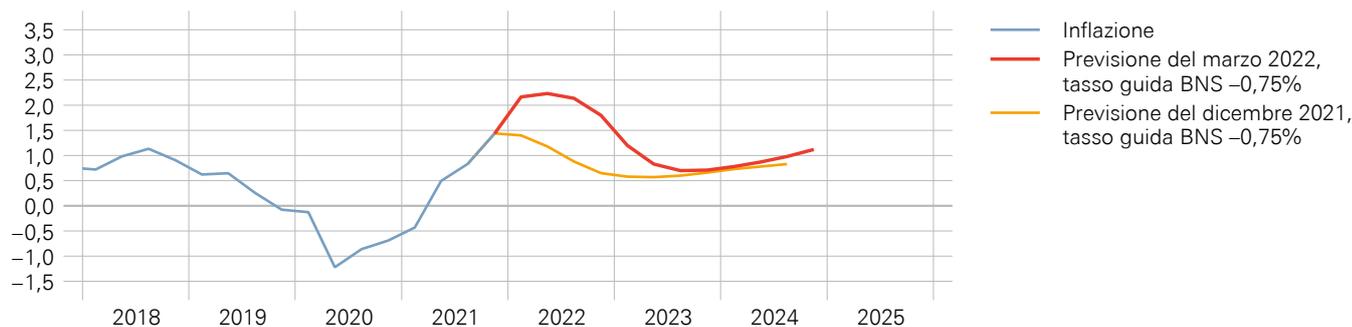
Vari sviluppi hanno tuttavia indotto la Banca nazionale a ridurre progressivamente le aspettative di crescita economica globale nel corso del 2022. Fra questi figuravano le turbative della catena mondiale delle forniture a causa della pandemia da coronavirus, nonché la guerra in Ucraina e la situazione energetica tesa che ne è scaturita in Europa. Questi fattori hanno, da un lato, agito da freno sulla congiuntura e, dall'altro, rafforzato in molti casi la spinta inflazionistica. Le banche centrali di vari paesi hanno quindi reagito inasprendo la politica monetaria. Nel dicembre 2022 la previsione di crescita della Banca nazionale per l'economia mondiale si situava all'1,8%, contro il 4,1% di un anno prima. Alla stessa data la Banca nazionale si attendeva inoltre che la crescita sarebbe rimasta debole durante il 2023.

#### Previsione di crescita in Svizzera

Per la Svizzera a fine 2021 la Banca nazionale aveva pronosticato per il 2022 una crescita del prodotto interno lordo (PIL) di circa il 3,0%. Tale previsione sottendeva l'ipotesi che sarebbe proseguito il recupero dal crollo della produzione causato dalla pandemia. Nel marzo 2022, in seguito alla guerra in Ucraina, la previsione è stata abbassata al 2,5% circa. In giugno è stata confermata questa stima. Poiché la crescita del PIL nel secondo trimestre è risultata inferiore alle attese e poiché molti indicatori congiunturali segnalavano un ulteriore rallentamento, in settembre la Banca nazionale ha ridotto la previsione al 2,0% circa. In dicembre infine essa ha lasciato invariato questo valore e ha reso noto che si attendeva per il 2023 una crescita dello 0,5% circa.

## PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2022

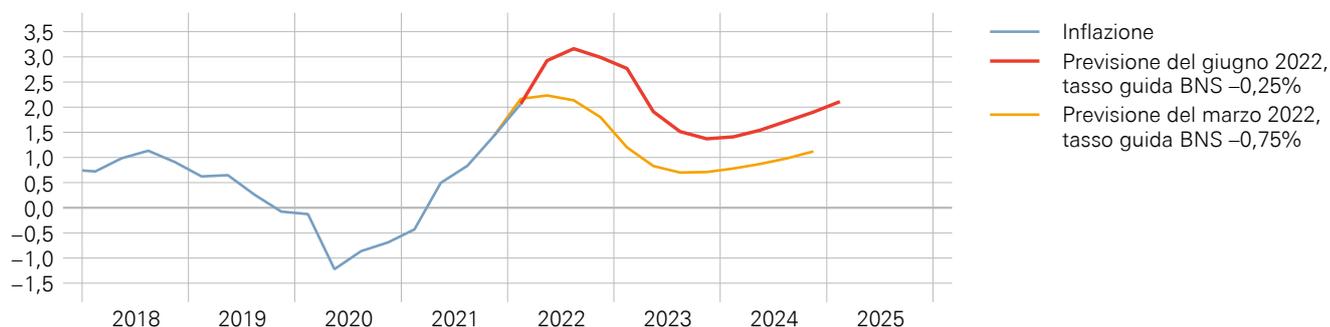
Variazione percentuale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

## PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2022

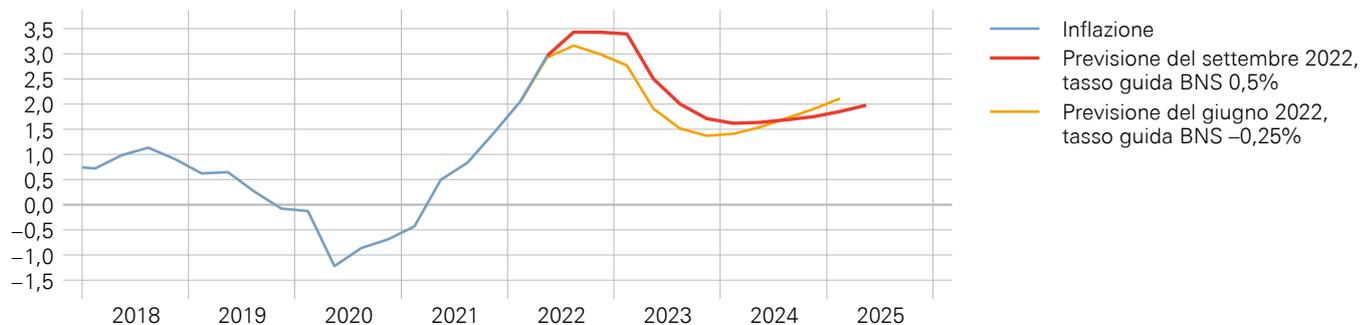
Variazione percentuale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

## PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2022

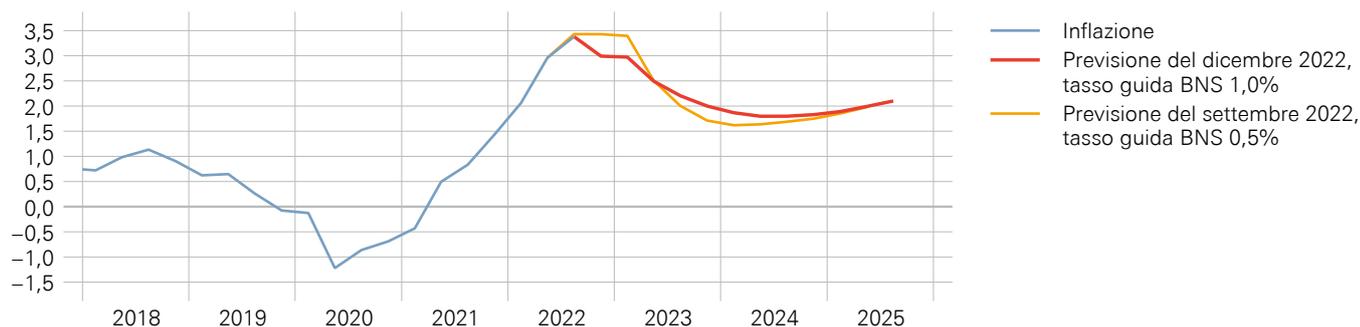
Variazione percentuale dell'indice nazionale dei prezzi al consumo rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

## PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2022

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



Fonti: BNS e UST.

#### Previsione condizionata di inflazione

La previsione condizionata di inflazione pubblicata dalla Banca nazionale in occasione di ciascun esame trimestrale della situazione si fonda sull'ipotesi che il tasso guida BNS rimanga invariato lungo l'intero orizzonte previsivo di tre anni. Nel marzo 2022 è stato supposto, come nell'anno precedente, un tasso di interesse di  $-0,75\%$ . In occasione dei successivi esami della situazione l'ipotesi è stata di volta in volta adeguata in linea con l'innalzamento del tasso guida BNS, sicché a dicembre essa era pari all' $1,0\%$ . Nonostante la politica monetaria più restrittiva, la previsione di inflazione è stata ripetutamente corretta verso l'alto, soprattutto a breve termine. La ragione principale risiedeva nella decisa accelerazione della dinamica globale dei prezzi, in particolare per le fonti di energia. Le correzioni erano però anche dovute ai sensibili rincari dei prodotti alimentari e delle merci soggette a strozzature nelle consegne.

Mentre nel dicembre 2021 la previsione condizionata di inflazione per il 2022 si situava ancora all' $1,0\%$ , essa è salita al  $2,1\%$  nel marzo 2022 e al  $2,9\%$  a fine anno. A questa data la previsione per il 2023 era pari al  $2,4\%$ , a fronte di solo lo  $0,6\%$  di dodici mesi prima. Pertanto, al termine dell'anno sia la previsione per il 2022 che quella per il 2023 si collocavano al di fuori dell'area compresa fra  $0\%$  e  $2\%$  che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi. La previsione condizionata per il 2024 è invece sempre rimasta entro l'area di stabilità dei prezzi, passando dallo  $0,9\%$  nel marzo 2022 all' $1,8\%$  in dicembre.

#### Perdurante incertezza

Nei suoi comunicati la Banca nazionale ha regolarmente posto in rilievo i rischi che avrebbero potuto condurre a un aggiustamento delle previsioni e rendere necessario un riesame della situazione. Fra i maggiori fattori di incertezza figuravano l'andamento dell'inflazione all'estero e la corrispondente reazione delle politiche monetarie, la guerra in Ucraina, la situazione energetica in Europa, nonché l'ulteriore decorso della pandemia.

---

### **Fine della fase dell'interesse negativo**

Con l'innalzamento del tasso guida BNS nel settembre 2022 è terminata la fase del tasso di interesse negativo, durata quasi otto anni. La Banca nazionale lo aveva introdotto nel gennaio 2015 in connessione con l'abolizione del cambio minimo rispetto all'euro (cfr. Rapporto di gestione 2015, pag. 37 seg.). Nella stessa occasione la Banca nazionale aveva sottolineato la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Queste due misure sono servite a mitigare l'apprezzamento del franco e a creare condizioni monetarie tali da assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine e sostenere l'attività economica.

In un contesto di tassi molto bassi all'estero l'interesse negativo ha consentito di mantenere un certo differenziale di interesse fra il franco e le altre valute, riducendo così l'attrattiva degli investimenti in franchi. Congiuntamente agli interventi sul mercato dei cambi, l'interesse negativo ha costituito un importante strumento per contrastare la pressione deflazionistica generata dall'apprezzamento a tratti forte della moneta svizzera.

In pari tempo l'interesse negativo ha posto molti attori dell'economia, segnatamente le banche e le casse pensioni, di fronte a talune sfide, che nel complesso essi hanno tuttavia saputo gestire bene. I suoi benefici per l'intera economia hanno chiaramente sopravanzato i costi degli effetti collaterali. In assenza dell'interesse negativo la Banca nazionale non avrebbe potuto assicurare la stabilità dei prezzi, e l'andamento della congiuntura sarebbe stato nettamente più sfavorevole.

La Banca nazionale non è stata l'unica banca centrale ad abbassare il tasso guida della politica monetaria al di sotto della soglia zero nel corso degli anni passati. Altre banche centrali, come ad esempio la Banca centrale europea o la Bank of Japan, hanno parimenti introdotto tassi negativi. Questo sviluppo va visto sullo sfondo del continuo calo del livello generale dei tassi di interesse in Svizzera e all'estero durante gli ultimi decenni. Pertanto, è diminuito anche il cosiddetto tasso di equilibrio o neutrale, ossia il livello di tasso di interesse al quale la politica monetaria non agisce in senso espansivo né restrittivo. Ciò ha come conseguenza che in date circostanze le banche centrali debbano abbassare sotto lo zero i tassi guida per rendere sufficientemente espansiva la politica monetaria. Anche in prospettiva il tasso negativo conserva la sua importanza nello strumentario di politica monetaria della Banca nazionale.

---

---

### **Perdita di esercizio 2022: significato per la politica monetaria**

Dall'inizio della crisi finanziaria globale nel 2007 si è moltiplicato l'ammontare delle riserve in valuta della Banca nazionale, e con esso la dimensione del suo bilancio. Questa evoluzione rispecchia gli interventi della BNS sul mercato dei cambi, che hanno contrastato un eccessivo apprezzamento del franco contribuendo così a stabilizzare la congiuntura e l'andamento dei prezzi. L'espansione del bilancio è stata pertanto la conseguenza diretta della politica monetaria.

Con la forte dilatazione del bilancio è cresciuta la possibilità di realizzare elevati proventi, ma è anche aumentato il rischio di subire grosse perdite. Le fluttuazioni dei tassi di cambio e le variazioni dei corsi azionari e obbligazionari possono influenzare fortemente il risultato degli investimenti, poiché in un bilancio di grandi dimensioni un guadagno o una perdita percentuale anche di entità modesta si traduce in un elevato importo assoluto in franchi.

Nel 2022 la Banca nazionale ha registrato una perdita di 132,5 miliardi di franchi. A questo risultato hanno concorso sia lo sfavorevole andamento delle quotazioni azionarie e obbligazionarie, sia l'apprezzamento del franco nei confronti di varie monete di investimento. Per effetto di tale perdita il totale del capitale proprio, che la Banca nazionale aveva accresciuto negli ultimi anni, si è ridotto da circa 204 miliardi a 66 miliardi di franchi.

Il verificarsi di elevate perdite che assottigliano la base patrimoniale o addirittura la rendono di segno negativo, non pregiudica la capacità della Banca nazionale di condurre la politica monetaria. Anche in siffatte situazioni le banche centrali rimangono pienamente capaci di agire e in grado di assolvere il loro mandato di politica monetaria. Inoltre, a lungo termine esse possono ricostituire la loro base di capitale in virtù del monopolio di emissione.

La presenza protratta di un capitale proprio negativo può tuttavia rappresentare un pericolo per la credibilità e l'indipendenza di una banca centrale. La grossa perdita di esercizio evidenzia come sia essenziale che la Banca nazionale disponga di una sufficiente riserva di capitale per l'assorbimento di perdite. Alla luce della dimensione del suo bilancio è quindi tanto più importante che la BNS continui a costituire adeguati accantonamenti attingendo ai suoi proventi.

Per il giudizio sull'operato della Banca nazionale non è però determinante il suo risultato finanziario di esercizio. Il criterio di valutazione deve essere piuttosto la sua capacità di assolvere il mandato di assicurare la stabilità dei prezzi tenendo conto dell'evoluzione congiunturale.

---

---

### **Cambiamento climatico – Sfide per la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la politica di investimento**

Nel quadro del suo mandato legale la Banca nazionale tiene conto delle possibili implicazioni del cambiamento climatico per la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la gestione delle riserve monetarie. Affinché essa sia in grado di adempiere il suo mandato legale è importante che le conseguenze del cambiamento climatico possano essere stimate correttamente. A questo scopo la Banca nazionale opera in stretta collaborazione con altre banche centrali e autorità come l’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Essa partecipa attivamente allo scambio internazionale di esperienze sulle questioni climatiche in quanto membro del Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) (cfr. capitolo 7.2.6). Infine, in qualità di membro del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) prende parte ai lavori concernenti l’integrazione dei rischi climatici nella supervisione bancaria (cfr. capitolo 7.2.2).

Sulla politica monetaria il cambiamento climatico può ripercuotersi in vari modi. Le conseguenze acute di eventi meteorologici estremi possono influenzare direttamente l’andamento dell’economia e il livello dei prezzi. Il riscaldamento globale può però anche determinare mutamenti strutturali. Questi troveranno riflesso con il tempo nei modelli previsionali della Banca nazionale. Inoltre, l’adozione di misure politiche e regolamentari che mirano a promuovere un’economia a basso tenore di carbonio può provocare variazioni del prezzo di beni: si tratta dei cosiddetti rischi di transizione. La Banca nazionale analizza e considera l’impatto potenziale di queste variazioni sulla crescita economica e sull’inflazione, e ne valuta le possibili implicazioni per la politica monetaria.

Il cambiamento climatico può avere un influsso anche sul sistema finanziario, dal momento che eventuali aggiustamenti della politica ambientale o rischi climatici fisici possono incidere negativamente sull’attività primaria delle banche. Ad esempio, il passaggio a un’economia a basso tenore di carbonio può rendere non redditizio il modello di business di talune aziende o di interi rami dell’industria. Eventi atmosferici acuti come nubifragi e alluvioni possono danneggiare centri di produzione o causare interruzioni nella catena delle forniture. Ciò può avere come conseguenza che le banche incorrano in sofferenze sui crediti alle imprese in questione oppure in perdite sulle azioni od obbligazioni emesse dalle medesime.

La Banca nazionale analizza i rischi climatici per la stabilità finanziaria. Riguardo alle banche svizzere attive a livello globale essa ha condotto assieme alla FINMA e all'Università di Zurigo un progetto pilota per individuare e quantificare i rischi di transizione (cfr. capitolo 6.2.1). Nelle banche orientate al mercato interno la posta dell'attivo di gran lunga più importante è rappresentata dai prestiti ipotecari. Accanto ai rischi abituali insiti in tali prestiti, come quello derivante da un aumento dei tassi di interesse, possono essere presenti rischi aggiuntivi legati al fattore clima. Per l'analisi di questi rischi la Banca nazionale opera in collaborazione con varie autorità federali, al fine per esempio di colmare lacune di dati sull'efficienza energetica degli immobili (cfr. capitolo 6.2.2).

Il cambiamento climatico ha infine rilevanza anche per la politica di investimento della Banca nazionale. I rischi climatici e le modifiche delle politiche ambientali possono provocare o accentuare fluttuazioni di mercato e influire sull'attrattività degli impieghi. Dal punto di vista della politica di investimento questi rischi non differiscono fondamentalmente da altri tipi di rischio finanziario, e di essi tiene adeguatamente conto la BNS. A fini di controllo dei rischi la Banca nazionale diversifica ampiamente i propri investimenti. La composizione settoriale del portafoglio azionario, ad esempio, è per principio in funzione della capitalizzazione di mercato. Ciò assicura che siano evitate il più possibile concentrazioni di esposizioni e che i cambiamenti strutturali nell'economia mondiale trovino riscontro nel portafoglio stesso.

Nell'ottobre 2022, in risposta a un postulato della Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale, il Consiglio federale ha pubblicato un rapporto concernente la Banca nazionale e gli obiettivi di sviluppo sostenibile della Svizzera. Il rapporto illustra come le richieste rivolte alla BNS di orientare la propria politica monetaria al perseguimento di obiettivi di politica climatica e ambientale non siano compatibili con il suo mandato. La Banca nazionale condivide questa valutazione.

---

---

### **Estesa preparazione a una eventuale penuria di elettricità**

In vista di una possibile situazione di penuria di elettricità nell'inverno 2022-2023, la Banca nazionale ha adottato misure preventive di ampia portata. Nell'agosto 2022 essa ha istituito un'apposita unità interna di crisi. Questa è incaricata di assicurare nella misura massima possibile l'assolvimento dei compiti della BNS in tutti gli scenari rilevanti di risparmio o di contingentamento energetico. L'unità di crisi individua, coordina e monitorizza le misure preventive e la loro attuazione.

Un'eventuale penuria di elettricità colpirebbe l'intera Svizzera. Non sono da escludere persistenti instabilità, limitazioni o interruzioni nell'approvvigionamento di corrente elettrica, con forti ripercussioni sulla società e sull'economia. Potrebbero subirne pregiudizio anche i servizi del settore finanziario.

La Banca nazionale è ben attrezzata per fronteggiare autonomamente interruzioni di corrente di breve durata. Ma la preparazione a una penuria di elettricità su scala nazionale protratta per più giorni o addirittura più settimane richiede misure aggiuntive. In tale contesto vanno considerate in particolare le numerose dipendenze da terzi (infrastruttura del mercato finanziario, controparti, prestatori di servizi, fornitori). Nell'ambito del suo mandato concernente l'approvvigionamento del circolante e il contributo al corretto funzionamento del circuito dei pagamenti senza contante la Banca nazionale ha assunto una funzione di coordinamento. Inoltre, mediante vari provvedimenti ha accresciuto la resilienza della propria operatività.

---

### 2.1 FONDAMENTI E QUADRO DI INSIEME

#### Mandato

Ai sensi della Legge sulla Banca nazionale (LBN), la Banca nazionale ha il compito di approvvigionare di liquidità il mercato monetario in franchi (art. 5 cpv. 2 lett. a LBN). Essa attua la propria politica monetaria regolando il livello dei tassi di interesse su questo mercato. A tal fine mira a mantenere i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi in prossimità del tasso guida BNS. La Banca nazionale può influire sui tassi del mercato monetario mediante operazioni di mercato aperto, oppure adeguare il tasso applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. All'occorrenza essa può influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure aggiuntive di politica monetaria.

#### Passaggio a un tasso guida BNS positivo

Ai fini dell'attuazione della politica monetaria la Banca nazionale fissa il tasso guida BNS. Essa si adopera affinché i tassi di interesse a breve del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida, e focalizza la propria attenzione sul tasso applicato ai crediti overnight garantiti, il SARON (Swiss Average Rate Overnight). Nel corso del 2022 la Banca nazionale ha innalzato tre volte il tasso guida BNS. Il primo aumento, di 0,5 punti percentuali, a  $-0,25\%$ , ha avuto luogo in giugno. Il secondo, di 0,75 punti a  $0,5\%$ , deciso in settembre, ha posto fine alla fase del tasso di interesse negativo. In dicembre la Banca nazionale ha ancora aumentato di 0,5 punti il tasso guida BNS, portandolo all' $1,0\%$ .

#### Adeguamento dell'attuazione della politica monetaria

Fino al settembre 2022 la Banca nazionale ha attuato la sua politica monetaria applicando un tasso di interesse negativo agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario, al di sopra di un determinato importo concesso in franchigia. L'interesse negativo è equivalso al tasso guida BNS, che fino a giugno è stato pari a  $-0,75\%$ , e in seguito fino a settembre a  $-0,25\%$ .

Contestualmente alla decisione adottata in occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del settembre scorso di innalzare il tasso guida BNS in zona positiva, la Banca nazionale ha adeguato la propria modalità di attuazione della politica monetaria. Gli averi a vista vengono remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS. Agli averi eccedenti tale limite è applicato un interesse pari al tasso guida BNS al netto di una riduzione. Tale interesse è stato dapprima pari allo  $0\%$ ; in occasione dell'esame della situazione di dicembre esso è stato innalzato allo  $0,5\%$ . Pertanto, per gli averi a vista eccedenti il limite continua a valere una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Oltre ad applicare una remunerazione differenziata degli averi a vista, la Banca nazionale assorbe liquidità mediante operazioni di mercato aperto (cfr. capitolo 2.3, riquadro «Attuazione della politica monetaria con un tasso guida BNS positivo»). Per contribuire a creare condizioni monetarie appropriate nel 2022 la Banca nazionale ha effettuato sia acquisti che vendite di valuta estera.

---

### **Averi a vista (averi sui conti giro) presso la Banca nazionale**

La Banca nazionale intrattiene per le banche e altri operatori del mercato finanziario conti a vista, denominati anche conti giro. Le disponibilità sui conti a vista (averi a vista) presso la BNS costituiscono gli attivi più liquidi di un operatore del mercato finanziario, poiché sono immediatamente utilizzabili per i pagamenti e valgono come mezzo di pagamento legale. Le banche residenti possono anche computare i propri averi a vista presso la BNS ai fini dell'assolvimento degli obblighi di riserva (riserve minime). Inoltre, le banche necessitano di tali averi come scorta di liquidità. La Banca nazionale influisce sul livello degli averi a vista mediante l'impiego dei suoi strumenti di politica monetaria. 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.

Il livello degli averi a vista influenza l'attività sul mercato monetario, dove avviene la redistribuzione di liquidità fra i singoli operatori del mercato finanziario. Le banche con temporanee eccedenze di tesoreria da investire cedono liquidità, sotto forma di crediti, ad altre banche con un fabbisogno di rifinanziamento a breve. I crediti possono essere garantiti o non garantiti. Se nel sistema finanziario vi è abbondanza di liquidità, diminuisce l'esigenza per le banche di riequilibrare le consistenze di cassa, e si riducono pertanto anche le contrattazioni sul mercato monetario. L'applicazione agli averi a vista di interessi in maniera differenziata tende a stimolare gli scambi, in quanto le istituzioni con averi superiori a un certo limite concludono operazioni di mercato monetario con istituzioni che non hanno utilizzato appieno tale limite. Tale attività di negoziazione si era già potuta osservare nel periodo compreso fra il gennaio 2015 e il settembre 2022, durante il quale gli averi a vista erano assoggettati a un interesse negativo.

---

## 2.2 SVILUPPI SUL MERCATO MONETARIO E VALUTARIO

Forte contrazione degli averi a vista

A fine 2022 gli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale ammontavano a 526 miliardi di franchi, segnando pertanto un netto calo rispetto al livello di un anno prima (726 mdi). La contrazione va attribuita principalmente all'assorbimento di liquidità a fini di regolazione dei tassi di interesse sul mercato monetario.

Tassi del mercato monetario vicini al tasso guida BNS

Nel 2022 i tassi rilevanti del mercato monetario si sono mossi in prossimità del tasso guida BNS. Fra gennaio e settembre la Banca nazionale ha apportato liquidità mediante pronti contro termine (PcT) al fine di contrastare la spinta al rialzo sui tassi a breve del segmento garantito del mercato monetario (cfr. capitolo 2.3). La stessa finalità ha avuto anche la riduzione, da 30 a 28, del fattore franchigia a partire dal 1° luglio (per le modalità di applicazione dell'interesse negativo e il calcolo degli importi in franchigia, cfr. Rapporto di gestione 2021, pag. 64 seg.). La spinta al rialzo è derivata dal fatto che nel corso del 2022 gli importi in franchigia sono ulteriormente aumentati a causa del loro calcolo dinamico. Per effetto delle operazioni PcT per l'immissione di liquidità e dell'aggiustamento del fattore franchigia, fino a giugno il SARON è rimasto quasi sempre nei pressi di -0,71%, ossia vicino al tasso guida BNS di -0,75%. In seguito all'innalzamento in giugno di 0,5 punti percentuali del tasso guida, il SARON, dopo una breve fase di transizione, si è situato perlopiù intorno a -0,21%.

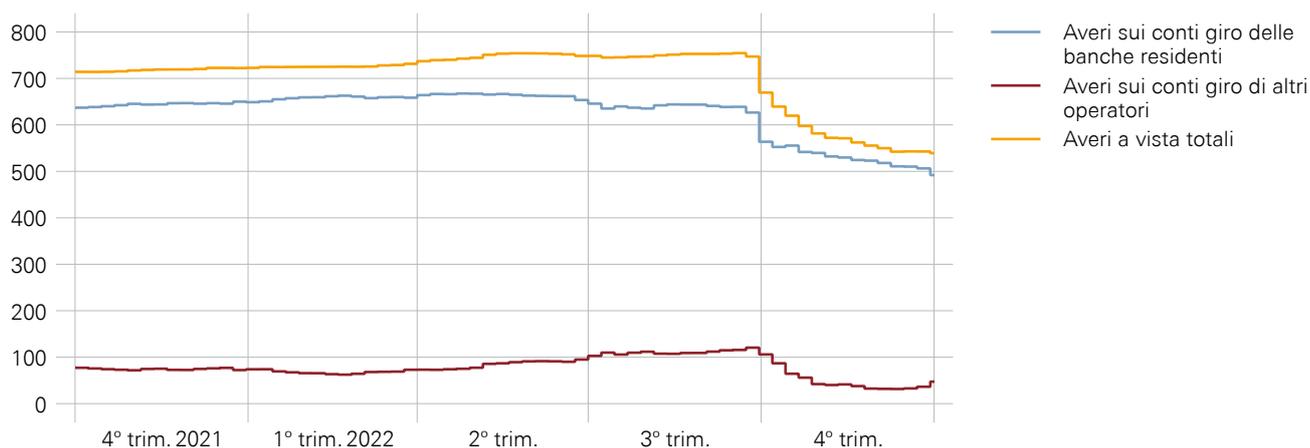
In settembre il tasso guida BNS è stato portato in zona positiva allo 0,5% ed è stata adeguata l'attuazione della politica monetaria sul mercato monetario. La remunerazione differenziata e l'assorbimento di liquidità hanno assicurato congiuntamente che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situassero in prossimità del tasso guida BNS. Per l'assorbimento di liquidità sono state compiute operazioni PcT ed emissioni di titoli di debito a breve scadenza della Banca nazionale (SNB Bills). Già pochi giorni dopo l'esame della situazione economica e monetaria di settembre il SARON si attestava allo 0,44%. In media esso è stato pari allo 0,45% fino all'esame della situazione di dicembre, per poi situarsi al livello dello 0,94% nella restante parte dell'anno in seguito all'innalzamento di 0,5 punti percentuali del tasso guida BNS.

Maggiore attività di negoziazione sul mercato PcT

Fino a settembre, come negli anni precedenti, l'attività sul mercato interbancario PcT è stata contrassegnata dalla negoziazione di fondi a vista fra i titolari di conto con averi superiori al rispettivo importo in franchigia e quelli con averi inferiori ad esso. Le istituzioni con importi in franchigia inutilizzati hanno accresciuto i propri averi a vista impiegando tra l'altro operazioni PcT. Quali controparti vi erano le banche con disponibilità a vista superiori agli importi in franchigia. Tale attività di contrattazione ha avuto luogo anche dopo l'esame della situazione di settembre, nel contesto del tasso guida BNS positivo. Con la remunerazione differenziata degli averi a vista è stato creato un incentivo alla negoziazione di fondi fra i detentori di conto con averi a vista rispettivamente superiori e inferiori al proprio limite.

## AVERI A VISTA PRESSO LA BNS

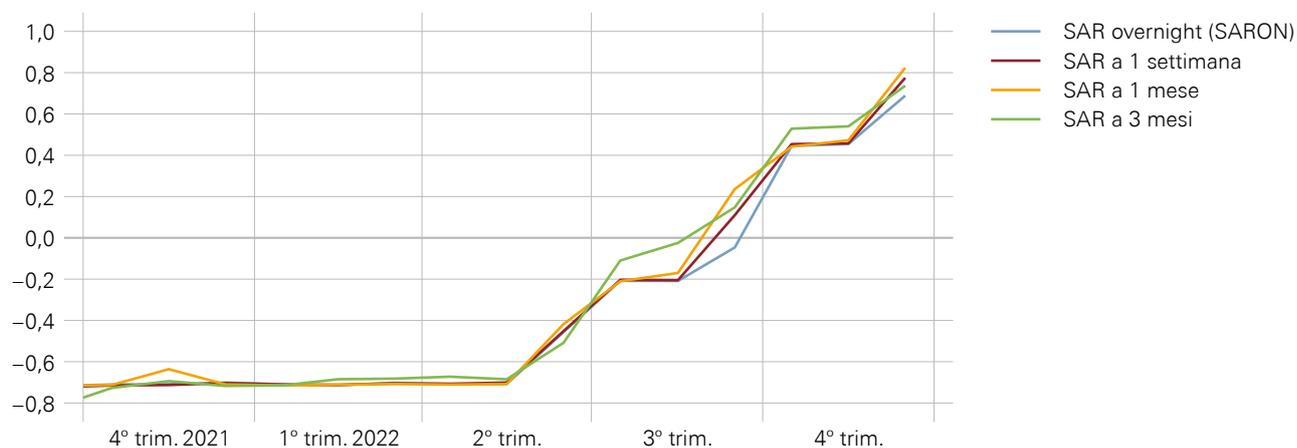
Media settimanale, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

## TASSI DI RIFERIMENTO IN FRANCHI (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Medie mensili dei dati di fine giornata, in percentuale



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Nel 2022 l'attività sul mercato monetario è ulteriormente aumentata. Il volume di scambi giornaliero sul mercato PcT è stato pari in media a 16,6 miliardi di franchi, contro 14,7 miliardi nell'anno precedente. I fondi sono stati negoziati a tassi prossimi al tasso guida BNS. Il numero degli operatori attivi sul mercato PcT è cresciuto di circa il 10% rispetto al 2021.

#### Il SARON quale tasso di riferimento

A fine 2021 si sono concluse positivamente la dismissione del Libor (London Interbank Offered Rate) in franchi e la transizione al SARON dei contratti basati sul Libor. Il SARON ha rimpiazzato completamente il Libor in franchi come tasso di riferimento per il franco svizzero. Pertanto, al termine del primo trimestre 2022 si è sciolto il Gruppo di lavoro nazionale sui tassi di riferimento in franchi (National Working Group on Swiss Franc Reference Rates, NWG) che, sotto la condirezione della BNS, aveva accompagnato il processo di passaggio dal Libor al SARON.

#### Principi concernenti i titoli accettati come garanzia

Nelle sue operazioni di credito con le banche e altri operatori del mercato finanziario la Banca nazionale esige adeguate garanzie (art. 9 LBN). In questo modo si protegge dalle perdite e assicura la parità di trattamento delle sue controparti.

Le Direttive della Banca nazionale svizzera sugli strumenti di politica monetaria descrivono i valori accettati come garanzia (titoli stanziabili). La Nota sui titoli stanziabili nelle operazioni pronti contro termine della BNS specifica in concreto i requisiti cui devono essere conformi i titoli per essere impiegati nei PcT conclusi con la Banca nazionale. Sono accettati unicamente i valori che compaiono nell'elenco dei titoli stanziabili. Poiché nelle operazioni di politica monetaria sono ammesse come controparti anche banche con sede all'estero, e poiché il volume complessivo dei titoli in franchi è limitato, la Banca nazionale accetta anche garanzie denominate in valute estere.

La Banca nazionale prescrive elevati requisiti minimi in ordine alla negoziabilità e alla qualità creditizia dei titoli stanziabili. Le banche sono pertanto incentivate a detenere strumenti liquidi e di sicuro valore. Ciò costituisce a sua volta un presupposto essenziale per la loro capacità di rifinanziamento sul mercato monetario anche in circostanze critiche.

#### Crescita del volume dei titoli stanziabili

A fine 2022 il volume dei titoli stanziabili nelle operazioni PcT della BNS ammontava, espresso in franchi, a 11 387 miliardi, superando così di circa 157 miliardi di franchi il livello registrato a fine 2021.

La Banca nazionale è membro del Comitato svizzero sul mercato dei cambi (Swiss Foreign Exchange Committee), istituito nel 2018, che funge da forum di discussione fra le banche e altri operatori del mercato valutario situati in Svizzera e nel Principato del Liechtenstein. La BNS ne esercita la presidenza congiuntamente a un rappresentante del settore privato. Il comitato è membro del Global Foreign Exchange Committee (GFXC), il quale cura il perfezionamento dei principi del Codice globale del mercato dei cambi (FX Global Code) e ne promuove la diffusione. Tale codice è stato introdotto nel 2017 con l'obiettivo di apprestare linee guida uniformi atte a favorire l'integrità e l'efficienza delle contrattazioni valutarie. Dal dicembre 2021 la Banca nazionale ricopre, per la durata di due anni, la presidenza del GFXC.

Swiss Foreign Exchange  
Committee ed FX Global Code

Nel 2022 il Comitato svizzero sul mercato dei cambi si è occupato dei temi da trattare in seno al GFXC. Un ruolo preminente ha avuto l'ulteriore promozione del rispetto del Codice globale da parte degli operatori del mercato valutario, fra cui in particolare le imprese che agiscono in qualità di clienti.

Nell'anno sotto rassegna la Banca nazionale ha rinnovato il proprio impegno all'osservanza del Codice globale del mercato dei cambi. Essa si aspetta che anche le sue controparti si attengano alle regole di condotta concordate.

### **2.3 IMPIEGO DEGLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA**

La Banca nazionale applica un interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Mediante il computo di un interesse e la definizione delle altre condizioni la Banca nazionale influenza il livello dei tassi sul mercato monetario.

Interessi sugli averi  
a vista presso la BNS

Fino all'esame della situazione economica e monetaria di settembre sugli averi a vista eccedenti un dato importo in franchigia è stato addebitato un interesse negativo equivalente al tasso guida BNS. I proventi risultanti dalla riscossione dell'interesse negativo fra inizio anno e settembre sono stati pari a 0,6 miliardi di franchi, segnando così un calo di 0,4 miliardi rispetto alla cifra registrata nel corrispondente periodo dell'anno prima.

Dall'applicazione di un interesse positivo pari al tasso guida BNS (ovvero al tasso guida BNS al netto della riduzione) nel periodo settembre-dicembre 2022 è derivato un onere di 0,8 miliardi di franchi.

Ai fini della regolazione del mercato monetario la Banca nazionale ha assorbito liquidità, cosicché a fine dicembre gli averi a vista ammontavano a 526 miliardi di franchi. Alla stessa data essi recavano per un importo di 438 miliardi (equivalente all'83%) un interesse uguale al tasso guida BNS.

---

### **Attuazione della politica monetaria con un tasso guida BNS positivo**

Con il passaggio da negativo a positivo del tasso guida BNS dopo l'esame della situazione economica e monetaria del settembre 2022 la Banca nazionale ha adottato un nuovo approccio nell'attuazione della politica monetaria. Questo utilizza due leve, le quali assicurano congiuntamente che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino, nell'attuale contesto di elevata liquidità eccedente, in prossimità del tasso guida BNS.

La prima leva è la corresponsione di un interesse sugli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Ciò consente di regolare efficacemente i tassi del mercato monetario in presenza di un tasso guida BNS positivo e di un ampio eccesso di liquidità. A questo scopo è adottata una remunerazione differenziata. Fino a un certo limite calcolato a livello di singola istituzione gli averi a vista sono remunerati al tasso guida BNS. Agli averi eccedenti tale limite si applica un interesse pari al tasso guida BNS al netto di una riduzione. La remunerazione differenziata crea un incentivo alla negoziazione di averi a vista sul mercato monetario in franchi e contribuisce così alla robustezza del SARON, il nuovo tasso di riferimento in franchi. I detentori di averi a vista di ammontare inferiore al proprio limite sono incentivati ad acquisire liquidità, mentre quelli con averi eccedenti il limite hanno interesse a cedere liquidità.

La determinazione del limite specifico per ciascuna istituzione si basa sulle riserve minime e ricalca il metodo di calcolo degli importi in franchigia impiegato nel contesto del tasso guida BNS negativo. Per le banche soggette all'obbligo di riserva, tale limite individuale corrisponde alla media mobile delle riserve minime obbligatorie degli ultimi 36 periodi di mantenimento, moltiplicata per il fattore del limite. Con il passaggio in settembre al nuovo approccio di politica monetaria, come fattore per il calcolo del limite è stato assunto il fattore franchigia in vigore a quella data; esso è da allora rimasto invariato a 28. Per i titolari di conto non soggetti all'obbligo di riserva (ad esempio banche estere e altri operatori del mercato finanziario residenti ed esteri) il limite è pari in linea di principio a zero franchi. La Banca nazionale riesamina regolarmente il metodo di calcolo dei limiti.

La seconda leva del nuovo approccio nell'attuazione della politica monetaria consiste nella riduzione di averi a vista mediante operazioni di mercato aperto, che determinano in tal modo una contrazione dell'offerta di liquidità sul mercato monetario. Una riduzione della liquidità è necessaria al fine di mantenere i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi in prossimità del tasso guida BNS. Senza di essa i tassi del mercato monetario sarebbero vicini al tasso sugli averi a vista eccedenti il limite, e non al tasso guida BNS.

---

---

### **Strumentario di politica monetaria**

Le operazioni che la Banca nazionale può compiere sul mercato finanziario sono stabilite dall'art. 9 LBN. Le Direttive della Banca nazionale svizzera sugli strumenti di politica monetaria descrivono gli strumenti e le procedure che la Banca nazionale impiega nell'attuare la sua politica monetaria. Le direttive sono integrate da note destinate alle controparti. Nella veste di prestatrice di ultima istanza («lender of last resort») la Banca nazionale concede a certe condizioni anche un sostegno straordinario di liquidità.

Lo strumentario di politica monetaria della Banca nazionale comprende le operazioni di mercato aperto, le operazioni su iniziativa delle controparti e il computo di un interesse sugli averi a vista. Nel caso delle operazioni di mercato aperto è la Banca nazionale stessa ad attivare la transazione. Fra le operazioni di mercato aperto figurano le operazioni PcT, l'emissione e la compravendita di titoli di debito propri (SNB Bills), nonché le operazioni su valute. La Banca nazionale può eseguire le operazioni di mercato aperto nel quadro di aste oppure su base bilaterale. Le transazioni sul mercato monetario sono concluse attraverso una piattaforma di negoziazione elettronica. Nel caso dello schema di rifinanziamento straordinario, dello schema infragiornaliero e dello schema BNS-COVID-19 (SRC), le transazioni sono attivate su iniziativa delle controparti. La Banca nazionale si limita a stabilire a quali condizioni esse possono ottenere liquidità.

In linea di principio possono partecipare alle operazioni di politica monetaria tutte le banche con sede in Svizzera e nel Principato del Liechtenstein. Altri operatori del mercato finanziario residenti, così come le banche con sede all'estero, possono esservi ammessi nella misura in cui ciò riveste un interesse ai fini della politica monetaria e se tali operatori contribuiscono alla liquidità del mercato monetario garantito in franchi.

Riguardo al computo di interessi sugli averi a vista, l'art. 9 LBN autorizza la Banca nazionale a tenere conti fruttiferi o infruttiferi di interesse intestati alle banche e ad altri operatori del mercato finanziario. Fino al gennaio 2015, data alla quale la BNS ha introdotto l'interesse negativo, agli averi a vista non si applicava alcun interesse. Dal 23 settembre 2022 sui conti a vista viene computato un interesse positivo. Gli averi sono remunerati al tasso guida BNS fino a un limite determinato su base individuale; agli averi eccedenti tale limite si applica il tasso guida BNS al netto di una riduzione.

---

#### Operazioni pronti contro termine (PcT)

In un PcT per l'immissione di liquidità la Banca nazionale acquista un certo ammontare di titoli da una banca (o da un'altra controparte ammessa) e accredita il corrispettivo in franchi sul conto giro della banca presso la BNS. Contestualmente la Banca nazionale si impegna a rivendere alla banca lo stesso genere e la stessa quantità di titoli a una data ulteriore. In un PcT per l'assorbimento di liquidità la transazione si svolge in senso inverso. Per la durata dell'operazione di regola il prenditore di fondi corrisponde al datore di fondi un certo interesse (tasso PcT). I PcT possono essere conclusi mediante asta oppure su base bilaterale con un'ampia gamma di controparti.

Da marzo e fino all'esame della situazione economica e monetaria di settembre la Banca nazionale ha apportato liquidità mediante aste di PcT al fine di contrastare una pressione al rialzo sui tassi del segmento a breve garantito del mercato monetario in franchi. Inoltre, fino a settembre, in corrispondenza di taluni fine-mese ha effettuato PcT per l'immissione di liquidità su base bilaterale. Fra l'inizio dell'anno e settembre l'ammontare in essere giornaliero dei PcT per l'immissione di liquidità è stato in media pari a 11,4 miliardi di franchi.

Dopo l'esame della situazione di settembre non sono più stati rinnovati i PcT per l'immissione di liquidità e sono state invece compiute operazioni di mercato monetario per l'assorbimento di liquidità. Ciò allo scopo di mantenere i tassi a breve in franchi sui crediti garantiti in prossimità del tasso guida BNS. In tale contesto la Banca nazionale ha effettuato quotidianamente aste di PcT e concluso puntualmente PcT su base bilaterale. Fra l'esame della situazione di settembre e la fine dell'anno l'ammontare in essere giornaliero dei PcT per l'assorbimento di liquidità è stato in media pari a 59,4 miliardi di franchi.

#### PcT indicizzati

Con circolare del 29 marzo 2022 la Banca nazionale ha introdotto la possibilità di indicizzare direttamente al tasso guida BNS il tasso PcT delle sue operazioni pronti contro termine (PcT indicizzati). Ciò accresce la flessibilità della Banca nazionale nella regolazione della liquidità, poiché nel caso dei PcT indicizzati le aspettative di una variazione dei tassi di interesse non hanno rilevanza per la partecipazione degli operatori del mercato alle aste.

A differenza di un PcT a tasso fisso in valore assoluto, nel caso di un PcT indicizzato il tasso PcT è calcolato come media semplice dei valori dell'indice rilevati per tutta la durata dell'operazione, ridotta di un eventuale sconto. Lo sconto rimane invariato per tutta la durata, ma la media dei valori dell'indice, e quindi il tasso PcT, sono noti solo alla fine dell'operazione.

Per garantire la prontezza operativa, nel corso del 2022 la Banca nazionale ha effettuato test di PcT indicizzati con alcune controparti. Dal 28 novembre essa impiega PcT indicizzati nell'ambito delle sue operazioni di politica monetaria.

L'emissione di titoli di debito propri denominati in franchi (SNB Bills) consente alla Banca nazionale di assorbire liquidità. La Banca nazionale può riacquistare SNB Bills sul mercato secondario, accrescendo in questo modo, se necessario, la liquidità nel sistema finanziario.

Titoli di debito  
propri (SNB Bills)

A partire dall'esame della situazione del settembre 2022, per l'assorbimento di liquidità sono stati settimanalmente offerti mediante asta SNB Bills con differenti scadenze. Non è stato effettuato alcun riacquisto di tali titoli di debito. A fine anno il volume totale di SNB Bills in essere era pari a 98,2 miliardi di franchi.

Le emissioni di SNB Bills sono state bene accolte dal mercato e si sono rapidamente affermate. Come negli anni precedenti la Banca nazionale ha dapprima testato l'esecuzione di queste operazioni, al fine di migliorare la preparazione operativa delle controparti, delle infrastrutture del mercato finanziario e della stessa BNS. Pertanto, le controparti avevano già acquisito familiarità con gli SNB Bills allorché in settembre la Banca nazionale ha deciso di assorbire liquidità.

Nella circolare del 22 settembre 2022 la Banca nazionale ha annunciato di impiegare SNB Bills come garanzia nel quadro dei PcT per l'assorbimento di liquidità. A tale scopo essa può prendere parte ad aste di SNB Bills e acquisire i titoli per conto proprio. Tale partecipazione della Banca nazionale non ha influenza alcuna sull'aggiudicazione agli offerenti né sul prezzo di emissione.

#### Operazioni valutarie

Nell'assolvere i propri compiti di politica monetaria, la Banca nazionale può acquistare o vendere divise estere contro franchi sui mercati finanziari. Di regola le operazioni in valuta della Banca nazionale consistono in contratti a pronti o in swap. Uno swap di valute comporta l'acquisto (vendita) di una divisa estera a pronti e la contestuale rivendita (riacquisto) a termine della medesima divisa. La Banca nazionale conclude operazioni valutarie con una vasta gamma di controparti in Svizzera e all'estero.

Nel 2022 la Banca nazionale ha effettuato sia acquisti che vendite di divise estere per contribuire a creare condizioni monetarie appropriate. Nel corso dell'anno ha ceduto su base netta valute estere per il controvalore totale di 22,3 miliardi di franchi. Nell'anno precedente essa aveva effettuato acquisti di valute estere per il controvalore di 21,1 miliardi di franchi. Così come nel 2021, la Banca nazionale non ha concluso nessuno swap di valute allo scopo di influenzare le condizioni del mercato monetario in franchi.

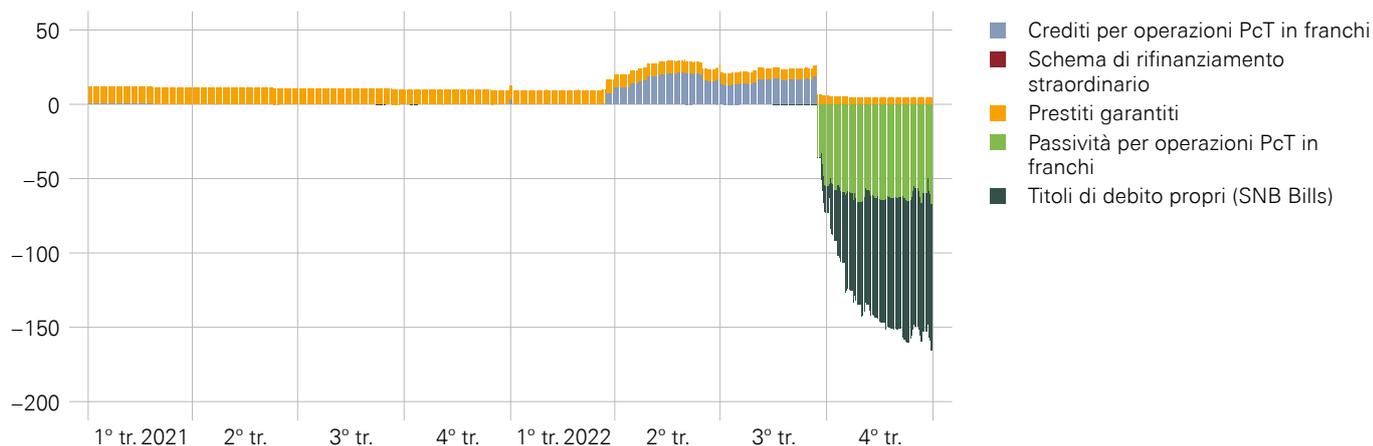
#### Schema di rifinanziamento BNS-COVID-19

Dal marzo 2020 le banche possono ottenere liquidità presso la Banca nazionale su base garantita al tasso guida BNS facendo ricorso allo schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC). Quale collaterale la Banca nazionale accetta crediti garantiti dalla Confederazione nel quadro dell'Ordinanza sulle fidejussioni solidali COVID-19. Valgono parimenti a questo titolo i crediti coperti da fidejussioni o da garanzie per perdite su crediti rilasciate dai Cantoni, a condizione che le stesse siano state accordate per attenuare le conseguenze economiche della pandemia. Sono inoltre accettati dalla Banca nazionale i crediti garantiti nel quadro delle fidejussioni solidali per start-up concesse dalla Confederazione in collaborazione con i Cantoni, nonché altri crediti coperti da fidejussione della Confederazione.

Nel 2022 si è ulteriormente ridotto l'utilizzo dell'SRC. A fine dicembre esso risultava pari a 4,4 miliardi di franchi (2021: 9,2 mdi).

## STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA

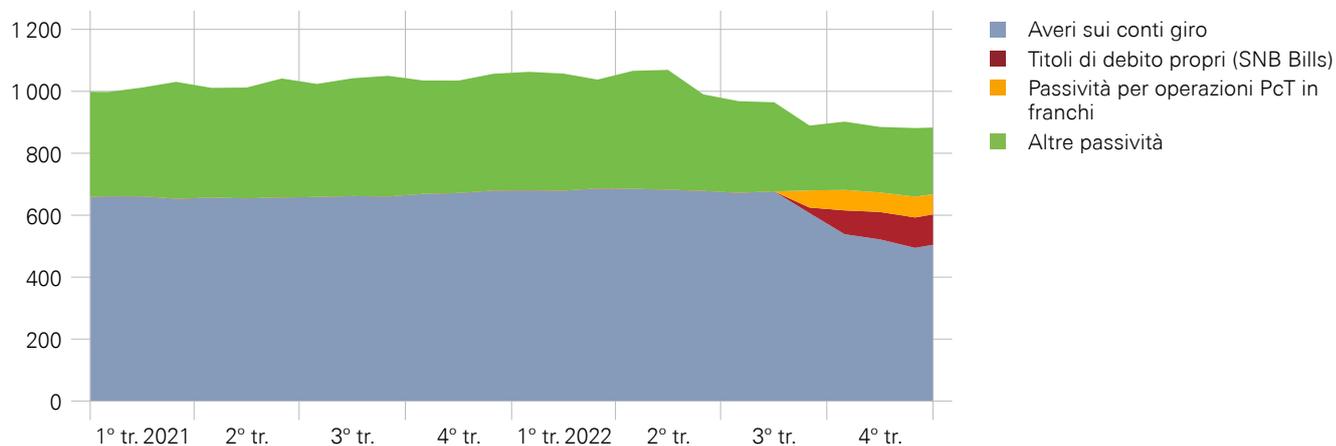
Volume delle operazioni in essere, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

## PASSIVITÀ DELLA BNS

Dati di fine mese, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

#### Schema infragiornaliero

Nel corso della giornata la Banca nazionale mette a disposizione delle controparti, mediante PcT, liquidità non gravata da interessi (schema infragiornaliero) allo scopo di facilitare il regolamento dei pagamenti nel sistema Swiss Interbank Clearing (sistema SIC) e delle transazioni valutarie nel sistema multilaterale Continuous Linked Settlement (CLS). L'ammontare preso a prestito deve essere rimborsato entro la fine dello stesso giorno lavorativo bancario.

L'utilizzo medio dello schema infragiornaliero nel 2022 è stato pari a 0,6 miliardi di franchi (2021: 0,1 mdi).

#### Schema di rifinanziamento straordinario

Per il superamento di impreviste carenze di liquidità la Banca nazionale offre uno schema di rifinanziamento straordinario (SRS). A questo scopo essa accorda a ogni controparte un limite di credito, il quale deve essere costantemente coperto per almeno il 110% con titoli stanziabili. Nella misura del limite accordato la controparte può prelevare liquidità fino al successivo giorno lavorativo bancario. L'utilizzo avviene sotto forma di PcT a tasso speciale. Questo equivale al tasso guida BNS più una maggiorazione di 0,5 punti percentuali, ma è pari come minimo allo 0%. Per le infrastrutture del mercato finanziario aventi rilevanza sistemica esiste dal 2020 una forma ad hoc dello schema di rifinanziamento straordinario.

L'SRS è rimasto praticamente inutilizzato e nella media annua l'importo in essere è risultato quasi nullo, come nel 2021. I limiti di credito concessi nel quadro dell'SRS sono ammontati a 36,2 miliardi di franchi. A fine anno erano 73 gli operatori del mercato finanziario che beneficiavano di un tale limite.

#### **2.4 RISERVE MINIME**

---

#### Lineamenti della normativa

L'obbligo di mantenere un dato livello di riserve (artt. 17, 18 e 22 LBN) assicura una domanda minima di base monetaria da parte delle banche e assolve quindi una funzione di politica monetaria. Gli attivi in franchi computabili ai fini delle riserve minime comprendono le monete metalliche, le banconote e gli averi a vista presso la Banca nazionale. Il coefficiente di riserva è fissato al 2,5% delle passività rilevanti. Queste sono pari alla somma delle passività a breve (fino a 90 giorni) denominate in franchi, più il 20% delle passività verso la clientela sotto forma di conti di risparmio e di investimento. L'Ordinanza sulla Banca nazionale (OBN) precisa in dettaglio quali posizioni di bilancio sono soggette al requisito della riserva minima. Questo deve essere soddisfatto come media nel rispettivo periodo di mantenimento dal 20 di ogni mese al 19 del mese successivo ed è calcolato in base alla media degli ultimi tre valori di fine mese delle passività rilevanti.

Dall'introduzione dell'interesse negativo nel gennaio 2015 le riserve minime hanno costituito la base per la determinazione degli importi in franchigia delle banche residenti. Il calcolo dei limiti delle banche residenti impiegati per la remunerazione differenziata degli averi a vista in vigore dal settembre 2022 ricalca quello utilizzato per gli importi in franchigia e quindi si basa anch'esso sulle riserve minime.

In caso di mancato assolvimento dell'obbligo di riserva minima, la Banca nazionale addebita alla banca inadempiente un interesse calcolato sull'importo in difetto per il numero di giorni del relativo periodo di mantenimento. Il tasso di interesse applicato è di 4 punti percentuali superiore alla media del tasso overnight (SARON) nel corrispondente periodo di mantenimento.

## RISERVE MINIME

in milioni di franchi

|                                    | 2022<br>Consistenza<br>media | 2021<br>Consistenza<br>media |
|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Averi sui conti giro presso la BNS | 624 640                      | 636 739                      |
| Banconote                          | 5 686                        | 5 867                        |
| Monete metalliche                  | 95                           | 98                           |
| Totale attivi computabili          | 630 422                      | 642 703                      |
| Riserve prescritte                 | 22 969                       | 21 804                       |
| Riserve eccedenti                  | 607 453                      | 620 899                      |
| Grado di copertura, in percentuale | 2 745                        | 2 948                        |

Nel 2022 (20 dicembre 2021 - 19 dicembre 2022) le riserve minime prescritte dalla legge sono ammontate mediamente a 23,0 miliardi di franchi. Ciò equivale a un incremento del 5% sull'anno precedente. Il volume medio degli attivi computabili è sceso a 630,4 miliardi, rispetto a 642,7 miliardi nel 2021. Nella media dell'anno le banche hanno quindi detenuto riserve eccedenti per 607,5 miliardi. Tutte le 220 banche hanno ottemperato alle prescrizioni legali sulle riserve minime.

## **2.5 LIQUIDITÀ IN VALUTE ESTERE**

### **Accordi di swap**

Dal 2013 sono in vigore accordi bilaterali di swap a tempo indeterminato fra la Banca nazionale e la Banca centrale europea (BCE), la Bank of Canada, la Bank of England, la Bank of Japan e la US Federal Reserve (Fed). Questa rete permanente di accordi di swap permette alle banche centrali firmatarie di offrire se necessario agli istituti bancari della propria area monetaria liquidità nella corrispondente valuta e pertanto funge da misura preventiva contro eventuali crisi di liquidità.

Altri accordi di swap bilaterali e a tempo determinato sono in vigore rispettivamente dal 2012, dal 2014 e dal 2018 con le banche centrali di Polonia, Cina e Corea del Sud.

### **Temporanea domanda di liquidità in dollari USA**

Nel 2022 la Banca nazionale ha offerto settimanalmente PcT in dollari USA con scadenza a sette giorni. Fra gennaio e metà settembre – se si prescinde da due operazioni a fini di prova – la domanda è stata nulla. Successivamente all’esame della situazione economica e monetaria di settembre e fino a metà ottobre vi è stata invece una domanda di tale moneta, con una aggiudicazione settimanale massima pari a 11,1 miliardi di dollari USA. La domanda era indotta da opportunità di arbitraggio create a causa del fatto che sul mercato degli swap di valute l’aggiustamento delle condizioni dopo il passaggio a tassi di interesse positivi ha richiesto un po’ più di tempo.

Nel quadro degli accordi di swap non è stato necessario offrire liquidità in altre valute estere o in franchi.

## **2.6 SOSTEGNO STRAORDINARIO DI LIQUIDITÀ**

### **La BNS quale prestatrice di ultima istanza**

La Banca nazionale può agire nella veste di prestatrice di ultima istanza («lender of last resort»). Nel quadro di tale sostegno straordinario essa può mettere liquidità a disposizione di una o più banche residenti se queste non sono più in grado di procurarsi sufficienti mezzi liquidi sul mercato.

### **Presupposti**

La concessione di un sostegno straordinario di liquidità è subordinata a determinate condizioni. La banca o il gruppo bancario richiedente deve avere rilevanza per la stabilità del sistema finanziario ed essere solvibile. Inoltre, il credito erogato deve essere interamente coperto in ogni momento da sufficienti garanzie. Compete alla Banca nazionale definire quali sono le garanzie ammesse come copertura a fronte del sostegno di liquidità. Per valutare la solvibilità di una banca o di un gruppo bancario la Banca nazionale si avvale del parere dell’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

### 3.1 FONDAMENTI

La Banca nazionale detiene il monopolio dell'emissione di banconote. Ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 lett. b della Legge sulla Banca nazionale (LBN) ha il compito di rifornire il Paese di circolante (banconote e monete). Assicura inoltre l'efficienza e la sicurezza del circuito dei pagamenti in contante. Su incarico della Confederazione provvede altresì alla distribuzione della moneta metallica.

**Mandato**

L'approvvigionamento dell'economia in numerario avviene attraverso gli sportelli di cassa delle due sedi di Berna e Zurigo e le 13 agenzie gestite da banche cantonali su mandato della Banca nazionale. La Banca nazionale mette in circolazione banconote e monete secondo le necessità del circuito dei pagamenti, compensa le oscillazioni stagionali e ritira le banconote e le monete non più idonee alla circolazione. La distribuzione al minuto e il ritiro sono assicurati dalle banche, dalla Posta e dalle imprese specializzate nel trattamento del contante.

**Ruolo della Banca nazionale**

### 3.2 SPORTELLI DI CASSA, AGENZIE E DEPOSITI DI CONTANTE

Nel 2022 i movimenti di contante (afflussi e deflussi) presso gli sportelli di cassa della Banca nazionale a Berna e Zurigo sono ammontati a 66,8 miliardi di franchi (2021: 71,0 mdi). Sono stati presi in consegna complessivamente 301,6 milioni di banconote (268,7 mio) e 156,2 milioni di monete (187,6 mio). La Banca nazionale ne ha verificato la quantità, la qualità e l'autenticità. A fronte di tali afflussi si sono registrati deflussi di 292,1 milioni di banconote (279,0 mio) e di 206,2 milioni di monete (215,2 mio).

**Movimentazione presso gli sportelli di cassa**

Le agenzie coadiuvano gli sportelli di cassa della Banca nazionale per la messa in circolazione e il ritiro di banconote e monete. Esse svolgono un ruolo importante nell'assicurare l'approvvigionamento di contante nelle rispettive regioni permettendone il prelievo, oltre che alle filiali delle banche cantonali che gestiscono le agenzie, anche a banche terze (istituti locali o filiali di grandi gruppi bancari).

**Movimentazione presso le agenzie**

Nel 2022 la movimentazione (afflussi e deflussi) presso le agenzie è ammontata a 8,7 miliardi di franchi (10,1 mdi), attestandosi al 13,1% (14,2%) della movimentazione totale degli sportelli di cassa della Banca nazionale.

**Logistica del contante**

I principali partner della Banca nazionale nella logistica del contante sono le banche, la Posta e le imprese di trattamento del contante. Esse svolgono la loro attività in propri centri operativi in Svizzera. Affinché sia garantito l'approvvigionamento del Paese in numerario, la Banca nazionale intrattiene due centri di logistica rispettivamente presso la sede di Zurigo e la sede di Berna ed emana prescrizioni su modi, tempi e luoghi della consegna e del ritiro di banconote e monete. A questo riguardo essa si basa sulla Legge federale sull'unità monetaria e i mezzi di pagamento (LUMP).

**Depositi di contante**

Le imprese di trattamento del contante possono richiedere alla Banca nazionale la costituzione di un deposito. Questo consiste in una scorta di banconote e monete che, pur rimanendo di proprietà della Banca nazionale, può essere costituita presso terzi. Le imprese di trattamento del contante versano sul deposito le eccedenze e vi effettuano prelievi a seconda delle esigenze. I movimenti sono registrati a valere sui conti giro presso la Banca nazionale. I depositi di contante consentono di ridurre i flussi di numerario in entrata e uscita presso la Banca nazionale, di limitare i trasporti per le imprese titolari dei depositi e di aumentare così l'efficienza nell'approvvigionamento del circolante.

### **3.3 BANCONOTE**

---

**Mandato**

Ai sensi dell'art. 7 LUMP la Banca nazionale mette in circolazione le banconote secondo le necessità del circuito dei pagamenti e ritira i biglietti logori, danneggiati o che, a causa di oscillazioni stagionali, eccedono il fabbisogno. La Banca nazionale stabilisce il valore nominale e la veste grafica delle banconote. Particolare importanza è attribuita alle caratteristiche di sicurezza.

**Circolazione di banconote**

Con l'attenuazione della pandemia da coronavirus e la sostanziale normalizzazione della vita sociale ed economica la domanda di contante per finalità di pagamento si è stabilizzata al di sotto del livello precrisi. Dopo l'innalzamento del tasso guida BNS del giugno 2022, da luglio è aumentato il riflusso di biglietti presso la Banca nazionale. Dato che la detenzione di contante non è remunerata, al crescere dei tassi di interesse diminuisce la domanda di grossi tagli, detenuti in particolare a fini di riserva di valore. Per questo motivo il valore totale delle banconote in circolazione si è ridotto, attestandosi nella media annua del 2022 a 87,2 miliardi di franchi, e segnando quindi un calo dell'1,3% rispetto all'anno precedente. Per contro, il numero di biglietti complessivamente circolanti si è situato in media a 537,6 milioni, ossia a un livello dell'1,1% superiore a quello del 2021. Questo leggero incremento indica che, nonostante la digitalizzazione, la popolazione in Svizzera continua ad avvalersi del contante per i pagamenti in cui sono utilizzati soprattutto piccoli tagli.

Nel febbraio 2022 la Banca nazionale ha pubblicato i risultati del suo primo sondaggio rappresentativo sull'utilizzo dei mezzi di pagamento presso le imprese in Svizzera. Le informazioni ottenute completano quelle ricavate dal Sondaggio sui mezzi di pagamento presso i soggetti privati (cfr. Rapporto di gestione 2021, pag. 74 seg.).

**Sondaggi sui mezzi di pagamento presso la popolazione e le imprese**

In agosto è cominciata la raccolta dei dati per la terza indagine presso le economie domestiche: circa 2000 persone domiciliate in Svizzera hanno fornito, attraverso un'intervista personale e la compilazione di un diario dei pagamenti, indicazioni sulle loro abitudini di pagamento e le motivazioni sottostanti. I risultati saranno pubblicati nella prima metà del 2023.

I sondaggi consentono alla Banca nazionale di ottenere un quadro d'insieme dei cambiamenti nell'universo dei mezzi di pagamento e permettono una pianificazione efficiente della gestione del contante, orientata al suo mandato. La loro conduzione periodica presso la popolazione e le imprese è prevista anche in futuro.

Nel 2022 la Banca nazionale ha messo in circolazione 61,7 milioni di banconote nuove (2021: 64,5 mio) per un valore nominale complessivo di 10,9 miliardi di franchi (14,5 mdi) e ha distrutto 51,4 milioni di banconote danneggiate o appartenenti a serie ritirate dalla circolazione (79,5 mio) per un valore nominale di 10,4 miliardi di franchi (22,9 mdi). Il regresso relativo sia alle operazioni di nuova emissione sia a quelle di distruzione indica che gran parte dei biglietti appartenenti all'8ª serie ritirata è già stata sostituita. Il processo è ancora in corso.

**Emissione e distruzione di banconote**

Nell'esercizio in esame sono state sequestrate in Svizzera 8200 banconote false (2021: 2493). Le contraffazioni accertate sono perlopiù di bassa qualità e riconoscibili in maniera semplice e sicura senza ausili tecnici tramite la verifica delle principali caratteristiche di sicurezza. Il forte aumento rispetto al 2021 è riconducibile a pochi casi di falsificazione, tra cui uno dei maggiori ha riguardato 4850 biglietti da 1000 franchi.

**Contraffazioni**

Le banconote della 6ª serie sono state ritirate nel maggio 2000 e da allora non sono più mezzo di pagamento legale. Ai sensi della revisione della LUMP, entrata in vigore il 1º gennaio 2020, possono essere cambiate illimitatamente presso la Banca nazionale e le sue agenzie al pieno valore nominale. A fine 2022 erano ancora in circolazione 17,4 milioni di banconote della 6ª serie, per un controvalore di 1,0 miliardi di franchi.

**Ritiro e cambio delle banconote della 6ª serie**

**Ritiro e cambio delle banconote dell'8ª serie**

La Banca nazionale ha ritirato dalla circolazione con effetto al 30 aprile 2021 i biglietti dell'8ª serie, che quindi non valgono più come mezzo di pagamento legale. Possono tuttavia essere cambiati senza limiti di tempo e al pieno valore nominale presso la BNS e le sue agenzie. A fine 2022 erano ancora in circolazione 82,6 milioni di banconote dell'8ª serie, per un controvalore di 12,6 miliardi di franchi.

**DATI SULLA CIRCOLAZIONE DI BANCONOTE E MONETE (MEDIE ANNUE)**

|   | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Banconote in circolazione</b>                    |         |         |         |         |         |
| In termini di valore<br>(in milioni di franchi)     | 78 997  | 79 809  | 84 450  | 88 281  | 87 174  |
| Variazione sull'anno precedente<br>(in percentuale) | 3,3     | 1,0     | 5,8     | 4,6     | -1,3    |
| In termini di volume<br>(in migliaia di unità)      | 471 276 | 488 060 | 513 381 | 531 983 | 537 573 |
| Variazione sull'anno precedente<br>(in percentuale) | 4,9     | 3,6     | 5,2     | 3,6     | 1,1     |
| <b>Monete in circolazione</b>                       |         |         |         |         |         |
| In termini di valore<br>(in milioni di franchi)     | 3 144   | 3 180   | 3 189   | 3 182   | 3 210   |
| Variazione sull'anno precedente<br>(in percentuale) | 1,3     | 1,2     | 0,3     | -0,2    | 0,9     |
| In termini di volume<br>(in milioni di unità)       | 5 617   | 5 693   | 5 737   | 5 745   | 5 795   |
| Variazione sull'anno precedente<br>(in percentuale) | 1,6     | 1,3     | 0,8     | 0,1     | 0,9     |

**BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE**

Tagli, in milioni di biglietti



- 10 franchi **81**
- 20 franchi **100**
- 50 franchi **73**
- 100 franchi **148**
- 200 franchi **88**
- 1000 franchi **48**

Media annua 2022

### 3.4 MONETE

---

Su mandato della Confederazione, la Banca nazionale gestisce la circolazione della moneta metallica. La sua funzione è definita nell'art. 5 LUMP. Essa prende in consegna le monete coniate da Swissmint e le mette in circolazione nella quantità necessaria. La Banca nazionale ritira le monete eccedenti rimborsandole al valore nominale. I servizi resi dalla Banca nazionale in ordine alla circolazione della moneta metallica sono gratuiti, in quanto rientrano nel suo compito di rifornire il Paese di circolante. Nell'approvvigionamento delle monete la Banca nazionale è assistita dalla Posta e dalle Ferrovie federali svizzere (FFS) secondo il disposto dell'Ordinanza sulle monete (OMon).

Mandato

Il 1° marzo 2021 è entrata in vigore la modifica dell'OMon decisa dal Consiglio federale. Da tale data, per il loro cambio è operata una distinzione tra monete logore, ovvero deteriorate nel corso del normale utilizzo, e monete danneggiate da altri processi o impieghi. Quest'ultimo caso riguarda in particolare i pezzi che subiscono un elevato grado di danneggiamento in impianti di trattamento del metallo (riciclaggio). Le monete logore continuano a essere accettate illimitatamente dalla Banca nazionale e cambiate al pieno valore nominale, quelle danneggiate sono accettate e rimborsate soltanto a determinate condizioni. La BNS ha pubblicato, in collaborazione con gli uffici competenti della Confederazione, le disposizioni che disciplinano i particolari. Le nuove disposizioni si sono dimostrate efficaci nella pratica e agevolano uno svolgimento efficiente delle operazioni di cambio.

Modifica dell'Ordinanza sulle monete

Nel 2022 il valore delle monete metalliche in circolazione è stato in media di 3,2 miliardi di franchi, corrispondente a 5,8 miliardi di monete. La variazione rispetto all'anno precedente è stata nel complesso minima. Sia il valore dei pezzi in circolazione sia la loro quantità sono aumentati dello 0,9%.

Circolazione di monete

---

### **Rilevanza e accettazione del contante in Svizzera**

A livello internazionale il contante tende a perdere la sua importanza come mezzo di pagamento. Come emerge da varie indagini e analisi, anche in Svizzera si assiste a questo fenomeno. Ciò è dovuto principalmente all'accresciuta attrattiva sul piano della rapidità e della semplicità d'uso degli strumenti di pagamento senza contante (ad es. le carte di pagamento con funzione senza contatto). La pandemia da coronavirus ha accelerato questa tendenza.

Grazie alle loro caratteristiche specifiche, banconote e monete non apportano solo vantaggi individuali (per es. semplicità di utilizzo, indipendenza da strumenti digitali, tutela della sfera privata) ma svolgono anche importanti funzioni economiche e sociali che i mezzi alternativi (carte di debito e di credito, app di pagamento, ecc.) attualmente non offrono appieno. Oggi il contante consente alla collettività l'accesso alla moneta di banca centrale, che è importante per la fiducia nella moneta scritturale privata delle banche e quindi per il funzionamento del sistema monetario. Il circolante sostiene inoltre la concorrenza nel circuito dei pagamenti e agisce da freno sulle commissioni dei mezzi di pagamento alternativi. Rafforza infine la resilienza in caso di disfunzioni dei sistemi di pagamento elettronici e consente l'inclusione finanziaria anche a categorie di persone che per diversi motivi non possono impiegare strumenti elettronici senza contante. Una sua sostanziale scomparsa comporterebbe grandi svantaggi per la società e per l'intera economia.

In materia di contante, l'utilizzo, l'accesso e l'accettazione sono elementi strettamente connessi. La progressiva diminuzione del suo impiego per finalità di pagamento, cui si assiste da tempo, solleva il timore che la combinazione tra minore accessibilità e minore accettazione possa generare una spirale negativa. Un calo nell'uso del circolante conduce a una diminuzione dell'offerta di punti di versamento e prelievo (per es. i distributori automatici). Ciò potrebbe a sua volta ridurre l'accettazione del contante all'interno del sistema economico dato che è sempre meno utilizzato presso i punti vendita. Alla luce di queste considerazioni, nella sua risposta del 9 dicembre 2022 al postulato Birrer-Heimo il Consiglio federale ha chiesto di seguire attentamente gli sviluppi in questo ambito e di organizzare una tavola rotonda con tutti i soggetti coinvolti nel circuito dei pagamenti in contante (Confederazione, Banca nazionale, banche, commercianti al dettaglio, fornitori di servizi, associazioni di consumatori, ecc.).

La libera scelta del mezzo di pagamento è di grande valenza per la popolazione. Nell'ambito del suo mandato istituzionale la Banca nazionale contribuisce a far sì che banconote e monete rimangano un mezzo di pagamento legale disponibile e quindi un pilastro importante del circuito dei pagamenti.

---

# Contributo al corretto funzionamento del circuito dei pagamenti senza contante

---

## 4.1 FONDAMENTI

---

In conformità all'art. 5 cpv. 2 lett. c della Legge sulla Banca nazionale (LBN), la BNS agevola e garantisce il buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza contante. L'art. 9 LBN autorizza la Banca nazionale a intrattenere conti a vista intestati alle banche e ad altri operatori del mercato finanziario (conti giro).

**Mandato**

La Banca nazionale assolve il suo compito istituzionale di agevolare e garantire il buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza contante, agendo quale committente e gestore di Swiss Interbank Clearing (sistema SIC), ossia il sistema centrale per i pagamenti in franchi. La Banca nazionale stabilisce la cerchia dei partecipanti, approvvigiona il sistema di liquidità e determina le funzionalità e le modalità di regolamento. In tal modo essa assicura che il circuito dei pagamenti senza contante disponga di un'infrastruttura basilare efficiente. Il sistema SIC, in quanto infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica, sottostà alla sorveglianza della Banca nazionale (cfr. capitolo 6.5).

**Ruolo nel circuito dei pagamenti senza contante**

Il sistema SIC è finalizzato al regolamento lordo in tempo reale dei pagamenti in franchi. Ciò significa che gli ordini sono eseguiti di continuo e singolarmente, in modo definitivo e irrevocabile, in moneta di banca centrale. Le banche e altri operatori del mercato finanziario vi regolano in franchi sia i pagamenti interbancari (quelli fra le istituzioni finanziarie e quelli facenti capo a sistemi terzi) sia i pagamenti al dettaglio (pagamenti della clientela). Questi ultimi originano principalmente da strumenti quali i bonifici bancari, gli addebiti diretti ed eBill. Anche una parte delle obbligazioni risultanti da pagamenti mediante carte è regolata in forma aggregata nel sistema SIC fra i partecipanti.

**Principali caratteristiche del sistema SIC**

All'inizio di ogni giornata di regolamento la Banca nazionale trasferisce gli averi dai conti giro dei partecipanti al SIC sui rispettivi conti di regolamento nel sistema SIC. Nel corso della giornata rifornisce di sufficiente liquidità il sistema concedendo alle banche all'occorrenza crediti infragiornalieri garantiti da titoli (cfr. capitolo 2.3). Alla fine della giornata essa determina, sulla base delle operazioni effettuate da ciascun partecipante, l'ammontare degli averi da ritrasferire dai conti di regolamento ai conti giro presso la BNS. Giuridicamente i due conti costituiscono un'unità.

**Conduzione operativa del sistema SIC**

La conduzione operativa del sistema SIC è affidata dalla Banca nazionale alla società SIX Interbank Clearing SA (SIC SA), un' affiliata di SIX Group SA (SIX). L'incarico di prestare servizi per il sistema SIC è fissato contrattualmente fra la Banca nazionale e SIC SA. La BNS siede inoltre nel consiglio di amministrazione di SIC SA e in vari organi collegiali nell'ambito dei pagamenti, in cui fa parimenti valere i propri interessi risultanti dal suo mandato istituzionale. I rapporti commerciali fra la Banca nazionale e i partecipanti al SIC sono regolati da un apposito contratto (cfr. sezione sulla nuova documentazione contrattuale SIC nel capitolo 4.2).

#### Ammissione al sistema SIC

La Banca nazionale ammette al sistema SIC gli operatori del mercato finanziario residenti in Svizzera. Fra questi figurano banche, società di intermediazione mobiliare, compagnie di assicurazione e altre istituzioni, come imprese con autorizzazione fintech, imprese di trattamento del contante e infrastrutture del mercato finanziario. Al sistema SIC hanno inoltre accesso operatori di sistemi terzi, abilitati ad addebitare e accreditare i conti di regolamento di altri partecipanti. La Banca nazionale può concedere l'accesso al sistema anche a operatori del mercato finanziario esteri. A questo riguardo vale il principio secondo cui i partecipanti devono fornire un contributo sostanziale all'assolvimento del mandato legale della Banca nazionale, senza recare rischi rilevanti.

#### Il sistema SIC come parte dell'infrastruttura svizzera del mercato finanziario

Il sistema SIC è un elemento centrale della piazza finanziaria svizzera. L'infrastruttura è condotta operativamente dalla società SIX, il cui capitale è posseduto da circa 120 istituzioni finanziarie. Queste sono anche le principali utilizzatrici dei servizi prestati da SIX. Un'infrastruttura del mercato finanziario ben funzionante, sicura ed efficiente è di grande importanza per la Banca nazionale ai fini dell'assolvimento dei suoi compiti istituzionali, in particolare quello di assicurare e agevolare il buon funzionamento del sistema dei pagamenti senza contante. La Banca nazionale intrattiene regolari contatti con SIX e con le banche per il continuo sviluppo dell'infrastruttura svizzera del mercato finanziario.

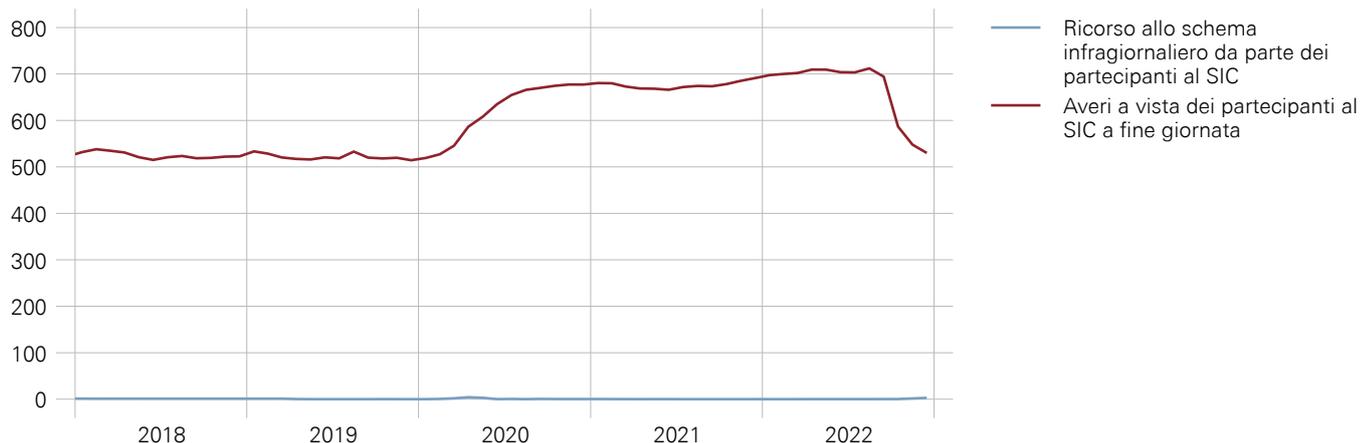
#### 4.2 IL SISTEMA SIC NEL 2022

#### Dati operativi

Nel 2022 nel sistema SIC sono stati regolati giornalmente in media circa 3,7 milioni di transazioni per un valore di 200 miliardi di franchi. Rispetto all'anno precedente il numero medio di transazioni giornaliere è cresciuto del 6,4%, mentre l'ammontare regolato è aumentato del 22,7%. Il valore medio per transazione è salito del 14,8% a circa 54 000 franchi. Nei giorni di punta il numero delle transazioni trattate è cresciuto fino a 12,4 milioni e l'ammontare regolato fino a 403 miliardi di franchi. L'elevato numero di transazioni è riconducibile a una particolare combinazione di giorni lavorativi bancari a fine febbraio, mentre l'incremento del valore regolato giornalmente e del valore unitario medio riflette le operazioni interbancarie.

## AVERI A VISTA E SCHEMA INFRAGIORNALIERO NEL SISTEMA SIC

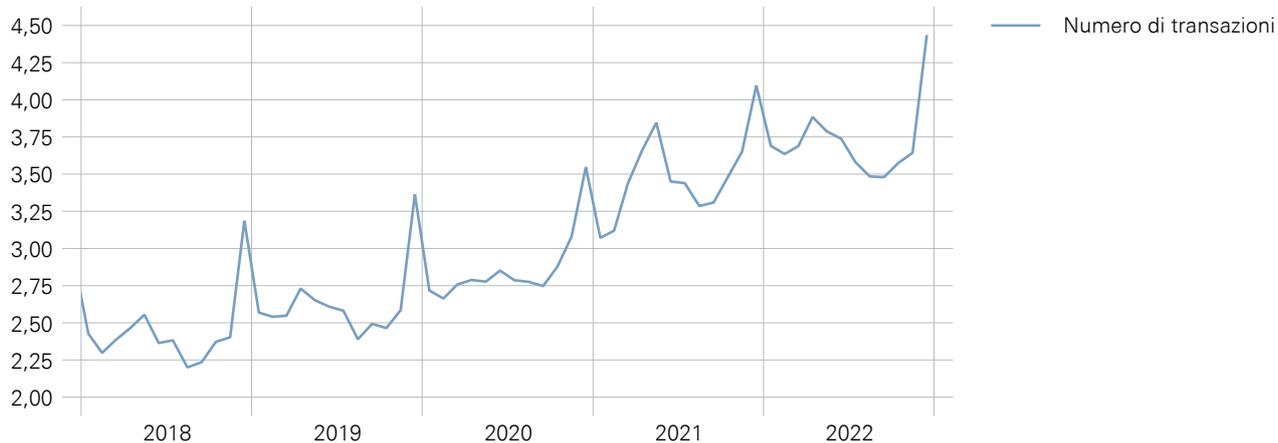
Medie mensili dei dati giornalieri, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

## TRANSAZIONI REGOLATE NEL SISTEMA SIC

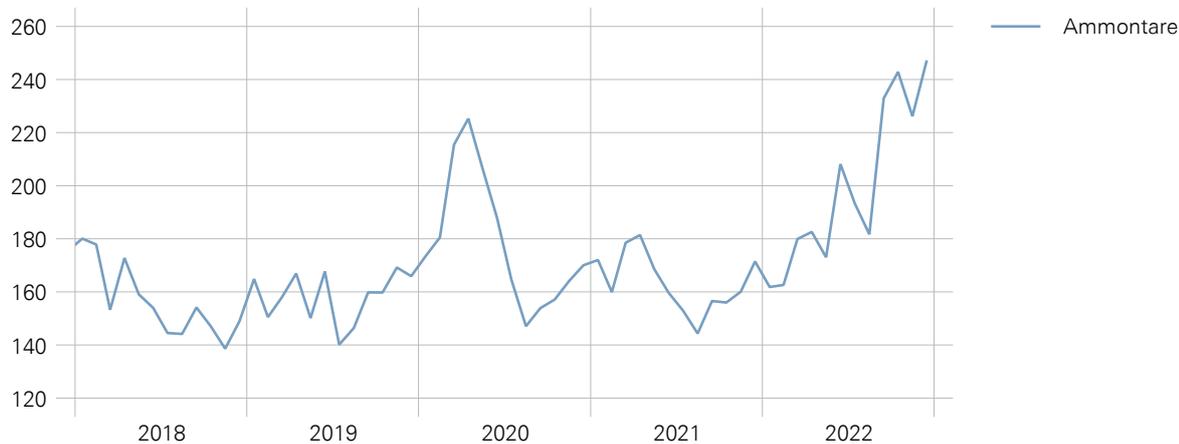
Medie mensili dei dati giornalieri, in milioni di transazioni



Fonte: BNS.

## IMPORTI REGOLATI NEL SISTEMA SIC

Medie mensili dei dati giornalieri, in miliardi di franchi



Fonte: BNS.

Uno dei fattori trainanti alla base del maggiore ammontare totale delle transazioni è stato l'inasprimento della politica monetaria nel 2022. Le operazioni di assorbimento di liquidità della Banca nazionale, come l'emissione di SNB Bills e le operazioni pronti contro termine, sono regolate per la parte in contante tramite il sistema SIC e hanno quindi contribuito in modo determinante a tale incremento (cfr. capitolo 2.3).

Sul numero totale delle transazioni regolate nel sistema SIC, il 98,1% riguardava pagamenti al dettaglio (11,3% in termini di valore) e l'1,9% pagamenti interbancari (88,7% in termini di valore).

#### **DATI OPERATIVI DEL SISTEMA SIC**

|  | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Numero di transazioni</b>   |         |         |         |         |         |
| Media giornaliera<br>(in migliaia)   | 2 432   | 2 623   | 2 867   | 3 490   | 3 715   |
| Massimo giornaliero<br>(in migliaia)   | 7 436   | 7 484   | 9 286   | 9 909   | 12 388  |
| Quota dei pagamenti interbancari<br>(in percentuale)                         | 2,6     | 2,4     | 2,5     | 1,9     | 1,9     |
| Quota dei pagamenti al dettaglio<br>(in percentuale)                         | 97,4    | 97,6    | 97,5    | 98,1    | 98,1    |
| <b>Ammontare</b>   |         |         |         |         |         |
| Media giornaliera<br>(in miliardi di franchi)                                | 156     | 158     | 178     | 163     | 200     |
| Massimo giornaliero<br>(in miliardi di franchi)                              | 249     | 240     | 276     | 247     | 403     |
| Valore unitario medio<br>(in franchi)  | 64 081  | 60 256  | 62 160  | 46 797  | 53 735  |
| Quota dei pagamenti interbancari<br>(in percentuale)                         | 89,2    | 88,6    | 89,7    | 88,3    | 88,7    |
| Quota dei pagamenti al dettaglio<br>(in percentuale)                         | 10,8    | 11,4    | 10,3    | 11,7    | 11,3    |
| <b>Averi a vista dei partecipanti al SIC e schema infragiornaliero</b>       |         |         |         |         |         |
| Importo medio degli averi a vista<br>a fine giornata (in milioni di franchi) | 524 801 | 521 595 | 621 458 | 676 024 | 666 048 |
| Utilizzo medio dello schema<br>infragiornaliero (in milioni di franchi)      | 1 061   | 416     | 1 111   | 134     | 585     |

Al 31 dicembre 2022 la Banca nazionale contava complessivamente 383 titolari di conti giro (2021: 390), di cui 311 (319) partecipanti al sistema SIC. Di questi, 236 operatori (241), ossia la maggioranza dei partecipanti, avevano sede in Svizzera. Avevano inoltre accesso al SIC sei operatori di sistemi terzi.

**Partecipanti al sistema SIC**

Nell'anno in esame la Banca nazionale e SIC SA hanno proseguito il progetto SIC5, avviato nel 2020 per l'ulteriore sviluppo del sistema SIC. SIC5 consente fra l'altro il regolamento dei pagamenti istantanei («instant payments»), ossia pagamenti al dettaglio senza contante che sono trattati 24 ore su 24 e del cui importo i beneficiari finali possono disporre nel giro di pochi secondi. La piattaforma SIC5 dovrebbe entrare in funzione presumibilmente a fine 2023 creando così i presupposti tecnici per questo tipo di pagamenti. Entro la fine del 2026 tutti i partecipanti al SIC attivi nel circuito al dettaglio dovranno essere in grado di trattare i pagamenti istantanei. Per le maggiori istituzioni finanziarie operanti in questo stesso ambito l'obbligo vale già a partire dall'agosto 2024. Il progetto SIC5 è portato avanti con il forte coinvolgimento dei partecipanti al SIC (cfr. anche il riquadro «La BNS crea con i pagamenti istantanei le condizioni generali necessarie per un circuito dei pagamenti senza contante orientato al futuro»).

**SIC5 e pagamenti istantanei**

Nel 2022 la Banca nazionale ha proseguito, insieme a SIX, il progetto avviato nel 2019 per la creazione di un sistema di reti sicuro per la piazza finanziaria svizzera (Secure Swiss Finance Network, SSFN). Da giugno la rete di comunicazione SSFN può essere impiegata per accedere al sistema SIC in aggiunta al servizio Finance IPNet in uso finora. La BNS stessa utilizza da allora la nuova rete per l'accesso al SIC. SIX sostituirà Finance IPNet con l'SSFN per tutti i suoi servizi entro settembre 2024; tutti gli utenti di Finance IPNet dovranno quindi modificare la loro connessione di rete con SIX non oltre tale termine. Anche ai partecipanti al SIC che non accedono direttamente al sistema, bensì vi sono collegati tramite un prestatore di servizi, si raccomanda di utilizzare l'SSFN per la comunicazione con il prestatore (cfr. anche il riquadro «Secure Swiss Finance Network»).

**Secure Swiss Finance Network**

**Sicurezza endpoint per ridurre il rischio di frode**

Ai fini del regolamento nel sistema SIC gli operatori del circuito dei pagamenti devono scambiarsi informazioni. I dispositivi, i sistemi e le applicazioni impiegati per lo scambio di tali informazioni con il sistema SIC sono indicati con il termine «endpoint». Endpoint compromessi possono essere utilizzati tra l'altro da terzi non autorizzati per inoltrare pagamenti fraudolenti, cosa che – oltre ai danni finanziari diretti causati ai partecipanti – può pregiudicare anche la fiducia nel sistema. Un tale scenario è quindi valutato come un rischio per il corretto funzionamento del sistema SIC nel suo insieme. Di conseguenza, la Banca nazionale mira, nell'ambito del suo mandato legale, a impedire quanto più possibile l'inoltro di pagamenti di origine fraudolenta tramite endpoint compromessi.

Nell'ottobre 2022 la Banca nazionale ha pertanto pubblicato un elenco di requisiti per la sicurezza endpoint nel sistema SIC. Esso comprende una serie di misure obbligatorie per i partecipanti, con l'obiettivo di rafforzare la sicurezza degli endpoint e così la loro protezione da accessi esterni non autorizzati. Nell'elenco sono contenute le specifiche tecniche e operative, la cui osservanza è soggetta a verifica regolare e indipendente secondo una procedura descritta nel documento stesso, e la definizione dei processi operativi. Il rispetto dei requisiti dovrà essere attestato, nei confronti della BNS, per la prima volta a fine 2024.

**Nuova documentazione contrattuale per il sistema SIC**

La conduzione operativa del sistema SIC affidata a SIC SA e la partecipazione al sistema stesso sono regolate da un impianto contrattuale tra le singole parti. Dall'entrata in vigore dei contratti attualmente vigenti nel 2006, sia il sistema SIC che le condizioni giuridiche e regolamentari connesse alla sua conduzione sono mutati. La Banca nazionale e SIC SA hanno pertanto proceduto nell'anno in esame a un aggiornamento dei singoli contratti al fine di tener conto delle circostanze attuali e degli sviluppi e garantire anche in futuro la continuità e la sicurezza del sistema SIC. Una delle modifiche principali consiste nelle nuove regole sulla sicurezza endpoint (descritte nel paragrafo precedente).

---

### **La BNS crea con i pagamenti istantanei le condizioni generali necessarie per un circuito dei pagamenti senza contante orientato al futuro**

Con il progetto SIC5 la Banca nazionale crea le condizioni generali necessarie a livello di infrastruttura per un circuito dei pagamenti senza contante, che non sia solo veloce ma che rimanga anche sicuro ed efficiente.

Negli ultimi anni il comportamento dei privati e delle imprese in merito ai pagamenti è radicalmente mutato in seguito alla digitalizzazione e alla diffusione degli smartphone. Oggi ci si attende che i pagamenti siano eseguiti subito e 24 ore su 24. In realtà, solo il contante permette attualmente una trasmissione immediata di valore. Nei pagamenti senza contante non è ancora possibile. I bonifici bancari sono eseguiti con un certo differimento temporale e spesso solo il giorno bancario successivo. Per quanto riguarda gli altri mezzi di pagamento, come le carte di debito e di credito, il regolamento appare a un primo sguardo immediato nei sistemi del pagante, ma in verità il beneficiario riceve subito solo una promessa di pagamento, mentre l'effettivo flusso di fondi è differito.

In futuro, i pagamenti istantanei consentiranno un'immediata e definitiva trasmissione di valore lungo tutta la catena di regolamento dal pagante al beneficiario, anche per i pagamenti senza contante. Il regolamento sarà più semplice rispetto a quanto accade con gli strumenti attuali, per esempio alla cassa di un negozio. I pagamenti istantanei offrono quindi una base per l'impiego di nuovi mezzi di pagamento nonché per guadagni di efficienza. Inoltre, i venditori riceveranno gli accrediti immediatamente e saranno pertanto protetti dal rischio di inadempienza. Per quanto riguarda gli acquisti a distanza (e-commerce), l'invio di merci potrà essere accelerato, dato che l'importo del pagamento verrà accreditato immediatamente.

Per i partecipanti al sistema SIC il regolamento dei pagamenti istantanei presenta vantaggi rispetto a soluzioni alternative. Queste operazioni sono eseguite direttamente in moneta di banca centrale, che garantisce una maggiore sicurezza. La loro integrazione nel sistema SIC favorisce inoltre l'efficienza, poiché per un'ampia cerchia di operatori i pagamenti interbancari e al dettaglio possono essere regolati in un unico sistema. Per sfruttare appieno il potenziale di questo strumento, i fornitori di servizi di pagamento privati sono chiamati a sviluppare nuove soluzioni.

---

---

### Secure Swiss Finance Network

Ai fini di rafforzare ulteriormente la sicurezza cibernetica e la resilienza delle infrastrutture del mercato finanziario in Svizzera, la Banca nazionale e SIX Group SA (SIX) hanno messo in funzione nel 2021 una nuova rete di comunicazione denominata Secure Swiss Finance Network (SSFN), che è stata sviluppata in collaborazione con provider di telecomunicazione e operatori della piazza finanziaria svizzera.

L'SSFN permette di potenziare la sicurezza e la resilienza delle connessioni di rete con il sistema SIC e con altre infrastrutture del mercato finanziario. Dato che nel sistema di reti la comunicazione non dipende più soltanto da un singolo provider, l'SSFN assicura un'ottima affidabilità e conseguentemente un'elevata resilienza. In quanto rete chiusa esso protegge gli operatori all'interno del sistema da attacchi provenienti da Internet, come per esempio i DDoS («distributed denial of service»), termine con il quale si intendono azioni ostili volte a creare un sovraccarico e quindi la messa fuori uso di un sistema.

Grazie a queste caratteristiche l'SSFN fa sì che la trasmissione veloce e continua dei dati, indispensabile per i pagamenti istantanei, possa avvenire in un ambiente sicuro, 24 ore su 24. Inoltre, offre l'ulteriore vantaggio di essere più flessibile rispetto all'attuale servizio di comunicazione: a differenza della soluzione Finance IPNet che consente unicamente la comunicazione fra operatori e infrastrutture del mercato finanziario, con l'SSFN gli operatori possono comunicare in modo sicuro anche fra di loro. L'SSFN sostituirà Finance IPNet per tutti i servizi SIX entro fine settembre 2024.

L'SSFN impiega l'architettura di routing SCION (Scalability, Control and Isolation on Next-Generation Networks) sviluppata dal Politecnico di Zurigo (ETH), sulla base della quale è stato realizzato un nuovo sistema di rete chiuso, un cosiddetto Isolation Domain (ISD). La governance dell'SSFN è definita dalla Banca nazionale, da SIX e dal provider di comunicazione SWITCH, che stabiliscono congiuntamente le regole, ad esempio i requisiti di accesso, per i diversi operatori, in particolare per i prestatori di servizi all'interno della rete.

---

## 5.1 FONDAMENTI

Gli attivi della Banca nazionale svolgono importanti funzioni ai fini della politica monetaria e valutaria. Essi sono costituiti in prevalenza da investimenti in valuta estera, da oro e, in piccola parte, da averi denominati in franchi. Il loro volume e la loro composizione sono dettati dall'ordinamento monetario vigente e dalle esigenze di politica monetaria. L'art. 5 cpv. 2 della Legge sulla Banca nazionale (LBN) assegna a quest'ultima il compito di gestire le riserve monetarie. Ai sensi dell'art. 99 cpv. 3 della Costituzione federale la Banca nazionale detiene parte di tali riserve in oro.

**Mandato**

Le riserve monetarie della Banca nazionale sono allocate principalmente sotto forma di investimenti in valuta e oro. Fanno altresì parte delle riserve monetarie la posizione di riserva nel Fondo monetario internazionale (FMI) e i mezzi di pagamento internazionali.

**Riserve monetarie**

Grazie alle riserve monetarie la Banca nazionale dispone in ogni tempo di un adeguato margine di manovra nella conduzione della politica monetaria e valutaria. Esse hanno inoltre un effetto positivo sulla fiducia e sono di ausilio nel prevenire e superare eventuali crisi. Nell'attuale contesto il loro volume è determinato sostanzialmente dalla conduzione della politica monetaria. Dall'inizio della crisi finanziaria e debitoria il loro ammontare si è moltiplicato: mentre a fine 2007 si attestava ancora a 85 miliardi di franchi, a fine 2022 era pari a 853 miliardi. L'aumento in questo arco di tempo è in gran parte dovuto ad acquisti di valuta diretti ad attenuare l'apprezzamento del franco. Nell'anno in esame il volume delle riserve monetarie è per contro diminuito, per effetto di minusvalenze sugli investimenti e di vendite di valuta estera.

Gli attivi finanziari in franchi sono costituiti da obbligazioni in franchi, da crediti per operazioni pronti contro termine (PcT) e dai prestiti garantiti dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC) istituito nel 2020.

**Attivi finanziari in franchi**

---

### **Principi della politica di investimento**

L'allocazione degli attivi sottostà al primato della politica monetaria e valutaria. Con la sua politica di investimento la Banca nazionale persegue due obiettivi principali. Primo, assicurare che il proprio bilancio possa essere impiegato in ogni tempo per finalità di politica monetaria; in particolare la Banca nazionale deve essere in grado di espandere o ridurre il bilancio a seconda delle esigenze. Secondo, preservare il valore delle riserve monetarie nel lungo periodo.

Per il raggiungimento del primo obiettivo principale, ossia assicurare il necessario margine di manovra della politica monetaria e valutaria, occorre soprattutto che gli investimenti presentino un elevato grado di liquidità di mercato. Pertanto, la Banca nazionale colloca una parte sostanziale delle sue riserve monetarie in titoli di Stato esteri altamente liquidi. Il secondo obiettivo, quello almeno di preservare il valore reale degli attivi a lungo termine, è perseguito da un lato mediante un'ampia diversificazione per valute, dall'altro integrando i titoli di Stato nelle principali valute con altre classi di attivo, al fine di migliorare il rapporto rischio-rendimento a lungo termine. Poiché tutti gli investimenti sono contabilizzati in franchi, è necessario che il rendimento compensi la tendenza di lungo periodo della moneta elvetica ad apprezzarsi. A tal fine occorre realizzare rendimenti sufficientemente positivi nelle valute locali. Investendo in modo ampiamente diversificato una parte delle riserve in azioni e obbligazioni societarie, la Banca nazionale può beneficiare del contributo reddituale positivo di queste classi di attivo. Al tempo stesso mantiene la flessibilità necessaria per adeguare la propria politica monetaria e di investimento al mutare delle esigenze.

Dalla preminenza della politica monetaria derivano talune limitazioni per la politica di investimento. La Banca nazionale si astiene infatti dal coprire i rischi di cambio nei confronti della nostra moneta per non influenzare la domanda di franchi. Inoltre, non vuole esercitare alcun influsso sui mercati. Essa attua pertanto la propria politica di investimento nel modo più neutro possibile rispetto al mercato.

Nel quadro del processo di investimento è assicurato che in questo ambito di attività non possano confluire informazioni privilegiate della Banca nazionale e che non si determinino effetti di annuncio indesiderati. Per questa ragione la Banca nazionale si astiene dall'investire in azioni di banche di rilevanza sistemica. Parimenti, non effettua generalmente investimenti in azioni svizzere o in obbligazioni di società elvetiche e il portafoglio obbligazionario in franchi è gestito passivamente.

---

## 5.2 PROCESSO DI INVESTIMENTO E DI CONTROLLO DEL RISCHIO

La Legge sulla Banca nazionale precisa il mandato di quest'ultima in merito alla gestione degli attivi e definisce le connesse competenze. La vigilanza di ordine generale sul processo di investimento e di controllo del rischio spetta al Consiglio di banca, il quale valuta i principi su cui si fonda detto processo e verifica la loro osservanza. Lo assiste in questo compito il Comitato dei rischi, composto da tre membri dello stesso Consiglio di banca, che sorveglia in particolare la funzione di gestione del rischio e giudica la governance del processo di investimento. I rendiconti interni dell'unità di gestione del rischio sono sottoposti alla Direzione generale e al Comitato dei rischi.

Competenze del Consiglio di banca e del Comitato dei rischi...

La Direzione generale stabilisce la politica di investimento. Questa concerne la struttura di bilancio, gli obiettivi, la gamma di attivi, i requisiti posti alla strategia di investimento e la connessa tolleranza al rischio, nonché la definizione del processo di investimento e di controllo del rischio. La Direzione generale specifica in particolare i requisiti in termini di sicurezza, liquidità e redditività e delinea la cerchia di valute, classi di attivo, strumenti e categorie di emittenti ammissibili. Essa decide inoltre in merito alla composizione delle riserve monetarie e degli altri attivi e fissa la strategia di investimento degli averi valutari, la quale comprende la ripartizione degli investimenti in valuta fra le diverse classi di attivo e monete, nonché la determinazione del margine di manovra sul piano operativo.

... della Direzione generale...

A livello operativo, un comitato interno determina l'allocazione tattica degli investimenti in valuta. Nel rispetto dei limiti strategici prestabiliti dalla Direzione generale esso adegua, in funzione delle condizioni di mercato, parametri quali la quota relativa delle diverse valute, le scadenze delle obbligazioni e la proporzione delle varie classi di attivo.

... del Comitato degli investimenti...

L'unità incaricata della gestione di portafoglio amministra i singoli portafogli. La maggior parte degli investimenti in valuta (98%) è gestita internamente. È fatto ricorso a gestori esterni per fini di raffronto con la gestione di portafoglio interna e per un accesso efficiente a nuove classi di attivo. Sul piano operativo le competenze inerenti alle operazioni di politica monetaria e all'attività di investimento sono organizzate in modo da evitare conflitti di interesse.

... della Gestione portafoglio...

... della succursale di Singapore...

I portafogli dell'area Asia-Pacifico sono amministrati da gestori interni della BNS che operano nella succursale di Singapore, inaugurata nel 2013. Si tratta dell'unica succursale della Banca nazionale all'estero, il cui compito principale consiste nella gestione efficiente delle riserve monetarie denominate in valute dell'area Asia-Pacifico. La presenza in Asia è vantaggiosa anche per l'attuazione della politica monetaria nel mercato valutario. Le attività operative della succursale (negoziazione e gestione di portafoglio) sono completamente integrate nel processo di investimento e controllo del rischio in Svizzera.

... e della Gestione del rischio

Il principale mezzo per controllare i rischi assoluti è un'ampia diversificazione degli investimenti. Il controllo e il contenimento dei rischi avvengono mediante un sistema di portafogli di riferimento (benchmark), di direttive e di limiti. Tutti i rischi finanziari pertinenti sono costantemente rilevati, valutati e sorvegliati. La misurazione del rischio si avvale di metodi e indicatori usuali in questo ambito, integrati da regolari analisi di sensitività e prove di stress. Le analisi di rischio tengono conto dell'orizzonte di investimento tendenzialmente a lungo termine della Banca nazionale.

Per la valutazione e la gestione dei rischi di credito sono utilizzate le informazioni provenienti dalle maggiori agenzie di rating, da indicatori di mercato e da analisi proprie. I limiti di credito sono fissati in base a tali informazioni e adeguati nel caso di cambiamenti nella valutazione del rischio. Allo scopo di ridurre il rischio di controparte, di regola i valori di rimpiazzo dei contratti derivati sono, per ogni controparte, compensati e coperti da titoli. Nel definire i limiti di esposizione sono tenuti in considerazione anche i rischi di concentrazione e di reputazione. I parametri di rischio sono aggregati per l'insieme degli investimenti; l'osservanza delle direttive e dei limiti è oggetto di monitoraggio quotidiano. Le analisi di rischio e le risultanze del monitoraggio sono documentate in rapporti trimestrali sottoposti alla Direzione generale e al Comitato dei rischi del Consiglio di banca. La relazione annuale della Gestione del rischio è inoltre presentata al Consiglio di banca.

### 5.3 EVOLUZIONE E STRUTTURA DEGLI ATTIVI

A fine 2022 gli attivi della Banca nazionale ammontavano a 881 miliardi di franchi, con un calo di 175 miliardi rispetto all'esercizio precedente. Essi erano costituiti da investimenti in valuta estera per 801 miliardi di franchi, oro per 56 miliardi, diritti speciali di prelievo (DSP) per 14 miliardi di franchi e obbligazioni in franchi per quasi 4 miliardi. A fine anno non sussistevano crediti per operazioni pronti contro termine (PcT) in franchi effettuate a fini di politica monetaria né crediti per operazioni PcT in dollari USA nel quadro dell'accordo di swap con la banca centrale statunitense Federal Reserve. Dal 2020 il bilancio comprende la voce Prestiti garantiti (4 miliardi di franchi), che rappresenta i prestiti concessi nell'ambito dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC) istituito nel marzo 2020. Rispetto all'anno precedente questa posizione si è ridotta in seguito a rimborsi di 5 miliardi di franchi. Gli altri attivi si sono attestati a 2 miliardi.

Evoluzione degli attivi

La contrazione del bilancio nel 2022 è principalmente attribuibile al calo degli investimenti in valuta, che nell'arco di un anno sono diminuiti di 166 miliardi di franchi. La loro flessione è dovuta soprattutto alle minusvalenze registrate sugli investimenti nonché a vendite di valuta estera.

A fine 2022 le operazioni PcT in valuta estera in essere che determinano un'estensione del bilancio ammontavano a 17 miliardi di franchi. Tali operazioni vengono effettuate nell'ambito della gestione di portafoglio e consistono nella vendita di titoli di emittenti esteri contro disponibilità a vista in valuta estera per una certa durata, con contestuale impegno di riacquisto alla scadenza. Trattandosi di titoli per i quali vi è richiesta sul mercato, queste operazioni possono fruttare un premio. Esse comportano inoltre una temporanea estensione del bilancio: da un lato, i titoli ceduti nell'ambito di PcT permangono nel portafoglio della BNS; dall'altro, anche gli averi a vista ricevuti mediante PcT e l'impegno a rimborsarli alla scadenza vengono iscritti a bilancio. Dato che tali mezzi non sono a disposizione illimitatamente, per la definizione delle riserve in valuta ovvero delle riserve monetarie essi vengono dedotti dagli investimenti in valuta.

Le disponibilità in oro sono rimaste invariate, a 1040 tonnellate, nel corso dell'anno. Il loro valore è rimasto pressoché stabile. A fine 2022 le riserve monetarie ammontavano in totale a 853 miliardi di franchi, ossia 163 miliardi di franchi sotto il livello di un anno prima.

Riserve monetarie

## COMPOSIZIONE DELLE RISERVE MONETARIE

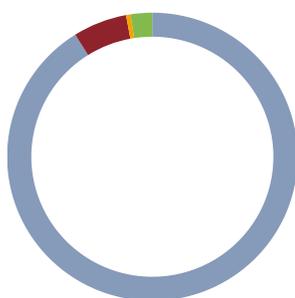
in miliardi di franchi

|  | 31.12.2022 | 31.12.2021   |
|--|------------|--------------|
| Oro  | 56         | 56           |
| Investimenti in valuta                         | 801        | 966          |
| ./. Passività connesse <sup>1</sup>            | -17        | -21          |
| Derivati<br>(al netto dei valori di rimpiazzo) | -1         | 0            |
| <b>Totale riserve in valuta</b>                | <b>784</b> | <b>945</b>   |
| Posizione di riserva nell'FMI                  | 2          | 2            |
| Mezzi di pagamento internazionali              | 11         | 12           |
| <b>Totale riserve monetarie</b>                | <b>853</b> | <b>1 015</b> |

1 Passività per operazioni PcT in valuta estera.

### Portafoglio obbligazioni

#### STRUTTURA DELL'ATTIVO DELLA BANCA NAZIONALE



- Investimenti in valuta estera **91%**
- Oro **6%**
- Altri attivi **2%**
- Attivi finanziari in franchi **1%**

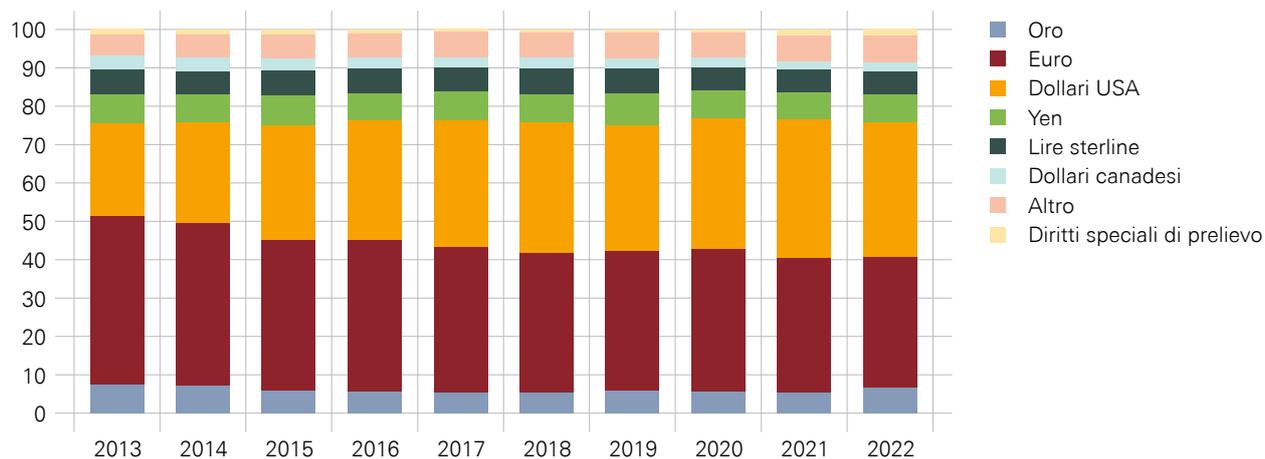
Totale: 881 miliardi di franchi  
A fine 2022

Il portafoglio obbligazionario della Banca nazionale è composto principalmente da titoli di Stato (circa l'84%). La selezione degli strumenti e dei relativi mercati tiene conto delle esigenze specifiche della Banca nazionale e assicura in particolare un grado elevato di liquidità. Nei singoli mercati gli investimenti sono ampiamente diversificati per scadenze, in modo che all'occorrenza possano essere acquistati o venduti anche grandi volumi di titoli, influenzando il meno possibile sui prezzi. Oltre ai titoli di Stato, il portafoglio obbligazionario delle riserve in valuta contiene anche titoli emessi da enti parastatali, organizzazioni sovranazionali, enti locali, istituzioni finanziarie (principalmente obbligazioni fondiarie e titoli assimilabili) e altre imprese.

La durata finanziaria media («duration») del portafoglio è leggermente aumentata e a fine 2022 era pari a 4,4 anni. A differenza dell'anno precedente, a presentare un rendimento alla scadenza negativo era solo una quota poco significativa delle obbligazioni in valuta estera (1%), contro quasi il 40% di fine 2021.

## RIPARTIZIONE DELLE RISERVE MONETARIE A FINE ANNO

In percentuale



Fonte: BNS.

## Portafoglio azioni

Il portafoglio azionario è gestito passivamente secondo regole prefissate, sulla base di un benchmark strategico costituito da una combinazione di indici di differenti mercati e valute. Il principio di un'ampia copertura assicura un approccio di investimento il più neutro possibile da parte della Banca nazionale nei confronti dei singoli mercati azionari. Non operando una sovraperponderazione o sottoperponderazione di determinati settori e imprese, evita di assumere rischi di concentrazione maggiori rispetto a quelli del mercato.

A fine 2022 il portafoglio era composto principalmente da titoli di società a capitalizzazione medio-grande di paesi industrializzati. Esso includeva inoltre titoli di società a piccola capitalizzazione (small cap) di paesi industrializzati, nonché azioni di paesi emergenti. Ne risultava un portafoglio ampiamente diversificato a livello globale, formato da 7000 titoli singoli (oltre 1300 di società a capitalizzazione medio-grande e 4500 di società a piccola capitalizzazione di paesi industrializzati nonché quasi 1200 di imprese di paesi emergenti). Per effetto dell'ampia copertura di mercato, basata sulla capitalizzazione, la quota partecipativa della Banca nazionale è praticamente uguale in ciascuna delle imprese a capitalizzazione medio-grande dell'insieme dei paesi industrializzati. Per motivi di liquidità e di rischio le quote in società a piccola capitalizzazione e in società di paesi emergenti sono leggermente più modeste. Anche in questi casi le partecipazioni della BNS nelle singole imprese risultano pressoché uguali.

## Obbligazioni in franchi

Il portafoglio delle obbligazioni in franchi gestito passivamente comprende soprattutto titoli della Confederazione, dei Cantoni, dei Comuni e di emittenti esteri, nonché obbligazioni fondiari svizzere. Nel 2022 la sua durata finanziaria media («duration») è diminuita rispetto all'anno precedente da 8,4 a 7,6 anni. A fine 2022 il valore del portafoglio ammontava a quasi 4 miliardi di franchi. La quota delle obbligazioni con un rendimento alla scadenza negativo era nulla, mentre un anno prima questa era ancora pari a oltre la metà.

---

### Aspetti non finanziari nella gestione di titoli di emittenti privati

La Banca nazionale detiene una parte dei propri investimenti in valuta sotto forma di azioni e obbligazioni societarie, al fine di sfruttare il contributo reddituale positivo di queste classi di attivo, aumentare la diversificazione e in tal modo migliorare il rapporto rischio-rendimento a lungo termine. Nella gestione di tali titoli di emittenti privati la Banca nazionale considera anche aspetti di natura non finanziaria.

Da un lato, dato il suo ruolo speciale di banca centrale nei confronti del settore bancario, si astiene dall'investire in azioni di banche di rilevanza sistemica a livello mondiale. Dall'altro, nel quadro della sua politica di investimento, considera norme e valori fondamentali del nostro Paese. Non investe in azioni e obbligazioni di società, i cui prodotti o processi produttivi sono palesemente lesivi di valori sociali universalmente riconosciuti. Pertanto, essa non acquista titoli di imprese che violano in modo patente diritti umani fondamentali, che causano sistematicamente gravi danni ambientali o che sono coinvolte nella produzione di armi proscriette internazionalmente.

Per armi proscriette si intendono armi biologiche e chimiche, munizioni a grappolo e mine antiuomo. Sono escluse anche le imprese che partecipano alla produzione di armi nucleari per Stati che non figurano fra le cinque potenze atomiche legittime secondo il trattato di non proliferazione nucleare dell'ONU (Cina, Francia, Regno Unito, Russia e Stati Uniti). In base al criterio «grave e sistematico danno ambientale» sono escluse le società che nell'ambito della loro produzione avvelenano regolarmente le acque e il suolo, nuocciono severamente alla biodiversità o il cui modello di business si basa principalmente sull'estrazione del carbone a scopi energetici. Non sono invece escluse le imprese che estraggono questo combustibile per la produzione di acciaio, né le conglomerate.

Per individuare le imprese in questione la BNS verifica periodicamente l'intero universo di investimento. Per quanto riguarda le aziende coinvolte nella produzione di armi proscriette, fa affidamento a imprese specializzate esterne, che esaminano la gamma di investimenti della BNS. In relazione alle società attive primariamente nell'estrazione del carbone, la BNS si basa sulla valutazione di un fornitore di indici nel settore. Le imprese che rientrano negli altri criteri di esclusione sono identificate mediante una procedura a due fasi. La prima consiste nell'acquisizione ed elaborazione di informazioni accessibili al pubblico, allo scopo di individuare le società il cui tipo di attività ha forti probabilità di rientrare fra i criteri di esclusione. Nella seconda fase, per ciascuna impresa rilevata è compiuta un'approfondita valutazione per determinare se essa debba effettivamente essere esclusa o no. Nel decidere circa l'esclusione la BNS si basa sulle raccomandazioni delle società specializzate esterne e verifica regolarmente le proprie decisioni.

La Banca nazionale analizza costantemente i rischi relativi al cambiamento climatico. Essa si tiene aggiornata in merito agli sviluppi e alle esperienze più recenti e a tal fine intrattiene un dialogo continuo con altre banche centrali e istituzioni, oltretutto con la comunità scientifica. Inoltre partecipa attivamente ai diversi «workstream» nel quadro del Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS).

In riferimento alla gestione degli attivi occorre considerare che il legislatore ha volutamente evitato di affidare alla Banca nazionale il compito di influenzare in modo mirato l'andamento di determinati settori economici. La politica di investimento della Banca nazionale non può pertanto essere orientata ad attuare scelte di politica strutturale, ossia operare una selezione positiva o negativa di determinati comparti economici con l'obiettivo di procurare loro un vantaggio o uno svantaggio, ossia promuovere o ostacolare un cambiamento economico, politico o sociale.

Su tale sfondo, la Banca nazionale mira a replicare per principio i singoli mercati azionari nella loro interezza, fatte salve le eccezioni illustrate in precedenza. Di conseguenza detiene azioni dei vari settori economici in proporzione alla rispettiva capitalizzazione di borsa, assicurando in tal modo che il portafoglio risulti esposto ai diversi rischi in misura pressoché pari alla totalità delle società quotate a livello internazionale e che i cambiamenti strutturali dell'economia globale si riflettano anche nel portafoglio della BNS.

Fra gli aspetti non finanziari della gestione dei titoli di emittenti privati figura anche l'esercizio dei diritti di voto incorporati nelle azioni. Al riguardo la Banca nazionale si limita agli aspetti inerenti alla buona conduzione aziendale, un fattore che nel lungo periodo contribuisce all'andamento positivo di un'impresa, e quindi anche a quello degli investimenti della BNS. Nell'esercizio dei diritti di voto la Banca nazionale si concentra su imprese europee a capitalizzazione medio-grande e a questo fine si avvale parimenti della collaborazione di società di servizi esterne. L'esercizio concreto del diritto di voto si basa su una direttiva interna della BNS. Le società di servizi esterne provvedono alla sua interpretazione tecnica e la applicano alle proposte di voto delle assemblee azionarie. La Banca nazionale intrattiene contatti regolari con le società di servizi esterne e vigila sulla corretta interpretazione della direttiva.

---

## STRUTTURA DELLE RISERVE IN VALUTA E DELLE OBBLIGAZIONI IN FRANCHI A FINE ANNO

|   | 2022                 |                            | 2021                 |                            |
|---|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------------|
|   | Riserve<br>in valuta | Obbligazioni<br>in franchi | Riserve<br>in valuta | Obbligazioni<br>in franchi |
| <b>Per moneta, in percentuale (incluse le posizioni in derivati)</b>        |                      |                            |                      |                            |
| Franco  |                      | 100                        |                      | 100                        |
| Euro  | 37                   |                            | 38                   |                            |
| Dollaro USA   | 38                   |                            | 39                   |                            |
| Yen   | 8                    |                            | 8                    |                            |
| Lira sterlina   | 6                    |                            | 6                    |                            |
| Dollaro canadese  | 3                    |                            | 2                    |                            |
| Altre <sup>1</sup>  | 8                    |                            | 7                    |                            |
| <b>Per classe di attivo, in percentuale</b>                                 |                      |                            |                      |                            |
| Investimenti bancari  | 0                    |                            | 0                    |                            |
| Obbligazioni di Stato <sup>2</sup>  | 64                   | 32                         | 66                   | 35                         |
| Altre obbligazioni <sup>3</sup>   | 11                   | 68                         | 11                   | 65                         |
| Azioni  | 25                   |                            | 23                   |                            |
| <b>Struttura degli investimenti fruttiferi di interesse, in percentuale</b> |                      |                            |                      |                            |
| Con rating AAA <sup>4</sup>   | 61                   | 80                         | 60                   | 79                         |
| Con rating AA <sup>4</sup>  | 20                   | 18                         | 19                   | 19                         |
| Con rating A <sup>4</sup>   | 15                   | 1                          | 16                   | 1                          |
| Altri investimenti  | 4                    | 1                          | 5                    | 1                          |
| Durata finanziaria (in anni)  | 4,4                  | 7,6                        | 4,3                  | 8,4                        |

1 Principalmente dollaro australiano, renminbi, corona danese, corona svedese, dollaro di Singapore, won sudcoreano; inoltre modesti importi in altre valute nei portafogli azionari.

2 Obbligazioni di Stato in moneta locale, investimenti presso banche centrali e BRI e – nel caso delle obbligazioni in franchi – emissioni di Cantoni e di Comuni svizzeri.

3 Obbligazioni di Stato in valuta estera e titoli di enti locali esteri e di organizzazioni sovranazionali, obbligazioni fondiarie, obbligazioni societarie, ecc.

4 Rating medio, calcolato in base alla valutazione delle maggiori agenzie.

La struttura delle riserve in valuta e delle obbligazioni in franchi è mutata soltanto di poco rispetto a fine 2021. Le quote di euro e dollari USA sono diminuite leggermente a favore di quelle in dollari canadesi e in altre valute. Le percentuali degli investimenti con rating AAA e AA sono cresciute lievemente a scapito di quelle degli altri investimenti. A fine 2022 l'incidenza delle azioni sul totale delle riserve in valuta risultava pari al 25%.

Evoluzione della struttura degli attivi

#### 5.4 RISCHI DI BILANCIO

---

##### Profilo di rischio degli attivi

Il profilo di rischio degli attivi è determinato dalle riserve monetarie. Il principale tipo di rischio cui sono esposte le riserve monetarie è il rischio di mercato, e in particolare il rischio connesso con i tassi di cambio, il prezzo dell'oro, i corsi azionari e i tassi di interesse. Vi sono inoltre il rischio di liquidità, il rischio di credito e il rischio paese, peraltro più contenuti rispetto al rischio di mercato. Il contributo delle obbligazioni in franchi al rischio complessivo è marginale.

##### Rischio di mercato

Il più importante fattore di rischio per le riserve monetarie è costituito dai tassi di cambio. Di principio i rischi di cambio non sono coperti nei confronti del franco, poiché da una tale copertura deriverebbero limitazioni per la politica monetaria. Perciò variazioni anche minime del valore esterno del franco determinano notevoli oscillazioni del risultato degli investimenti e quindi del capitale proprio della Banca nazionale. Oltre ai tassi di cambio, anche i corsi azionari, i tassi di interesse e il prezzo dell'oro sono rilevanti fattori di rischio. I rischi di cambio, azionario e di tasso di interesse sono limitati mediante la fissazione di benchmark e linee guida operative. Essi sono controllati, tra l'altro, con l'impiego di derivati finanziari come swap di tasso di interesse e futures su indici di borsa e su tassi di interesse. Anche per la gestione della struttura per monete nell'ambito degli investimenti in valuta possono essere utilizzati strumenti derivati.

##### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità della Banca nazionale fa riferimento alla circostanza in cui gli investimenti in valuta non possano essere smobilizzati all'occorrenza, o possano esserlo solo in parte o con cospicue perdite in conto capitale. Anche nel 2022 l'elevata liquidità delle riserve in valuta è stata assicurata dall'ingente quota investita nei titoli di Stato più liquidi denominati nelle principali valute euro e dollaro USA. Il rischio di liquidità è periodicamente sottoposto a verifica.

Il rischio di credito è legato all'eventualità che controparti o emittenti di titoli non onorino le proprie obbligazioni di pagamento. Tale rischio sussiste per le operazioni bilaterali («over the counter») con le banche o per gli investimenti in obbligazioni di tutte le categorie di debitori. La Banca nazionale detiene fra le riserve monetarie titoli emessi da mutuatari pubblici e sovranazionali, obbligazioni fondiari e valori analoghi, nonché obbligazioni societarie. Per i debitori obbligazionari la Banca nazionale richiede un rating minimo compreso nella fascia «investment grade». I rischi verso singoli emittenti sono controllati mediante limiti di concentrazione. Nel 2022 i rischi di credito nei confronti delle banche per strumenti non negoziabili erano minimi. I valori di rimpiazzo di strumenti derivati sono stati compensati e garantiti nel quadro dei vigenti contratti ISDA (International Swaps and Derivatives Association) stipulati con le controparti. La Banca nazionale regola gran parte degli swap di tasso di interesse tramite una controparte centrale. Da un lato, ciò permette la compensazione di posizioni di segno contrario («netting») e, dall'altro, consente di realizzare guadagni di efficienza nella gestione quotidiana dei titoli costituiti in garanzia. Utili e perdite derivanti da posizioni in futures quotate in borsa sono regolati su base giornaliera, ragion per cui non sussiste un rischio di inadempienza. I rischi di credito derivanti da operazioni in futures corrispondono all'importo delle garanzie depositate presso le borse.

Rischio di credito

Anche nel 2022 la maggior parte degli investimenti è stata detenuta sotto forma di obbligazioni di Stato; una quota sostanziale di essi consisteva in titoli altamente liquidi emessi da paesi europei dotati di un merito di credito molto buono e dagli Stati Uniti. A fine anno gli averi in essere presso le banche centrali e la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) ammontavano a 89 miliardi di franchi. Nel complesso l'81% degli investimenti fruttiferi di interesse presentava un rating uguale o superiore ad AA.

Il rischio paese consiste fra l'altro nel rischio che uno Stato possa nella propria giurisdizione bloccare i pagamenti di debitori ivi residenti oppure la disponibilità di attivi depositati in loco. La negoziabilità degli investimenti può essere limitata anche da sanzioni. Per evitare concentrazioni di questo tipo di rischio, la Banca nazionale provvede a ripartire gli investimenti fra depositari e paesi diversi.

Rischio paese

Anche le riserve auree sono ubicate secondo tali principi. Nella scelta della localizzazione è attribuita importanza sia a un'adeguata diversificazione geografica, sia a un agevole accesso al mercato. Le 1040 tonnellate di oro possedute dalla Banca nazionale continuano a essere custodite per circa il 70% in Svizzera, circa il 20% presso la Bank of England e circa il 10% presso la Bank of Canada. Lo stoccaggio decentrato dell'oro in Svizzera e all'estero assicura che anche in caso di crisi la Banca nazionale possa disporre delle proprie riserve auree.

#### Espansione del bilancio

L'aumento delle riserve monetarie degli ultimi anni conseguente perlopiù alle operazioni di politica monetaria si è tradotto in una corrispondente espansione del bilancio della Banca nazionale. La crescita di quest'ultimo a partire dal 2008 ha condotto, da un lato, a una sensibile diminuzione del rapporto fra capitale proprio e riserve monetarie e, dall'altro, a un aumento dei rischi di perdita in termini assoluti. La Banca nazionale mira a un bilancio robusto caratterizzato da un livello di capitale proprio adeguato, in grado di assorbire perdite anche ingenti. Perciò dal 2009 le attribuzioni agli accantonamenti sono state gradualmente innalzate. Il coefficiente patrimoniale (rapporto fra capitale proprio e volume delle riserve monetarie) si è di conseguenza stabilizzato a quasi il 20%. A causa della perdita elevata sugli investimenti nell'anno in esame il coefficiente patrimoniale è tuttavia di nuovo diminuito e a fine 2022 si attestava nettamente al di sotto del 10%. In seguito alla perdita di esercizio e alle vendite di valuta estera nel 2022 anche il bilancio si è contratto, calando di 175,4 miliardi a 881,4 miliardi di franchi.

#### Accantonamenti e riserva per future ripartizioni

La Costituzione federale prescrive alla Banca nazionale di costituire sufficienti riserve monetarie attingendo ai propri proventi (art. 99 cpv. 3 Cost.). Conformemente alla Legge sulla Banca nazionale, la BNS è tenuta a costituire accantonamenti che le consentano di mantenere le riserve monetarie al livello richiesto, basandosi sull'evoluzione dell'economia svizzera (art. 30 cpv. 1 LBN). Gli accantonamenti per le riserve monetarie e la riserva per future ripartizioni costituiscono il capitale proprio della Banca nazionale.

Gli accantonamenti corrispondono alla consistenza auspicata di quest'ultimo per il periodo in questione. Essi sono alimentati annualmente e servono ad assicurare che la BNS disponga di una solida base patrimoniale per assorbire anche perdite elevate. Per la determinazione dell'attribuzione annua è assunto come parametro il doppio della crescita nominale media del prodotto interno lordo (PIL) degli ultimi cinque anni. Nel 2016 tale disposizione è stata integrata con la definizione di un'attribuzione minima annua pari all'8% della consistenza degli accantonamenti per le riserve monetarie. Alla luce dell'ulteriore sensibile aumento delle riserve monetarie negli anni seguenti, dal 2020 tale quota è stata innalzata al 10%. In questo modo è assicurato che anche nei periodi di bassa crescita nominale del PIL gli accantonamenti per le riserve monetarie siano alimentati sufficientemente e il bilancio venga così rafforzato. Per l'esercizio 2022 è stata di nuovo applicata l'attribuzione minima del 10%, per un importo di 9,6 miliardi di franchi. In seguito a tale attribuzione la consistenza degli accantonamenti per le riserve monetarie sale a 105,2 miliardi di franchi.

La riserva per future ripartizioni corrisponde a un utile o a una perdita riportati a nuovo e funge da riserva contro le oscillazioni per consentire, nel medio periodo, una distribuzione annuale costante dell'utile come previsto dalla legge. Ad essa si attribuisce il risultato di esercizio residuo dopo la destinazione dell'utile oppure si attinge, all'occorrenza, l'importo mancante per la destinazione dell'utile. A fine 2022 la riserva per future ripartizioni ammontava ancora a 102,5 miliardi di franchi. La perdita molto elevata registrata nel 2022, pari a 132,5 miliardi di franchi, è risultata superiore a questo importo. Dopo l'attribuzione agli accantonamenti per le riserve monetarie e dedotto il risultato di esercizio, la riserva per future ripartizioni è diventata negativa (-39,5 mdi).

Secondo l'art. 31 cpv. 2 LBN l'utile iscritto a bilancio della Banca nazionale, nella misura in cui supera il dividendo prescritto, è ripartito in ragione di un terzo alla Confederazione e di due terzi ai Cantoni. L'entità della distribuzione annuale alla Confederazione e ai Cantoni è stabilita in una convenzione stipulata fra il Dipartimento federale delle finanze (DFF) e la Banca nazionale, con l'obiettivo di garantire una distribuzione costante a medio termine. La convenzione attualmente in vigore per il periodo fino al 2025 definisce l'ammontare della distribuzione annuale in funzione dell'utile di bilancio. È possibile procedere a una distribuzione solo se l'utile di bilancio è positivo. L'ammontare residuo del risultato di esercizio dopo l'attribuzione agli accantonamenti per le riserve monetarie costituisce l'utile ripartibile. Insieme alla riserva per future ripartizioni esso rappresenta l'utile o la perdita di bilancio. Per il 2022 è stata registrata una perdita di bilancio di 39,5 miliardi di franchi e quindi non si procede ad alcuna distribuzione alla Confederazione e ai Cantoni.

**Distribuzione dell'utile  
per il 2022**

Dopo l'aumento degli accantonamenti per le riserve monetarie e la detrazione della perdita di bilancio, il capitale proprio ammontava a 65,8 miliardi di franchi (105,2 miliardi di accantonamenti sommati ai -39,5 miliardi di riserva per future ripartizioni), contro i 198,3 miliardi del 2021. Il capitale proprio è quindi diminuito di 132,5 miliardi di franchi rispetto all'anno precedente. L'ingente perdita nel 2022 sottolinea l'importanza di un volume adeguato di accantonamenti che consenta di preservare il capitale proprio anche nei periodi in cui l'andamento del mercato è negativo.

**Evoluzione del capitale  
proprio**

## 5.5 RISULTATO DI GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

Il rendimento degli investimenti è costituito dai rendimenti sulle riserve in valuta, sugli averi in oro e sulle obbligazioni in franchi.

Nel 2022 il rendimento delle riserve monetarie è stato pari a -13,1%. L'oro ha guadagnato leggermente valore (0,7%), mentre le riserve in valuta hanno registrato un rendimento nettamente negativo (-13,9%), che in moneta locale è ammontato a -10,8%. A causa dell'apprezzamento del franco, i guadagni di cambio sono risultati negativi (-3,5%). Nell'arco degli ultimi 15 anni il rendimento medio annuo delle riserve monetarie in termini di franchi è stato pari allo 0,7%.

### RENDIMENTI DEGLI INVESTIMENTI

Rendimenti, in percentuale

|                        | Totale <sup>3</sup> | Oro <sup>3</sup> | Totale <sup>3</sup> | Riserve monetarie <sup>1</sup> |   | Obbligazioni<br>in franchi<br>Totale <sup>3</sup> |
|------------------------|---------------------|------------------|---------------------|--------------------------------|---|---|
|                        |                     |                  |                     | Guadagni<br>di cambio          | Riserve in valuta<br>Rendimenti<br>in moneta locale |   |
| 2008                   | -6,0                | -2,2             | -8,7                | -8,9                           | 0,3   | 5,4   |
| 2009                   | 11,0                | 23,8             | 4,8                 | 0,4                            | 4,4   | 4,3   |
| 2010                   | -5,4                | 15,3             | -10,1               | -13,4                          | 3,8   | 3,7   |
| 2011                   | 4,9                 | 12,3             | 3,1                 | -0,8                           | 4,0   | 5,6   |
| 2012                   | 2,3                 | 2,8              | 2,2                 | -2,3                           | 4,7   | 3,7   |
| 2013                   | -2,5                | -30,0            | 0,7                 | -2,4                           | 3,2   | -2,2  |
| 2014                   | 8,0                 | 11,4             | 7,8                 | 2,6                            | 5,1   | 7,9   |
| 2015                   | -4,7                | -10,5            | -4,4                | -5,6                           | 1,3   | 2,3   |
| 2016                   | 3,8                 | 11,1             | 3,3                 | -0,4                           | 3,7   | 1,3   |
| 2017                   | 7,2                 | 7,9              | 7,2                 | 2,9                            | 4,2   | -0,1  |
| 2018                   | -2,1                | -0,6             | -2,2                | -1,5                           | -0,7  | 0,2   |
| 2019                   | 6,1                 | 16,3             | 5,5                 | -2,4                           | 8,1   | 3,2   |
| 2020                   | 1,9                 | 13,5             | 1,2                 | -4,5                           | 6,0   | 1,2   |
| 2021                   | 2,7                 | -0,1             | 2,9                 | -0,6                           | 3,5   | -2,4  |
| 2022                   | -13,1               | 0,7              | -13,9               | -3,5                           | -10,8   | -12,8   |
| 2018-2022 <sup>2</sup> | -1,1                | 5,7              | -1,5                | -2,5                           | 1,0   | -2,3  |
| 2013-2022 <sup>2</sup> | 0,5                 | 1,0              | 0,6                 | -1,6                           | 2,2   | -0,3  |
| 2008-2022 <sup>2</sup> | 0,7                 | 3,9              | -0,2                | -2,8                           | 2,6   | 1,3   |

1 Nella presente tabella: oro e riserve in valuta, senza i diritti speciali di prelievo dell'FMI.

2 Rendimenti medi annui su 5, 10 e 15 anni.

3 In franchi.

Le riserve monetarie consistono principalmente in oro, obbligazioni e azioni. Le opportunità di diversificazione offerte dai titoli azionari e la loro elevata liquidità rendono attrattiva tale classe di attivo per la Banca nazionale. Inoltre, il maggiore rendimento atteso in confronto a quello delle obbligazioni contribuisce a preservare nel tempo il valore reale delle riserve monetarie. Il maggiore rendimento atteso a lungo termine delle azioni si accompagna a più ampie variazioni di valore. Considerate di per sé le azioni sono in effetti più soggette a oscillazioni che le obbligazioni. Ma, a livello di portafoglio complessivo e dato l'ordine di grandezza attuale della quota azionaria, questo svantaggio è compensato dalle favorevoli caratteristiche di diversificazione rispetto a obbligazioni e oro.

**Contributo delle varie  
classi di attivo al risultato  
degli investimenti**

A fine 2022 la quota degli investimenti azionari era pari al 25%. L'esposizione azionaria migliora il profilo rischio-rendimento delle riserve in valuta. Dall'introduzione di questa classe di attivo nel 2005 il suo rendimento medio annuo misurato in franchi è stato pari al 4,1%. Nello stesso periodo il rendimento annuo delle obbligazioni, parimenti misurato in franchi, è stato mediamente pari a -0,2%. Fra il 2005 e il 2022 il portafoglio obbligazionario delle riserve in valuta ha generato una perdita di 96,6 miliardi di franchi, allorché le azioni hanno prodotto un risultato positivo di 107,7 miliardi. Pertanto, negli ultimi anni gli investimenti in azioni hanno permesso di procedere alle distribuzioni dell'utile e di rafforzare il capitale proprio.

## RENDIMENTI DELLE RISERVE IN VALUTA, IN FRANCHI

Rendimenti, in percentuale

|                        | Totale | Obbligazioni | Azioni |
|------------------------|--------|--------------|--------|
| 2005                   | 10,8   | 10,6         | 24,4   |
| 2006                   | 1,9    | 1,3          | 11,1   |
| 2007                   | 3,0    | 3,3          | 0,6    |
| 2008                   | -8,7   | -3,1         | -44,9  |
| 2009                   | 4,8    | 3,7          | 20,4   |
| 2010                   | -10,1  | -11,0        | -2,6   |
| 2011                   | 3,1    | 4,0          | -6,8   |
| 2012                   | 2,2    | 0,8          | 12,7   |
| 2013                   | 0,7    | -2,4         | 20,4   |
| 2014                   | 7,8    | 6,9          | 12,7   |
| 2015                   | -4,4   | -5,2         | 0,6    |
| 2016                   | 3,3    | 1,5          | 9,2    |
| 2017                   | 7,2    | 4,5          | 18,4   |
| 2018                   | -2,2   | -1,1         | -7,1   |
| 2019                   | 5,5    | 1,1          | 24,5   |
| 2020                   | 1,2    | -0,7         | 5,1    |
| 2021                   | 2,9    | -2,4         | 22,1   |
| 2022                   | -13,9  | -13,1        | -16,5  |
| 2005-2022 <sup>1</sup> | 0,6    | -0,2         | 4,1    |

1 Rendimenti medi annui su 18 anni.

## 6.1 FONDAMENTI

---

La Legge sulla Banca nazionale (art. 5 cpv. 2 lett. e LBN) affida alla Banca nazionale il compito di contribuire alla stabilità del sistema finanziario. Per stabilità finanziaria si intende una situazione in cui i partecipanti al sistema finanziario, ossia gli intermediari finanziari (in particolare le banche) e le infrastrutture del mercato finanziario, sono in grado di espletare le proprie funzioni e di fronteggiare eventuali turbative. Essa costituisce un importante presupposto per lo sviluppo dell'economia e per un'efficace attuazione della politica monetaria.

**Mandato**

La Banca nazionale assolve il suo compito nell'ambito della stabilità finanziaria analizzando le fonti di rischio per il sistema finanziario e individuando le azioni correttive eventualmente necessarie. Inoltre, essa concorre a definire e attuare il quadro regolamentare per la piazza finanziaria e sorveglia le infrastrutture del mercato finanziario aventi rilevanza sistemica.

Per la prevenzione di crisi che possono mettere a repentaglio la stabilità del sistema finanziario la Banca nazionale dispone di due competenze regolamentari macroprudenziali, ossia la designazione delle banche di rilevanza sistemica e il diritto di proposta al Consiglio federale in merito al cuscinetto anticiclico di capitale. Mentre il concetto di rilevanza sistemica è orientato ai rischi strutturali, il cuscinetto di capitale ha di mira i rischi di natura ciclica.

**Prevenzione e superamento di crisi**

Per il superamento di crisi la Banca nazionale può intervenire come prestatrice di ultima istanza («lender of last resort»). In tale veste essa fornisce un sostegno straordinario di liquidità alle banche residenti la cui insolvenza potrebbe pregiudicare gravemente la stabilità del sistema finanziario, se queste istituzioni non sono più in grado di rifinanziarsi sul mercato (cfr. capitolo 2.6).

Nel creare un assetto regolamentare propizio alla stabilità, la Banca nazionale coopera strettamente sul piano nazionale con l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e con il Dipartimento federale delle finanze (DFF). In tale contesto essa agisce essenzialmente in un'ottica sistemica e si focalizza pertanto sugli aspetti macroprudenziali della regolamentazione. Alla FINMA compete invece la vigilanza sulle singole istituzioni e la salvaguardia del buon funzionamento dei mercati finanziari. I lineamenti di questa collaborazione sono stabiliti in un memorandum di intesa bilaterale con la FINMA e in un memorandum di intesa trilaterale con la FINMA e il DFF.

**Collaborazione con la FINMA, il DFF e le autorità estere**

Sul piano internazionale la Banca nazionale partecipa alla definizione del quadro regolamentare quale membro del Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), del Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPIM) e del Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG) (cfr. capitoli 7.2.2 e 7.2.3). Nell'ambito della sorveglianza sulle infrastrutture del mercato finanziario a operatività transfrontaliera, la Banca nazionale si mantiene in stretto contatto con la FINMA e le competenti autorità estere.

## **6.2 MONITORAGGIO DEL SISTEMA FINANZIARIO**

Nel quadro del monitoraggio del sistema finanziario la Banca nazionale analizza gli sviluppi in atto e i rischi presenti nel settore bancario elvetico. Essa pubblica le proprie valutazioni in particolare nel suo rapporto annuale sulla stabilità finanziaria.

### **6.2.1 BANCHE ATTIVE A LIVELLO GLOBALE**

Nel 2022 la Banca nazionale ha sottolineato il diverso andamento delle due banche svizzere attive a livello globale, rispecchiatosi in particolare nella redditività. Mentre UBS Group SA (UBS) ha accresciuto il proprio utile, Credit Suisse Group SA (CS) ha accusato anche per l'esercizio 2022 un'ingente perdita. Da un lato, questa è riconducibile a fattori straordinari, come gli accantonamenti per rischi legali. Dall'altro, la banca ha sofferto di un netto regresso dei proventi in presenza di costi rigidi. Le perdite direttamente connesse con la guerra in Ucraina sono state modeste per entrambi gli istituti, di riflesso alla loro limitata esposizione verso la Russia e l'Ucraina.

Anche a livello degli indicatori basati sul mercato come i premi sui credit default swap (CDS), i rating e le quotazioni azionarie, le due banche attive globalmente hanno avuto un'evoluzione differente. A seguito delle perdite subite da CS sulle posizioni verso il fondo americano Archegos nel 2021 il mercato aveva già operato una distinzione più netta fra i due istituti, valutando più positivamente UBS rispetto a CS; nel secondo semestre 2022 la disparità di giudizio si è ancora accentuata.

Alla luce delle persistenti perdite, a fine ottobre CS ha deciso, nel quadro del riorientamento della sua strategia, una vasta ristrutturazione dell'area investment banking. In futuro la banca dovrà focalizzarsi sulla gestione di patrimoni, sull'attività in Svizzera e sull'asset management. Il ramo investment banking verrà per contro decisamente snellito e orientato preminentemente verso la gestione patrimoniale. Al tempo stesso, CS ha accresciuto di 4 miliardi di franchi la propria base di capitale. La Banca nazionale ha giudicato positivamente le misure annunciate per la trasformazione strategica dell'istituto. Il riorientamento del modello di business dovrebbe comportare a medio termine una riduzione dei rischi.

Differente andamento delle banche attive a livello globale

Le perdite potenziali di CS e UBS negli scenari di stress sono rimaste di entità considerevole. È insito nella natura dell'attività bancaria assumere rischi. Nell'ottica della stabilità finanziaria è essenziale che questi rischi siano coperti da un'adeguata base patrimoniale. Da un lato, ciò vale per i rischi di credito e di mercato presenti nei libri delle due banche attive globalmente. Dall'altro, le riserve di capitale devono essere sufficienti a coprire i rischi operativi e commerciali, ossia il pericolo di un calo dei proventi dovuto a un ridotto volume di affari o a una minore attività per conto dei clienti. Quest'ultima ha particolare rilevanza nelle due banche in discorso, data l'elevata incidenza dei proventi per diritti e commissioni.

Copertura dei rischi con sufficiente capitale

Nel quadro del suo mandato legale la Banca nazionale analizza i rischi per la stabilità finanziaria inerenti al fattore clima. A questo scopo essa ha condotto, assieme alla FINMA e all'Università di Zurigo, un progetto pilota per individuare e misurare i rischi di transizione – ossia i rischi connessi con la conversione a un'economia a basso tenore di carbonio – per le due grandi banche svizzere attive a livello globale. In tale contesto sono stati presi in esame i loro portafogli azionari, obbligazionari e dei crediti alle imprese. L'analisi ha mostrato che circa un quarto di questi portafogli era investito in settori che presentano una particolare vulnerabilità di fronte ai rischi di transizione. Confrontate a un portafoglio ipotetico, che rappresenta l'intero mercato mondiale secondo un fornitore leader di indici, le quote di entrambe le banche in tali settori risultavano simili o inferiori a quelle del portafoglio di riferimento. La Banca nazionale ha ritenuto che per una più approfondita valutazione dei rischi climatici siano necessari ulteriori lavori. La FINMA e la Banca nazionale intendono migliorare e sviluppare in stretta collaborazione con le banche la loro metodologia per la misurazione dei rischi di transizione.

Analisi dei rischi di transizione legati al clima

### 6.2.2 BANCHE ORIENTATE AL MERCATO INTERNO

Riguardo alle banche orientate al mercato interno, attive soprattutto nelle operazioni di credito e di deposito, la Banca nazionale ha constatato un leggero aumento della loro redditività. L'ulteriore diminuzione del margine di interesse è stata compensata tra l'altro da esigue rettifiche di valore e da una più elevata efficienza di costo. Nel confronto storico la redditività di queste banche rimane bassa. Tuttavia, essa dovrebbe ora gradualmente migliorare, in quanto i margini di interesse traggono vantaggio dall'aumento dei tassi a lungo termine intervenuto durante il 2022.

Aumento della redditività a un livello basso

Alla luce dell'attuale contesto, la Banca nazionale ha evidenziato due fattori di rischio particolarmente rilevanti per le banche orientate al mercato interno. In primo luogo, la guerra in Ucraina potrebbe avere conseguenze economiche più importanti e più durevoli del previsto, sebbene l'esposizione diretta di queste banche verso la Russia e l'Ucraina non sia rilevante. Una tale evenienza potrebbe causare un peggioramento della qualità dei loro portafogli creditizi.

Nuovo aumento dell'esposizione verso il mercato ipotecario e immobiliare

In secondo luogo, ha continuato ad ampliarsi l'esposizione delle banche orientate al mercato interno verso il mercato ipotecario e immobiliare. Nel 2022 sono nuovamente cresciuti sia il volume dei prestiti ipotecari concessi, sia i rischi di sostenibilità finanziaria. In pari tempo, nonostante l'aumento dei tassi di interesse sono ancora saliti i prezzi di transazione delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà, sospinti da una perdurante forte domanda e un'offerta scarsa. Per quanto concerne le case plurifamiliari si sono invece intensificati i segni di rallentamento.

#### Adeguate resilienza

La Banca nazionale ha continuato a giudicare elevata la vulnerabilità del mercato svizzero ipotecario e degli immobili residenziali. L'aumento dei tassi di interesse nel 2022 potrebbe tradursi in una certa correzione dei prezzi e quindi anche in una corrispondente diminuzione delle vulnerabilità. Ciò non escluderebbe tuttavia il rischio di una brusca correzione sul mercato immobiliare, che esporrebbe le banche a perdite potenziali rilevanti. Su questo sfondo le riserve di capitale delle banche orientate al mercato interno assumono un ruolo determinante. Tali riserve consentono di assorbire eventuali perdite e di erogare in pari tempo crediti all'economia. Le analisi di scenario della Banca nazionale hanno indicato che, grazie all'attuale dotazione di capitale, la maggior parte delle banche sarebbe in grado di sopportare le perdite in scenari di stress rilevanti, come ad esempio uno shock di tasso di interesse con una contestuale correzione dei prezzi degli immobili.

#### Rischi legati al clima

Nelle banche orientate al mercato interno i prestiti ipotecari sono la principale posta dell'attivo, poiché rappresentano circa il 90% del credito erogato. Accanto ai consueti rischi insiti in tali prestiti in Svizzera, come ad esempio le possibili ripercussioni di aumenti dei tassi di interesse sulla sostenibilità finanziaria e sul rapporto prestito-valore, esistono rischi addizionali legati al fattore clima. Per l'analisi di questo tipo di rischi la Banca nazionale collabora con la FINMA, la Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI) e l'Ufficio federale dell'ambiente (UFAM). Un aspetto importante di questi lavori consiste nell'individuare e colmare in tempi brevi eventuali lacune nei dati.

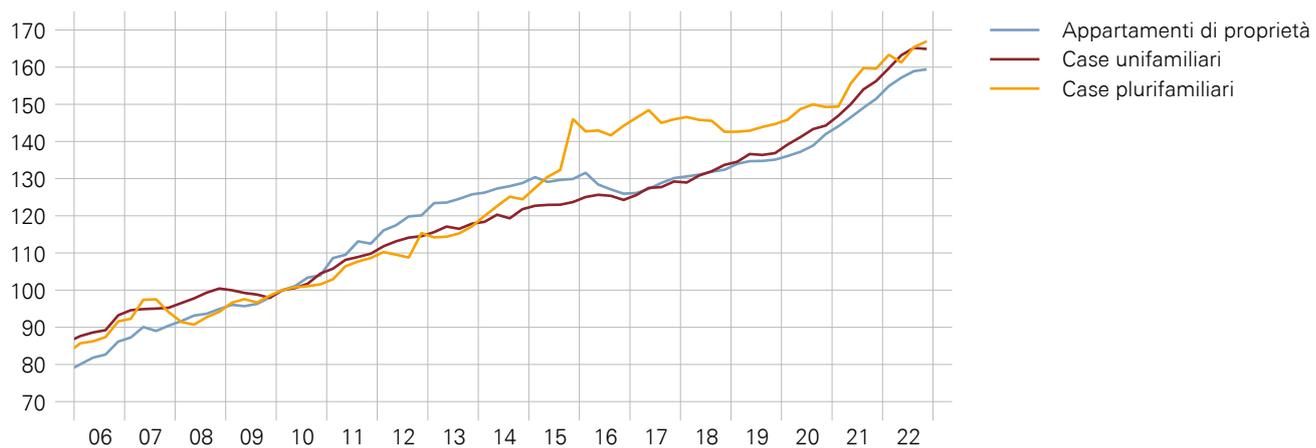
### **6.3 MISURE CONCERNENTI IL MERCATO IPOTECARIO E IMMOBILIARE**

#### Misure adottate sino a fine 2019

A causa della forte crescita del volume del credito ipotecario e dei prezzi degli immobili, dopo la crisi finanziaria globale erano andate accumulandosi vulnerabilità che rappresentavano un pericolo per la stabilità del sistema bancario. In risposta a tali sviluppi nel 2013 era stato attivato un cuscinetto anticiclico di capitale settoriale, ossia mirato ai prestiti ipotecari per il finanziamento di immobili residenziali in Svizzera. Tale cuscinetto, inizialmente pari all'1%, era stato quindi innalzato al 2% nel 2014. Inoltre, a più riprese erano state inasprite le direttive di autodisciplina dell'Associazione dei banchieri svizzeri per i finanziamenti ipotecari.

## INDICI DEI PREZZI IMMOBILIARI

Prezzi di transazione, in termini nominali, indice: 1° trimestre 2010 = 100



Fonte: Wüest Partner.

Cuscinetto anticiclico di capitale durante la crisi da coronavirus 2020-2022

Nel marzo 2020, sullo sfondo della pandemia da coronavirus, il cuscinetto anticiclico settoriale di capitale era stato disattivato nel quadro di un pacchetto di misure volte ad assicurare l'erogazione di credito. Nel gennaio 2022, su proposta della Banca nazionale, esso è stato riattivato alla luce delle vulnerabilità ulteriormente accresciute sul mercato ipotecario e degli immobili residenziali. A partire dal settembre scorso le banche devono detenere un cuscinetto anticiclico settoriale di capitale pari al 2,5%. Ciò corrisponde al livello massimo previsto dall'Ordinanza sui fondi propri. Considerati i rischi presenti, il contributo fornito all'adeguatezza patrimoniale delle banche con la riattivazione del cuscinetto di capitale è di grande importanza.

Nessuna proposta di aggiustamento del cuscinetto anticiclico nel 2022

La Banca nazionale segue con attenzione gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare e verifica regolarmente l'opportunità di aggiustare il cuscinetto anticiclico settoriale di capitale. Dopo approfondita analisi, nel 2022 essa ha deciso di non sottoporre al Consiglio federale alcuna proposta di aggiustamento. Tenuto conto delle vulnerabilità presenti sul mercato ipotecario e immobiliare svizzero il livello del 2,5% continuava ad apparire appropriato.

#### **6.4 SVILUPPI IN AMBITO DI RISANAMENTO E LIQUIDAZIONE (RISOLUZIONE)**

---

Per il caso di dissesto di una banca, allorché non è più possibile assicurare la sua continuità operativa («gone concern»), sono previste misure per il risanamento e l'ordinata liquidazione (risoluzione) dell'istituto. La pianificazione e l'attuazione della risoluzione sono di competenza della FINMA.

Progressi concernenti la liquidità in caso di risoluzione

Per il buon esito di una risoluzione le banche attive a livello globale devono disporre, oltre che di un'adeguata capacità di assorbimento delle perdite in situazione di «gone concern», anche di sufficiente liquidità. Riguardo alla liquidità in caso di risoluzione, nell'anno sotto rassegna sono stati compiuti importanti progressi sul piano regolamentare. In primo luogo, il 1° luglio 2022 sono entrate in vigore modifiche dell'Ordinanza sulla liquidità intese ad assicurare che le banche di rilevanza sistemica detengano mezzi liquidi sufficienti a coprire il fabbisogno di cassa in caso di risoluzione. In secondo luogo, l'11 marzo 2022 il Consiglio federale ha reso nota l'intenzione di istituire in Svizzera una garanzia statale della liquidità, un cosiddetto «Public Liquidity Backstop». Ciò consentirebbe alla Banca nazionale di fornire un sostegno di liquidità a una banca di rilevanza sistemica nella forma di un prestito assistito da garanzia della Confederazione, cosicché nell'evenienza di una crisi tale backstop servirebbe da linea di difesa addizionale. Il Consiglio federale ne ha definito i parametri di riferimento e ha incaricato il DFF di elaborare entro la metà del 2023 un progetto da sottoporre a consultazione. La BNS prende parte attiva a questi lavori.

Le banche orientate al mercato interno aventi rilevanza sistemica, ossia la Banca cantonale di Zurigo (ZKB), il gruppo Raiffeisen e PostFinance, devono, ai sensi della normativa «too big to fail» (TBTF), adempiere requisiti aggiuntivi in stato di continuità operativa («going concern») e di dissesto («gone concern»). Le tre banche soddisfano pienamente i requisiti TBTF «going concern» concernenti l'adeguatezza patrimoniale ponderata in base al rischio e l'indice di leva finanziaria. I requisiti «gone concern» invece sono entrati in vigore nel 2019 e verranno attuati gradualmente entro il 2026. Al pari delle banche attive a livello globale, anche le banche orientate al mercato interno aventi rilevanza sistemica sono soggette ai requisiti di liquidità riveduti per le banche di rilevanza sistemica.

**Adempimento dei requisiti patrimoniali «gone concern» da parte delle banche orientate al mercato interno**

Oltre ai requisiti «gone concern», per assicurare la continuità delle funzioni di rilevanza sistemica in caso di crisi sono necessari piani di emergenza. Per la valutazione dei piani di emergenza è competente la FINMA.

## **6.5 SORVEGLIANZA SULLE INFRASTRUTTURE DEL MERCATO FINANZIARIO**

### **6.5.1 FONDAMENTI**

La Legge sulla Banca nazionale (art. 5 e artt. 19-21 LBN) assegna alla Banca nazionale il compito di sorvegliare le controparti centrali, i depositari centrali, i sistemi di pagamento e i sistemi di negoziazione a tecnologia di registro distribuito («distributed ledger technology», DLT) aventi rilevanza sistemica ai sensi dell'art. 22 della Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi). La Banca nazionale coopera a questo fine con la FINMA e con autorità di vigilanza e sorveglianza estere. L'Ordinanza sulla Banca nazionale (OBN) disciplina i particolari della sorveglianza sulle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

**Mandato**

Fra le infrastrutture del mercato finanziario svizzere da cui possono derivare rischi per la stabilità del sistema finanziario figurano attualmente la controparte centrale SIX x-clear, il depositario centrale SIX SIS e il sistema di pagamento Swiss Interbank Clearing (sistema SIC). Queste infrastrutture sono rette operativamente da SIX Group SA (SIX) e dalle sue affiliate SIX x-clear SA, SIX SIS SA e SIX Interbank Clearing SA (SIC SA).

**Sorveglianza focalizzata sulle infrastrutture di rilevanza sistemica**

Per la stabilità del sistema finanziario svizzero sono altresì rilevanti il sistema di regolamento delle operazioni in valuta Continuous Linked Settlement (CLS), e le controparti centrali London Clearing House (LCH) ed Eurex Clearing. Gli operatori di queste infrastrutture hanno sede rispettivamente negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania.

Collaborazione con la FINMA...

La controparte centrale SIX x-clear e il depositario centrale SIX SIS sottostanno sia alla vigilanza sulle singole istituzioni esercitata dalla FINMA, sia alla sorveglianza da parte della Banca nazionale. Pur espletando autonomamente le rispettive funzioni di vigilanza e di sorveglianza, la FINMA e la Banca nazionale coordinano le loro attività. Per la sorveglianza sul sistema SIC ha competenza esclusiva la Banca nazionale.

... e con autorità estere

Nell'esercitare la sorveglianza sulle infrastrutture del mercato finanziario svizzere con operatività transfrontaliera la Banca nazionale collabora con autorità estere, e segnatamente con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), la Banca centrale europea (BCE), le autorità dei Paesi Bassi e la Bank of England. La Banca nazionale coopera con le competenti autorità estere anche per la sorveglianza sulle infrastrutture del mercato finanziario CLS, Eurex Clearing e LCH aventi sede all'estero. Inoltre essa partecipa alla sorveglianza sulla Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) con sede in Belgio, che gestisce una rete globale per la trasmissione di messaggi finanziari.

Giudizio sull'adempimento dei requisiti particolari

#### **6.5.2 SORVEGLIANZA CORRENTE**

Sulla base rispettivamente della vigilanza e della sorveglianza corrente, la FINMA e la Banca nazionale esprimono ogni anno il proprio giudizio sull'adempimento dei requisiti regolamentari da parte delle infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica. Mentre la FINMA valuta l'osservanza dei requisiti generali prescritti dalla LInFi, il parere della Banca nazionale verte sull'osservanza dei requisiti particolari stabiliti nell'OBN.

Nei giudizi formulati nel 2022 la Banca nazionale ha dato atto che le infrastrutture del mercato finanziario di rilevanza sistemica soddisfacevano tutti i requisiti particolari, con un'eccezione. Come già nel 2021 questa riguardava la continuità operativa, la quale deve infatti essere ulteriormente perfezionata. Le infrastrutture del mercato finanziario devono confrontarsi ancor più sistematicamente ed estesamente con scenari estremi ma plausibili e con la gestione dei rischi connessi. A tale riguardo in particolare va tenuto maggiormente conto del rapido mutamento delle potenziali criticità nell'area dei rischi cibernetici, come ad esempio il pericolo di una perdita completa di dati in seguito a un attacco «ransomware». L'elaborazione e attuazione delle relative misure richiederà più anni.

Nel quadro delle sue valutazioni la Banca nazionale può formulare talune aspettative che dovranno essere tenute in considerazione dalle infrastrutture del mercato finanziario in sede di ulteriore sviluppo dei loro servizi e dei loro strumenti per la gestione del rischio, affinché anche in futuro siano adempiuti i requisiti particolari. Nell'anno sotto rassegna le infrastrutture del mercato finanziario hanno posto in atto varie misure, reagendo in modo adeguato alle aspettative espresse nel 2021 dalla Banca nazionale. In particolare esse hanno analizzato le possibili implicazioni a breve, medio e lungo termine dei rischi fisici legati al clima per la loro attività operativa, hanno individuato i necessari provvedimenti correttivi e istituzionalizzato un riesame periodico della situazione.

Le infrastrutture del mercato finanziario aventi rilevanza sistemica devono predisporre piani di stabilizzazione indicanti in che modo esse prevedono di stabilizzare durevolmente la propria situazione nel caso di una crisi finanziaria, così da assicurare la continuità dei loro processi operativi di importanza sistemica. Per l'approvazione dei piani di stabilizzazione di SIX SIS SA e di SIX x-clear SA è competente la FINMA, di cui la Banca nazionale sente previamente il parere e con la quale si consiglia. Nel corso di tale procedura di consultazione la Banca nazionale ha espresso alla FINMA il proprio giudizio, suggerendo vari miglioramenti. Entrambi i piani di stabilizzazione delle suddette infrastrutture sono stati approvati dalla FINMA.

La valutazione del piano di stabilizzazione di SIC SA compete alla Banca nazionale. Essa ha formulato diverse raccomandazioni per il suo perfezionamento. In particolare ha sollecitato l'apprestamento di strumenti addizionali volti ad accrescere la capacità di assorbimento delle perdite e a superare strozzature di liquidità. SIC SA ha attuato in modo adeguato tali raccomandazioni nell'anno sotto rassegna.

**Piani di stabilizzazione  
delle infrastrutture  
del mercato finanziario**

#### Incidente operativo

Alla fine di giugno presso un'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica si è verificato un incidente operativo in cui, a causa di una disfunzione a livello di software, talune transazioni già regolate sono state riattivate e in parte nuovamente regolate. La Banca nazionale ha incaricato una società di revisione esterna di esaminare l'origine e la gestione dell'incidente. I risultati dell'analisi saranno disponibili nel primo semestre 2023.

#### Accompagnamento di progetti importanti

Con gli operatori delle infrastrutture del mercato finanziario soggette alla sua sorveglianza la Banca nazionale intrattiene un regolare scambio di vedute e informazioni in merito a progetti e iniziative che possono ripercuotersi sull'operatività o sul profilo di rischio, e quindi sull'adempimento dei requisiti particolari.

Nel 2022 la Banca nazionale si è nuovamente occupata di diversi progetti di SIX diretti a migliorare la sicurezza delle informazioni e la capacità di resistenza contro i rischi cibernetici. Ad esempio, la Banca nazionale ha seguito un progetto di SIX il cui obiettivo è quello di accrescere la resilienza nel caso di una perdita parziale o totale di dati nei suoi centri di calcolo. La Banca nazionale si è inoltre occupata del progetto SIC5 (cfr. capitolo 4.2) nonché della prevista introduzione di una nuova piattaforma di clearing di SIX x-clear.

#### **6.5.3 GIUDIZIO SULLA RILEVANZA SISTEMICA DI INFRASTRUTTURE DEL MERCATO FINANZIARIO**

#### Procedura di autorizzazione per le nuove infrastrutture svizzere

Ai sensi dell'art. 22 cpv. 1 LInFi la Banca nazionale giudica in merito alla rilevanza sistemica delle controparti centrali, dei depositari centrali, dei sistemi di pagamento e dei sistemi di negoziazione DLT che fanno richiesta di un'autorizzazione della FINMA. Nel formulare tale giudizio essa considera le ripercussioni dell'attività dell'infrastruttura in questione sulla stabilità del sistema finanziario elvetico.

La Banca nazionale ha proseguito l'analisi avviata nel 2021 in merito alla rilevanza sistemica del sistema di pagamento euroSIC, gestito operativamente da SIC SA. A fine 2022 tale analisi non era ancora conclusa.

## 6.6 SICUREZZA CIBERNETICA DEL SETTORE FINANZIARIO

Avarie e disfunzioni dei sistemi IT, in particolare a causa di incidenti cibernetici, possono notevolmente pregiudicare la disponibilità, l'integrità e la riservatezza di dati, nonché compromettere servizi e funzioni cruciali del sistema finanziario. Spetta in primo luogo alle singole istituzioni finanziarie proteggersi in modo adeguato dai rischi cibernetici. Tuttavia, stante la forte interconnessione del sistema finanziario e la presenza di molti processi interistituzionali, è necessaria anche l'adozione di misure a livello di intero settore. Da un lato, ciò richiede una stretta collaborazione tra gli attori dell'economia privata. Dall'altro, la Confederazione, la FINMA e la Banca nazionale, nel quadro dei rispettivi mandati, forniscono un contributo alla sicurezza cibernetica del settore finanziario.

Importanza della sicurezza cibernetica per il settore finanziario

In Svizzera l'organismo responsabile dell'attuazione coordinata della strategia nazionale per la protezione dai rischi cibernetici è il Centro nazionale per la cibersicurezza (National Cyber Security Centre, NCSC) istituito in seno al Dipartimento federale delle finanze (DFF). Sotto la guida dell'NCSC, a partire dal 2020 le autorità (DFF, FINMA e BNS) assieme a esponenti del settore privato (banche, compagnie di assicurazione, infrastrutture del mercato finanziario, associazioni di categoria) hanno elaborato le basi per l'associazione Swiss Financial Sector Cyber Security Centre (Swiss FS-CSC), che è stata fondata nell'aprile 2022. La Swiss FS-CSC consente un migliore scambio di informazioni su criticità potenziali ed eventi concreti. Favorisce altresì l'individuazione e attuazione di misure preventive e di protezione a livello settoriale. Essa coadiuva inoltre gli operatori del settore finanziario nella gestione di incidenti cibernetici di portata sistemica e conduce regolarmente esercitazioni strategiche e operative in scenari di crisi.

Fondazione di Swiss FS-CSC

La Banca nazionale è membro fondatore della Swiss FS-CSC e partecipa ai gruppi di sua emanazione. Nell'anno sotto rassegna ha fra l'altro preso parte a una esercitazione strategica di crisi.

La Banca nazionale dirige o partecipa a progetti finalizzati al rafforzamento della sicurezza cibernetica del settore finanziario, specie nell'ambito del circuito dei pagamenti senza contante. Nell'anno in esame la Banca nazionale ha portato avanti, nella sua veste di committente e gestore del sistema di pagamento SIC, due iniziative di particolare rilievo, il progetto Secure Swiss Finance Network (SSFN) e il progetto sulla sicurezza endpoint (cfr. capitolo 4.2).

Misure settoriali per rafforzare la sicurezza cibernetica

## 7.1 FONDAMENTI

---

### Mandato

La Banca nazionale partecipa alla cooperazione monetaria internazionale. In questo ambito essa collabora con il Consiglio federale (art. 5 cpv. 3 della Legge sulla Banca nazionale). La cooperazione monetaria internazionale si prefigge di promuovere la funzionalità e la stabilità del sistema finanziario e monetario internazionale e di contribuire alla risoluzione di crisi. In quanto paese fortemente integrato nell'economia mondiale e dotato di un'importante piazza finanziaria e di una moneta propria, la Svizzera trae particolare beneficio da un sistema finanziario e monetario mondiale stabile.

### Forme di cooperazione monetaria

Nel quadro della cooperazione monetaria internazionale la Banca nazionale opera attivamente all'interno di istituzioni e organismi multilaterali: il Fondo monetario internazionale (FMI), la Banca dei regolamenti internazionali (BRI), il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), il Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) e, su invito della presidenza del G20, il Finance Track del G20. La partecipazione in seno all'FMI, all'FSB, all'OCSE e al Finance Track avviene in collaborazione con la Confederazione e, nel caso dell'FSB, anche con l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). La Banca nazionale partecipa inoltre all'aiuto monetario internazionale della Confederazione. Infine, essa coopera su base bilaterale con altre banche centrali e autorità. Nel quadro di tale cooperazione bilaterale fornisce anche assistenza tecnica, principalmente alle banche centrali dei paesi che assieme alla Svizzera formano un gruppo di voto in seno all'FMI e alla Banca mondiale.

## 7.2 COOPERAZIONE MULTILATERALE

---

### 7.2.1 FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

### Partecipazione all'FMI

L'FMI è l'istituzione centrale per la cooperazione monetaria internazionale. Esso si adopera al fine di promuovere la stabilità del sistema monetario e finanziario globale, nonché la stabilità economica dei 190 Stati membri. Le sue principali attività sono la sorveglianza delle politiche economiche, il sostegno finanziario ai paesi con difficoltà di bilancia dei pagamenti e l'assistenza tecnica.

---

### La Svizzera nell’FMI

La partecipazione della Svizzera all’FMI è assicurata congiuntamente dal Dipartimento federale delle finanze (DFF) e dalla Banca nazionale. Il presidente della Direzione generale della Banca nazionale rappresenta la Svizzera nel Consiglio dei governatori, l’organo decisionale supremo dell’FMI. Il capo del DFF occupa uno dei 24 seggi del Comitato monetario e finanziario internazionale (IMFC), l’organo di direzione strategica dell’FMI. La Svizzera costituisce un gruppo di voto assieme ad Azerbaigian, Kazakistan, Kirghizistan, Polonia, Serbia, Tagikistan, Turkmenistan e Uzbekistan. La Svizzera e la Polonia designano alternativamente, con cadenza biennale, il direttore esecutivo o la direttrice esecutiva che rappresenta il gruppo di voto nel Consiglio esecutivo, il più importante organo operativo dell’FMI, composto da 24 membri. In Svizzera questa funzione è occupata in alternanza da un o una rappresentante del DFF e della Banca nazionale. Il DFF e la Banca nazionale stabiliscono la politica della Svizzera nell’ambito dell’FMI e assistono la direzione esecutiva nell’esercizio delle sue funzioni.

---

Nel 2022 l’attività dell’FMI era concentrata in particolare sul sostegno ai paesi membri nel superamento delle sfide economiche globali. La guerra in Ucraina ha causato problemi sul fronte dell’approvvigionamento energetico e, in alcuni paesi in via di sviluppo, su quello alimentare, favorendo l’aumento dell’inflazione in tutto il mondo. Anche la pandemia ancora latente e le difficoltà nelle forniture a livello internazionale hanno penalizzato l’andamento dell’economia mondiale. Infine, molti paesi poveri e alcuni paesi emergenti si trovavano ancora alle prese con un indebitamento elevato.

Sfide per la politica economica mondiale

L’FMI ha rivolto l’attenzione anche alle sfide strutturali di più lungo periodo. A tale proposito il Consiglio esecutivo ha approvato in aprile l’istituzione di un fondo fiduciario per la resilienza e la sostenibilità (Resilience and Sustainability Trust, RST). Tramite questo veicolo l’FMI può erogare prestiti a più lungo termine a tasso agevolato per aiutare i membri a fronteggiare le sfide di natura strutturale, con particolare riferimento al cambiamento climatico. I prestiti dell’RST possono essere richiesti dai paesi a basso reddito e dai paesi vulnerabili con reddito pro capite medio. L’RST viene finanziato mediante contributi volontari di Stati membri dell’FMI con elevata solidità finanziaria. Il nuovo fondo fiduciario è divenuto operativo nell’ottobre 2022, dopo il versamento di complessivi 15,3 miliardi di DSP da parte di sei membri. Allo stesso tempo l’FMI ha chiesto ad altri paesi di alimentare il fondo fiduciario affinché venga raggiunto l’obiettivo di 33 miliardi di DSP in totale. La Svizzera ha accolto con favore l’enfasi dell’RST sui temi del clima e prospettato il versamento di un contributo.

Fondazione di un nuovo fondo fiduciario

**Elevata domanda di prestiti ordinari dell’FMI**

Alla luce della difficile situazione in cui versa l’economia mondiale, l’FMI ha continuato a sostenere i propri membri con prestiti ordinari, ossia quelli finanziati tramite le risorse generali. A fine 2022 l’importo totale messo a disposizione ammontava a 183 miliardi di DSP, contro i 171 miliardi di fine 2021. Nel quadro dei prestiti di emergenza, un sostegno è stato fornito anche all’Ucraina.

---

**Diritti speciali di prelievo dell’FMI**

I diritti speciali di prelievo (DSP), considerati riserve ufficiali internazionali, sono stati introdotti dall’FMI nel 1969. Il Fondo li utilizza come mezzo di pagamento e unità di conto per le transazioni finanziarie con gli Stati membri. Il valore dei DSP è determinato in base a un paniere valutario che viene riesaminato periodicamente dall’FMI. Tale paniere è costituito da dollaro USA, euro, renminbi, yen e lira sterlina. A fine 2022 un DSP equivaleva a 1.24 franchi ovvero a 1.33 dollari USA.

**Aumento dei prestiti PRGT a tasso agevolato**

Ai paesi con basso reddito l’FMI ha inoltre fornito assistenza mediante crediti a tasso di interesse agevolato, finanziati attraverso il Fondo fiduciario per la riduzione della povertà e la crescita (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT). Le risorse totali messe a disposizione dall’FMI tramite il PRGT sono cresciute da 18,2 miliardi di DSP a fine 2021 a 19,9 miliardi a fine 2022. A questo aumento ha contribuito, fra l’altro, un esteso finanziamento di emergenza destinato a paesi particolarmente colpiti dagli elevati prezzi dei generi alimentari.

**Finanziamento del PRGT**

Nel luglio 2021 l’FMI aveva avviato una nuova tornata di finanziamenti a favore del PRGT per rafforzare la sostenibilità finanziaria dello stesso. L’obiettivo era incoraggiare potenziali paesi creditori a mobilitare 12,6 miliardi di DSP per l’erogazione di prestiti e 2,3 miliardi di DSP per il sussidio dei tassi di interesse. Tuttavia, fino a fine 2022 i contributi promessi sono stati di gran lunga inferiori a quanto auspicato.

**Contributi della Svizzera a favore del PRGT**

I prestiti della Svizzera per il PRGT sono erogati dalla Banca nazionale e garantiti dalla Confederazione, la quale finanzia le agevolazioni sui tassi di interesse mediante contributi a fondo perduto. Già a inizio 2021 il nostro Paese aveva concesso al PRGT un nuovo prestito da 500 milioni di DSP. Per la tornata del luglio 2021 ha deciso di stanziare un contributo di 50 milioni di franchi, approvato dal Parlamento nel dicembre 2022, per sussidiare i tassi di interesse sui prestiti del PRGT.

La principale fonte di finanziamento dell’FMI è rappresentata dalle quote dei paesi membri. L’entità della quota determina la partecipazione di un membro al finanziamento ordinario del Fondo (cfr. riquadro «Quote FMI»). I Nuovi accordi di prestito (New Arrangements to Borrow, NAB), quali seconda linea di difesa, costituiscono una rete di sicurezza permanente nell’eventualità che le risorse ordinarie a disposizione dell’FMI per fronteggiare le situazioni di crisi risultino insufficienti. Come terza linea di difesa, l’FMI può ricorrere agli accordi di prestito bilaterali temporanei.

**Dotazione di fondi dell’FMI  
e revisione delle quote**

A fine 2022 il Fondo poteva quindi contare effettivamente su 156 miliardi di DSP provenienti dalle quote per nuove linee di credito. Altri 361 miliardi di DSP avrebbero potuto essere attivati in base ai NAB e ulteriori 139 miliardi di DSP erano a disposizione complessivamente in virtù degli accordi di prestito bilaterali temporanei.

L’FMI verifica regolarmente l’adeguatezza delle quote. La 16<sup>a</sup> revisione generale dovrà, secondo i piani, concludersi entro la fine del 2023. Come nelle revisioni precedenti, le questioni centrali sono costituite dall’entità dell’aumento complessivo e dalla ripartizione delle quote e dei diritti di voto fra i paesi membri.

---

#### **Quote FMI**

Ciascun paese membro possiede una quota, il cui ammontare è stabilito dall’FMI al momento dell’adesione. Essa è calcolata in base a una formula che considera il prodotto interno lordo, il grado di apertura economica e finanziaria, la volatilità dei flussi commerciali e di capitale e il livello delle riserve monetarie. La sua entità è intesa a rispecchiare l’importanza relativa del rispettivo paese nell’economia mondiale. La ripartizione delle quote è riesaminata periodicamente e se necessario adeguata, soprattutto nel caso di un aumento generale delle stesse. La quota esplica tre importanti funzioni. Primo, essa determina l’ammontare massimo di risorse finanziarie che in caso di necessità un membro deve mettere a disposizione dell’FMI. Secondo, è impiegata per determinare i diritti di voto che spettano al membro in questione. Terzo, serve per stabilire l’ammontare del credito che questo può ottenere dall’FMI.

---

## Contributo della Svizzera al finanziamento dell’FMI

A fine 2022, l’importo massimo messo a disposizione dalla Svizzera all’FMI per il finanziamento di prestiti ordinari – in virtù degli impegni finanziari che derivano dalla sua quota, dalla sua partecipazione ai NAB e dall’accordo di prestito bilaterale – ammontava a 24,5 miliardi di franchi. Questi impegni sono finanziati dalla Banca nazionale e, nel caso dell’accordo bilaterale, sono garantiti dalla Confederazione. Nello specifico, l’ammontare massimo delle risorse messe a disposizione dalla BNS era di 7,1 miliardi di franchi nel quadro della quota, 13,7 miliardi nel quadro dei NAB e 3,7 miliardi nel quadro della linea di credito bilaterale. Di questi, a fine 2022 l’FMI aveva utilizzato nel complesso 2,1 miliardi di franchi provenienti dalla quota e da precedenti attivazioni dei NAB. A fine 2022, da accordi di prestito della Banca nazionale con l’FMI risultavano inoltre in corso prestiti a favore del PRGT pari a 873 milioni di franchi e il massimo prelievo ancora possibile da parte dell’FMI ammontava a 969 milioni di franchi.

### RELAZIONI FINANZIARIE FRA LA BNS E L’FMI

in miliardi di franchi

|   | massimo | Fine 2022<br>utilizzato |
|---|---------|-------------------------|
| Posizione di riserva <sup>1</sup>           |         | 2,128                   |
| Quota                                       | 7,145   | 2,062                   |
| NAB   | 13,720  | 0,066                   |
| Accordo di prestito bilaterale <sup>2</sup> | 3,662   | 0,000                   |
| PRGT <sup>2</sup>                           | 1,842   | 0,873                   |
| DSP <sup>3</sup>                            | 5,460   | 0,462                   |

1 La parte versata della quota insieme ai fondi utilizzati dall’FMI a fronte dei NAB e dell’accordo di prestito bilaterale formano la posizione di riserva della Svizzera nell’FMI. Questa rappresenta per la BNS un’attività liquida nei confronti del Fondo ed è quindi parte delle riserve monetarie.

2 Con garanzia della Confederazione.

3 Nel quadro dell’accordo volontario di scambio (Voluntary Trading Arrangement, VTA) con l’FMI la BNS si è impegnata ad acquistare o a vendere DSP contro valute (dollaro USA, euro) fino a un importo massimo di 4,4 miliardi di DSP (5,5 mdi di franchi).

Nel quadro della consultazione annuale prevista dall'articolo IV, l'FMI esamina regolarmente la politica economica dei paesi membri. In giugno il Consiglio esecutivo del Fondo ha approvato il rapporto di marzo sulla consultazione in base all'articolo IV con la Svizzera. L'FMI ha apprezzato la politica monetaria efficace della Banca nazionale durante la crisi da coronavirus. Allo stesso tempo, ha sottolineato il rischio di un'inflazione più elevata e protratta nel tempo e ha raccomandato alla BNS di prepararsi a una normalizzazione della politica monetaria. L'FMI ha inoltre espresso soddisfazione per la persistente resilienza del settore finanziario e per l'adozione delle misure destinate a rafforzare ulteriormente la stabilità finanziaria, tra cui la riattivazione del cuscinetto anticiclico settoriale di capitale.

Consultazione in base all'articolo IV

Nel maggio 2022, congiuntamente all'FMI, la Banca nazionale ha organizzato per la decima volta una conferenza sul sistema monetario internazionale, cui hanno preso parte rappresentanti ad alto livello di banche centrali e della finanza nonché esponenti di spicco del mondo accademico. La conferenza ha trattato il tema della moneta digitale e delle sue ripercussioni sul sistema monetario internazionale.

Conferenza sul sistema monetario internazionale

#### **7.2.2 BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI**

La Banca dei regolamenti internazionali (BRI) è un'organizzazione con sede a Basilea che promuove la cooperazione in campo monetario e finanziario e funge da banca e da forum per le banche centrali. La Banca nazionale siede nel consiglio di amministrazione della BRI fin dalla fondazione di quest'ultima nel 1930.

La BRI come banca e forum delle banche centrali

I governatori e le governatrici delle banche centrali dei paesi membri della BRI si incontrano ogni due mesi per scambiare le proprie vedute sull'evoluzione dell'economia mondiale e del sistema finanziario internazionale, nonché per guidare e monitorare i lavori dei comitati permanenti. La Banca nazionale partecipa altresì ai lavori dei quattro comitati permanenti della BRI: il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato, il Comitato sul sistema finanziario globale e il Comitato sui mercati. La BNS è inoltre attiva nel centro svizzero dell'Innovation Hub della BRI (cfr. riquadro «Innovation Hub BRI e progetti in corso presso il suo centro svizzero») e partecipa a un gruppo di lavoro dedicato alla moneta digitale di banca centrale.

---

#### **Innovation Hub BRI e progetti in corso presso il suo centro svizzero**

Il centro svizzero dell'Innovation Hub della BRI è stato costituito alla fine del 2019. La BRI gestisce in totale cinque centri dislocati in diverse sedi internazionali. L'obiettivo di questo polo di innovazione è analizzare ed eventualmente rendere fruibili per le banche centrali gli sviluppi tecnologici.

Presso il centro svizzero, in media otto persone (di cui quattro distaccate della Banca nazionale) hanno collaborato a quattro progetti nel 2022: conclusi Helvetia e Jura, oltre a seguire i progetti correnti Rio e Titus il centro svizzero si è dedicato a quelli da poco avviati, Mariana e Tourbillon.

La piattaforma per il monitoraggio dei mercati ad alta frequenza come quelli dei cambi, concepita nell'ambito del progetto Rio, è stata perfezionata per una sua possibile entrata in funzione. Essa analizza in tempo reale i dati in entrata e ne deriva gli indicatori di qualità del mercato. Ciò consente, fra le altre cose, di ricavare informazioni sulla liquidità.

Nell'ambito del progetto Titus è stato simulato un sistema di pagamento decentralizzato al fine di testare diversi casi d'uso. In concreto, si è studiato come ridurre il fabbisogno di liquidità nel sistema di pagamento adottando differenti procedure decentralizzate. Queste sono state testate utilizzando dati di vari paesi. La sperimentazione ha evidenziato che la gestione della liquidità nel sistema di pagamento svizzero SIC è già relativamente efficiente.

Il progetto Mariana mira a sondare come potrebbe configurarsi un mercato decentralizzato per lo scambio transfrontaliero fra istituzioni finanziarie di monete digitali di banca centrale. A tale scopo le operazioni in cambi vengono regolate mediante cosiddetti market maker automatizzati («automated market makers», AMM). I protocolli AMM di questo tipo abbinano pool di liquidità ad algoritmi innovativi per determinare prezzi di mercato. Il progetto è condotto in collaborazione con Banque de France e la Monetary Authority of Singapore.

Il progetto Tourbillon, dal canto suo, ha per oggetto lo sviluppo di un prototipo di sistema di pagamento per moneta digitale di banca centrale che sia capace di trattare grossi volumi di transazioni, protegga la sfera privata di chi effettua i pagamenti e sia sicuro anche in un mondo dotato di computer quantistici. Vengono ad esempio testate procedure che, pur senza rivelare l'identità del soggetto pagatore, sono in grado di garantire l'autenticità del denaro.

Alla luce della progressiva digitalizzazione e delle innovazioni in ambito valutario e monetario, la Banca nazionale ritiene importante prendere parte ai lavori internazionali in materia di moneta digitale di banca centrale. In collaborazione con il centro svizzero dell'Innovation Hub della BRI sono già state condotte con successo sperimentazioni incentrate soprattutto sulla moneta digitale di banca centrale per istituzioni finanziarie. Tuttavia, la Banca nazionale non ravvisa attualmente alcun valore aggiunto in una moneta digitale di banca centrale accessibile al grande pubblico (cfr. Rapporto di gestione 2021, pag. 53).

Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) è costituito da rappresentanti ad alto livello delle autorità di vigilanza e delle banche centrali. Esso formula raccomandazioni e fissa standard internazionali nel campo della supervisione bancaria.

**Comitato di Basilea  
per la vigilanza bancaria**

Nel 2022 le priorità del comitato sono stati il monitoraggio delle vulnerabilità nel settore bancario, un'analisi approfondita della progressiva digitalizzazione e la valutazione di misure contro i rischi finanziari di origine climatica. A causa delle tensioni geopolitiche e degli accresciuti rischi di inflazione, il controllo delle vulnerabilità ha richiesto un'attenzione particolare. È stata inoltre decisa l'esecuzione di stress test globali nel 2023 in collaborazione con il Consiglio per la stabilità finanziaria. Con la crescente digitalizzazione aumenta di pari passo l'importanza delle criptoattività. Dopo due consultazioni pubbliche, il comitato ha approvato uno standard per il trattamento normativo di questa categoria di attivi delle banche, che entrerà in vigore nel 2025. I lavori sui rischi finanziari di origine climatica nel settore bancario hanno compreso un ampio esame delle richieste di emendamento ai requisiti di informativa, di vigilanza e di regolamentazione. Il comitato ha finalizzato i principi per la sorveglianza e l'efficace gestione dei rischi finanziari legati al clima e deciso di elaborare specifici requisiti di informativa.

Il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPIM) promuove la sicurezza e l'efficienza del circuito dei pagamenti senza contante e delle infrastrutture di mercato attraverso le quali sono compensate e/o regolate le transazioni finanziarie.

**Comitato per i pagamenti  
e le infrastrutture di mercato**

Durante l'esercizio in esame il comitato ha proseguito i propri lavori concettuali e analitici relativi al circuito internazionale dei pagamenti e pubblicato vari rapporti sui possibili correttivi nell'ambito del piano di misure istituito al riguardo dall'FSB. Il comitato si è inoltre occupato di innovazioni digitali (p. es. moneta digitale di banca centrale, stable coin) nonché di possibili interventi volti ad aumentare la resilienza operativa e finanziaria delle infrastrutture del mercato finanziario.

Il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG) sorveglia gli sviluppi sui mercati finanziari mondiali e analizza le loro ripercussioni sulla stabilità finanziaria.

**Comitato sul sistema  
finanziario globale**

Nel 2022 il comitato si è occupato principalmente degli effetti della stretta monetaria seguita al forte aumento dei tassi di inflazione a livello mondiale. Si è cercato in particolare di valutare l'entità del rischio di ricadute negative sulla stabilità finanziaria. Il comitato ha inoltre approfondito il tema delle turbative sui mercati delle materie prime e affrontato la questione di come il crescente ruolo degli intermediari finanziari non bancari («non-bank financial intermediaries», NBFIs) abbia modificato i canali attraverso i quali gli shock si possono trasmettere da un paese all'altro. Ha altresì pubblicato un rapporto sulle implicazioni che l'indebitamento privato attualmente elevato ha per la stabilità finanziaria.

#### Comitato sui mercati

Il Comitato sui mercati (MC) si occupa degli sviluppi correnti e della funzionalità dei mercati monetario, valutario, dei capitali e delle materie prime.

Nel 2022 ha posto l'enfasi sugli sviluppi in atto nei mercati finanziari, sulle modalità di funzionamento dei mercati e sull'attuazione della politica monetaria in un contesto più restrittivo. Su tale sfondo, la Banca nazionale ha partecipato alla rilevazione dei dati per il BIS Triennial Survey 2022, il quale ha evidenziato rispetto al 2019 un aumento del 14%, a 7500 miliardi di dollari USA, del volume medio giornaliero delle contrattazioni sul mercato globale dei cambi. In ottobre ha inoltre condotto, insieme alla BRI, la quarta edizione del Market Intelligence Workshop, da cui è emerso che per le banche centrali lo scambio diretto con gli operatori di mercato rimane molto importante. L'MC ha anche pubblicato le principali indicazioni di un gruppo di lavoro dedicato alle perturbazioni di mercato e agli strumenti di banca centrale. Secondo le raccomandazioni del rapporto, in caso di perturbazioni gli interventi mirati a ristabilire il funzionamento dei mercati dovrebbero servire come «backstop».

#### Gruppo di lavoro sulla moneta digitale di banca centrale

Dal 2020 la Banca nazionale collabora con la Bank of Canada, la Bank of Japan, la Bank of England, la Banca centrale europea, la Sveriges Riksbank, la US Federal Reserve e la BRI in un gruppo di lavoro dedicato alla moneta digitale di banca centrale («central bank digital currency», CBDC) il cui obiettivo è lo scambio di esperienze nella valutazione delle possibilità di impiego di una siffatta moneta. Di particolare interesse per la Banca nazionale nel 2022 sono state alcune questioni di ordine giuridico e le riflessioni sulle opzioni tecniche disponibili.

### 7.2.3 CONSIGLIO PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

Il Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) riunisce le autorità nazionali preposte alla stabilità del sistema finanziario (banche centrali, organi di vigilanza e ministeri delle finanze), organizzazioni internazionali ed enti di normazione. La rappresentanza della Svizzera nell'FSB è ripartita fra il DFF, la Banca nazionale e la FINMA. La Banca nazionale è membro del comitato direttivo, dell'assemblea plenaria e dello Standing Committee on Assessment and Vulnerabilities. Dal novembre 2020 la Banca nazionale presiede lo Standing Committee on Budget and Resources.

Rappresentanza svizzera nell'FSB

L'FSB si occupa dei rischi presenti nel sistema finanziario e delle misure atte a fronteggiarli. Nell'esercizio in esame l'attenzione era rivolta alle conseguenze delle condizioni di finanziamento più restrittive e della guerra in Ucraina sul sistema finanziario mondiale, con particolare riguardo ai mercati delle materie prime.

Rischi nel sistema finanziario

Su incarico del G20 l'FSB coordina dal 2020 i lavori volti a migliorare il circuito internazionale dei pagamenti, ovvero a rendere più rapidi, convenienti, trasparenti e accessibili i pagamenti transfrontalieri. In stretta collaborazione con il Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPIM) della BRI, nel 2021 erano stati definiti obiettivi quantitativi a tale riguardo. Per l'attuazione degli stessi, nell'anno in esame l'FSB ha riorganizzato i propri lavori e avviato un assiduo scambio con il settore pubblico e quello privato.

Miglioramento dei pagamenti transfrontalieri

L'FSB si è anche occupato dei rischi per il sistema finanziario riconducibili alle conseguenze del cambiamento climatico. L'FSB si è concentrato sulla divulgazione dei rischi climatici da parte delle imprese nonché sulle possibilità esistenti in termini di regolamentazione e vigilanza nel sistema finanziario oltre che sull'analisi dei rischi legati al clima per la stabilità finanziaria. Un rapporto sullo stato di avanzamento di questi lavori è stato sottoposto al G20 in occasione dell'appuntamento di luglio.

Ruolo di coordinamento riguardo ai temi relativi al clima

L'FSB ha continuato inoltre a seguire l'evoluzione delle criptoattività e degli stable coin, portando avanti in particolare i lavori volti a colmare le lacune nella regolamentazione e nei dati. Al riguardo l'FSB ha avviato una consultazione pubblica in materia di raccomandazioni per la regolamentazione delle criptoattività, inclusi gli stable coin. Queste raccomandazioni si basano sul principio «stessa attività, stesso rischio, stesse norme», ma tengono anche conto delle caratteristiche innovative delle criptoattività e dei potenziali vantaggi delle tecnologie sottostanti. La finalizzazione delle raccomandazioni e il monitoraggio della loro attuazione rimarranno prioritarie per l'FSB.

Rischi derivanti da criptoattività e stable coin

Partecipazione all'OCSE

#### **7.2.4 ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO**

La Svizzera è membro fondatore dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE). Essa è presente nei comitati intergovernativi per la cura e il rafforzamento delle relazioni di politica economica, sociale e di sviluppo fra i 38 paesi membri. Insieme alla Confederazione, la Banca nazionale partecipa al Comitato di politica economica (Economic Policy Committee), al Comitato dei mercati finanziari (Committee on Financial Markets) e al Comitato di statistica (Committee on Statistics and Statistical Policy).

L'OCSE pubblica semestralmente le Prospettive economiche (Economic Outlook) contenenti raccomandazioni di politica economica e valutazioni congiunturali aggiornate per ciascun paese membro. Nel numero autunnale del rapporto l'OCSE consigliava alla Banca nazionale di proseguire sul sentiero dell'inasprimento della politica monetaria per contenere l'inflazione di fondo e impedire il disancoraggio delle aspettative di inflazione.

Partecipazione della Svizzera  
al Finance Track

#### **7.2.5 G20**

Il G20 è composto dalle venti principali economie avanzate ed emergenti e rappresenta un importante forum per la collaborazione internazionale in materia finanziaria ed economica. I lavori e le decisioni del G20 svolgono un ruolo centrale, in quanto concorrono in misura rilevante a determinare le attività delle istituzioni multilaterali. Negli scorsi anni, la Svizzera è stata invitata a partecipare agli incontri che vedono riuniti i ministri e le ministre delle finanze nonché i governatori e le governatrici delle banche centrali del G20, il cosiddetto Finance Track, il quale si occupa di questioni economiche, monetarie e finanziarie. Gli interessi della Svizzera vengono rappresentati congiuntamente da Confederazione e Banca nazionale. Per la Banca nazionale le questioni in primo piano sono soprattutto quelle relative alle prospettive economiche mondiali, al sistema finanziario e valutario internazionale e alla regolamentazione su scala globale dei mercati finanziari.

Nel 2022, su invito della presidenza indonesiana del G20 la Svizzera ha partecipato al Finance Track. L'Indonesia ha messo l'accento, tra l'altro, sul superamento della crisi indotta dalla pandemia, sull'incentivazione dei sistemi di pagamento digitali e sulla sostenibilità del sistema finanziario. Nell'anno in esame, le discussioni sono state tuttavia fortemente condizionate dalla guerra in Ucraina e dalle conseguenze negative della stessa per l'economia mondiale. Nel 2023 sarà l'India ad assumere la presidenza del G20. La Svizzera è nuovamente invitata a partecipare al Finance Track.

### **7.2.6 NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM**

Il Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) è una rete di banche centrali e autorità di vigilanza. Esso si propone come piattaforma per la condivisione fra le istituzioni finanziarie delle conoscenze sui rischi che il cambiamento climatico comporta per l'economia e il sistema finanziario. Nelle sedute plenarie dell'NGFS sono rappresentate sia la Banca nazionale che la FINMA. La Banca nazionale partecipa allo scambio di esperienze nell'NGFS per meglio valutare i potenziali effetti dei rischi climatici sugli sviluppi macroeconomici e sulla stabilità finanziaria.

Effetti dei rischi climatici e ambientali sul sistema finanziario

In aprile l'NGFS ha avviato per il periodo 2022-2024 un nuovo programma con quattro gruppi di lavoro. Nel 2022, la Banca nazionale ha partecipato a tre di essi (Scenario Design and Analysis, Monetary Policy e Net-zero for Central Banks), nell'ambito dei quali si è discusso tra l'altro dell'elaborazione di scenari climatici nonché dell'analisi macroeconomica dei rischi climatici e delle ripercussioni degli stessi sulla politica monetaria. Altri temi sono stati la trasparenza sui rischi finanziari legati al cambiamento climatico nonché la sostenibilità nella gestione operativa e nella prassi di investimento delle banche centrali.

Nuovo programma di lavoro

## **7.3 COOPERAZIONE BILATERALE**

### **7.3.1 AIUTO MONETARIO**

La ripartizione dei compiti fra la Banca nazionale e la Confederazione nell'erogazione di crediti monetari è stabilita dalla Legge federale sull'aiuto monetario internazionale (Legge sull'aiuto monetario, LAMO) del 19 marzo 2004 (riveduta nel 2017). Al fine di prevenire o superare gravi perturbazioni del sistema monetario internazionale la Banca nazionale può essere incaricata dal Consiglio federale di concedere prestiti o garanzie. A questo scopo è previsto un credito quadro di 10 miliardi di franchi. La Banca nazionale può anche partecipare in fondi speciali e altri strumenti dell'FMI o concedere crediti bilaterali di aiuto monetario a favore di singoli Stati. Al riguardo, la Confederazione può chiedere alla BNS di concedere il credito. La Confederazione, dal canto suo, in tutti questi casi si porta garante nei confronti della Banca nazionale del pagamento degli interessi e del rimborso del prestito.

Principi

**Prestito alla banca centrale dell'Ucraina**

Su incarico della Confederazione, nell'aprile 2016 la Banca nazionale aveva concluso un contratto di prestito con la banca centrale dell'Ucraina per un importo massimo di 200 milioni di dollari USA. La Confederazione garantiva alla Banca nazionale il rimborso e il pagamento degli interessi alle scadenze dovute. Il contratto prevedeva che gli esborsi avvenissero in modo graduale e si orientassero al programma di prestito esteso dell'FMI del 2015. Una prima tranche è stata erogata nel marzo 2017. I versamenti sono cessati, dato che il programma di aiuto dell'FMI è stato sostituito da uno nuovo a fine 2018. La banca centrale ucraina ha rimborsato il prestito nei termini pattuiti.

### **7.3.2 COLLABORAZIONE CON ALTRE BANCHE CENTRALI E AUTORITÀ ESTERE**

**Scambio regolare con banche centrali e paesi partner**

La Banca nazionale intrattiene regolari contatti su base bilaterale con altre banche centrali. Tale collaborazione comprende lo scambio su temi relativi alla cooperazione monetaria internazionale, così come la puntuale partecipazione ai cosiddetti dialoghi finanziari con altri paesi, quali ad esempio il Regno Unito, Hong Kong o Singapore. Questi dialoghi, condotti dalla Segreteria di Stato per le questioni finanziarie internazionali (SFI) con il coinvolgimento di varie istanze della Confederazione e di aziende federali, sono finalizzati a curare le relazioni con importanti paesi partner e a promuovere le discussioni su temi rilevanti per il settore finanziario.

**I 30 anni del gruppo di voto**

In luglio, il gruppo di voto svizzero si è dato appuntamento a Bad Ragaz per celebrare i 30 anni di presenza in seno all'FMI e alla Banca mondiale. All'evento hanno preso parte rappresentanti di spicco dei governi e delle banche centrali degli Stati membri nonché delle direzioni di FMI e Banca mondiale. Durante l'incontro si è discusso delle attuali sfide economiche e geopolitiche nei paesi del gruppo di voto e degli sviluppi in atto sul fronte della digitalizzazione e della sostenibilità nel settore finanziario.

**Cambio di banconote per persone bisognose di protezione provenienti dall'Ucraina**

Dal 27 giugno al 25 novembre 2022, le persone adulte in fuga dall'Ucraina con status di protezione S hanno avuto la possibilità di cambiare una tantum, presso determinate filiali bancarie in Svizzera, un ammontare di banconote ucraine fino ad un massimo di 10 000 hryvnia (circa 300 franchi svizzeri). La Banca nazionale era stata incaricata dalla Confederazione di curare l'attuazione operativa dell'attività di cambio e ha lavorato a stretto contatto con le banche commerciali partecipanti. Cambio e rimpatrio delle banconote erano stati regolati da un accordo tra la Banca nazionale e la banca centrale ucraina. Su richiesta di quest'ultima, il cambio di banconote è stato sospeso con effetto al 25 novembre 2022 a causa di una domanda che ultimamente aveva raggiunto livelli molto bassi. In totale sono state cambiate banconote per circa 330 000 franchi.

Secondo il rapporto periodico sulle politiche dei cambi dei principali partner commerciali degli Stati Uniti pubblicato dal Dipartimento del Tesoro statunitense (US Treasury), anche nell'anno in rassegna la Svizzera presentava i criteri per un esame approfondito delle pratiche valutarie stabiliti dall'US Treasury. Le autorità elvetiche hanno pertanto intrattenuto colloqui con il Tesoro americano per esporre la situazione particolare della Svizzera. In aprile il DFF, la Banca nazionale e l'US Treasury hanno avviato uno scambio regolare (Standing Macroeconomic and Financial Dialogue).

Rapporto del Dipartimento del Tesoro statunitense

Sono proseguite anche nel 2022 le trattative avviate nel 2021 tra la Svizzera e il Regno Unito in merito a un accordo sul mutuo riconoscimento del quadro regolamentare e prudenziale per i servizi finanziari in determinati settori (Mutual Recognition Agreement; MRA). La Banca nazionale partecipa ai negoziati nella sua funzione di sorveglianza sull'infrastruttura del mercato finanziario di rilevanza sistemica.

Trattative per un accordo di mutuo riconoscimento con il Regno Unito

### **7.3.3 PRINCIPATO DEL LIECHTENSTEIN**

La Svizzera e il Principato del Liechtenstein sono legati dal 1980 da un accordo monetario, in virtù del quale il franco svizzero è divenuto mezzo di pagamento ufficiale nel Liechtenstein e la Banca nazionale funge da banca centrale per il paese. Di conseguenza, sono applicabili nel Principato determinate norme legali e amministrative svizzere attinenti alla politica monetaria, fra cui in particolare la Legge sulla Banca nazionale e la relativa ordinanza. Nei confronti di banche come pure altre persone e società residenti nel Principato del Liechtenstein, la Banca nazionale esercita le stesse competenze previste nei confronti di banche, persone e società residenti in Svizzera. A tal fine coopera con le competenti autorità del Liechtenstein.

Accordo monetario e cooperazione

### **7.3.4 ASSISTENZA TECNICA**

La Banca nazionale fornisce, su richiesta, assistenza tecnica ad altre banche centrali. Questa consiste in un trasferimento di know-how relativo alle funzioni di banca centrale. L'assistenza tecnica della BNS è destinata in via prioritaria ai paesi dell'Asia centrale e del Caucaso che sono nello stesso gruppo di voto della Svizzera presso l'FMI e la Banca mondiale.

Principi

#### Attività svolte nel 2022

Grazie alla rimozione delle restrizioni legate alla pandemia, nel 2022 la Banca nazionale ha ripreso con maggiore frequenza a condurre in loco i progetti di assistenza tecnica. Questi hanno riguardato in particolare le aree gestione del rischio, stabilità finanziaria, analisi della politica monetaria, sistemi di pagamento e gestione delle riserve monetarie. Sono stati realizzati progetti in collaborazione con le banche centrali di Azerbaigian, Kazakistan, Kirghizistan, Polonia, Serbia, Tagikistan e Uzbekistan.

#### Corsi per personale funzionario di banche centrali presso il Centro studi di Gerzensee

Dal 1984 la Banca nazionale gestisce il Centro studi di Gerzensee che, oltre ad essere luogo di ricerca accademica, funge anche da centro di formazione per personale funzionario di banche centrali proveniente da tutto il mondo. Nell'esercizio in esame il centro ha organizzato sei corsi per collaboratori e collaboratrici di banche centrali estere. Vi hanno preso parte 160 rappresentanti di 71 banche centrali (di cui 63 in modalità online), ossia un numero nettamente superiore ai 128 dell'anno precedente.

La Banca nazionale fornisce servizi bancari alla Confederazione (art. 5 cpv. 4 e art. 11 della Legge sulla Banca nazionale).

**Mandato**

I servizi bancari sono prestati contro un adeguato compenso. Essi sono tuttavia gratuiti se agevolano la conduzione della politica monetaria e valutaria. I servizi remunerati comprendono la tenuta di conti, le operazioni di pagamento, la gestione della liquidità, la custodia di titoli nonché l'emissione di crediti contabili a breve termine (CCBT) e di prestiti su incarico e per conto della Confederazione. I particolari concernenti i servizi forniti e i relativi compensi sono regolati in una convenzione stipulata fra la Confederazione e la Banca nazionale.

**Remunerazione  
dei servizi bancari**

Le esigenze di finanziamento a breve termine della Confederazione sono leggermente diminuite nel 2022 rispetto all'anno precedente. Complessivamente i CCBT sottoscritti sono ammontati a 131,2 miliardi di franchi (2021: 159,7 mdi), quelli aggiudicati a 33,5 miliardi di franchi (39,1 mdi). Gli importi corrispondenti per i prestiti sono stati pari a 10,6 miliardi (10,5 mdi) e a 6,8 miliardi (7,2 mdi) di franchi. La Banca nazionale ha condotto le emissioni dei CCBT e dei prestiti della Confederazione mediante procedura d'asta.

**Attività di emissione**

Nel corso del 2022 i rendimenti dei CCBT, analogamente agli altri tassi del mercato monetario, sono cresciuti passando da negativi a positivi. Durante tutto l'arco dell'anno i rendimenti sulle emissioni con scadenza a tre mesi si sono mossi fra  $-0,83\%$  e  $0,87\%$ .

**Rendimenti più elevati  
per i CCBT**

La Banca nazionale intrattiene per la Confederazione conti a vista in franchi e in valute estere. A fine anno le passività verso la Confederazione (incluse le passività a termine) ammontavano complessivamente a 16,7 miliardi di franchi, contro 12,6 miliardi a fine 2021.

**Tenuta di conti e operazioni  
di pagamento**

# 9

## Statistiche

---

### 9.1 FONDAMENTI

---

#### Finalità delle statistiche

In base all'art. 14 della Legge sulla Banca nazionale (LBN), quest'ultima raccoglie le informazioni statistiche necessarie ad assolvere i propri compiti istituzionali. I dati acquisiti sono utilizzati per la conduzione della politica monetaria, per la sorveglianza delle infrastrutture del mercato finanziario, per la salvaguardia della stabilità del sistema finanziario e per la redazione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero. I dati statistici raccolti ai fini della cooperazione monetaria internazionale sono trasmessi alle competenti organizzazioni internazionali. I particolari dell'attività statistica sono disciplinati dall'Ordinanza sulla Banca nazionale (OBN).

#### Soggetti tenuti a fornire dati

Le banche, le infrastrutture del mercato finanziario, le società di intermediazione mobiliare nonché gli enti soggetti ad autorizzazione secondo l'art. 13 cpv. 2 della Legge sugli investimenti collettivi sono tenuti a fornire alla Banca nazionale dati statistici sulla propria attività (art. 15 LBN). Ove necessario per l'analisi degli sviluppi sui mercati finanziari, per l'acquisizione di una visione d'insieme del circuito dei pagamenti, per la redazione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero, la Banca nazionale può raccogliere dati statistici presso altre persone fisiche e giuridiche. Fra queste figurano segnatamente le istituzioni che emettono mezzi di pagamento oppure effettuano il trattamento, il clearing e il regolamento di pagamenti, le compagnie di assicurazione, gli istituti di previdenza professionale nonché le società di investimento e le società holding.

#### Limitazione allo stretto necessario

La Banca nazionale limita allo stretto necessario la quantità e la tipologia delle informazioni richieste. Essa si adopera affinché l'onere per i soggetti chiamati a fornire i dati rimanga il più contenuto possibile.

#### Vincolo di segretezza e scambio di dati

La Banca nazionale mantiene la segretezza sui dati raccolti e li pubblica soltanto in forma aggregata, conformemente all'art. 16 LBN. Tali dati possono tuttavia essere messi a disposizione delle competenti autorità svizzere di vigilanza sul mercato finanziario.

## 9.2 PRODOTTI

---

La Banca nazionale compie rilevazioni statistiche concernenti l'attività bancaria, gli strumenti di investimento collettivo, la bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero della Svizzera, nonché le operazioni di pagamento. Un quadro d'insieme si trova nell'allegato all'OBN e sul sito web della banca. La BNS pubblica i risultati delle rilevazioni sotto forma di statistiche. Gestisce inoltre una banca dati contenente quasi 20 milioni di serie temporali in ambito bancario, finanziario e macroeconomico.

Rilevazioni e statistiche

La Banca nazionale pubblica le proprie statistiche sul portale di dati disponibile in francese, tedesco e inglese ([data.snb.ch](http://data.snb.ch)) e sul suo sito web ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)) nonché, in parte, in formato cartaceo.

Pubblicazioni statistiche

Nel 2022 è stata ancora ampliata l'offerta informativa sul portale di dati della Banca nazionale. Da marzo sono disponibili informazioni più dettagliate su bilancia dei pagamenti, posizione patrimoniale sull'estero e investimenti diretti, mentre da maggio vengono diffusi ulteriori dati sul circuito dei pagamenti. Nell'ambito della statistica bancaria, infine, l'offerta è stata integrata con dati inerenti alla prospettiva Sportelli in Svizzera.

Ampliamento del portale di dati della BNS

## 9.3 PROGETTI

---

Nel 2022 la Banca nazionale ha lanciato in collaborazione con l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) un progetto volto a introdurre una nuova rilevazione dei prestiti. Essa prevede la periodica segnalazione, a livello di singolo prestito, dei dati relativi ai crediti in essere da parte delle principali banche del settore. Le finalità sono molteplici. Da un lato è possibile ottenere informazioni più dettagliate sull'attività creditizia delle banche e agevolare così la BNS e la FINMA nell'adempimento dei rispettivi compiti istituzionali. Dall'altro, le cosiddette rilevazioni granulari presentano il vantaggio, rispetto a quelle tradizionali di tipo aggregato, che anche nel caso di nuove questioni statistiche spesso contengono già informazioni sufficienti a condurre analisi senza bisogno di acquisire ulteriori dati. Ciò riduce i tempi di reazione della Banca nazionale e della FINMA in periodi di crisi e diminuisce i costi generati da indagini supplementari presso i soggetti tenuti a fornire dati. Il progetto relativo all'introduzione della nuova rilevazione si protrarrà per più anni. I primi risultati sono attesi al più presto nel 2026.

Rilevazione a livello di singolo prestito

#### Processi produttivi globali

Dal 2017 è in atto il progetto incentrato sui processi produttivi globali finalizzato a una migliore rappresentazione della produzione mondiale nelle statistiche della bilancia dei pagamenti della Svizzera. L'attenzione del gruppo di progetto della BNS è rivolta alle attività delle multinazionali i cui processi produttivi e commerciali sono ripartiti in diversi paesi. Questa suddivisione dà luogo a una separazione tra flussi finanziari e flussi di merci, comportando problemi di misurazione, di delimitazione e di rilevazione. Durante l'anno in esame è stato possibile ultimare la revisione della rilevazione della bilancia delle partite correnti. Le imprese tenute a fornire dati sono state informate che, trascorsa la data di riferimento 31 marzo 2023, dovranno inoltrare le informazioni in base alle nuove disposizioni della Banca nazionale. L'obiettivo è pubblicare statistiche basate sulla rilevazione aggiornata dal 2025. In parallelo si stanno svolgendo lavori finalizzati a rappresentare in maniera più completa nelle statistiche della bilancia dei pagamenti il «digital trade», ossia lo scambio di merci e servizi ordinati online e consegnati per via digitale o predisposti tramite una piattaforma, nonché il commercio della proprietà intellettuale.

#### Attuazione dell'art. 22 LBN

Conformemente a quanto stabilito dall'art. 22 LBN, la Banca nazionale incarica società di revisione designate ai sensi della legislazione bancaria di verificare annualmente l'osservanza dell'obbligo di informazione e dell'obbligo di mantenere riserve minime nonché di renderne conto alla Banca nazionale. Le disposizioni che regolano le modalità di tali verifiche sono state rivedute e precisate nell'anno sotto rassegna. Nello specifico sono state inasprite le prescrizioni nell'ambito delle riserve minime. In tal modo la Banca nazionale tiene conto della rilevanza di queste ultime per il calcolo dei limiti in materia di remunerazione degli averi a vista. Le società di revisione sono tenute ad applicare le disposizioni aggiornate per la prima volta in occasione della verifica dell'esercizio 2022.

#### eSurvey

Da diversi anni la piattaforma eSurvey garantisce ai soggetti tenuti a fornire dati la trasmissione di informazioni alla BNS in un ambiente sicuro. Adesso il sistema basato su Internet offre la possibilità di compilare i dati direttamente all'interno di tabelle web, farne verificare la coerenza e successivamente inoltrarle alla Banca nazionale. La rilevazione riveduta della bilancia delle partite correnti è la prima indagine che fa uso di queste nuove opzioni. La Banca nazionale prevede il passaggio graduale alla nuova tecnologia per tutte le sue statistiche.

## 9.4 COLLABORAZIONE

---

La Banca nazionale offre ai soggetti tenuti a fornire i dati e alle rispettive associazioni l'opportunità di esprimersi in merito agli aspetti organizzativi e procedurali delle segnalazioni, nonché all'introduzione di nuove rilevazioni o alla modifica di quelle esistenti.

La Banca nazionale si avvale della consulenza della Commissione di statistica bancaria nel definire i criteri di contenuto delle segnalazioni bancarie. In detta commissione sono rappresentate le banche, l'Associazione svizzera dei banchieri e la FINMA. La redazione della bilancia dei pagamenti è seguita da un gruppo di esperti diretto dalla Banca nazionale e comprendente esponenti dell'industria, delle banche, delle assicurazioni, di varie istanze federali e della comunità scientifica.

Gruppi di esperti

Nella raccolta di dati statistici la Banca nazionale collabora con le competenti istanze della Confederazione, soprattutto con l'Ufficio federale di statistica (UST), con la FINMA nonché con le autorità di altri paesi e organizzazioni internazionali.

Istanze ufficiali

La Banca nazionale intrattiene stretti contatti con l'UST. Un'apposita convenzione regola le modalità di accesso alle rispettive banche dati, nonché la collaborazione nella redazione dei conti finanziari della Svizzera. La Banca nazionale partecipa inoltre a vari consessi attivi nel campo della statistica federale, fra cui la Commissione della statistica federale e il Gruppo di esperti per la statistica economica.

Ufficio federale di statistica

La Banca nazionale raccoglie con frequenza trimestrale presso circa 80 banche informazioni sui tassi ipotecari per conto dell'Ufficio federale delle abitazioni (UFAB), il quale elabora sulla scorta di tali dati il tasso ipotecario di riferimento per i contratti di locazione. La responsabilità in merito al contenuto di tale rilevazione compete all'UFAB, che inoltre pubblica il predetto tasso di riferimento.

Ufficio federale delle abitazioni

Nel quadro di un memorandum di intesa tra la FINMA e la Banca nazionale sulla rilevazione e lo scambio di dati, la Banca nazionale effettua fra l'altro indagini sulla dotazione di fondi propri, sulla liquidità e sull'esposizione al rischio di tasso di interesse delle banche e delle società di intermediazione mobiliare. Nel 2022 è stata introdotta la raccolta di dati concernente i requisiti particolari in materia di liquidità per gli istituti di rilevanza sistemica.

FINMA

|                                     |  |
|-------------------------------------|--|
| <b>Principato del Liechtenstein</b> | La Banca nazionale effettua anche rilevazioni presso le imprese del Liechtenstein ai fini della redazione della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero. A questo proposito essa coopera con le competenti autorità locali (Ufficio per l'economia e la vigilanza sul mercato finanziario).  |
| <b>Unione europea</b>               | Alla base della cooperazione in campo statistico fra la Banca nazionale e l'Unione europea (UE) vi è il relativo accordo bilaterale, concernente i conti finanziari, taluni elementi delle statistiche bancarie, la bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero nonché gli investimenti diretti. La Banca nazionale partecipa a vari comitati dell'Ufficio statistico dell'Unione europea (Eurostat). |
| <b>Altre istanze internazionali</b> | La Banca nazionale collabora strettamente in campo statistico con la Banca dei regolamenti internazionali (BRI), l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) e il Fondo monetario internazionale (FMI). Scopo di tale cooperazione è armonizzare i metodi di rilevazione e di elaborazione dei dati.   |