
Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Quarto trimestre 2025

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

Le valutazioni riportate qui di seguito si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'elaborare tali valutazioni la BNS aggrega e interpreta le dichiarazioni ottenute. In totale sono stati svolti 238 colloqui nel periodo compreso fra il 7 ottobre e il 25 novembre.

Regioni

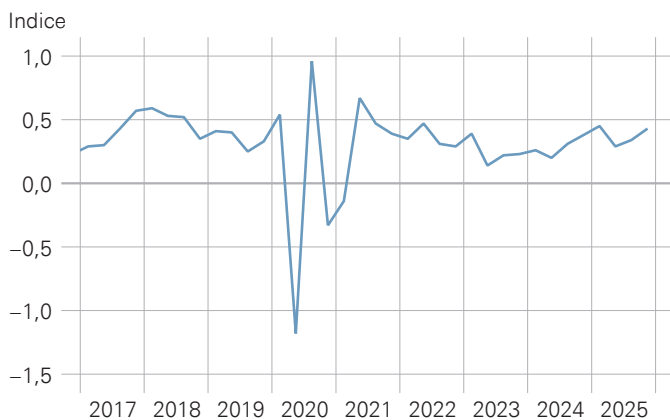
Friburgo, Vaud e Vallese
Ginevra, Giura e Neuchâtel
Mittelland
Svizzera centrale
Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Zurigo

Delegate/i

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

L'essenziale in breve

- Secondo quanto risulta dai colloqui, nel quarto trimestre la crescita dell'economia svizzera accelera leggermente. I fatturati registrano un ulteriore buon incremento nel terziario e nel settore delle costruzioni, e anche alcune parti dell'industria constatano una certa ripresa della dinamica fino ad ora debole.
- Nonostante il migliorato andamento della crescita, nell'industria le capacità sia umane che tecniche restano nettamente sottoimpiegate. A causa del basso grado di utilizzo i margini di guadagno sono sotto pressione. Come ulteriori sfide le imprese menzionano i dazi statunitensi e la forza del franco.
- Le aziende colpite duramente dai dazi statunitensi reagiscono con una varietà di misure. Fra queste figura sporadicamente anche la delocalizzazione negli Stati Uniti di fasi della produzione, un'opzione che nel trimestre precedente non era ancora quasi mai presa in considerazione.
- La dinamica salariale rallenta leggermente. Le imprese interpellate si attendono per il 2026 una crescita media delle retribuzioni dell'1,3%, contro l'1,6% di quest'anno.
- Le aziende esprimono aspettative cautamente positive sull'evoluzione dei fatturati. Nonostante la concordata riduzione dei dazi statunitensi, presso le imprese l'incertezza permane elevata.

FATTURATI

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

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

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

Fonte: BNS.

SITUAZIONE ATTUALE**Leggera accelerazione della crescita**

Secondo quanto risulta dai colloqui, nel quarto trimestre la crescita dell'economia svizzera accelera leggermente (grafico 1). Oltre che dal terziario e dal settore delle costruzioni essa è trainata anche da alcuni comparti dell'industria, che hanno riguadagnato un po' di slancio. Agiscono da sostegno la perdurante elevata domanda di prodotti del ramo delle scienze della vita e un aumento della spesa per l'infrastruttura dei trasporti ed energetica nonché per gli armamenti. Di ciò non possono però beneficiare tutte le imprese industriali. Molte di esse, soprattutto nei rami metalmeccanico ed orologiero, continuano a registrare un andamento contenuto degli affari. Le aziende risentono dei dazi statunitensi e dell'esitazione a investire della propria clientela a causa delle incertezze geopolitiche. Inoltre hanno un effetto frenante la debole domanda dell'industria automobilistica tedesca e l'attività in parte ridotta in Cina.

Sottoutilizzo delle capacità umane e tecniche

Nonostante la crescita solida dell'economia svizzera, il grado di utilizzo delle capacità tecniche resta inferiore ai valori abituali (grafico 2). Inoltre, la dotazione di personale è giudicata dalle imprese eccessiva. Continuano però a sussistere notevoli differenze fra i settori. Nell'industria l'utilizzo degli impianti rimane a un livello basso e l'organico è nettamente in eccesso. Per contro, presso le imprese di servizi le infrastrutture sono solo leggermente sottoutilizzate, e nella maggioranza dei casi gli effettivi corrispondono al fabbisogno. Nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo delle capacità tecniche è un po' superiore alla norma e la dotazione di personale risulta piuttosto scarsa.

Maggiore facilità di reclutamento

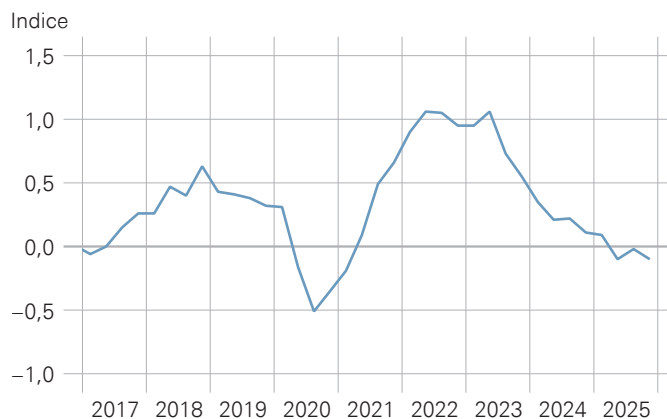
L'impegno richiesto per occupare posti di lavoro vacanti è già da diversi trimestri a un livello ritenuto normale (grafico 3). La situazione sul fronte del reclutamento è divenuta nettamente meno tesa anche nel caso di professioni per le quali negli ultimi anni si era osservata una decisa scarsità di manodopera qualificata. In effetti, la reperibilità di esperte ed esperti informatici non è più giudicata difficile. Fanno eccezione in questo ambito ad esempio i profili che presuppongono competenza in materia di intelligenza artificiale.

Situazione eterogenea dei margini di guadagno

I margini di guadagno delle imprese si situano nel complesso a un livello robusto (grafico 4). Le disparità fra i settori restano comunque notevoli. Fanno registrare buoni margini soprattutto le aziende del terziario e del settore delle costruzioni. Per molte imprese industriali essi sono invece sotto pressione, principalmente a causa del basso utilizzo delle capacità produttive. Quali ulteriori sfide le aziende citano l'onere imposto dai dazi statunitensi e la forza del franco.

Grafico 3

DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

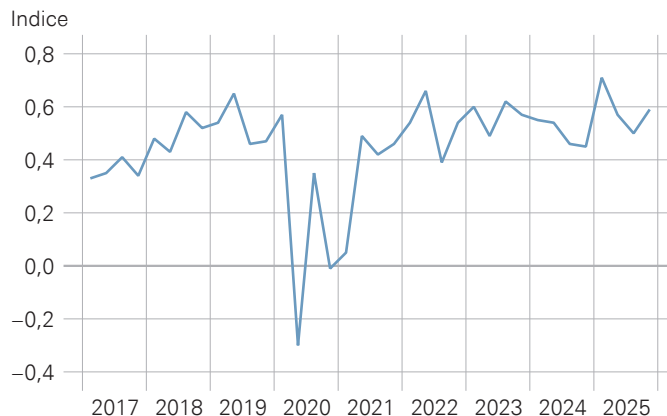


Difficoltà nel reperimento di nuovo personale. Un valore positivo (negativo) indica una situazione più difficoltosa (più agevole).

Fonte: BNS.

Grafico 4

CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



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

Fonte: BNS.

Le imprese reagiscono in vario modo ai dazi statunitensi

Dal 7 agosto 2025 le merci importate negli Stati Uniti dalla Svizzera e dal Liechtenstein sono soggette a un dazio supplementare del 39%. Ne sono esclusi i prodotti farmaceutici. Il 14 novembre la Svizzera, il Liechtenstein e gli Stati Uniti hanno concordato una dichiarazione di intenti che prevede una limitazione al 15% dei dazi supplementari. La riduzione entrerà in vigore soltanto dopo la conclusione dei colloqui svolti nel quarto trimestre.

Presso un po' meno di un quarto delle aziende interpellate l'andamento dell'attività è influenzato negativamente dai dazi statunitensi. Quasi una su dieci rileva effetti nettamente negativi. Si tratta in prevalenza di imprese attive nel comparto MEM e nell'industria orologiera. Gli effetti negativi si manifestano soprattutto a livello dei margini di guadagno. Poco più di un terzo delle aziende colpite si fa carico dell'intero onere dei dazi. Un altro terzo lo condivide con la propria clientela. Il restante terzo scarso lo imputa totalmente a quest'ultima. Tuttavia, questa traslazione si accompagna a una domanda talvolta sensibilmente minore, sicché i margini di guadagno sono comunque sottoposti a pressione.

Le imprese colpite reagiscono ai dazi statunitensi con un ventaglio di misure (grafico 5). In diversi casi esse hanno iniziato a delocalizzare parti della produzione verso paesi soggetti a tariffe minori, spesso nelle regioni circostanti. Tali delocalizzazioni riguardano perlopiù determinate fasi di lavorazione al termine della

catena produttiva. Singole aziende spostano parti della produzione anche negli Stati Uniti, una scelta questa che fino al terzo trimestre non era ancora quasi mai presa in considerazione. Altre non attuano alcuna delocalizzazione di siti di produzione esistenti, ma ampliano le proprie capacità all'estero anziché in Svizzera. In parte si tratta però di un'accelerazione di progetti già in essere.

Occasionalmente le imprese esportatrici sospendono le forniture verso gli Stati Uniti, ma praticamente nessuna delle aziende colpite ipotizza un'uscita definitiva dal mercato statunitense. Nondimeno, la situazione dei dazi motiva le imprese a considerare maggiormente mercati di sbocco in altre regioni.

Per compensare una flessione della domanda, singole aziende puntano anche su misure di contenimento dei costi, come lavoro ridotto e tagli al personale. Inoltre vengono ulteriormente intensificati gli sforzi tesi ad accrescere l'efficienza, in modo da preservare la competitività.

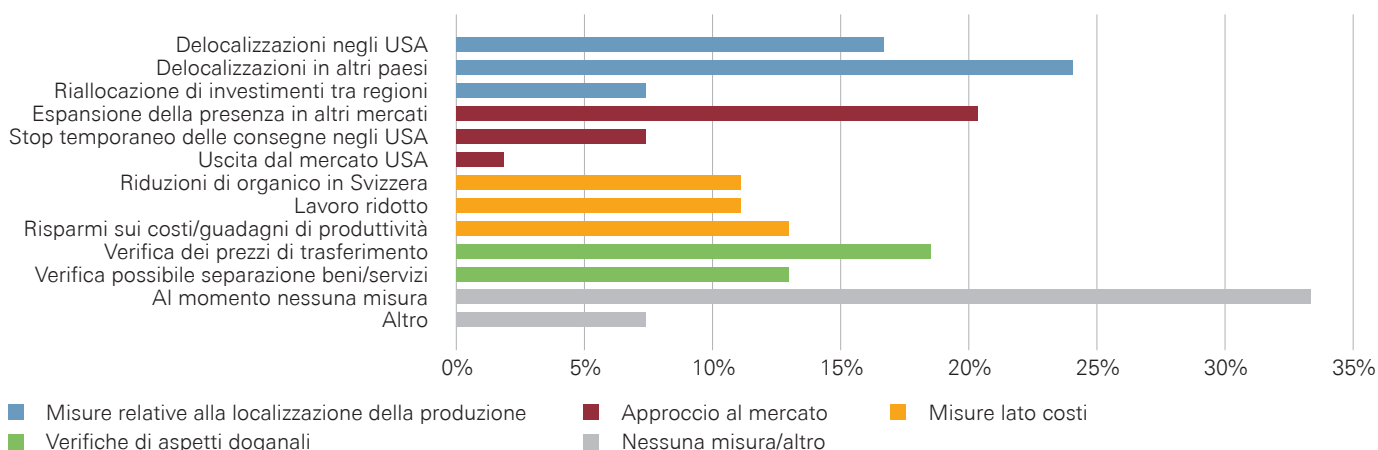
Alcune delle imprese colpite dai dazi hanno anche valutato l'adeguamento dei prezzi di trasferimento o la separazione delle componenti beni e servizi dei loro prodotti. Il margine di manovra è tuttavia ristretto e non consente una riduzione sostanziale degli oneri daziari.

Una parte delle aziende non adotta al momento alcuna misura. Si tratta soprattutto di imprese colpite solo lievemente dai dazi, ad esempio perché il mercato statunitense non ha per esse un peso rilevante.

Grafico 5

REAZIONI DA PARTE DELLE IMPRESE COLPITE DAI DAZI STATUNITENSI

Misure citate dalle 54 imprese (pari al 23% del campione) che considerano rilevante la questione. Quote in percentuale, risposte multiple.



Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI SETTORI

Evoluzione eterogenea nell'industria

Nel settore industriale agisce da sostegno la domanda di manufatti per l'infrastruttura dei trasporti, il comparto energetico, l'industria bellica e il ramo delle scienze della vita. Sono richiesti in misura crescente anche i prodotti destinati all'attività di costruzione in Svizzera.

Per contro, l'industria dei beni di investimento continua a dover fronteggiare molteplici sfide. In generale la domanda di questi beni rimane esitante a causa della persistente grande incertezza geopolitica. Le imprese che esportano verso gli Stati Uniti risentono dei dazi. Inoltre, le aziende sono ancor sempre confrontate alla debole domanda dell'industria automobilistica tedesca. Anche sul mercato di sbocco cinese si avvertono venti contrari.

Parimenti problematica è la situazione nell'industria orologiera. L'utilizzo delle capacità è a un livello basso da alcuni trimestri: in effetti le imprese avevano giacenze eccedenti già prima dell'introduzione dei dazi statunitensi nella scorsa primavera. Questi rappresentano ora un aggravio addizionale. Anche se i loro effetti possono essere in parte smorzati grazie alle scorte disponibili negli Stati Uniti, la prospettata riduzione dei dazi viene accolta con sollievo.

Dinamica contenuta degli affari nel commercio

Nel commercio al dettaglio la dinamica è contenuta. Le imprese continuano a registrare uno spostamento della domanda verso il segmento dei beni di bassa gamma. Ma è proprio in questo segmento che esse si vedono confrontate a una crescente concorrenza da parte del commercio online asiatico. Nel caso dei generi alimentari la clientela si concede occasionalmente prodotti di maggior valore. Tuttavia alcune aziende constatano che anche in questo ambito viene sovente data la preferenza alle alternative meno care. Nel commercio di autoveicoli si osserva una domanda contenuta e un'elevata sensibilità ai prezzi. La perdurante incertezza riguardo alla scelta del tipo di motorizzazione frena la propensione all'acquisto.

Nella distribuzione all'ingrosso e nella logistica l'andamento differisce a seconda del mercato di sbocco. Le imprese segnalano una buona crescita per i beni destinati al settore delle costruzioni, i prodotti farmaceutici e i generi alimentari. Le aziende orientate verso la clientela industriale riscontrano invece una domanda esitante.

Situazione soddisfacente delle prenotazioni nel ramo alberghiero

I servizi alberghieri registrano un numero di presenze stabile a un livello elevato. Per le festività di fine anno e le vacanze sportive invernali la situazione in termini di prenotazioni è giudicata soddisfacente dalle imprese, in particolare anche per quanto concerne la clientela dalla Svizzera. Inoltre, diversi esercizi segnalano una forte richiesta di pernottamenti da parte di ospiti individuali in provenienza dagli Stati Uniti e dal Medio Oriente, che si

mostrano poco sensibili ai prezzi. La domanda dai paesi europei rimane invece piuttosto contenuta.

Nella ristorazione restano assenti impulsi positivi. Le imprese del ramo constatano una debole propensione al consumo e una domanda contenuta da parte della clientela aziendale.

Buon andamento dell'attività nel ramo ICT, nella consulenza aziendale e nel comparto finanziario

Nel ramo delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) l'andamento degli affari rimane buono, anche se appare un po' meno dinamico che negli anni passati. L'attività è sostenuta dalla domanda di soluzioni per la digitalizzazione e l'automazione dei processi, con la crescente applicazione di intelligenza artificiale. Tuttavia, alcune imprese percepiscono la cautela nell'investire della clientela industriale.

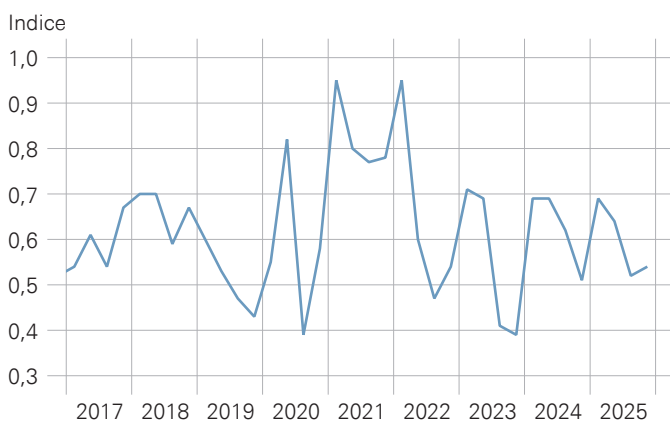
Nell'ambito della consulenza mostra un andamento positivo la domanda di servizi di revisione contabile e di assistenza in relazione a nuovi requisiti regolamentari, mentre resta contenuta quella dei servizi di consulenza strategica. L'intensa attività di costruzione dà impulso ai fatturati degli studi di progettazione e di ingegneria.

Le aziende fornitrici di servizi finanziari e assicurativi registrano un robusto andamento degli affari. La domanda di credito rimane stabile e le banche sono in grado di contenere la pressione sui margini nelle operazioni su tassi di interesse. Nell'area della gestione patrimoniale agisce da supporto la dinamica positiva delle borse.

Andamento sostenuto nel settore delle costruzioni

Il settore delle costruzioni registra una buona situazione degli ordinativi. La domanda di infrastrutture pubbliche continua a essere un fattore di sostegno. Anche l'andamento delle committenze per opere di edilizia residenziale e di ristrutturazione è buono. Le imprese di costruzione attribuiscono questo fatto alla carenza di spazi abitativi e ai bassi tassi di interesse. Continua a essere piuttosto debole la domanda dall'industria, dove si assiste al differimento di progetti a causa dell'elevata incertezza. Spesso i soggetti intervistati rimarcano l'influsso esercitato sulla loro attività dalle decisioni politiche. Fra queste figura la riforma dell'imposizione della proprietà abitativa accolta recentemente dal popolo. Poiché la nuova regolamentazione limita la deducibilità dei lavori di ristrutturazione, le aziende si attendono un temporaneo aumento della domanda prima che la normativa entri in vigore.

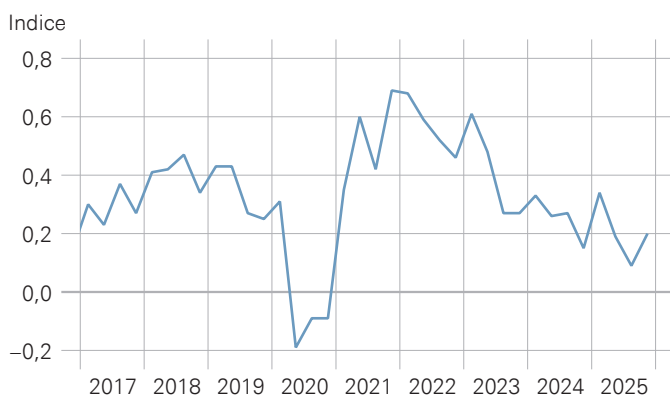
Grafico 6

FATTURATI ATTESI

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

Fonte: BNS.

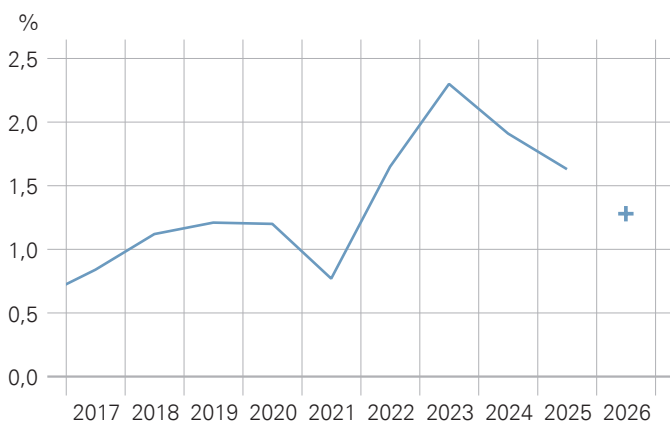
Grafico 7

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

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

Fonte: BNS.

Grafico 8

AUMENTI SALARIALI

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

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Prospettive cautamente positive**

Le imprese si esprimono in modo cautamente positivo nelle loro previsioni sui fatturati per i prossimi due trimestri (grafico 6). Nell'industria le aspettative migliorano rispetto ai colloqui del trimestre precedente svolti dopo la maggiorazione dei dazi statunitensi agli inizi di agosto. Al tempo stesso permane una notevole incertezza riguardo alla politica commerciale degli Stati Uniti anche dopo la dichiarazione di intenti concordata il 14 novembre 2025 per la riduzione della tariffa daziaria a un massimo del 15%. Oltre ai dazi, costituiscono ulteriori fattori di incertezza l'andamento generale della congiuntura, le fluttuazioni del cambio nonché i conflitti geopolitici. In particolare, alcune imprese fanno rilevare la situazione tesa nell'approvvigionamento di terre rare dalla Cina.

Piani di investimento contenuti, moderato ampliamento della dotazione di personale

Le aziende progettano di aumentare leggermente i propri investimenti nei prossimi due trimestri, mentre nel trimestre precedente prevedevano una spesa in conto capitale stagnante. Le imprese industriali continuano a concentrarsi sulla manutenzione, sugli investimenti di rimpiazzo e sugli incrementi di efficienza. Sono piuttosto rari i casi in cui è preventivato un ampliamento delle capacità produttive locali. Anche le aziende del terziario investono con prudenza, ma si attendono nel complesso una spesa crescente per la propria infrastruttura informatica.

Al tempo stesso, per i prossimi due trimestri le imprese pronosticano un moderato ampliamento del personale (grafico 7). Soprattutto quelle attive nel terziario e nel settore delle costruzioni hanno in programma un potenziamento dell'organico. Nell'industria i piani relativi al personale differiscono a seconda dell'attuale grado di utilizzo delle risorse umane. Nell'insieme si prevede un aumento contenuto degli effettivi.

Rallentamento della dinamica salariale

Le imprese interpellate si aspettano per il 2026 una crescita media dei salari pari all'1,3%, contro l'1,6% di quest'anno (grafico 8). Alla luce dell'attuale bassa inflazione e dell'estesa normalizzazione sul fronte del reclutamento di personale, gli aumenti retributivi generalizzati risulteranno un po' inferiori. Sovente gli incrementi sono stabiliti su base individuale. Nell'industria la situazione reddituale in parte difficile limita il margine di manovra per la concessione di miglioramenti salariali.

Leggero aumento previsto per i prezzi di acquisto e di vendita

Per i prossimi due trimestri le imprese si attendono prezzi di acquisto e di vendita leggermente crescenti (grafico 9). Dal lato degli acquisti soprattutto le aziende del settore terziario prevedono ulteriori rincari per le licenze di software, i servizi cloud, le applicazioni di IA e la sicurezza informatica. Nel settore delle costruzioni il robusto dinamismo della domanda sostiene i prezzi di materie prime come calcestruzzo e cemento. Le imprese industriali non si aspettano invece aumenti di rilievo dei prezzi di acquisto. Esse fanno rimarcare l'andamento della congiuntura economica mondiale, che grava ad esempio sui prezzi dell'acciaio. Sono inoltre attesi cali di prezzo per l'elettricità e il gas. In alcuni casi si segnala che la forza del franco ha un effetto moderatore sui prezzi di acquisto dei beni importati.

Dal lato dei prezzi di vendita le imprese cercano di traslare sulla propria clientela gli incrementi salariali e i talvolta accresciuti prezzi di acquisto. Tuttavia il margine di manovra per gli aggiustamenti di prezzo, che sovente sono effettuati all'inizio dell'anno, è spesso limitato a causa della situazione tesa sul piano della concorrenza.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Per il periodo a breve termine le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo restano invariate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano mediamente allo 0,7% (grafico 10). Su un orizzonte temporale di tre-cinque anni sono invece lievemente calate e risultano in media pari all'1,0%, rispetto all'1,1% nel trimestre precedente.

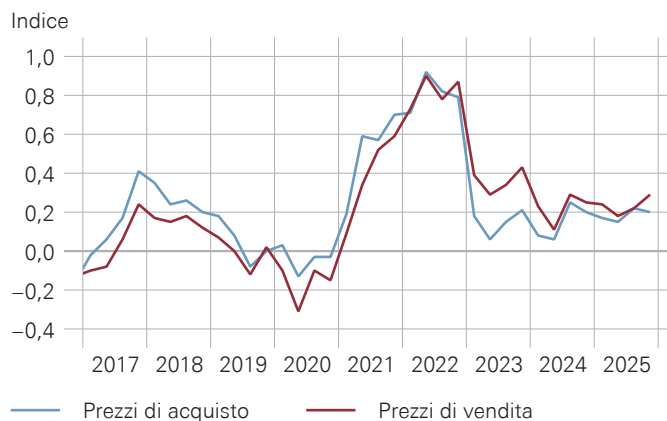
Informazioni sui Segnali congiunturali

Le delegate e i delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale oltre 200 colloqui con dirigenti di aziende. Le imprese sono scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Il campione è composto da imprese che occupano in generale almeno 50 dipendenti e varia di trimestre in trimestre.

Durante gli incontri vengono raccolte principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire la classificazione su una scala numerica di

Grafico 9

PREZZI DI ACQUISTO E DI VENDITA ATTESI

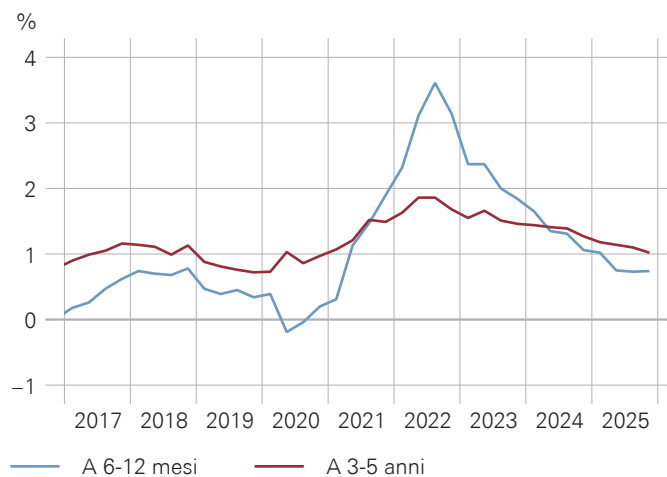


Evoluzione attesa dei prezzi nei 12 mesi successivi. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 10

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

una parte di esse. A tale scopo viene utilizzata una scala a cinque valori che corrispondono sostanzialmente a: «nettamente superiore / in netto aumento» o «nettamente eccessivo» (valore +2), «leggermente superiore / in leggero aumento» o «leggermente elevato» (valore +1), «invariato» o «normale» (valore 0), «leggermente inferiore / in leggero calo» o «leggermente basso» (valore -1), «nettamente inferiore / in netto calo» o «nettamente insufficiente» (valore -2). Il valore dell'indice riportato nei grafici corrisponde alla media dei risultati di tutte le aziende visitate.

Maggiori dettagli sui Segnali congiunturali sono disponibili sul sito www.snb.ch, alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 aziende che nel corso del 2025 si sono rese disponibili per i colloqui con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

A

A. Reinhard
Nutzfahrzeuge AG
A.H. Meyer & Cie AG
Aare Energie AG
Abbott Products
Operations AG
ACO AG
Actega Schmid Rhyner AG
Acutronic Schweiz AG
Adcubum AG
Adecco Group AG
ADM International Sàrl
Adnovum AG
Adolf Kühner AG
Adragos Jura
Aepli Metallbau AG
Aerne Engineering AG
Aeschbach Chocolatier AG
Aevis Victoria SA
Affidea Suisse
AFG Management
Consulting SA
AFRY Svizzera SA
Agie Charmilles SA
Agrano AG
Aimé Pouly SA
AISA Automation
Industrielle SA
Agris AG
Aldi Suisse AG
Alfred Müller AG
Algra tec AG
Allseas Group SA
Alpuriget SA
Also Schweiz AG
Alternative Bank
Schweiz AG
Aluminium Laufen AG
Liesberg
AMAC Aerospace
Switzerland AG
AMAG Group AG
AMC International AG
Ampac Flexibles AG
Amplifon AG
Amstein SA
Ander Group SA
Angst AG
ANTA Swiss AG

Antaès SA
Aqua-Spa-Resorts AG
arag
Gebäudereinigungs AG
Aregger AG
Arlewo AG
Arnold Magnetic
Technologies AG
Arosa Bergbahnen AG
Arte Konferenzzentrum AG
Arthur Flury AG
Arthur Weber AG
Ascensia Diabetes Care
Assos of Switzerland
GmbH
Astoria Betriebs AG
Astrocast SA
Atar Roto Presse SA
ATM Global Logistics SA
atokalpa
Atupri
Gesundheitsversicherung
Auto Marti AG
Autobritt Automobiles SA
Autoneum
Auto-Trachsler AG
Avadis Vorsorge AG
Avolta AG
AVS Systeme AG
AZ Direct AG
Azurea Technologie
Horlogere SA

B

Bachem AG
Bäckerei Wälchli
Bad Schinznach AG
Baker & McKenzie
Baloise
Baloise Bank AG
Banca Zarattini & Co SA
Bank CIC (Schweiz)
Bank Vontobel AG
Bank WIR
Banque Bonhôte & Cie SA
Banque Cantonale
Neuchâteloise
BASF Schweiz AG
Baumann Koelliker Gruppe
Baumeler Reisen AG

Baur au Lac
Bavarian Nordic Berna
GmbH
BBT Software AG
BDO AG
Beer AG
Belimo Holding AG
Belimport SA
Belvédère Hotels Scuol
Benninger Guss AG
Berest AG
Bergbahnen Destination
Gstaad AG
Bergbahnen Engelberg-
Trübsee-Titlis AG
Bering AG
Berit Klinik AG
Bernensis Hotel AG,
Interlaken
Berner Kantonalbank AG
Bernhard Polybau AG
Bertholet + Mathis SA
Bertschi AG
Bezirks-Sparkasse
Dielsdorf
Biberbau AG
Bibus AG
BIC-BRED (Suisse) SA
Bigler AG Fleischwaren
Biketec GmbH
Bindella Unternehmungen
Binelli Group
Bio Partner Schweiz AG
Biosensors Europe
Biosynth AG
Birsterminal AG
BitHawk AG
Blaser Café AG
BLS AG
Blu Restaurant & Lounge,
Locarno
BMC Switzerland AG
BMW (Schweiz) AG
Bobst Group SA
Bolliger & Tanzi SA
Boost Holding AG
Bordier & Cie SA
Borer Chemie AG
Boss Info AG
Boston Consulting Group

Boucledor SA
Brauch Transport AG
Brauerei
Schützengarten AG
Briner Winterthur
Bringen Group
Bristol Myers Squibb SA
Bruderer AG
Brugg Group AG
Brunni-Bahnen
Engelberg AG
Brütsch Elektronik AG
Bucher Travel Inc.
Büchi Labortechnik AG
Bühler Group
Bulgari Horlogerie SA
Bunge SA
Burckhardt Architektur AG
Bürgenstock Hotels AG
Bütikofer Automobile AG
Buzz Brothers Sàrl

C

C Staffing Agency Sàrl
C. Vanoli AG
Cachet Hotel Collection
Café Gschwend AG
Caffé Chicco d'oro SA
Camillo Vismara SA
Campofelice SA
Cantin SA
Capita Customer
Services AG
Cargill International SA
Carhartt-WIP
Carlo Bernasconi AG
Carrosserie Hess AG
Carthesio SA
Casinò Admiral SA
Casinò Lugano SA
CCHE Lausanne SA
Cebi Micromotors
Switzerland SA
Cellcosmet
Cerutti Toitures SA
CGC Energie SA
Chocolat Bernrain AG
Chocolat Stella SA
Chopfab Boxer AG
Chromos Group AG

CI Tech Sensors AG	Dosim SA	Farmacie Pedroni	Generali (Schweiz)
Ciclissimo	Dottikon ES Holding AG	Ferroflex Group AG	Holding AG
Ciolina AG	Dransenergie SA	Ferrovia Monte	Genève-Tours SA
Cippà Trasporti SA	Dreier AG	Generoso SA	Geogrid AG
Cisco Systems	DS Smith Packaging	Ferrovie Luganesi SA (FLP)	Gericke AG
CKW AG	Switzerland AG	Ferrum AG	GF Casting Solutions
Clientis BS Bank	Dubat SA	Festo Microtechnology AG	Novazzano
Schaffhausen	Dubois-Dépraz SA	filofibra sa	GGZ Gartenbau
Clinica Ars Medica	duotec Operations SA	Finnova AG Bankware	Genossenschaft Zürich
Clinica Hildebrand	Dyconex AG	Fintelligence AG	Ghelma AG Baubetriebe
Clinica Sant'Anna		Five Informatik AG	GI Group SA
Cochi SA	E	FKG Dentaire Sàrl	Giannini Graniti SA
Coldtec AG	E. Weber & Cie AG	Fleuriot Fleurs SA	Gilli Garten AG
Comet AG	E. Weber AG	Florin AG	Givaudan SA
Cometel SA	E.M.S. Electro Medical	Flückiger Electricité SA	Gloor
Comibit SA	Systems SA	Flughafen Zürich AG	Präzisionswerkzeuge AG
Commerzbank Schweiz	EAO Group	Flumroc AG	Google Switzerland
Compagnie financière	easyCab medical AG	FNAC (Suisse) SA	GPV Switzerland SA
tradition SA	Eberhard	Fondation Polyval	Green Group
Confiserie Sprüngli AG	Unternehmungen	Fontana Print SA	Greubel Forsey SA
Consitex SA	EBP Schweiz AG	Fordras SA	Group Best Mountain
Constellium Valais SA	ecco-jäger Früchte und	Forster Gruppe AG	Resort
Constri AG	Gemüse AG	Fortyseven	Groupe Friderici
Convisa Holding AG	Eckold AG	Forvis Mazars	Groupe Goutte
CordenPharma Fribourg SA	Ecolab (Schweiz) GmbH	Foselev Suisse SA	Groupe Grisoni
Corti Spleiss Gruppe	Edifea SA	Fr. Sauter AG	Groupe Orllati
Cotecna Inspection SA	EFCO	Franscella SA	Groupe R Holding
Crevoisier SA	Befestigungstechnik AG	Free Shop Frontiera SA	Groupe Richard Mille
CSC Impresa di	EFG Bank AG	Frieden SA	Groupe Romande Energie
costruzione SA	Egg-Telsa SA	Fritz Born AG	Groupe T2i
CSL Behring AG	Elcotherm SA	Fritz Schiess AG	Groupe Vidy-Med
CTA AG	Elia Colombi SA	Fritz Studer AG	Groupe Von Arx
Curaden AG	Embassy Jewel AG	Fromagerie Moléson	Gruppo Multi SA
CV VC AG	Emch+Berger AG Bern	Frutt Resort AG	Gruppo Ospedaliero
	Emil Egger AG	Fuchs-Movesa AG	Moncucco
D	Emil Gisler Holding AG	Furrer + Frey AG	Gruppo Sicurezza SA
DAC System	Emme SA	Fust/Swiss Household	GS Swiss PCB AG
Daetwyler Gruppe	emmental versicherung	Services AG	Gstaad Saanenland
Darest Informatic SA	Enclustra GmbH		Tourismus
das team ag	Endress + Hauser AG	G	GTS Trasporti SA
Datamars SA	Energie Service	G. Bianchi AG	Gustav Spiess AG
dbi services SA	Biel/Bienne	G. Leclerc Transport AG	Gut AG Gebäudetechnik
De Rham SA	Energy Schweiz AG	Galenica AG	GVS Agrar AG
Del West (Europe) SA	Enilive Suisse SA	Galvano Wullimann AG	GWF AG
Dell Technologies	Ennio Ferrari Impresa	GAM Investment	
Deloitte AG	Generale SA	Management	H
Delta Personal AG	Ente Ospedaliero	(Switzerland) AG	Haco AG
Demo Scope AG	Cantonale EOC	Garaio AG	Hans Eberle AG
Detecon (Schweiz) AG	Erich Keller AG	Gasser Ceramic AG	Hans Fischer Logistik AG
Devillard SA	ESA Centre romand	Gastrag AG	Hans Gassler AG
Diametal AG	Estheco Sàrl	GE Vernova	Hans Hassler AG
Diction AG	Etavis Elettro-Impianti SA	Gebr. Kuoni Transport AG	Hans Kohler AG
Die Mobiliar	Eugen Seitz AG	Gebrüder Hodel AG	Hans Leutenegger SA
Digmesa AG	Évéquoz SA	Gehrig AG	Häring & Co AG
Dillena SA	Expersoft Systems AG	Bauunternehmung Wil	HAS Healthcare Advanced
Dimab Groupe	EY Schweiz AG	Geistlich Pharma AG	Synthesis
Dnata Switzerland AG		Genedata AG	Häusermann + Partner AG
Donada SA	F	General Dynamics	Heidelberg Schweiz AG
Dorier SA	F. Bernasconi et Cie SA	European Land Systems	Helvetia Versicherungen
Dosenbach-Ochsner AG	F. Hoffmann-La Roche AG	– Mowag GmbH	Henri Harsch HH SA

Herbamed AG	Insoft Systems AG	Kraftwerke Hinterrhein AG	Marti Gruppe
Herrmann AG	Integra Biosciences AG	Kreativ Beck AG	Bauunternehmung
Kunststoffwerk	Interiman Group	Kunz Kunath AG	Marvinpac SA
Herzog Bau und	Inventx AG	Kuoni Viaggi	Masaba SA
Holzbau AG	Investas AG	Kuratle Group	Maulini SA
Herzog Küchen AG	Ipsos (Suisse) SA	Kursaal Bern AG	Maurice Lacroix SA
Hevron SA	Irtec SA		Mavala SA
Hiag Holding AG	Ismecca Europe	L	mawiGroup SA
Highlight	Semiconductor SA	Laboratoire d'analyses	Max Zeller Söhne AG
Communications AG	(groupe Cohu)	médicales Dr Luc	maxon motor ag
Hilding Anders	Itecor Suisse SA	Salamin SA	Mc PaperLand / Andreas
Switzerland AG	IVF Hartmann AG	Lagap SA	Kümin AG
Hinduja Banque		Lamprecht Transport AG	McDonald's
(Suisse) SA	J	laRegion	Familienrestaurant
Hirslanden Klinik Aarau	Jacquet SA	Laubscher Präzision AG	Amacker Philippe
Hitachi Energy AG	Jakob AG	Laufen Schweiz AG	McDonald's Restaurant
HKM SA	Jakob Müller Holding	Lausanne Palace	Goran Radovic
HLS Hotels & Spa AG	Jean Cron AG	Le Coultre SA	McDonald's Suisse
HofGast AG	Jean Gallay SA	Léguriviera Groupe	Medela AG
Hôtel de la Paix, Lausanne	Jean Singer et Cie SA	LEMO	Medena AG
Hotel de la Paix, Lugano	JeanShop Abbigliamento	Lenovo (Schweiz) GmbH	Medgate AG
Hotel Schweizerhof	Jenni Energietechnik AG	Les Bains de Lavey SA	Medics Labor AG
Grindelwald AG	Jenny Science AG	Les Toises	Medistri SA
Hotel Schweizerhof,	Jesa SA	Let's Go Fitness	Medtronic International
Lenzerheide	Jobprofi GmbH	LGT Capital Partners Ltd.	Trading Sàrl
Hotel Schweizerhof,	Jordi AG	Linnea SA	Meier + Cie AG
Luzern	Jörg Lienert AG	Lipomed AG	Menz AG
Hotel Zurigo Downtown	Jörimann Gruppe	Livesystems AG	Merck
Hübscher Holzbau AG	Jos. Berchtold AG	LLB (Schweiz) AG	Metallux SA
Humard Automation SA	Josias Gasser	Loeb Holding AG	Metro Boutiques AG
Hunkeler AG Paper	Baumaterialien AG	Longemalle Collection	Metrohm AG
Processing	Jost Transport (Umzüge &	Lonstroff AG	Micarna SA
Hunn Gartenmöbel AG	Mulden) AG	Lonza	Michael Page International
Hunziker AG	JT International AG	Losinger Marazzi AG	(Switzerland) SA
Hunziker AG Thalwil	Dagmersellen	Lotti Impianti SA	Miele AG Schweiz
Hupac Intermodal SA	Jungbunzlauer	Louis Bélet SA	Migros
Hürlimann Bau AG	Jura Elektroapparate AG	Louis Dreyfus Company	Mikron Tool
Huwiler & Portmann AG	Just Schweiz AG	Suisse SA	Mikrop AG
HWT Haus- und	Jutzler AG	Luzerner Kantonalbank AG	Mineralquelle Eptingen AG
Wassertechnik AG		Lyreco Switzerland AG	MKS PAMP SA
	K		Mode Weber
I	K. Dysli AG	M	Mondaine Watch Ltd
IBSA Institut	Kablan AG	Maag Group	Morant AG
Biochimique SA	Kalt Maschinenbau AG	Maagtechnic AG	Morath AG
Ideal-Tek SA	Karl Morf AG	Mäder Group	Moser Schaffhausen AG
Identitas AG	Kästli Bau AG	Magazine zum Globus AG	Mövenpick Gruppe
Ilapak International SA	Kawe AG	Magellan.ch SA	MS Direct Group AG
Ilem SA	Kempinski Palace	Magnolia International AG	Müller-Martini
IM Maggia Engineering SA	Engelberg	Maillefer Instruments	Manufacturing AG
Imbach + Cie AG	Kern Tunneltechnik SA	Makies AG	MultiNet
Implenia Suisse SA	Kessler & Co SA	Manor	Communication AG
Incyte	Kistler Group	Manotel SA	Mungo
Industrielle Betriebe	Klinik Gut AG	Manufacture de boîtes de	Befestigungstechnik AG
Interlaken AG	Knecht Brugg Holding AG	montres MRP SA	myStromer AG
Ineos Europe AG	KNF Flodos AG	Manufactures d'Outils	
Infoniqa Schweiz AG	Koch AG	Dumont SA	N
Infopro Digital	Komax Holding AG	Maréchaux Holding AG	Naef Immobilier
Schweiz GmbH	Kommodities Partners SA	Marina Gastro AG	Natur- und Tierpark
Infras AG	KPMG AG	Mario Ravasi SA	Goldau
innosolv AG	KPT Versicherungen AG		Nestlé Suisse SA

Netstal Maschinen AG
Neugass Kino AG
New Work
Nidwaldner Kantonalbank
Niederer Kraft Frey AG
Niru (Swiss) SA
Notter Gruppe
Nova Werke AG
Novae Restauration SA
Novametal SA
Novartis
Nozomi Networks Sagl
NStCM
Nuova Energia Ticino SA
Nussbaum Matzingen AG
NZZ Mediengruppe

O

O. Aeschlimann AG
OBI Bau- und
Heimwerkermärkte
Systemzentrale
(Schweiz) GmbH
Obstberg AG
OBT AG
Obwaldner Kantonalbank
Oertli Instrumente AG
Ofac société coopérative
Officine idroelettriche di
Blenio SA
Olwo AG
Optic 2000
Optotune Switzerland AG
Orimpex SA
Oris SA
Osmopharm SA
Ospena Group AG
Otis SA
Otto Fischer
OYM AG

P

Palo Alto SA
Panetarium AG
Paprec AG
Park Hyatt Zürich
Parker Meggitt
Patek Philippe SA
Patric métal SA
Penta-Electric AG
Perlen Industrieholding AG
Permamed AG
Pfefferlé & Cie SA
Pfißner International AG
Pharmacie populaire SA
Phoenix Mecano
Solutions AG
Piaget SA
Pibor Iso SA
Pilatus-Bahnen AG

Pilet & Renaud SA
Pillet SA
Pirmin Jung Schweiz AG
Pistor AG
PJ made SA
PK Bau AG
PKB Privatbank AG
PKF Fiduciaire SA
PKZ Burger-Kehl & Co. AG
Planted Foods AG
Planzer Transport AG
Plastex SA
Plastigum AG
Poli Bau AG
Polymetrix AG
Polypoint AG
Ports Francs et Entrepôts
de Genève SA
PPCmetrics AG
Prelco SA
Prestige Gourmand SA
PriceWaterhouse-
Coopers AG
Prisma SA
ProConcept SA
Proderma AG
Produits Epagny SA
Profilpress AG
Prosegur SA
Provisur Technologies
GmbH
Puliconsult SA

Q

QIM Info SA
QoQa

R

R. Audemars SA
Rahn+Bodmer Co.
Raiffeisenbanken
Randstad (Schweiz) AG
Rapelli SA
Rapp AG
Rauscher & Stoecklin AG
Realstone SA
Régence Production SA
Regine Group
Regionalverkehr
Bern-Solothurn AG
Reglatronic SA
Regloplas AG
Rehaklinik Zihlschlacht AG
Reishauer AG
Rémy Montavon SA
Repo SA
Repower AG
Rero AG
ResMed Schweiz GmbH
Resonetics SA

Resort Hof Weissbad
Rey AG
Rhätische Bahn AG
Rheinmetall Air
Defence AG
Rigi Bahnen AG
Ritschard SA
Rivopharm SA
Robotec Solutions AG
Roche Diagnostics
International Ltd.
Rohde & Schwarz AG
Roland Berger AG
Roland Murten AG
Rommelag Engineering
Switzerland AG
Rosset & Cie
Rotho Kunststoff AG
Rothschild & Co
Rotronic AG
Roulin Frères SA
RRG Suisse SA
Ruckstuhlgaragen
Ruco AG
RWD Schlatter AG

S

SA Vini Bée
Sabag Holding AG
Saint-Gobain Isover SA
Salt
Samsic Facility SA
Sanitas Troesch AG
Sanofi-Aventis (Suisse) SA
Santex Rimar AG
SAR Recycling SA
Sarix SA
Sarna Plastec AG
Säuberlin & Pfeiffer SA
Sauter Bachmann AG
SBB Cargo
International AG
Schaeppi Grundstücke AG
Schellenberg Wittmer AG
Scheuchzer SA
Schiller AG
Schilliger Holz AG
Schilthornbahn AG
Schlagenhauf Gruppe
Schlatter Industries AG
Schneider Sanitaires SA
Schneider und Cie AG
Schnetzer Puskas
Ingenieure
Schnider AG Transporte
und Recycling
Schroder & Co. Bank AG
Schuler 1694 AG
Schurter Holding AG
Schwabe Pharma AG

Schwab-Feller AG
Schwab-Guillod AG
Schwarz Stahl
Schweiter
Technologies AG
Schweizer Electronic AG
Schweizerische Hagel-
Versicherungs-
Gesellschaft
Schweizerische
Schiffahrtsgesellschaft
Untersee und Rhein AG
Schweizerische
Südostbahn AG
Scintilla AG
Scrasa SA
Sécheron SA
Securitas AG
Selectchemie AG
Sercab Group SA
Services industriels de
Lausanne
Seven Group
Seven-Air Gebr. Meyer AG
SFMI Le Noirmont SA
SGA Management SA
Shopping Arena St. Gallen
Siegfried Holding AG
Signal AG
Sigrist-Photometer AG
Sintetica SA
SJB Kempter Fitze AG
Skan Group AG
Sky-Frame AG
SMB Medical SA
Smood SA
Smurfit Westrock
Swisswell AG
Socorex
Soeder AG
Sogood SA
Solo Swiss SA
Solothurnische
Gebäudeversicherung
Somazzi Dario Materiali da
costruzione SA
Sonepar Suisse SA
Sotax AG
Spaeter Ticino SA
SPAG Schnyder, Plüss AG
Sphinx Werkzeuge AG
Spirig HealthCare AG
Spross Holding AG
St. Claraspital
St. Galler Kantonalbank
St. Gallisch-
Appenzellische
Kraftwerke AG
Stahlton Bauteile AG
Stalder Extrusion SA

Stanzwerk AG
Steeltec AG
STI Holding AG
Stiftung Gurten-Park im
Grünen
Stirnemann AG,
Baumaschinen
Stoosbahnen AG
Strabag AG
Straumann Group
Streuli Bau AG
Strüby Holzbau AG
Suitenhotel Parco Paradiso
Sunrise AG
Sushizen SA
Suter Inox AG
Suteria Chocolata AG
Sutter Begg
Swatch Group SA
Swiss Caps AG
Swiss Holiday Park AG
Swiss International Air
Lines Ltd
Swiss Krono AG
Swiss Life AG
Swiss Prime Site AG
SwissFactory.Group AG
swissgrid ag
SwissP Defence AG
Sword Group
Sygnum Bank AG
Syngenta AG

T

T&N ICT Solutions
Taillens SA
Tamedia Espace AG
Tarchini Group
Taurus SA
Team Marketing AG
TeamWork
Management SA
Tecnomatic SA
Tecnopinz SA
Tenconi SA
Tensol Rail SA
TEQ SA
Textil-Service Frei AG
The Chedi Andermatt
The Machines Yvonand SA
Thema Consulting SA
Thommen-Furler AG
Thurgau Travel AG
thyssenkrupp Materials
Schweiz AG
Tillotts Pharma
Tobi Seeobst AG
Toldo Strassen- und
Tiefbau AG
Trafag AG

Trafigura Holding GmbH
Trans Gottardo SA
Transports publics
fribourgeois
Traveco Transporte AG
Travys SA
TreBiPi Group SA
Trisa AG
Trumpf Schweiz AG
Trümpi AG
Truvag AG
Tschümperlin & Co AG
Tusa precision tools SA
Twerenbold Reisen Gruppe
TXT e-Swiss SA
Typ AG

U

UBS AG
Ultra Marine Food SA
Unigestion SA
Unione Farmaceutica
Distribuzione SA
update Fitness AG
urbaplan SA
Urner Kantonalbank
Usines Métallurgiques de
Vallorbe SA
Uster Technologies AG

V

valfor Avocats Sàrl
Vardeco SA
Varioprint AG
Vaudaux SA
Vaudoise Assurances
Holding SA
Velomania SA
Vending Service AG
Verkehrsbetriebe
Luzern AG
Verkehrshaus der Schweiz
Verwo AG
Vianco AG
Viteos SA
Vivavis Schweiz AG
Volare Group
Von Bergen SA
vonRoll casting ag
Vorwerk Schweiz AG
VP Bank (Schweiz) AG
Vyntra
V-Zug Gruppe

W

Waldhotel Arosa
Walker Gruppe
Walter + Bai AG
Warteck Invest AG
Wascosa AG

Webrepublic AG
Weinmann-Energies SA
Weleda AG
Wenger + Wirz AG
werner sutter & co. ag
Werthanor SA
WIKA Schweiz AG
Willy A. Bachofen AG
Windlin Gruppe
WinGD AG
Winkler Livecom AG
wirbauen AG
Wirz AG
Bauunternehmung
Witschi Electronic AG
Work & Work SA
World Economic Forum
WSP Ingénieurs
Conseils SA
Wüest AG
Würth AG
Wyon AG

Y

Ypsomed AG

Z

Zehnder Group AG
Ziegler (Schweiz) AG
Zindel United
Zollner Electronics GmbH
Zubi
Zugerland
Verkehrsbetriebe AG
Zühlke
Zur Rose Suisse AG
Zürich Marriott Hotel
zweifel metall ag

1

1a hunkeler AG

2

25hours Hotels Zürich

Editrice

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale
8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

Il Bollettino trimestrale in formato elettronico può essere scaricato dal sito web della BNS.

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2025