

---

# Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

## **Secondo trimestre 2020**

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

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'effettuare tale analisi la BNS aggrega e interpreta i dati ottenuti. In totale sono stati svolti 245 colloqui fra metà aprile e inizio giugno.

Alla luce dell'attuale contesto i delegati hanno affrontato varie tematiche addizionali, fra cui questioni specifiche inerenti allo stato della liquidità e alla domanda di credito (cfr. spiegazioni a pagina 32).

### **Regioni**

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

### **Delegati**

Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Roland Scheurer  
Gregor Bäurle  
Fabio Bossi  
Daniel Hanimann  
Urs Schönholzer  
Rita Kobel  
Fabian Schnell

## L'essenziale in breve

---

- Il propagarsi del coronavirus e le misure per contrastarlo – fra cui in particolare il lockdown – hanno causato nel secondo trimestre un crollo massiccio dell'attività economica.
- Sulla base dei colloqui svoltisi fra il 15 aprile e il 2 giugno la contrazione dei fatturati, dell'utilizzo delle capacità e dei margini di guadagno risulta estremamente forte e interessa praticamente tutti i settori.
- Le aziende reagiscono con un ampio ventaglio di misure, come ad esempio il telelavoro a domicilio e il lavoro ridotto. Prioritarie sono la tutela della salute del personale e la salvaguardia della liquidità.
- A partire da maggio il graduale allentamento delle misure di contenimento porta a un primo miglioramento della situazione, soprattutto nel settore dei servizi.
- L'incertezza riguardo all'evoluzione futura resta straordinariamente elevata. In primo piano figurano i timori per le conseguenze di un'eventuale seconda ondata di contagi, il pericolo di una recessione prolungata e un ulteriore apprezzamento del franco.
- I crediti transitori della Confederazione sono percepiti come un'utile misura di sostegno (cfr. spiegazioni a pagina 32).

## SITUAZIONE ATTUALE

### Crollo senza precedenti dell'economia

Dopo aver registrato un buon andamento al principio dell'anno, a partire da inizio marzo l'attività di molte imprese ha subito un crollo di entità mai vista prima d'ora. La tendenza al ribasso si è rafforzata da metà marzo in seguito alla chiusura di aziende disposta dalle autorità a livello nazionale.

La maggior parte degli interlocutori ritiene di aver toccato in aprile il punto più basso dell'andamento aziendale. Circa il 75% delle aziende riferisce nel secondo trimestre di aver subito un impatto negativo dalla pandemia; fra di esse la maggioranza lamenta un impatto nettamente negativo (grafico 1). Il 12% segnala invece un impatto positivo, mentre presso un'identica quota di imprese gli effetti positivi e negativi si bilanciano. A partire da maggio, in seguito al graduale allentamento delle misure deciso dal governo federale si osserva un progressivo miglioramento nell'andamento dell'attività.

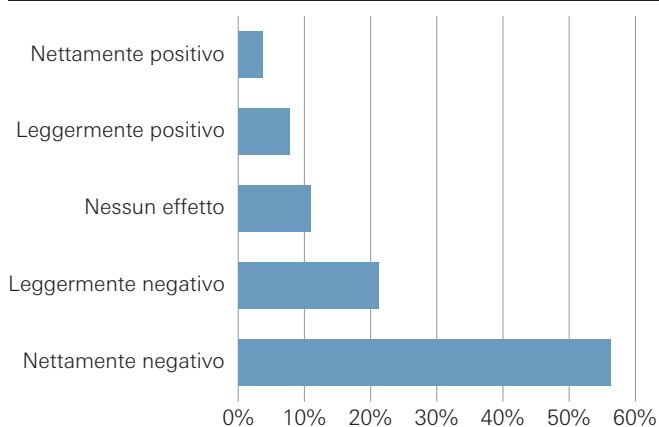
Nel secondo trimestre i fatturati reali delle imprese hanno subito un massiccio crollo (grafico 2; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Ciò vale per i servizi, per l'industria e – pur con grosse differenze regionali – anche per il settore delle costruzioni. In conseguenza della riduzione della domanda a livello mondiale e dei lockdown vigenti in molti paesi, anche l'attività di esportazione ha gravemente sofferto. Mentre da aprile il commercio con la Cina e altri paesi asiatici va gradualmente normalizzandosi, per quanto concerne gli Stati Uniti e in particolare l'Europa meridionale, i segnali rimangono perlopiù negativi.

### Mercato sottoutilizzo delle capacità produttive

A causa del crollo dell'attività economica e delle chiusure aziendali disposte dalle autorità, in tutti i settori le capacità tecnico-produttive risultano nettamente sottoimpiegate

Grafico 1

#### IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

(grafico 3). Inoltre, l'osservanza delle misure sanitarie precauzionali riduce l'efficienza dei processi produttivi.

### Notevoli difficoltà dal lato delle vendite – solo modeste strozzature dal lato degli acquisti

Poco meno del 40% delle aziende intervistate segnala strozzature e ritardi nelle consegne, soprattutto dall'area asiatica, ma anche dall'Italia e dalla Francia. Presso il 60% degli interlocutori l'approvvigionamento non è più difficoltoso. Di conseguenza, soltanto l'11% delle aziende ha adottato misure per diversificare maggiormente gli acquisti (in termini di mercati, di fornitori e di prodotti). Un altro 7% sta considerando l'adozione di tali misure.

Dal lato delle vendite, all'inizio le imprese hanno incontrato difficoltà decisamente maggiori. Il 52% degli interlocutori era nell'impossibilità di fornire i propri prodotti e servizi sia perché i propri locali commerciali o quelli dei clienti erano chiusi, sia perché questi non accettavano consegne oppure difettavano i servizi di trasporto. Il 10% delle imprese ha perciò adottato misure di diversificazione dal lato delle vendite (in termini di mercati, prodotti e canali di distribuzione), mentre un altro 6% sta considerando tali alternative. Le vendite online registrano un forte incremento.

I problemi di approvvigionamento e di vendita sono andati attenuandosi nel corso del trimestre.

### Personale nettamente sovradimensionato – diffuso ricorso al lavoro ridotto

A giudizio degli interlocutori, dopo lo scoppio della pandemia da coronavirus la dotazione di personale risultava decisamente eccessiva. Le imprese hanno quindi prontamente reagito adottando varie misure. Il 58% degli intervistati ha introdotto o richiesto di introdurre il lavoro ridotto; un altro 7% sta valutando tale misura (grafico 4). Grazie a questo strumento è stato finora possibile evitare licenziamenti di più grandi proporzioni. Nondimeno,

Grafico 2

#### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Fonte: BNS.

il 16% delle imprese attua riduzioni del personale, soprattutto a livello degli impieghi temporanei. Le partenze dovute alle fluttuazioni naturali spesso non vengono rimpiazzate. Inoltre, circa un quarto delle aziende ha deciso un blocco delle assunzioni. La metà delle aziende richiede ai dipendenti di utilizzare i congedi fruibili per lavoro straordinario o per ferie. In alcuni casi aumenti di stipendio programmati sono stati rinviati a data ulteriore oppure annullati per quest'anno.

Nel quadro dei provvedimenti a tutela della salute hanno preminenza il telelavoro a domicilio e la suddivisione dei team, misure introdotte da quasi il 90% delle aziende. Gli interlocutori descrivono come più positiva del previsto l'esperienza maturata con il telelavoro per quanto concerne il mantenimento della produttività.

### Maggiore facilità di reclutamento

A causa del diminuito fabbisogno di organico, una quota eccezionalmente elevata delle imprese (oltre il 30%) non assume personale nel periodo sotto rassegna. Le imprese che ne erano alla ricerca riferiscono che sia le risposte a inserzioni sia le candidature spontanee sono fortemente aumentate e che il reclutamento risulta più facile del solito.

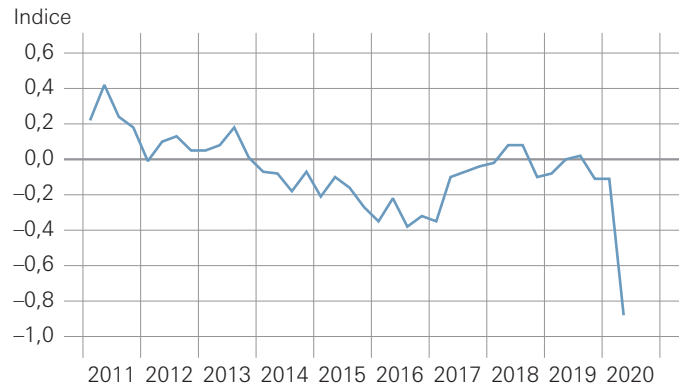
La penuria di personale qualificato, che nei precedenti trimestri era stata molto spesso indicata come sfida di primaria importanza, è ora menzionata meno frequentemente come problema. Gli specialisti di informatica e gli ingegneri continuano a essere ricercati. Anche i chimici, farmacisti e tecnici di laboratorio sono di difficile reperimento.

### Crollo dei margini di guadagno

La forte contrazione del volume di vendite in tutti e tre i settori ha comportato per larga parte delle imprese una caduta dei margini di guadagno. Questi sono considerati nettamente inferiori alla norma e definiti come

Grafico 3

### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

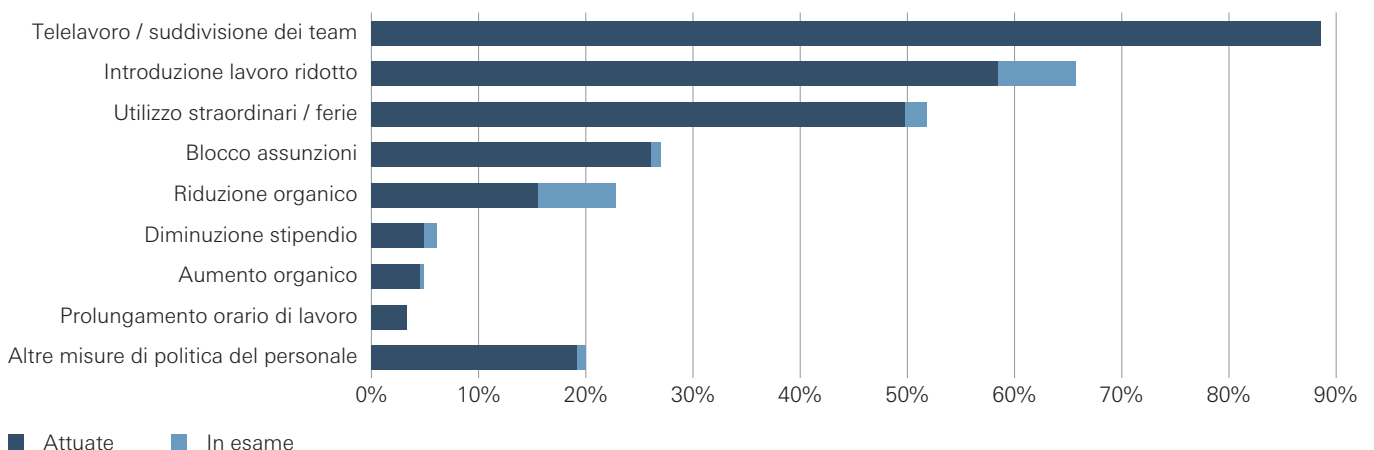


Grado di utilizzo attuale delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali rispetto a un livello normale. Un valore positivo (negativo) indica un grado di utilizzo superiore (inferiore) al normale.  
Fonte: BNS.

Grafico 4

### MISURE DI POLITICA DEL PERSONALE

Sono possibili risposte plurime



Fonte: BNS.

## Stato della liquidità e domanda di credito

Dallo scoppio della crisi da coronavirus il mantenimento di una sufficiente liquidità rappresenta una delle sfide primarie per le imprese. Nei colloqui con le aziende svolti nel secondo trimestre la Banca nazionale ha perciò dedicato varie domande supplementari a questo tema.

Oltre il 40% degli interlocutori giudica la situazione della liquidità – prescindendo dai crediti transitori della Confederazione – più tesa del solito (grafico 5). La metà delle imprese ritiene invece che essa sia invariata, in quanto molte di esse hanno adottato diverse misure per assicurare adeguati mezzi liquidi, come ad esempio l'introduzione del lavoro ridotto, negoziazioni con i locatori, il differimento di progetti di investimento oppure l'ottenimento di capitale proprio addizionale.

In tale contesto circa un terzo delle imprese ha fatto richiesta di crediti – sia crediti transitori con fideiussione solidale piena o parziale della Confederazione sia altri crediti – oppure ha sollecitato un aumento del limite di credito accordato. A questo fine il 96% delle imprese si è avvalso delle relazioni creditizie preesistenti. I prestatori hanno accolto l'88% delle domande in misura totale e il 4% solo parzialmente. Il rimanente 7% circa delle richieste era ancora in corso di esame al momento dei colloqui. Molte imprese hanno richiesto

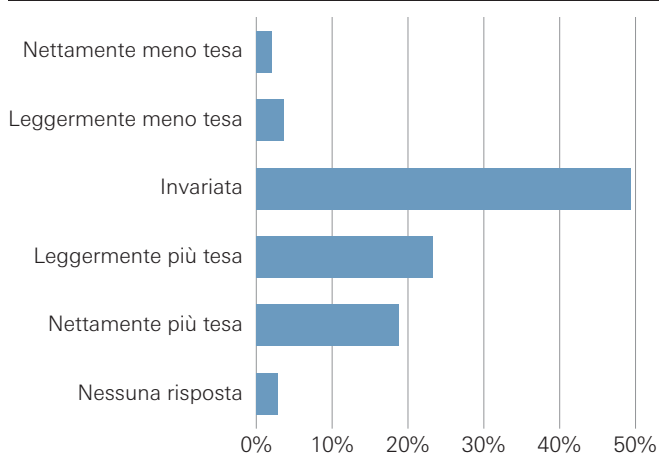
crediti transitori a titolo precauzionale e finora non li hanno utilizzati.

Una buona parte degli interlocutori (39%) ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche nella concessione di credito non siano cambiate a causa della crisi da coronavirus (grafico 6). L'8% ritiene invece che tali condizioni siano state inasprite mentre un'uguale percentuale è del parere che esse siano state allentate. In alcuni casi le banche hanno adottato un approccio proattivo con i clienti, offrendo di propria iniziativa crediti e altre facilitazioni.

In varie imprese si sono verificati ritardi nei pagamenti, sia presso le imprese stesse sia da parte dei clienti. Tuttavia, secondo quanto riferito dagli interlocutori, praticamente ovunque è stato finora possibile evitare perdite su crediti. Nondimeno, alcuni si aspettano per i prossimi mesi un aumento dei ritardi o delle inadempienze nei pagamenti da parte della clientela. Finora la situazione della liquidità è divenuta critica solo in un numero ristretto di aziende. Ad alleviare i problemi di tesoreria contribuiscono – oltre al lavoro ridotto – i crediti transitori della Confederazione. Queste misure e la loro attuazione rapida e non burocratica trovano in generale grande consenso presso il mondo imprenditoriale.

Grafico 5

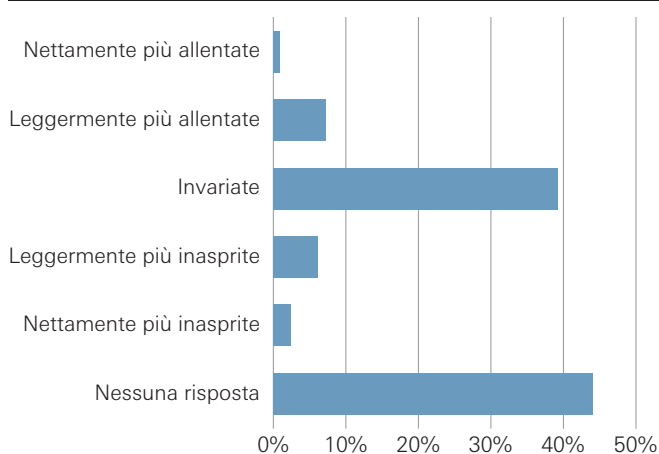
### ATTUALE SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ



Fonte: BNS.

Grafico 6

### CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

«insoddisfacenti» o «molto insoddisfacenti». Per numerose aziende un'ulteriore pressione sui margini proviene dalla forza del franco.

## **ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI**

Il settore del commercio nell'insieme è stato colpito in modo estremamente forte dalla crisi da coronavirus. Il fatturato reale si è ridotto drasticamente, sia rispetto al trimestre precedente sia su base annua. Le infrastrutture sono sottoutilizzate. Il commercio al dettaglio ha registrato, in una prima fase, un massiccio incremento della domanda di beni alimentari, di articoli igienico-sanitari e di farmaci. Per contro, le vendite degli altri prodotti non alimentari sono cessate durante più settimane in seguito al lockdown. I canali di distribuzione online registrano una forte crescita e vengono energicamente potenziati. Il commercio al dettaglio trae anche sostegno dal fatto che la chiusura delle frontiere ha reso impossibile il turismo degli acquisti all'estero. Da quando è nuovamente consentita la vendita al dettaglio di prodotti non alimentari si manifesta un certo bisogno di recupero nei consumi.

Nel caso delle banche il volume di attività risulta superiore al livello di un anno prima, ma inferiore a quello del trimestre precedente, che era stato caratterizzato da un andamento degli affari particolarmente dinamico. Se da un lato la concessione di crediti COVID-19 genera un grosso volume di operazioni, dall'altro molte altre aree di attività hanno sofferto del fatto che per un certo tempo non sono più stati possibili contatti diretti con la clientela. L'attività basata sul differenziale di interesse continua a essere considerata una sfida nel presente contesto di tassi bassi. Presso le assicurazioni e i gestori di patrimoni l'andamento degli affari è stagnante.

Il turismo, gli esercizi alberghieri e di ristorazione, l'industria dell'intrattenimento e del tempo libero, nonché i servizi congressuali e fieristici figurano fra i rami di attività più colpiti dalla pandemia. Conseguentemente, appare drammatico il calo in termini di fatturato, di utilizzo delle infrastrutture e di margini di guadagno. Nella misura del possibile i predetti comparti si focalizzano ora maggiormente sul segmento di clientela nazionale. Secondo taluni rappresentanti vi è un certo rischio che anche in futuro le imprese mantengano almeno in parte le modalità di telelavoro e videoconferenza e che pertanto vengano a mancare durevolmente gli introiti connessi con il turismo di affari e la ristorazione diurna. Inoltre molte aziende del ramo alberghiero e gastronomico affermano che in presenza degli attuali vincoli è difficile riuscire a coprire i costi di gestione.

Nel ramo ICT il fatturato ha potuto a malapena mantenersi al livello del trimestre precedente e di un anno prima. Sull'attività influiscono fattori contrastanti: da un lato, la domanda è stimolata dal bisogno di infrastrutture informatiche più funzionali, rapide e sicure; dall'altro, il comparto risente parimenti della chiusura di aziende

e dell'impossibilità di contatti diretti con i clienti. Parte di questi ultimi ha bloccato o rimandato la realizzazione di progetti.

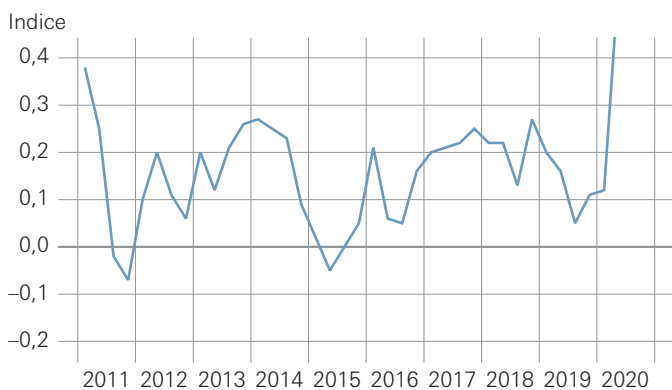
Le aziende del ramo sanitario registravano, fino alla cessazione del divieto di effettuare interventi medici non urgenti, un netto calo dei fatturati reali. Persino gli ospedali hanno in parte fatto ricorso al lavoro ridotto.

Nell'industria praticamente tutti i comparti lamentano un forte calo di nuovi ordinativi, una caduta dei fatturati reali e uno scarso utilizzo delle capacità. La marcata debolezza nei rami orologiero, automobilistico e aeronautico si ripercuote sull'andamento degli affari di altre aree produttive. Per l'indotto dell'industria automobilistica si è ancora aggravata la situazione già difficile prima della crisi da coronavirus. In parte, ha sofferto anche il ramo delle tecnologie mediche, stante il divieto di molte operazioni. Secondo i rappresentanti di vari comparti un impulso positivo è invece provenuto dall'infrastruttura ferroviaria. Le case farmaceutiche presentano un andamento dinamico degli affari, con un aumento dei fatturati reali rispetto al trimestre precedente e, in singoli casi, un utilizzo degli impianti al limite della capacità. I margini di guadagno sono rimasti a un livello giudicato «soddisfacente» soltanto presso le industrie chimico-farmaceutiche, i produttori di apparecchiature elettriche e i fornitori di energia.

Anche nel settore delle costruzioni i fatturati al netto della componente stagionale sono inferiori al livello del trimestre precedente sia nell'edilizia che nelle opere del genio civile e nei lavori di completamento degli edifici. Le disparità regionali sono particolarmente forti, giacché in Ticino e a Ginevra i cantieri sono stati chiusi per varie settimane, mentre negli altri Cantoni essi sono rimasti perlopiù aperti. Tuttavia, la produttività è ovunque ridotta a causa delle regole igieniche e di distanza. L'andamento del portafoglio ordini si presenta problematico, dato che molti progetti vengono differiti. A parere di certi interlocutori a partire dall'autunno potrebbe quindi verificarsi una forte flessione dell'attività. I rappresentanti del settore delle costruzioni continuano a giudicare vantaggiosa la presenza di tassi di interesse bassi.

**FATTURATI ATTESI**

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

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO**

Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).  
Fonte: BNS.

**ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO**

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

**PROSPETTIVE****Timida fiducia malgrado la grande incertezza**

Rispetto ai livelli bassi osservati nel periodo in esame, in tutti i settori le imprese si aspettano per i prossimi due trimestri un netto aumento dei fatturati (grafico 7). Tuttavia, sono poche quelle che ritengono di potersi riportare ai livelli pre-crisi già in questo arco di tempo. Molte pensano piuttosto che ciò non potrà avvenire prima del 2021. L'incertezza rimane in generale molto grande.

Rispetto ai ridotti livelli di impiego delle capacità nel periodo sotto rassegna gli interlocutori si attendono – in linea con le aspettative riguardo al fatturato – un grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture in netto aumento nei due trimestri a venire (grafico 8). Taluni prevedono altresì sensibili effetti di recupero.

**Stop degli investimenti**

Al fine di assicurare un'adeguata liquidità e considerata la più debole domanda attesa, la maggior parte delle aziende ha per quanto possibile bloccato gli investimenti. In tutti e tre i settori anche nei prossimi dodici mesi esse intendono ridurre l'investimento in beni strumentali e in costruzioni.

Soltanto il 20% delle imprese che continuano a investire lo fa principalmente nell'intento di espandere la capacità produttiva. Hanno predominanza invece i progetti di razionalizzazione, nonché di ampliamento e modernizzazione delle infrastrutture informatiche. Il contesto di bassi tassi di interesse continua ad agevolare tali investimenti.

**Aspettativa di prezzi calanti**

In tutti i settori nei prossimi due trimestri gli interlocutori si attendono un calo leggero dei prezzi di acquisto e un calo un po' più marcato dei prezzi di vendita. Per determinati beni e servizi si prevedono prezzi più elevati: ciò vale ad esempio per il trasporto di merci e in particolare per i noli aerei. In generale prevalgono però gli effetti frenanti sui prezzi esercitati dalla più debole congiuntura mondiale, dall'eccesso di capacità esistente e da magazzini talvolta al completo.

**Prevista riduzione del personale**

Gli interlocutori intendono ridurre ulteriormente il personale in organico nei prossimi due trimestri (grafico 9). Ciò vale per il 30% delle imprese e in particolare per quelle attive nei servizi alberghieri e di ristorazione. Nei comparti farmaceutico e informatico sono invece previste nuove assunzioni.

## CONTESTO E RISCHI

A causa del coronavirus continua a regnare grande incertezza. Il timore principale concerne il rischio di una seconda ondata di contagi e di un ulteriore lockdown. Si teme anche una pronunciata recessione con forte disoccupazione. Al momento dei colloqui era difficile per le imprese stimare le conseguenze a medio termine della crisi sulle decisioni di spesa dei clienti e dei consumatori. Per talune aziende una maggiore focalizzazione sulle catene del valore regionali rappresenta un'opportunità.

Gli interlocutori si mostrano preoccupati anche per la fragile congiuntura mondiale, le marcate tendenze protezionistiche e il crescente debito pubblico su scala globale. Si sono inoltre accentuati i timori riguardo alla forza del franco. Gli interlocutori vedono nell'indebitamento addizionale della Confederazione, nonché delle imprese, un certo rischio a più lungo termine.

L'indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori. Essi continuano a guardare con una certa apprensione al perdurante contesto di bassi tassi di interesse, ma al tempo stesso lo giudicano favorevolmente in quanto strumento per arginare la tendenza all'apprezzamento del franco.

La forte espansione del telelavoro a domicilio nella presente crisi ha decisamente accelerato i processi di digitalizzazione. In questa tendenza le imprese vedono anche un'opportunità.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

In occasione dei colloqui i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

### Informazioni sui Segnali congiunturali

#### Approccio

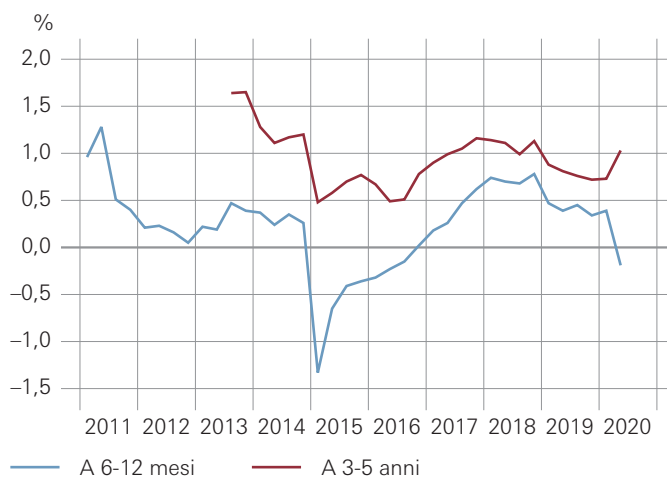
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 aziende, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le aziende visitate variano da un trimestre all'altro.

Durante gli incontri i delegati della BNS raccolgono principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire ai delegati di classificare anche su una scala numerica una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

Grafico 10

## INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

Le aspettative di inflazione a breve termine misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono nettamente calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono state pari in media a -0,2%, rispetto allo 0,4% nel trimestre precedente (linea blu nel grafico 10). Le aspettative a più lungo termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – sono per contro aumentate da 0,7% a 1% (linea rossa nel grafico 10). Spesso la spiegazione data a questo profilo divergente delle aspettative è che i prezzi nel breve periodo scenderanno a causa della ridotta domanda e dei più favorevoli prezzi all'importazione, mentre a più lungo termine le misure statali di sostegno e la politica monetaria espansiva tenderanno invece ad accrescere l'inflazione.

Il grado di incertezza relativamente elevato nello stimare l'inflazione futura è evidenziato da un più ampio ventaglio di valori espressi e da una percentuale di risposte comparativamente più modesta.

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

#### Interpretazione dei grafici

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

#### Ulteriori informazioni

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



### Editore

Banca nazionale svizzera  
Questioni economiche  
Börsenstrasse 15  
Casella postale 8022 Zurigo

### Grafica

Interbrand SA, Zurigo

### Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

### Versione a stampa

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

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

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



### Versione online

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

*Italiano:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

*Francese:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).

*Tedesco:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588).

*Inglese:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X).

### Internet

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)

### Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi 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 2020