

Bollettino trimestrale
3/2020 Settembre

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



Bollettino trimestrale
3/2020 Settembre

38° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 24 settembre 2020	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	38

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del settembre 2020 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 24 settembre 2020») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 24 settembre 2020. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 24 settembre 2020

La Banca nazionale prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva

La pandemia da coronavirus continua a incidere fortemente sull'andamento economico. Pertanto la Banca nazionale (BNS) prosegue la sua politica monetaria espansiva, con l'obiettivo di attenuare le conseguenze negative per la congiuntura e l'inflazione.

La BNS mantiene a $-0,75\%$ il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Alla luce della valutazione persistentemente elevata del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Essa continua a fornire abbondante liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC). Inoltre, è attiva sul mercato pronti contro termine con operazioni puntuali.

La politica monetaria espansiva della BNS è necessaria per garantire condizioni monetarie adeguate in Svizzera e per stabilizzare l'evoluzione dell'economia e dei prezzi. I bassi tassi di interesse assicurano condizioni di finanziamento favorevoli e, insieme alla disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi, contrastano la pressione al rialzo sul franco. L'SRC, unitamente alle fidejussioni rilasciate dalla Confederazione, ha contribuito significativamente all'approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.

Nella situazione attuale le aspettative di inflazione sono soggette a un'incertezza insolitamente elevata. Nel breve periodo, la nuova previsione condizionata di inflazione si situa a un livello superiore rispetto a quella formulata in giugno (grafico 1.1). Ciò è principalmente riconducibile all'aumento dei prezzi del petrolio. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è invariata. Per l'anno in corso essa si colloca tuttavia ancora in territorio negativo ($-0,6\%$). Nel 2021 il tasso di inflazione dovrebbe tornare a essere appena positivo ($0,1\%$) e nel 2022 salire ancora leggermente ($0,2\%$). La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo (tabella 1.1).

La pandemia da coronavirus e le misure adottate per contenerla hanno condotto a una contrazione dell'economia mondiale di portata storica. Nel secondo trimestre 2020 il prodotto interno lordo (PIL) della maggior parte dei paesi è sceso di circa il 10-20% sotto il livello di fine 2019. La disoccupazione è cresciuta in tutto il mondo, anche se i programmi di lavoro a orario ridotto attuati da vari paesi hanno impedito finora un aumento ancora maggiore.

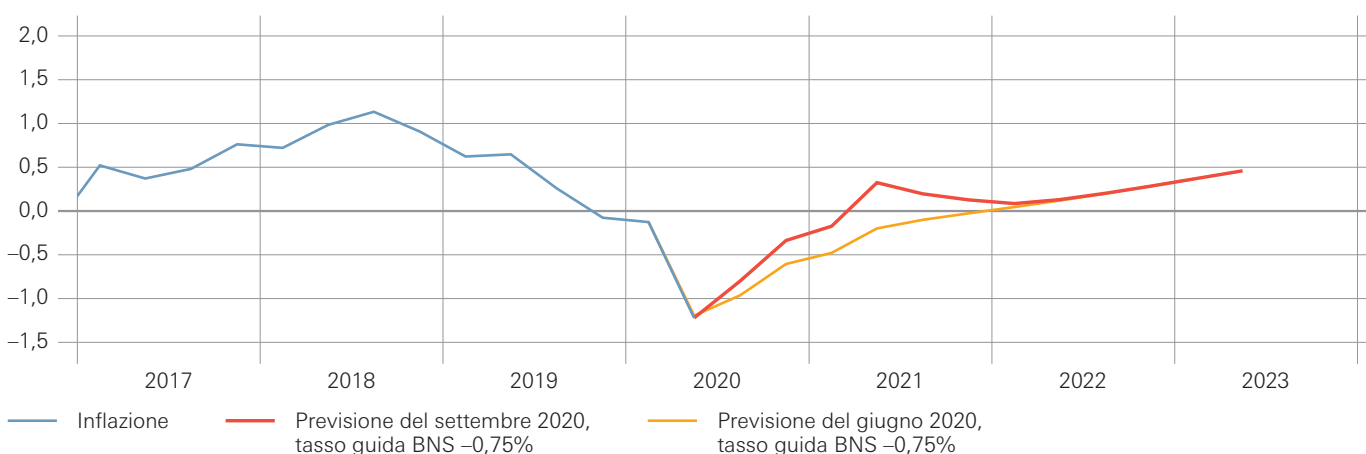
L'allentamento delle misure di contenimento da parte di molti Stati ha determinato negli ultimi mesi una netta ripresa congiunturale. Per il terzo trimestre vi è da attendersi un forte recupero dell'economia mondiale. Ciononostante il PIL globale dovrebbe rimanere sotto il livello precrisi.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS parte dall'assunto che sarà possibile tenere sotto controllo la pandemia senza pregiudicare di nuovo gravemente l'attività economica. La ripresa dovrebbe pertanto proseguire. Le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale forniscono a tale proposito un importante sostegno alla congiuntura. Tuttavia, le capacità produttive globali potrebbero rimanere ancora a lungo sottoutilizzate e l'inflazione restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2020

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



Fonti: BNS e UST.

Questo scenario di base è soggetto a un elevato grado di incertezza. Da un lato, un rapido aumento dei contagi potrebbe rendere necessarie nuove misure di contenimento che penalizzerebbero ancora severamente l'economia; l'andamento congiunturale potrebbe essere inoltre compromesso da tensioni di politica commerciale. Dall'altro, i provvedimenti di politica economica adottati da diversi Stati potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato.

Anche in Svizzera la pandemia ha determinato una grave recessione. Nel secondo trimestre il PIL si è attestato su un livello di oltre il 10% inferiore a quello precrisi. A differenza di quanto avvenuto in occasione di recessioni passate, questa volta la contrazione ha colpito duramente soprattutto diversi comparti del terziario.

Sorretta dall'allentamento dei provvedimenti di politica sanitaria e dalla politica fiscale e monetaria, da maggio l'attività economica in Svizzera ha riacquisito un netto slancio, che dovrebbe risultare in un forte aumento del PIL nel terzo trimestre. Questa evoluzione positiva sembra avviata a continuare anche nel 2021.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva e, nello stesso tempo, consente

La BNS si attende tuttavia che, come all'estero, la ripresa rimarrà in un primo tempo incompleta. Le capacità produttive potrebbero restare ancora a lungo sottoutilizzate e il tasso di disoccupazione continuare a crescere.

Il PIL dovrebbe contrarsi del 5% circa quest'anno. Si tratterebbe della flessione più marcata dalla crisi di metà anni '70. In occasione dell'ultimo esame della situazione economica e monetaria, la BNS si aspettava un calo ancor più pronunciato. La correzione è principalmente dovuta alla flessione registrata nel primo semestre, risultata leggermente meno grave di quanto temuto. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza.

Mentre il PIL è notevolmente sceso nel secondo trimestre, i prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono aumentati ancora. Di conseguenza, gli squilibri su questi mercati permangono e continuano a rappresentare un rischio per la stabilità finanziaria.

all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, SETTEMBRE 2020

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Inflazione	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2				0,5	0,9	0,4

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2020

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del giugno 2020, tasso guida BNS -0,75%	-1,2	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4						-0,7	-0,2	0,2
Previsione del settembre 2020, tasso guida BNS -0,75%	-0,8	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5					-0,6	0,1	0,2

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

La pandemia da coronavirus e le misure adottate per contenerla hanno condotto a una contrazione dell'economia mondiale di portata storica. Nel secondo trimestre 2020 il prodotto interno lordo (PIL) della maggior parte dei paesi è sceso di circa il 10-20% sotto il livello di fine 2019. La disoccupazione è cresciuta in tutto il mondo, anche se i programmi di lavoro a orario ridotto attuati da vari paesi hanno impedito finora un aumento ancora maggiore.

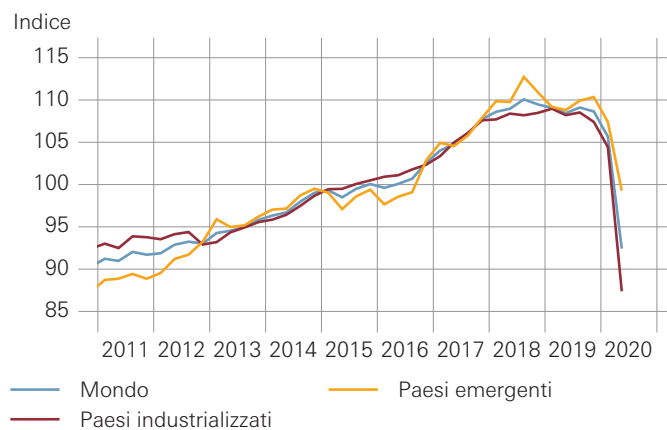
L'allentamento delle misure di contenimento da parte di molti Stati ha determinato negli ultimi mesi una netta ripresa congiunturale. Per il terzo trimestre vi è da attendersi un forte recupero dell'economia mondiale. Ciononostante il PIL globale dovrebbe rimanere sotto il livello precrisi.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS parte dall'assunto che sarà possibile tenere sotto controllo la pandemia senza pregiudicare di nuovo gravemente l'attività economica. La ripresa dovrebbe pertanto proseguire. Le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale forniscono a tale proposito un importante sostegno alla congiuntura. Tuttavia, le capacità produttive globali potrebbero rimanere ancora a lungo sottoutilizzate e l'inflazione restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2016	2017	2018	2019	Scenario	
					2020	2021
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,5	4,0	4,0	3,3	-3,3	6,9
Stati Uniti	1,7	2,3	3,0	2,2	-4,7	3,5
Area dell'euro	1,8	2,8	1,8	1,3	-7,6	5,0
Giappone	0,5	2,2	0,3	0,7	-5,9	2,2
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	43,8	54,3	71,0	64,3	42,3	45,0

¹ Ponderazione in base alle PPA (Stati Uniti, area dell'euro, Regno Unito, Giappone, Cina, India, Brasile e Russia).

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

Grafico 2.2

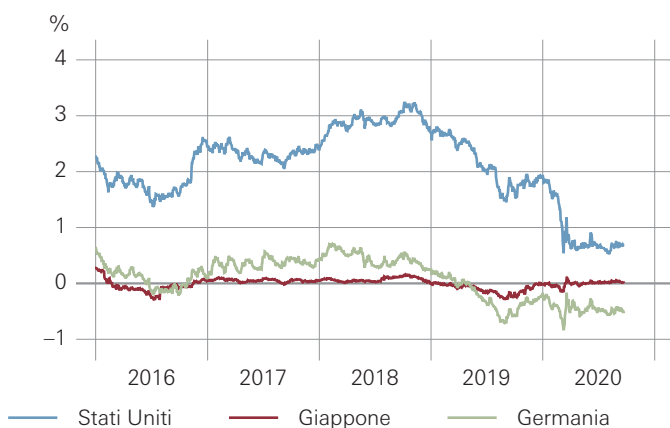
MERCATI AZIONARI

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

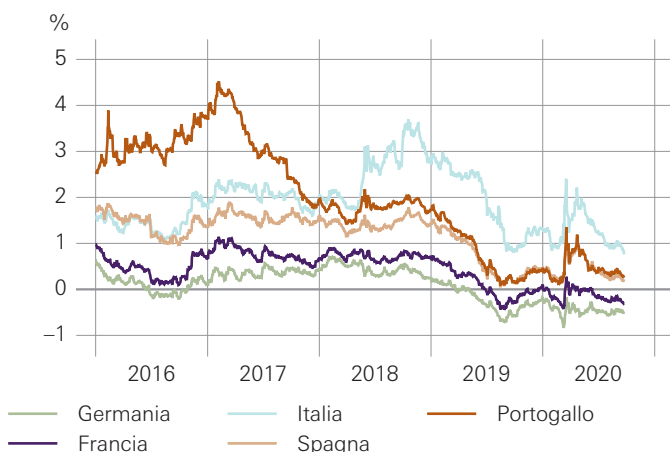


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Questo scenario di base è soggetto a un elevato grado di incertezza. Da un lato, un rapido aumento dei contagi potrebbe rendere necessarie nuove misure di contenimento che penalizzerebbero ancora severamente l'economia; l'andamento congiunturale potrebbe essere inoltre compromesso da tensioni di politica commerciale. Dall'altro, i provvedimenti di politica economica adottati da diversi Stati potrebbero sostenere la ripresa in misura maggiore rispetto a quanto ipotizzato.

Le previsioni della Banca nazionale circa l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 45 dollari USA al barile, contro i 30 dollari dell'ultimo scenario di base. Per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.18 contro 1.09 di tre mesi fa. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Il clima di fiducia sui mercati finanziari è rimasto sostanzialmente stabile negli ultimi mesi. La volatilità attesa delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) ha evidenziato un ulteriore lieve calo, pur attestandosi a un livello un po' più alto di quelli registrati negli ultimi anni (grafico 2.2). Anche i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie si sono leggermente assottigliati.

Sostenuto principalmente dai forti guadagni dei titoli tecnologici e del mercato azionario cinese, l'indice azionario globale MSCI World ha continuato a crescere, raggiungendo temporaneamente un nuovo massimo storico. I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno mostrato un andamento tendenzialmente piatto (grafici 2.3 e 2.4).

Il dollaro USA si è ulteriormente deprezzato su base ponderata per il commercio estero. Anche la lira sterlina ha perso leggermente terreno. Lo yen ha mostrato un andamento tendenzialmente piatto. L'euro per contro ha guadagnato valore (grafico 2.5).

Corroborato dall'attività economica globale in via di ripresa e dalla produzione petrolifera ridotta, il prezzo del greggio ha in un primo tempo proseguito il suo recupero, salvo tornare a scendere per attestarsi a metà settembre più o meno ai livelli di metà giugno, ossia circa 40 dollari USA, anche a causa dell'indebolimento delle aspettative sui futuri consumi globali di petrolio. Sospinti dalla domanda proveniente dalla Cina e da temporanee strozzature nell'offerta, i prezzi dei metalli industriali hanno superato i valori di inizio anno (grafico 2.6).

STATI UNITI

In conseguenza dei provvedimenti adottati per contenere la diffusione del coronavirus, nel secondo trimestre gli Stati Uniti hanno registrato come previsto un crollo del PIL, arretrato del 31,7% (grafico 2.7). Alcuni indicatori mensili mostrano tuttavia che l'attività economica si è risollezata, dopo aver toccato in aprile il punto più basso. Così, dal massimo storico del 14,7% in aprile la disoccupazione è di nuovo scesa attestandosi all'8,4% in agosto (grafico 2.10). Nello stesso periodo anche il fatturato del commercio al dettaglio e la produzione industriale hanno segnato un netto recupero.

Per il terzo trimestre si delinea una solida ripresa, anche se l'attività rimarrà presumibilmente a un livello inferiore rispetto a quello precedente all'insorgenza della pandemia. Dopo il graduale allentamento delle misure di contenimento avviato in maggio, il numero di contagi da coronavirus è aumentato sensibilmente in giugno. Alcuni Stati hanno perciò deciso di rinunciare provvisoriamente a un ulteriore allentamento delle restrizioni o di inasprire le misure in via temporanea. Da fine luglio i nuovi casi positivi sono tornati a scendere. Per attenuare le conseguenze della crisi sull'attività economica, il governo ha varato diversi pacchetti di stimolo fiscale. Tali interventi comprendono tra l'altro prestiti a fondo perso per le piccole e medie imprese, riduzioni fiscali per le economie domestiche e le aziende, un temporaneo potenziamento dell'assicurazione contro la disoccupazione e ulteriori fondi per il sistema sanitario. Per il 2020 la BNS si attende una flessione del prodotto interno lordo statunitense pari al 4,7% e per il 2021 un incremento del 3,5% (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è cresciuta negli ultimi mesi, attestandosi in agosto all'1,3% dopo lo 0,1% in maggio (grafico 2.11). I prezzi energetici hanno ripreso a salire sulla scorta dell'aumento delle quotazioni del greggio. Anche l'inflazione di fondo ha segnato un lieve rialzo, all'1,7% (grafico 2.12), che dovrebbe tuttavia essere di natura solo temporanea. L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi si è attestata in luglio all'1,0% e quindi ancora nettamente al di sotto dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed).

Dopo il taglio di marzo, la Fed ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata allo 0,0%-0,25% (grafico 2.13). In agosto ha presentato importanti modifiche della propria strategia di politica monetaria, con la quale perseguirà in futuro un'inflazione media del 2%: in seguito a periodi in cui l'inflazione si attesta persistentemente al di sotto del 2%, la banca centrale statunitense permetterà che essa salga oltre tale livello per compensare il periodo in cui era inferiore al 2% (Flexible Average Inflation Targeting). Inoltre, nell'ambito del proprio mandato riguardante l'occupazione, la Fed consentirà in futuro una situazione di sovraoccupazione, purché questa non si accompagni ad un aumento indesiderato dell'inflazione.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

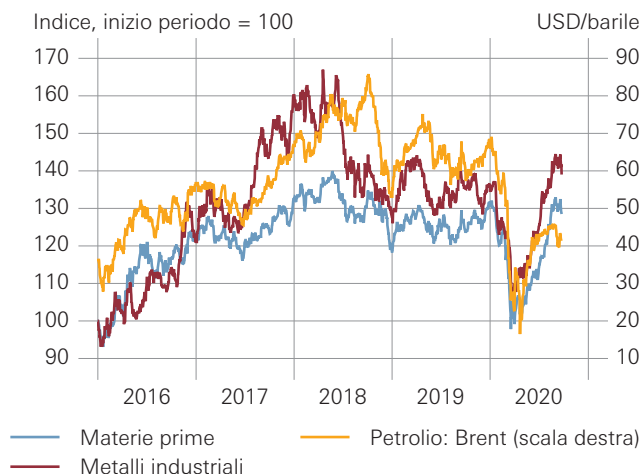
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

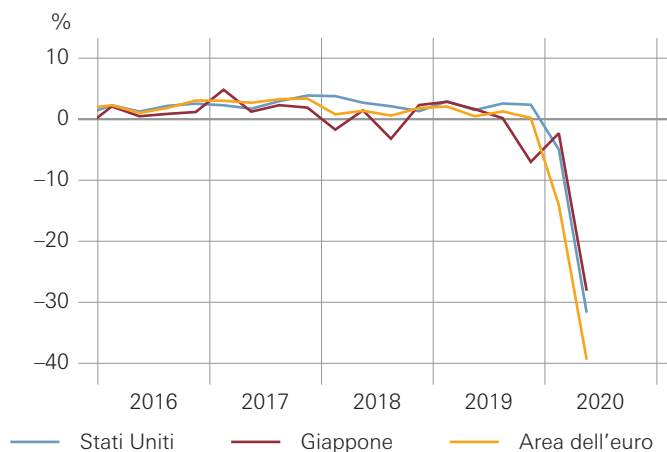


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

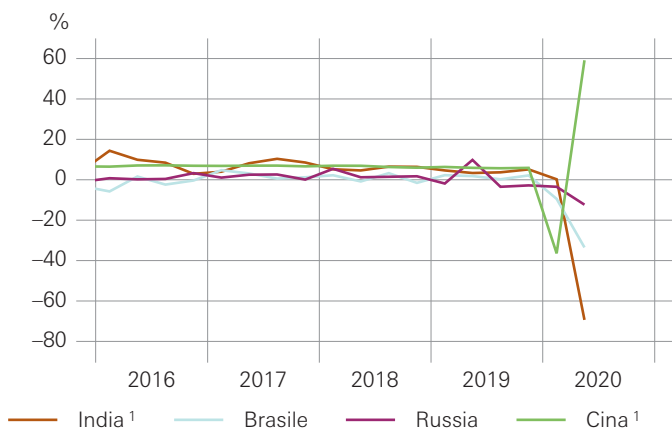


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

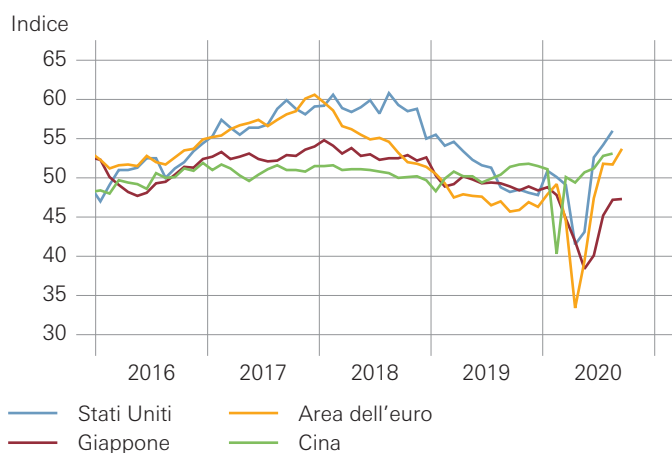
Variazione rispetto al periodo precedente



¹ Destagionalizzazione: BNS.
 Fonti: CEIC e Refinitiv Datastream.

Grafico 2.9

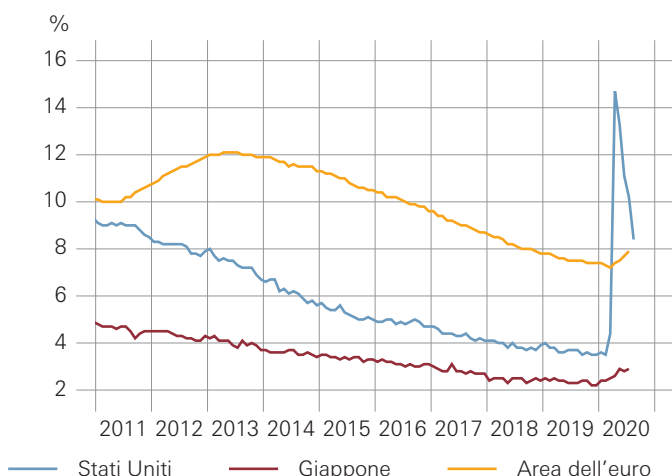
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



Fonti: Institute for Supply Management (ISM) e Markit Economics Limited.

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE



Fonte: Refinitiv Datastream.

Su tale sfondo la banca centrale statunitense prevede di lasciare i tassi sul livello attuale finché il mercato del lavoro non si sarà ripreso e l'inflazione non si sarà attestata al 2% con una tendenza al rialzo. Essa porterà quindi avanti il programma di acquisto di obbligazioni nella misura necessaria per garantire un funzionamento ineccepibile del mercato e promuovere condizioni di finanziamento accomodanti. La Fed ha inoltre deciso di estendere, fino a fine 2020, la scadenza delle facilitazioni creditizie introdotte in primavera.

AREA DELL'EURO

Il PIL dell'area dell'euro è crollato del 39,4% nel secondo trimestre (grafico 2.7), toccando il minimo in aprile. Dopo l'allentamento delle restrizioni anticontagio l'attività economica ha ripreso nettamente vigore.

In Francia e in Italia la performance economica ha subito nel secondo trimestre un rallentamento particolarmente marcato. In questi paesi le misure di contenimento sono state comparativamente rigorose e sono rimaste in vigore per periodi più lunghi. In Germania la flessione del PIL è stata leggermente meno accentuata, anche perché il settore delle costruzioni non è stato direttamente colpito dai provvedimenti. Nel mese di luglio, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito al 7,9%, dopo aver toccato il valore minimo del 7,2% nel mese di marzo (grafico 2.10). Grazie al rapido potenziamento dei programmi di lavoro a orario ridotto fin dall'inizio della pandemia, per il momento è stato possibile evitare un aumento ancora più marcato della disoccupazione nella maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro. A livello nazionale sono state inoltre adottate, da marzo in poi, ampie misure di politica fiscale finalizzate ad attenuare le conseguenze della crisi. Tra queste figurano aiuti sotto forma di liquidità e fidejussioni creditizie per le aziende, agevolazioni tributarie nonché investimenti in infrastrutture. A causa della loro varia natura ed entità, questi strumenti sosterranno in misura diversa la ripresa nei singoli Stati membri. I paesi dell'Unione europea hanno inoltre raggiunto un accordo su un Fondo per la ripresa avente per scopo la concessione di sussidi e prestiti a medio termine a favore dei paesi membri. A beneficiarne saranno soprattutto i paesi che dispongono di un margine di manovra fiscale limitato.

Dato che gli effetti delle misure di contenimento dovrebbero gradualmente affievolirsi, è da attendersi una ripresa della performance economica nell'area dell'euro a partire dal terzo trimestre. La BNS prevede un calo del PIL del 7,6% nel 2020 e una crescita del 5,0% nel 2021 (tabella 2.1).

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo ha ancora rallentato in via tendenziale e in agosto si attestava a -0,2%; l'inflazione di fondo dal canto suo ha toccato lo 0,4%, il valore più basso da quando esiste l'area dell'euro (grafici 2.11 e 2.12). Il rincaro dei prezzi energetici, per contro, ha di recente riacquisito slancio.

La BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento (grafico 2.13), proseguendo il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) secondo i piani. Nel quadro delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO), a fine giugno la BCE ha distribuito alle banche fondi per circa 1300 miliardi di euro (pari all'11% del PIL). Si tratta del maggior importo mai assegnato nell'ambito di una singola asta di rifinanziamento dell'Eurosistema. All'elevata domanda di liquidità ha probabilmente contribuito in larga misura il favorevole tasso di interesse.

GIAPPONE

In Giappone il PIL ha registrato nel secondo trimestre un calo del 28,1% (grafico 2.7), riconducibile alle misure di contenimento attuate tra aprile e maggio. Questa contrazione fa seguito a quelle già registrate nei due trimestri precedenti. Nel quarto trimestre 2019 l'attività economica era in particolare stata frenata dall'aumento dell'imposta sul valore aggiunto. Da inizio anno la disoccupazione è salita di circa mezzo punto percentuale, portandosi al 2,9% in luglio (grafico 2.10); ne sono stati colpiti soprattutto i lavoratori a tempo determinato, i cui contratti di lavoro non sono stati rinnovati. Fino a fine anno il governo concederà aiuti alle imprese affinché mantengano il personale.

Dal mese di giugno è in atto un graduale recupero dell'attività economica. La ripresa è sostenuta dall'allentamento delle misure di contenimento nonché da un vasto programma di stimolo congiunturale comprendente aiuti finanziari immediati per economie domestiche e piccole aziende, la moratoria per il versamento di imposte e contributi sociali, nonché prestiti senza interessi a favore delle imprese di dimensioni minori. Per il 2020 la BNS si aspetta una flessione del PIL pari al 5,9% e per il 2021 una crescita del 2,2% (tabella 2.1). Successivamente, la congiuntura dovrebbe proseguire la sua ripresa.

L'inflazione di fondo ha oscillato negli ultimi mesi, registrando tuttavia un tendenziale indebolimento dall'inizio dell'anno e tornando in territorio negativo (-0,4%) in agosto (grafico 2.12). Le aspettative per l'inflazione a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, sono rimaste nettamente al di sotto dell'obiettivo di inflazione del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica, la quale ha mantenuto invariata la propria politica monetaria (grafico 2.13).

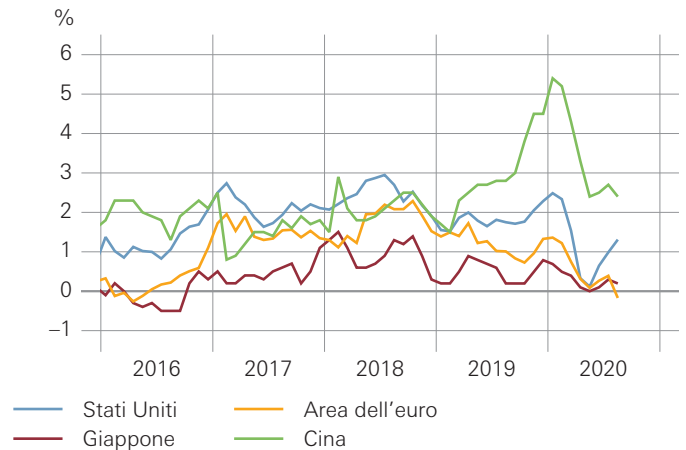
CINA

In Cina le misure di contenimento del coronavirus erano state allentate già in marzo. Dopo un crollo senza precedenti nei primi tre mesi, il PIL è cresciuto del 59,1% nel secondo trimestre (grafico 2.8), attestandosi a un livello superiore a quello precrisi, ma ancora inferiore alle aspettative tendenziali di fine 2019. L'attività economica ha evidenziato una ripresa diffusa.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

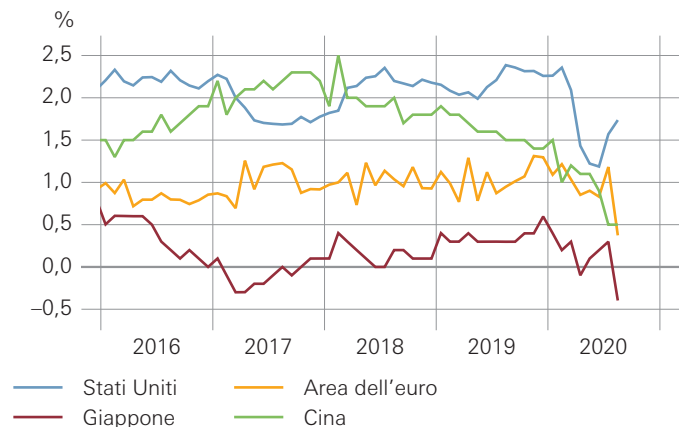


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

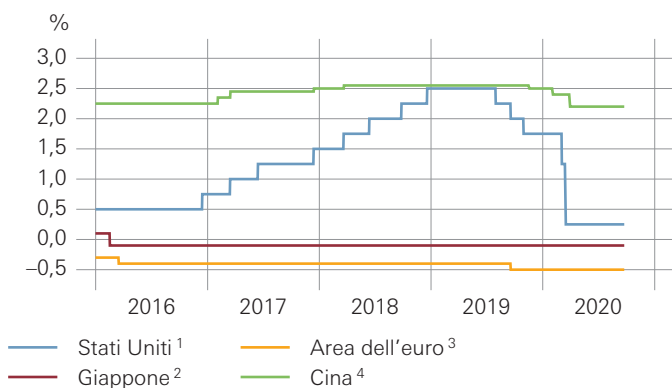
INFLAZIONE DI FONDO ¹

Variazione rispetto all'anno precedente



¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.13

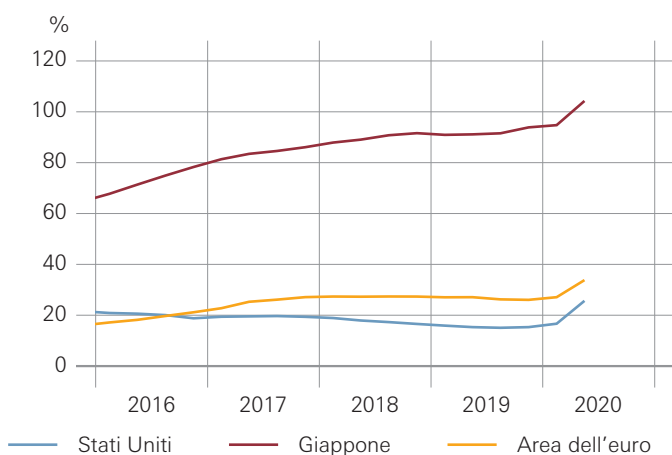
TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

- 1 Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).
 2 Tasso obiettivo sui crediti overnight.
 3 Tasso di interesse sui depositi.
 4 Tasso reverse repo a 7 giorni.
 Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Refinitiv Datastream.

La ripresa appare avviata a proseguire il suo corso nel terzo trimestre. L'attività dei settori industriale e terziario ha continuato complessivamente a crescere in luglio e agosto. Le misure di politica monetaria e fiscale decise nel primo semestre forniscono tuttora impulsi positivi alla congiuntura. Dopo un taglio in aprile, i tassi di riferimento sono rimasti invariati (grafico 2.13).

In agosto l'inflazione dei prezzi al consumo, pari al 2,4%, è rimasta sui livelli di maggio, dopo un forte calo nel primo semestre (grafico 2.11). L'inflazione di fondo dal canto suo ha proseguito la sua discesa a causa della debolezza del terziario, attestandosi allo 0,5%, il valore più basso da dieci anni a questa parte (grafico 2.12).

BRASILE, INDIA E RUSSIA

In Brasile, India e Russia il PIL ha subito una forte contrazione nel secondo trimestre a seguito delle misure di contenimento imposte in marzo (grafico 2.8). In India il calo è risultato particolarmente accentuato a causa della severità dei provvedimenti. In Brasile l'attività economica è stata frenata, oltre che dal lockdown, anche dall'incertezza politica, mentre la Russia ha risentito dei bassi prezzi petroliferi.

Dal mese di giugno è in atto, in tutte e tre le economie, un progressivo allentamento delle restrizioni, sebbene il numero di nuovi contagi abbia continuato a progredire in India. Dopo un netto recupero nel terzo trimestre, queste economie dovrebbero riprendersi solo gradualmente, in modo analogo al resto del mondo.

3

Evoluzione economica in Svizzera

La pandemia da coronavirus ha determinato una grave recessione anche in Svizzera. In seguito al crollo dell'attività economica, nel secondo trimestre il PIL si è attestato su un livello di oltre il 10% inferiore a quello precrisi. A differenza di quanto avvenuto in occasione di recessioni passate, questa volta la contrazione ha colpito duramente soprattutto diversi comparti del terziario.

Sorretta dall'allentamento dei provvedimenti di politica sanitaria e dalla politica fiscale e monetaria, da maggio l'attività economica in Svizzera ha riacquisito un netto slancio, che dovrebbe risultare in una vigorosa crescita del PIL nel terzo trimestre. Questa evoluzione positiva sembra avviata a continuare anche nel 2021.

La Banca nazionale si attende tuttavia che, come all'estero, la ripresa rimarrà in un primo tempo incompleta. Le capacità produttive potrebbero restare ancora a lungo sottoutilizzate e la disoccupazione continuare ad aumentare.

Il PIL dovrebbe contrarsi del 5% circa quest'anno. Si tratterebbe della flessione più marcata dalla crisi di metà anni '70. In occasione dell'ultimo esame della situazione economica e monetaria, la BNS si aspettava un calo ancora più pronunciato. La correzione è principalmente dovuta alla flessione registrata nel primo semestre che è risultata leggermente meno grave di quanto temuto. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza.

PRODUZIONE E DOMANDA

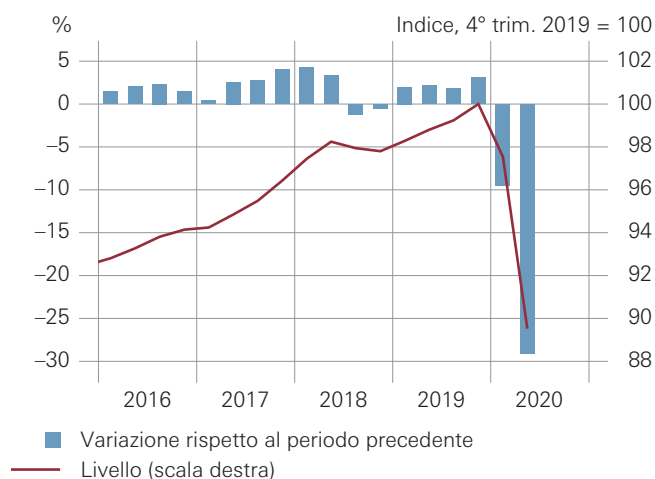
Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Queste indicano che a partire da maggio l'attività si è ripresa sensibilmente, ma si situa su un livello ancora nettamente inferiore a quello precedente alla crisi.

Contrazione record del PIL nel primo semestre

In linea con le aspettative, il PIL è ulteriormente calato nel secondo trimestre. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), esso si è contratto del 29,1%, dopo la flessione del 9,5% del trimestre precedente (grafico 3.1). Si tratta dei cali più pronunciati da quando la SECO ha cominciato a elaborare le stime trimestrali nel 1980. Nel secondo trimestre il PIL si è attestato così su un livello di oltre il 10% inferiore a quello precrisi.

Grafico 3.1

PIL REALE



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

Grafico 3.2

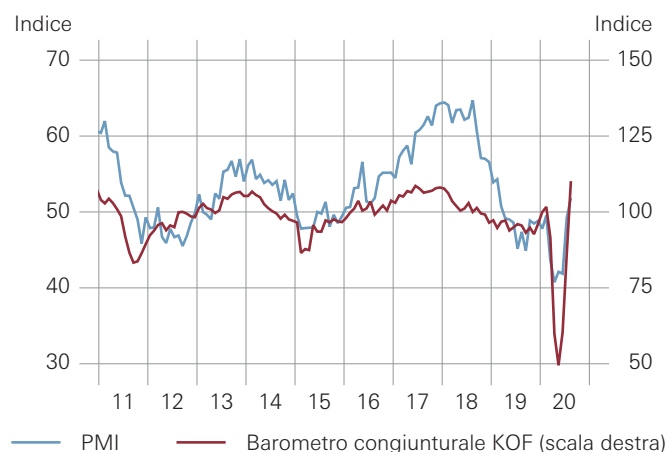
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



Fonti: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo e Credit Suisse.

La creazione di valore ha continuato a diminuire in quasi tutti i comparti anche nel secondo trimestre. A risentirne maggiormente sono stati i rami del terziario particolarmente colpiti dalla pandemia (servizi alberghieri e di ristorazione, trasporti e comunicazione nonché comparto dell'intrattenimento). Anche nell'industria manifatturiera e nelle costruzioni si è notevolmente ridotta. A segnare un aumento sono stati soltanto il settore assicurativo e l'amministrazione pubblica.

La domanda finale è parimenti calata su base ampia (tabella 3.1). Molto marcata è stata la contrazione del commercio con l'estero, ma anche i consumi privati e gli investimenti fissi hanno registrato una forte flessione. Solo i consumi pubblici hanno segnato una lieve crescita.

Miglioramento degli indicatori congiunturali

La maggior parte degli indicatori congiunturali ha mostrato una ripresa negli ultimi mesi. A partire da maggio sia gli indicatori legati al consumo, come il commercio al dettaglio e la fiducia dei consumatori, sia il commercio con l'estero hanno evidenziato un netto miglioramento.

Da giugno il Business Cycle Index (BCI) della BNS, che offre una lettura sintetica dell'andamento congiunturale, si situa nuovamente in territorio positivo, indicando una crescita superiore alla media (grafico 3.2). Anche il barometro KOF e l'indice PMI dell'industria manifatturiera si sono considerevolmente ripresi (grafico 3.3). Segnali analoghi giungono dai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28), che evidenziano un chiaro miglioramento nel terzo trimestre.

Attività tuttora inferiore al livello precrisi

L'analisi di tutte le informazioni disponibili mostra che l'attività economica ha toccato il suo punto più basso in aprile. In seguito all'allentamento delle misure adottate contro la diffusione del coronavirus l'attività ha ripreso slancio e ciò dovrebbe risultare in una vigorosa crescita del PIL nel terzo trimestre. Tuttavia, l'attività potrebbe anche in seguito attestarsi su livelli nettamente inferiori a quello precedente alla crisi, dato che le ripercussioni della pandemia continueranno a pesare su produzione e domanda.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2016	2017	2018	2019	2018		2019				2020	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	1,4	1,2	1,0	1,2	0,0	1,3	2,0	1,4	0,9	0,9	-17,4	-30,3
Consumi pubblici	1,3	1,2	0,3	1,2	-0,4	1,3	1,2	0,6	2,7	2,9	3,3	0,9
Investimenti fissi	2,5	3,4	1,1	0,9	-5,7	-2,2	7,3	-2,7	0,8	15,6	-10,8	-30,8
Costruzioni	-0,2	1,5	1,2	-0,1	-0,3	-0,8	0,2	0,0	1,4	2,6	1,8	-14,9
Beni strumentali	4,3	4,6	1,1	1,5	-8,7	-3,0	11,8	-4,3	0,5	23,9	-17,5	-39,2
Domanda interna finale	1,7	1,8	0,9	1,1	-1,6	0,4	3,3	0,2	1,1	5,0	-13,1	-26,6
Variazione delle scorte ¹	-1,4	0,0	0,6	-0,4	-0,1	-11,1	3,1	1,3	2,5	-3,7	4,4	-8,1
Esportazioni totali ²	6,5	3,8	4,5	2,7	-8,4	21,3	1,3	-0,6	1,3	2,1	-5,9	-38,3
Beni ²	5,9	5,2	5,9	4,8	-13,3	40,6	-1,9	3,8	2,2	-0,7	6,2	-32,6
Beni, escl. commercio di transito ²	5,8	5,8	4,4	4,7	-11,8	31,1	0,3	3,2	3,5	-4,6	9,6	-46,2
Servizi	7,6	1,1	1,6	-1,6	2,0	-10,2	8,4	-9,5	-0,8	8,6	-28,0	-50,1
Importazioni totali ²	4,4	4,4	2,4	1,9	-11,2	3,4	11,2	-2,2	5,5	-2,1	-1,8	-52,6
Beni ²	3,8	5,2	6,2	2,0	-14,0	6,1	16,4	-6,4	4,9	-5,8	-3,3	-46,0
Servizi	5,5	2,8	-4,3	1,6	-5,3	-1,8	1,4	6,8	6,8	5,5	1,1	-63,3
Esportazioni nette ³	1,6	0,2	1,4	0,7	0,3	10,1	-4,1	0,6	-1,7	2,1	-2,5	1,9
PIL	1,7	1,8	2,8	1,2	-1,2	-0,6	2,0	2,1	1,8	3,1	-9,5	-29,1

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

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

³ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

Anche il mercato del lavoro ha risentito fortemente della crisi. In seguito all'insorgenza del coronavirus in Svizzera, la situazione si è sensibilmente deteriorata: la disoccupazione è aumentata rapidamente, la diffusione del lavoro ridotto ha segnato un'impennata e l'occupazione è diminuita in misura marcata. Negli ultimi mesi la crescita della disoccupazione è rallentata e le richieste di lavoro ridotto sono diminuite.

Rallentamento della crescita della disoccupazione

Negli ultimi tre mesi l'aumento del numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è fortemente calato rispetto all'inizio della crisi. A fine agosto, al netto delle fluttuazioni stagionali, le persone iscritte erano 156 000 circa, mentre il tasso di disoccupazione calcolato dalla SECO ammontava al 3,4%, il valore massimo dal 2010 (grafico 3.4).

Oltre alla SECO, anche l'Ufficio federale di statistica (UST) elabora un tasso di disoccupazione. Questo è calcolato secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base di dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca di impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Esso è aumentato su base destagionalizzata dal 4,2% del primo trimestre al 4,8% del secondo trimestre.

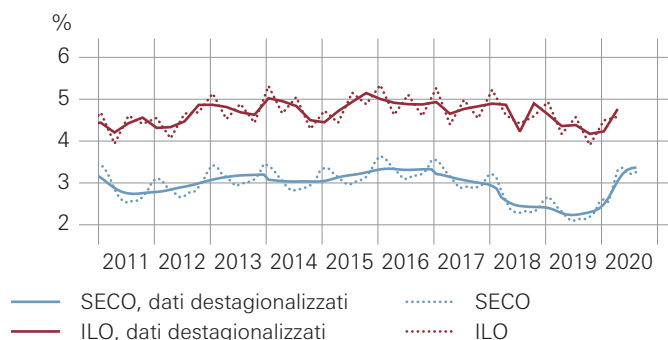
Forte calo dell'attività lavorativa nel secondo trimestre

Secondo la statistica delle persone occupate (SPO), che misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche e si fonda perlopiù sulla RIFOS, il numero degli occupati su base destagionalizzata è diminuito del 2,5% nel secondo trimestre, segnando il calo più pronunciato dal 1976 (grafico 3.5).

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), che invece rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese, nel secondo trimestre anche il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è sensibilmente calato. Sia nei comparti del terziario e delle costruzioni sia nell'industria manifatturiera sono stati persi posti di lavoro (grafico 3.6).

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



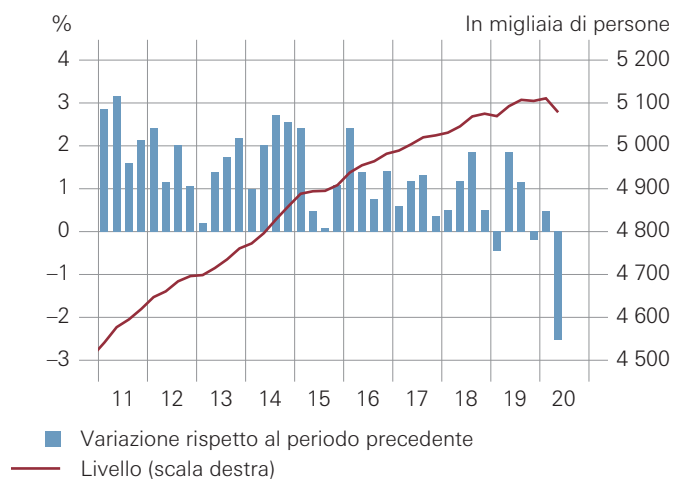
SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive. Il numero delle persone attive si basa sui censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e sulle medie triennali delle rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014 e dal 2015 al 2017.

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

Fonti: SECO e Ufficio federale di statistica (UST).

Grafico 3.5

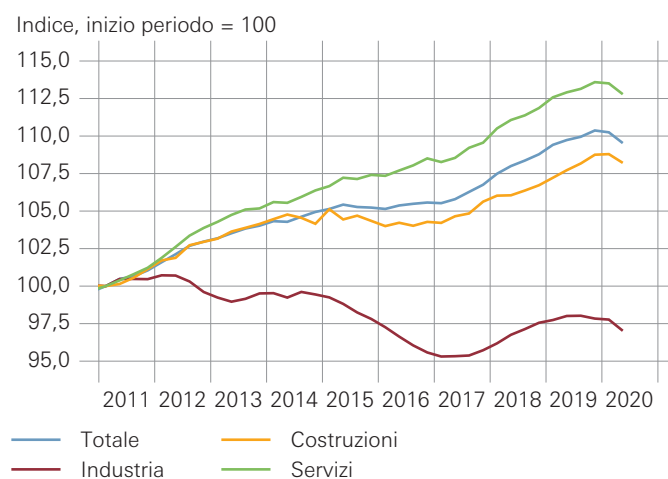
PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

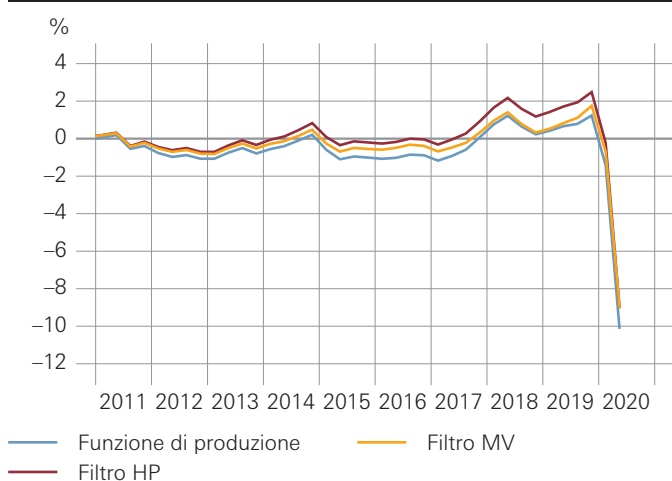
Grafico 3.6

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



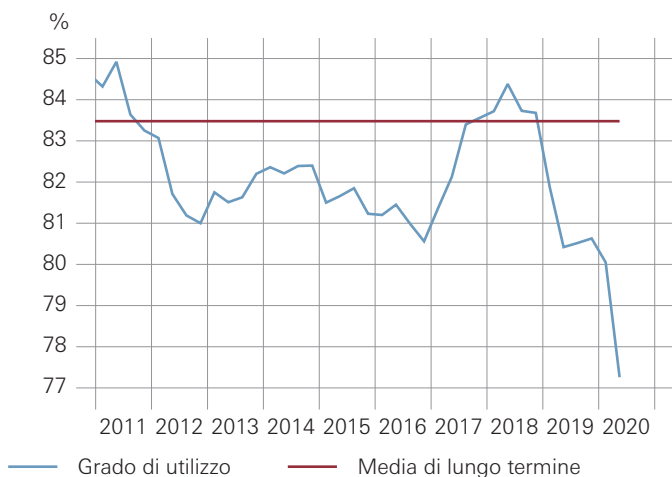
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

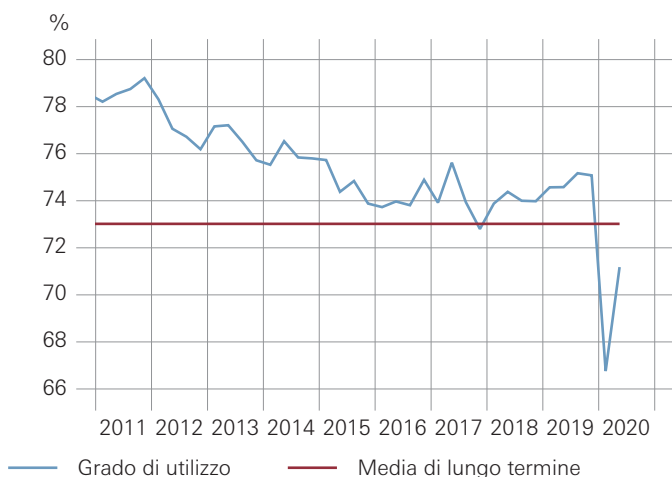
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

Elevata diffusione del lavoro ridotto

Secondo la SECO il ricorso al lavoro ridotto ha raggiunto un picco in aprile (circa 1,3 milioni di lavoratori). In giugno, secondo un conteggio provvisorio, ad usufruire di tale misura erano ancora quasi 490 000 persone (oltre il 10% degli occupati). A titolo di confronto, al culmine della crisi finanziaria, tale cifra ammontava a 92 000 unità (circa il 2% degli occupati).

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap molto negativo nel secondo trimestre**

Un indicatore del grado di utilizzo dei fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. L'output gap è positivo quando la capacità produttiva di un'economia è sovrautilizzata, negativo quando è sottoutilizzata.

Nel primo semestre l'attività economica ha subito un crollo, mentre il potenziale produttivo stimato è rimasto sostanzialmente stabile. È venuto dunque a crearsi un notevole gap negativo, che, in base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, si situava a -10,1% nel secondo trimestre 2020. Altri metodi di stima del potenziale produttivo indicano per il secondo trimestre valori negativi analoghi (grafico 3.7). L'output gap potrebbe però restringersi considerevolmente se nel terzo trimestre il PIL registrasse una forte crescita.

Mercato sottoutilizzato delle capacità in molti comparti

Le inchieste condotte presso le aziende confermano che in seguito alla crisi da coronavirus l'utilizzo dei fattori di produzione è nettamente diminuito nella prima metà dell'anno. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerca congiunturale KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria è rimasto nettamente al di sotto della sua media di lungo periodo (grafico 3.8), mentre nelle costruzioni si è ripreso leggermente dal crollo del primo trimestre, mantenendosi però al di sotto della media (grafico 3.9). Anche nei comparti del terziario si è osservato un forte calo. In particolare nel ramo alberghiero il grado di occupazione ha toccato un minimo storico.

In riferimento alla situazione della manodopera, la maggior parte delle aziende ha segnalato una dotazione di personale eccessiva, dopo la penuria registrata negli anni precedenti. Ciò è in linea con l'ampio ricorso al lavoro ridotto.

PROSPETTIVE

Grazie all'allentamento delle misure adottate contro la diffusione del coronavirus l'economia ha ripreso nettamente slancio. Gli effetti della crisi potrebbero però farsi sentire ancora a lungo. Da una parte il numero di contagi è tornato a salire negli ultimi mesi e determinate restrizioni sono perciò ancora in vigore, come nel comparto dell'intrattenimento o del traffico internazionale viaggiatori. Dall'altra, vi è da attendersi che l'elevata incertezza, le perdite di reddito e la mancanza di impulsi per la domanda estera continueranno a frenare i consumi e gli investimenti ancora per un po'.

La Banca nazionale si aspetta che il ritrovato slancio dell'attività dopo la fine del lockdown determini una ripresa vigorosa nel terzo trimestre, con conseguente restringimento dell'output gap. In seguito la ripresa dovrebbe proseguire a un ritmo più moderato. Il PIL potrebbe rimanere al di sotto del suo livello precrisi ancora a lungo. Ciò significa che i fattori produttivi rimarrebbero sottoutilizzati per diverso tempo. La disoccupazione potrebbe raggiungere il suo picco a metà del 2021.

La Banca nazionale si attende per quest'anno una contrazione del PIL di circa il 5%, ossia il calo più marcato dalla crisi a metà degli anni '70. Questa previsione è soggetta a grande incertezza. In particolare la Banca nazionale parte dal presupposto che in Svizzera non debbano essere adottate nuovamente severe misure di contenimento del virus e che l'economia mondiale evidenzii una progressiva ripresa come ipotizzato nello scenario di base (cfr. capitolo 2). Peraltro, questa previsione non tiene conto delle revisioni della contabilità nazionale del 28 settembre 2020.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

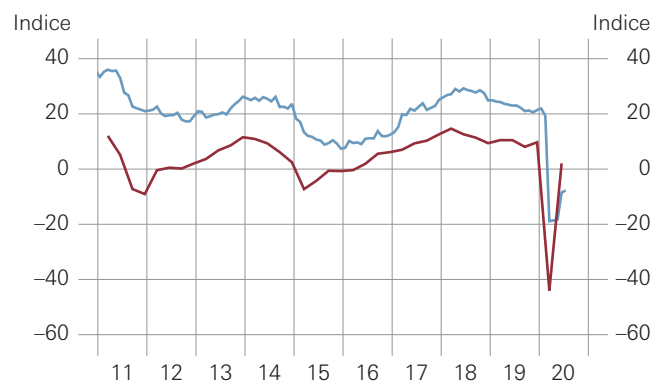


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTs) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



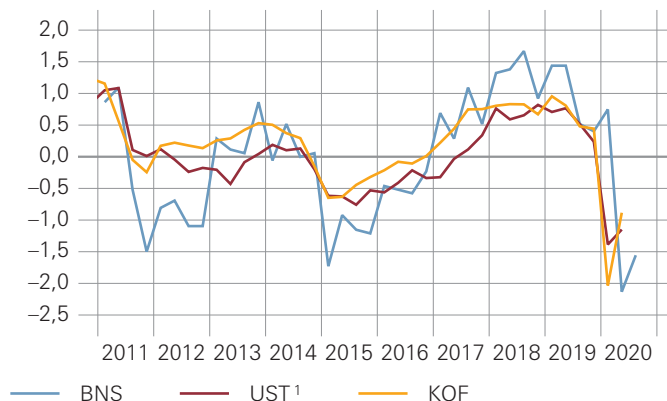
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi (scala destra)

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

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

4

Prezzi e aspettative di inflazione

Dopo che le ripercussioni economiche della pandemia da coronavirus e il crollo del prezzo del petrolio in primavera avevano determinato nel secondo trimestre un sensibile calo del tasso di inflazione, negli ultimi mesi i suoi valori si sono stabilizzati. Tuttavia, il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) si è mantenuto in territorio nettamente negativo, situandosi a -0,9% in agosto. Le misure dell'inflazione di fondo hanno mostrato variazioni minime restando, come nei trimestri precedenti, al di sopra del tasso di inflazione IPC.

Sia le aspettative inflazionistiche a breve termine, sia quelle a più lungo termine sono rimaste praticamente invariate. Le prime indicano valori negativi anche per i prossimi mesi, mentre le aspettative a medio e più lungo termine si collocano ancora nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo più elevato

Negli ultimi tre mesi il tasso di inflazione annuo ha registrato una lieve ripresa. In agosto si attestava a -0,9%, mentre in maggio era ancora pari a -1,3% (grafico 4.1, tabella 4.1). È aumentato leggermente il tasso di incremento dei prezzi sia dei beni e servizi interni sia dei prodotti importati.

Tasso di incremento negativo per i prezzi dei prodotti importati...

L'inflazione dei beni e servizi importati si è mantenuta in zona nettamente negativa attestandosi a -3,4% in agosto. Il rincaro dei prodotti petroliferi e degli altri prodotti importati, pur registrando un leggero aumento, ha continuato a fornire un contributo negativo al tasso di inflazione annuo IPC (grafico 4.1).

... e prezzi dei prodotti interni costanti

Il rincaro dei beni e servizi interni si è attestato nell'agosto 2020 intorno allo 0% (grafico 4.2). Mentre il contributo dei beni interni al tasso di inflazione annuo IPC si è mantenuto prossimo allo zero, quello dei servizi, esclusi gli affitti di abitazioni, è rimasto negativo. Nei servizi privati il tasso di incremento dei prezzi ha tuttavia registrato una netta ripresa passando da -1,2% in giugno a -0,4% in agosto.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019		2020		2020			
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giugno	Luglio	Agosto
IPC, indice totale	0,4	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-1,3	-0,9	-0,9
Beni e servizi interni	0,5	0,4	0,3	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
Beni	0,6	0,5	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,0
Servizi	0,5	0,4	0,4	0,3	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,7	0,5	0,5	0,2	-1,0	-1,2	-0,7	-0,4
Affitti di abitazioni	0,5	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1	0,7
Servizi pubblici	-0,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7
Beni e servizi esteri	0,0	-0,1	-1,2	-1,1	-4,2	-4,2	-3,4	-3,4
Esclusi i prodotti petroliferi	0,4	0,4	-0,3	-0,8	-2,3	-2,4	-1,6	-1,5
Prodotti petroliferi	-2,7	-4,0	-7,4	-3,8	-18,6	-17,8	-17,1	-16,7

Fonti: BNS e UST.

Rallentamento del rincaro degli affitti

In agosto il tasso di incremento dei prezzi degli appartamenti locativi era pari allo 0,7%, inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto ai mesi precedenti. Tale rallentamento è dovuto al calo all'1,25% in marzo del tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti (calcolato come tasso medio, ponderato per il volume, dei prestiti ipotecari nazionali in franchi svizzeri delle banche residenti). La riduzione del tasso ipotecario di riferimento produce in genere una flessione del tasso di inflazione degli appartamenti locativi soltanto dopo svariati mesi (grafico 4.3).

Inflazione di fondo ancora superiore al tasso di inflazione annuo IPC

Dopo la flessione netta registrata dalle misure dell'inflazione di fondo a inizio anno, negli ultimi mesi il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (USTI) è salito leggermente. In agosto si attestava a -0,4% mentre in maggio era ancora pari a -0,6%. Quello misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è mantenuto pressoché invariato negli ultimi mesi, situandosi in agosto ancora a quasi lo 0,1%. Entrambe le misure hanno quindi continuato a collocarsi al di sopra del tasso di inflazione annuo IPC (grafico 4.4).

USTI e TM15 si basano ambedue sui prezzi di un paniere ridotto di beni. Mentre nel calcolo dell'USTI sono esclusi energia e carburanti nonché prodotti freschi e stagionali, in quello della TM15 sono eliminati ogni mese i prodotti con le variazioni di prezzo più marcate (il 15% delle variazioni annue dei prezzi, a entrambe le estremità della distribuzione).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Aumento del tasso di inflazione dell'offerta aggregata

Il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) è aumentato leggermente, situandosi in agosto a -3,5%, dopo che in maggio risultava ancora pari a -4,5% (grafico 4.5). La variazione dei prezzi all'importazione è risultata più pronunciata rispetto a quella dei prezzi alla produzione.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

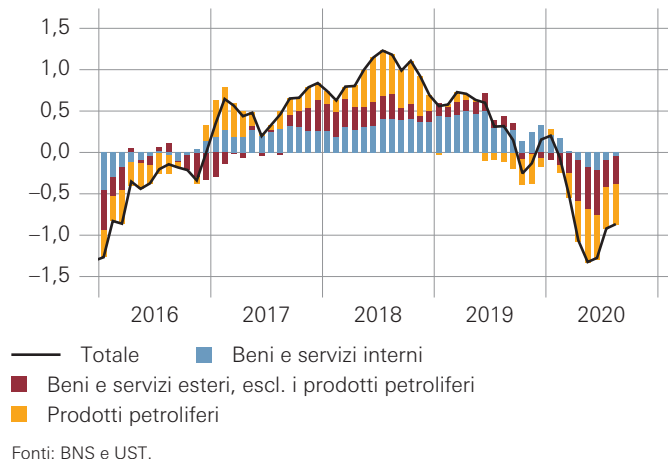


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

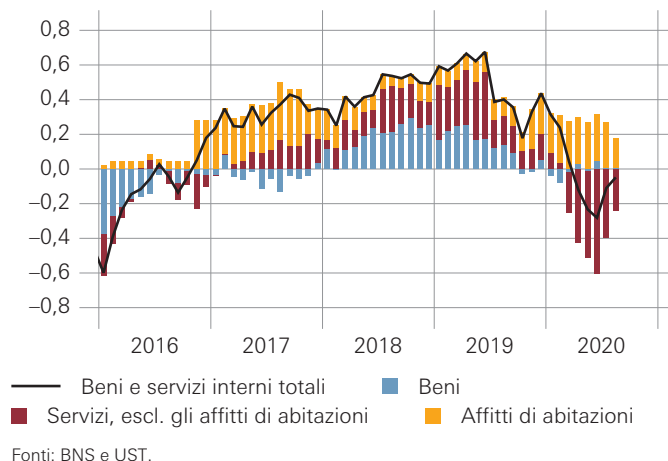


Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

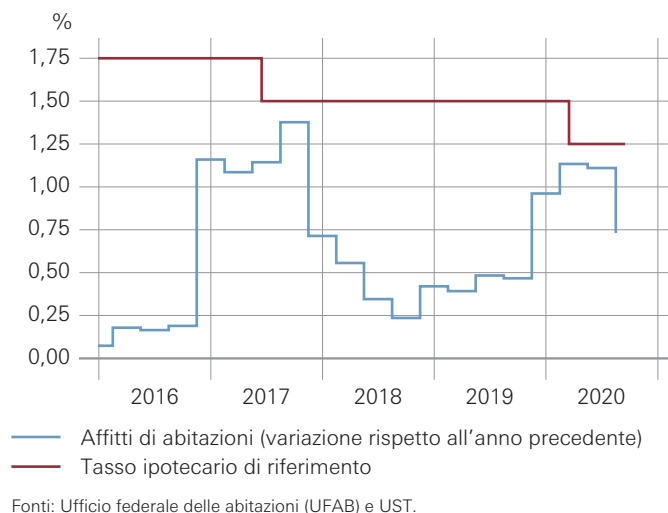
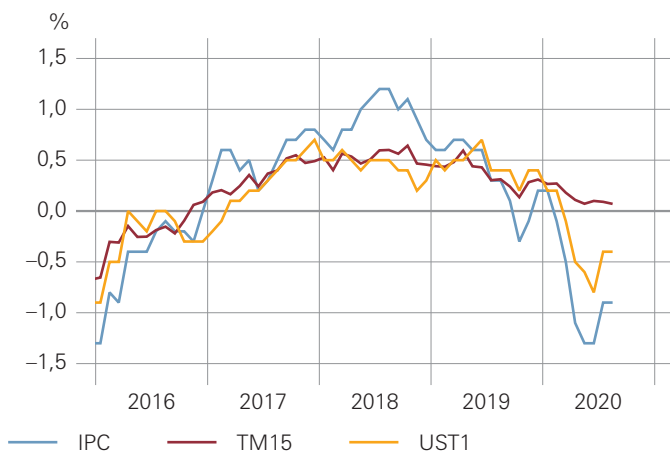


Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

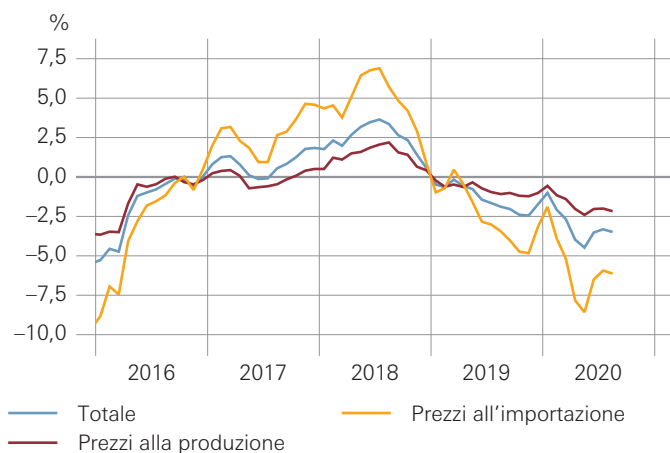


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

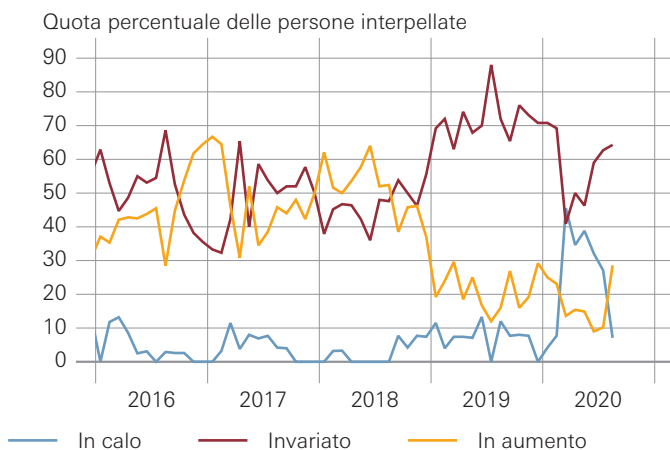
PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

INCHIESTA CS-CFA: ANDAMENTO DEL TASSO DI INFLAZIONE ATTESO NEI SUCCESSIVI SEI MESI

Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**Aspettative inflazionistiche pressoché immutate**

Le ripercussioni economiche della pandemia da coronavirus e il crollo del prezzo del petrolio avevano determinato, nei mesi di marzo e aprile, un calo sensibile delle aspettative di inflazione per l'anno in corso. Ma da allora si sono stabilizzate.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nell'agosto 2020 il 64% degli analisti interpellati si aspettava per i sei mesi successivi un andamento invariato del tasso di inflazione (grafico 4.6), il 29% un aumento e soltanto il 7% un calo. Il tasso di inflazione annuo IPC di luglio, pari a -0,9%, era noto ai partecipanti. Dall'inchiesta emerge pertanto che le persone intervistate prevedono per i prossimi mesi un tasso di inflazione annuo negativo.

Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende di tutti i rami e settori dell'economia indicavano che le aspettative inflazionistiche a breve termine si collocano su livelli bassi (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Nel terzo trimestre del 2020 gli interlocutori si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari allo 0%, contro -0,2% nel trimestre precedente.

Le inchieste condotte presso le famiglie in Svizzera indicano per i prossimi dodici mesi una tendenza delle aspettative verso il ritorno a un'inflazione positiva. Dall'inchiesta sull'evoluzione dei prezzi svolta trimestralmente dalla SECO presso le economie domestiche, è emerso che circa la metà delle persone interpellate nel luglio 2020 si aspettava un aumento dei prezzi nei dodici mesi successivi, mentre il 37% prevedeva un andamento invariato. Una quota leggermente inferiore rispetto al trimestre precedente si attendeva invece un calo.

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

Le aspettative di inflazione a medio e più lungo termine si confermano in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%. Nel terzo trimestre del 2020 gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari allo 0,9%, contro l'1,0% del trimestre precedente.

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 18 giugno 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Essa aveva lasciato invariato a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato agli averi a vista detenuti sui suoi conti e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, aveva ribadito altresì la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 la Banca nazionale aveva inoltre apportato liquidità addizionale al sistema bancario, sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Nel periodo successivo all'esame di giugno il franco si è nettamente apprezzato rispetto al dollaro USA, ma risultava un po' più debole rispetto all'euro a metà settembre. Sia i tassi del mercato monetario sia i rendimenti dei prestiti della Confederazione hanno evidenziato un lieve ribasso, mentre la ripresa delle quotazioni azionarie rispetto ai valori del trimestre precedente è proseguita a un ritmo più lento.

Nel corso dell'ultimo trimestre i tassi di crescita degli aggregati monetari ampi si sono nuovamente avvicinati ai tassi di espansione del credito. L'aumento dei prestiti bancari, corroborato anche dal programma di fidejussioni della Confederazione, ha guadagnato vigore rispetto a un anno prima.

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

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 18 giugno 2020 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Il contesto era caratterizzato da un forte aumento dell'incertezza e da un netto peggioramento delle prospettive economiche in conseguenza della pandemia da coronavirus. Su questo sfondo la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariato a $-0,75\%$ sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo concesso in franchigia, agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva altresì ribadito la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi per contribuire a stabilizzare la situazione, sempre tenendo conto del contesto valutario complessivo. Inoltre, nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 la Banca nazionale aveva apportato liquidità addizionale al sistema bancario,

sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Immissione puntuale di liquidità mediante operazioni di mercato aperto

Dal novembre 2019 la Banca nazionale compie operazioni di fine tuning con cui offre liquidità su base bilaterale tramite il segmento garantito del mercato monetario. A fine giugno 2020 essa ha inoltre annunciato che a partire dal 1° luglio avrebbe effettuato se necessario operazioni addizionali di mercato aperto sotto forma di aste PcT al fine di apportare in modo puntuale liquidità aggiuntiva al mercato monetario e di assicurare così che i tassi a breve sui crediti garantiti rimangano in prossimità del tasso guida BNS.

Riduzione della frequenza nell'offerta di liquidità in dollari USA

Alla luce del durevole miglioramento delle condizioni di finanziamento in dollari USA e della scarsa domanda incontrata dalle operazioni per l'approvvigionamento di liquidità in questa valuta tramite gli accordi di swap esistenti, il 19 giugno 2020 la Banca nazionale ha annunciato, insieme alla Banca centrale europea, alla Bank of England, alla Bank of Japan e di concerto con la Federal Reserve, la decisione di ridurre da giornaliera a trisettimanale la frequenza delle operazioni con scadenza a sette giorni, con effetto dal 1° luglio 2020. Il 20 agosto è seguito l'annuncio dell'ulteriore riduzione, a una sola volta a settimana, della frequenza di dette operazioni, con effetto dal 1° settembre 2020. Le operazioni con scadenza a 84 giorni continuano a essere eseguite con cadenza settimanale.

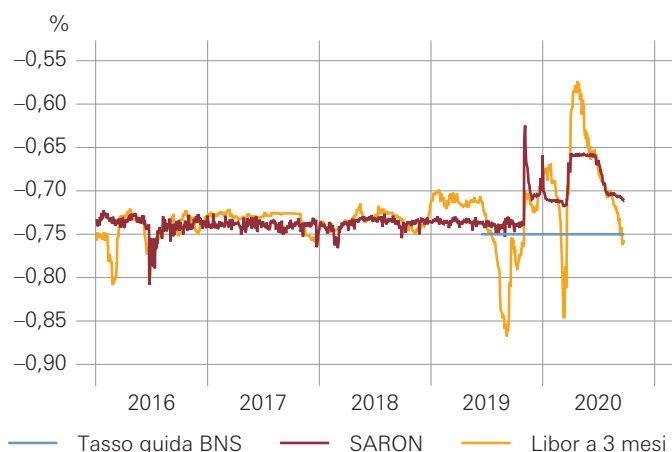
Aumento degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del giugno 2020 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno registrato un aumento. Nella settimana terminante il 18 settembre 2020 (ultima settimana prima dell'esame del settembre 2020) essi sono risultati pari a 703,9 miliardi di franchi, un livello superiore a quello registrato nell'ultima settimana precedente l'esame di metà giugno (679,5 miliardi). Fra il giugno e il settembre 2020 essi sono ammontati in media a 695,9 miliardi. Di questi, 625,0 erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 70,8 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2020 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 19,1 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 599,4 miliardi (periodo precedente: 533,3 miliardi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti continuano pertanto a essere molto elevate.

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

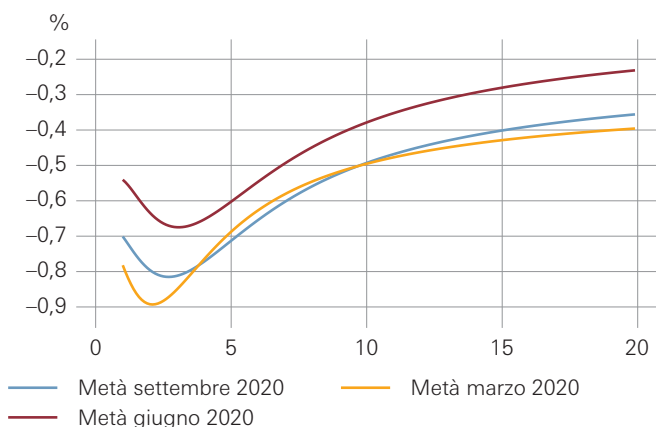


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Durata in anni (ascissa); metodo Nelson Siegel Svensson.



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Calo dei tassi del mercato monetario

A metà settembre i tassi a breve del mercato monetario risultavano leggermente diminuiti rispetto al livello dell'ultimo esame della situazione economica. Nel segmento dei crediti garantiti il SARON si situava a $-0,71\%$, in prossimità del tasso guida BNS pari a $-0,75\%$. Nel trimestre in esame sono scesi anche i tassi sui crediti non garantiti. A metà settembre il Libor a tre mesi si collocava a quasi $-0,76\%$ (grafico 5.1).

Scarsa variazione dei tassi del mercato dei capitali

Durante il terzo trimestre i tassi a lungo termine del mercato dei capitali si sono mossi entro un intervallo di valori relativamente ristretto. A metà settembre i rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione si collocavano a circa $-0,5\%$, segnando così un leggero calo rispetto al livello osservato al momento dell'esame della situazione del giugno 2020 (grafico 5.2).

Le variazioni dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione hanno rispecchiato principalmente fattori globali e sono state perlopiù in linea con le fluttuazioni mostrate dai tassi a lungo termine in altre aree valutarie.

Abbassamento della curva dei rendimenti

In confronto all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse stimati hanno subito un lieve calo lungo l'intera curva (grafico 5.3). A metà settembre le obbligazioni della Confederazione continuavano a situarsi in zona negativa per tutte le scadenze.

Tassi di interesse reali sempre bassi

I tassi di interesse reali sono una grandezza di riferimento importante per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. Nel trimestre sotto rassegna essi hanno continuato a collocarsi a un livello basso, giacché i rendimenti nominali dei prestiti della Confederazione si sono situati in zona negativa, mentre le aspettative inflazionistiche a medio e più lungo termine desunte dalle inchieste congiunturali sono rimaste di segno positivo.

TASSI DI CAMBIO

Netto rafforzamento del franco rispetto al dollaro USA; leggero indebolimento rispetto all'euro

Nel periodo successivo all'esame della situazione di giugno il franco ha guadagnato circa il 3% in rapporto al dollaro USA (grafico 5.4). Ciò è avvenuto sullo sfondo di un pronunciato indebolimento della moneta americana, che si è deprezzata rispetto alla maggior parte delle altre valute. Il dollaro ha perso valore soprattutto nella seconda metà di luglio. Una determinante di rilievo a questo riguardo è stata, fra l'altro, la politica monetaria USA accomodante. A metà settembre un dollaro USA costava 0.92 franchi.

La quotazione dell'euro ha mostrato una ridotta volatilità. A metà luglio esso ha guadagnato valore nei confronti del franco e di altre valute allorché si è delineata un'intesa sul Fondo europeo per la ripresa. A metà settembre il cambio in franchi risultava pari a poco meno di 1.08, con un aumento di circa lo 0,5% rispetto al livello segnato al momento dell'esame della situazione di giugno.

Nuovo massimo del valore esterno nominale del franco

Il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero ha raggiunto in agosto un nuovo punto di massimo (grafico 5.5). Questa evoluzione negli ultimi mesi è stata trainata principalmente dal netto apprezzamento nei confronti del dollaro USA intervenuto successivamente all'ultimo esame della situazione. Su base nominale ponderata per l'interscambio, a metà settembre il franco risultava più forte di circa l'1,0% rispetto a metà giugno.

Valore esterno reale sempre molto elevato

Assieme al valore esterno nominale ponderato per il commercio estero è nuovamente cresciuto anche il valore esterno reale (grafico 5.6). Tuttavia, mentre il primo ha toccato un nuovo massimo, su base reale il valore esterno del franco è ancora rimasto a un livello inferiore, per esempio, a quello registrato dopo l'abolizione del cambio minimo nel 2015. L'apprezzamento reale è stato più contenuto di quello nominale poiché l'inflazione in Svizzera si è mantenuta più bassa che all'estero. Nel confronto di lungo periodo la quotazione del franco rimane elevata.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del giugno 2020 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

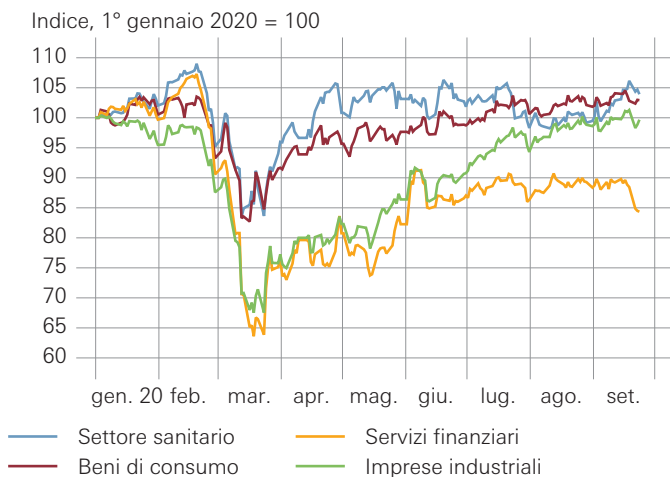
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

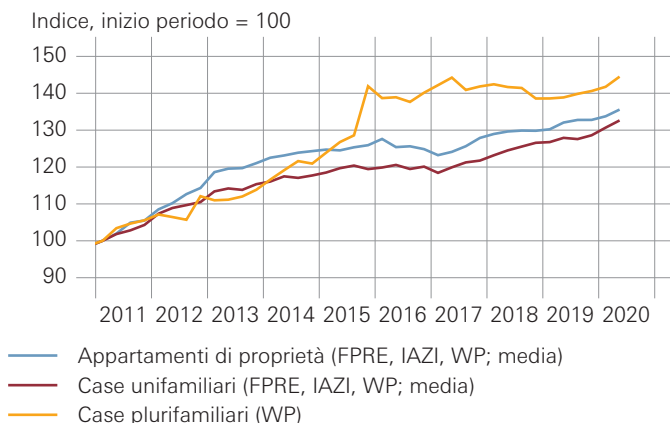


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Più lenta ripresa delle quotazioni azionarie

Nel trimestre in esame l'evoluzione dei corsi azionari di grandi gruppi tecnologici ha sospinto i principali indici statunitensi a nuovi massimi storici. Durante lo stesso arco di tempo le borse europee hanno fatto segnare rialzi più contenuti rispetto a quelle americane. Lo Swiss Market Index (SMI) a metà settembre superava leggermente il livello registrato al momento della decisione di politica monetaria di giugno (grafico 5.7), ma risultava pur sempre inferiore di circa l'8% al massimo storico del febbraio 2020.

Scarsa variazione dell'incertezza del mercato

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Rispetto all'ultimo esame della situazione esso non ha mostrato oscillazioni di rilievo ed è rimasto pressoché al livello di metà giugno.

Netta ripresa degli indici parziali dei settori ciclici

Il grafico 5.8 mostra l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). I corsi azionari delle imprese industriali si sono notevolmente ripresi dall'ultimo esame della situazione nel giugno scorso. Per contro, nello stesso arco di tempo hanno ristagnato le quotazioni delle società attive nel ramo sanitario. A differenza degli altri indici settoriali, quello dei servizi finanziari è rimasto nettamente al di sotto del livello di inizio anno.

Ulteriore aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre 2020 sono ancora saliti i prezzi di transazione degli immobili residenziali (grafico 5.9). Il numero delle transazioni è rimasto all'incirca allo stesso livello degli anni precedenti. Finora il mercato degli immobili residenziali sembra quindi essere stato poco colpito dalla pandemia da coronavirus. Attualmente non si possono tuttavia escludere future ripercussioni sul mercato in questione, anche perché il decorso ulteriore della pandemia potrebbe influire sul reddito delle economie domestiche.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Aumento della base monetaria

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, nell'agosto 2020 è ammontata in media a 717,9 miliardi di franchi (grafico 5.10). Da marzo in poi essa ha proseguito la sua crescita. Gran parte dell'aumento è attribuibile agli interventi della Banca nazionale sul mercato dei cambi. All'espansione della base monetaria nei mesi passati hanno inoltre contribuito l'utilizzo da parte delle banche dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 nonché le operazioni pronti contro termine della BNS.

Negli ultimi mesi gli altri averi in conto giro detenuti presso la BNS sono invece leggermente diminuiti.

Ulteriore incremento degli aggregati monetari ampi

Dopo aver subito un rallentamento nella seconda metà del 2019, i tassi di crescita degli aggregati monetari ampi hanno ripreso a salire nel marzo 2020. In agosto essi si sono nuovamente avvicinati ai tassi di espansione del credito e li hanno in parte superati. Nell'agosto 2020 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) risultava cresciuto del 5,2% rispetto al livello di un anno prima (tabella 5.1). Nello stesso arco di tempo l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) sono aumentati rispettivamente del 2,8% e del 4,0%.

Più rapida crescita del credito bancario

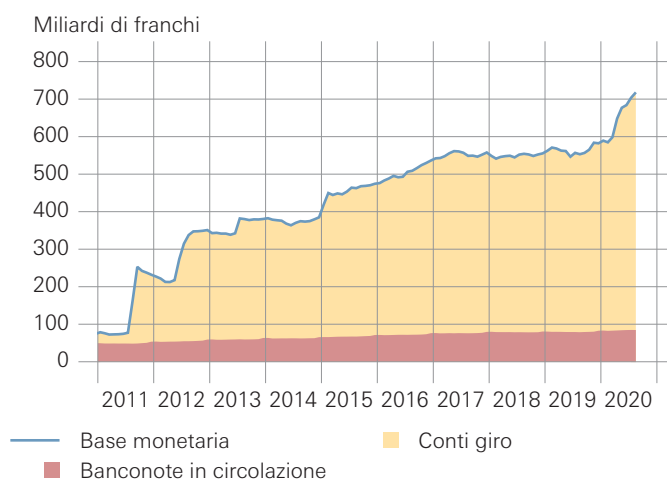
Nel secondo trimestre 2020 il totale dei prestiti bancari (banche residenti, tutte le valute) è aumentato del 4,0% su base annua, contro il 3,5% registrato nel primo trimestre (tabella 5.1). Mentre è lievemente calato il tasso di crescita dei prestiti ipotecari, è nettamente salito quello degli altri crediti, anche per effetto del programma di fidejussioni solidali varato dalla Confederazione. Nel quadro di tale programma sono stati concessi crediti con durata quinquennale, attraverso i quali circa 135 000 imprese, soprattutto di piccole dimensioni, hanno reperito liquidità (limiti di credito) per un ammontare totale di quasi 17 miliardi di franchi.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel secondo trimestre 2020 risultavano cresciuti del 3,0% rispetto a un anno prima. Nel trimestre precedente essi erano aumentati su base annua del 3,1%. La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni si situava in luglio all'1,2%, ossia un livello vicino al minimo storico.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile di quello dei prestiti ipotecari (grafico 5.11). Il loro tasso di crescita ha sensibilmente accelerato, passando dal 3,8% nel quarto trimestre 2019 al 5,7% nel primo trimestre 2020 e al 9,4% nel secondo trimestre 2020. Questa accelerazione

Grafico 5.10

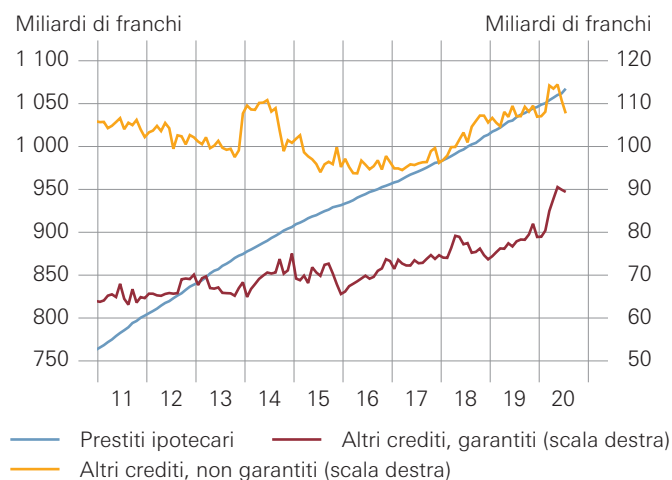
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

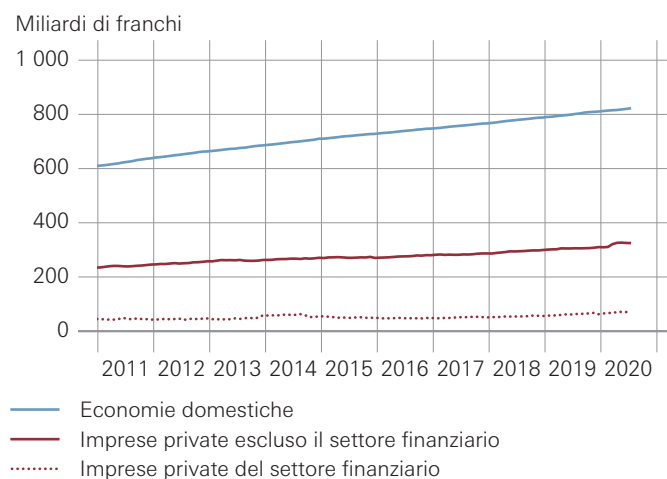
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



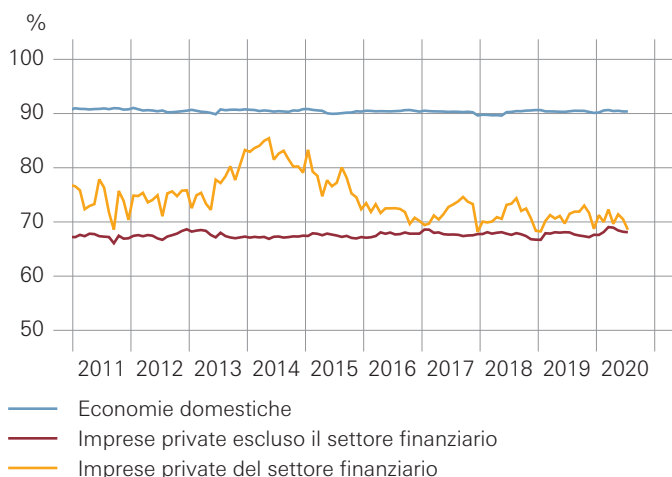
Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

UTILIZZO DEI LIMITI DI CREDITO, PER SETTORI

Fonte: BNS.

è attribuibile soprattutto agli altri crediti garantiti, di cui fanno parte i crediti transitori COVID-19 garantiti dalla Confederazione. Dopo un forte incremento in marzo il volume degli altri crediti non garantiti si è ridotto in giugno e luglio. Il loro attuale livello è paragonabile a quello presente prima della crisi da coronavirus.

Andamento del credito e utilizzo dei limiti per settori

Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno continuato a beneficiare di favorevoli condizioni di finanziamento. Ciò si rispecchia nel costante aumento del credito bancario a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.12).

A fine luglio 2020 i crediti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 21,3 miliardi (2,7%) e di 19,1 miliardi (6,2%) rispetto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono saliti di 5,3 miliardi (8,4%).

Nonostante il notevole incremento in volume dei prestiti, nel corso dell'anno il grado di utilizzo dei limiti di credito è aumentato in misura minima (grafico 5.13). Dall'inizio dell'anno esso è salito dal 90,1% al 90,5% per le economie domestiche, dal 67,6% al 69,0% per le imprese non finanziarie e dal 68,7% al 69,9% per le imprese finanziarie. Ciò indica che la domanda di credito è stata ampiamente soddisfatta e che non vi sono segni di un razionamento del credito.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019	2019		2020		2020		
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giugno	Luglio	Agosto
M1	3,9	4,2	1,4	0,6	3,5	4,4	4,7	5,2
M2	2,7	3,0	0,9	-0,3	1,5	2,1	2,4	2,8
M3	2,9	3,0	1,4	0,5	2,5	3,1	3,8	4,0
Prestiti bancari, totale ^{1, 3}	3,4	3,4	3,3	3,5	4,0	3,8	3,7	
Prestiti ipotecari ^{1, 3}	3,4	3,5	3,3	3,1	3,0	3,1	3,2	
Economie domestiche ^{2, 3}	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,7	2,6	
Imprese private ^{2, 3}	5,3	5,5	4,8	4,3	4,4	4,4	4,1	
Altri crediti ^{1, 3}	3,6	3,4	3,8	5,7	9,4	7,8	6,6	
garantiti ^{1, 3}	2,0	2,8	7,1	8,1	16,5	17,3	14,8	
non garantiti ^{1, 3}	4,8	3,8	1,4	3,9	4,4	1,2	0,6	

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

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

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Terzo trimestre 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 212 colloqui fra il 21 luglio e l'8 settembre.

Alla luce dell'attuale contesto i delegati hanno affrontato varie tematiche addizionali, fra cui questioni specifiche inerenti alla situazione 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
Fabian Schnell

L'essenziale in breve

- Dopo il brusco crollo dell'economia nei tre mesi precedenti, nel terzo trimestre si è verificata una marcata seppure incompleta ripresa.
- Sulla base dei colloqui i fatturati reali segnano un netto aumento rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, in particolare nell'industria essi restano ancora chiaramente al di sotto dei valori di un anno prima. Le disparità fra i comparti e le singole aziende sono molto grandi.
- Le capacità produttive e le infrastrutture continuano a essere nettamente sottoutilizzate nel settore dei servizi e nell'industria. I margini di guadagno sono un po' migliorati, ma rimangono inferiori ai livelli ritenuti normali.
- Alla luce della situazione economica, la dotazione di personale è ancora giudicata eccessiva, soprattutto nell'industria. Il lavoro ridotto ha però finora consentito a molte aziende di evitare licenziamenti.
- Le strozzature e le difficoltà sorte nel trimestre precedente sul piano dell'approvvigionamento e della fornitura di merci e servizi sono in larga parte scomparse. Anche la situazione della liquidità delle aziende è notevolmente migliorata.
- L'incertezza riguardo all'evoluzione futura rimane straordinariamente elevata. In primo piano figurano i timori circa le conseguenze di un'eventuale seconda ondata di contagi e il connesso pericolo di una protratta debolezza della crescita economica globale.
- I crediti transitori della Confederazione sono percepiti come una misura di sostegno molto utile e appropriata.

SITUAZIONE ATTUALE

Marcata reazione dell'economia al crollo del trimestre precedente

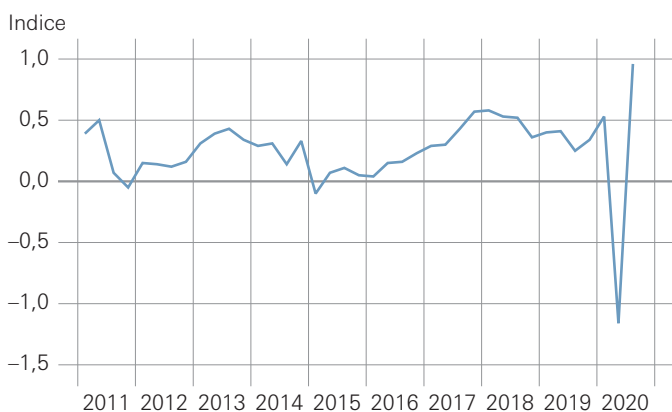
Dopo la netta contrazione subita dall'attività economica nel secondo trimestre a causa della pandemia da coronavirus, dovuta alla chiusura su scala nazionale di una parte delle aziende, nel trimestre in esame si è assistito a una marcata seppure incompleta ripresa.

Nel terzo trimestre i fatturati reali delle imprese in tutti e tre i settori – servizi, industria e costruzioni – hanno registrato un forte aumento, superando nettamente il livello del trimestre precedente (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Tuttavia, nell'industria e in parte del settore dei servizi essi rimangono chiaramente inferiori ai valori di un anno prima.

Nell'attività di esportazione gli affari con la Cina, il Giappone e altri paesi asiatici hanno segnato un'ulteriore ripresa. L'andamento delle esportazioni verso i paesi europei è descritto come molto eterogeneo. Per contro, i segnali riguardanti gli Stati Uniti e l'America latina restano perlopiù negativi. Gli esportatori del ramo delle tecnologie mediche risentono della ridotta domanda proveniente da paesi che hanno vietato gli interventi medici non urgenti. Continua a essere confrontato a grossi problemi il ramo dell'aeronautica civile, con effetti negativi su tutto il suo indotto. Un fattore di sostegno proviene invece dalla domanda internazionale nel campo degli armamenti.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

La valutazione dell'impatto complessivo della crisi da coronavirus risulta un po' meno negativa che nel trimestre precedente. Nel periodo in esame due terzi delle aziende riferiscono di avere subito un impatto negativo dalla pandemia; la maggioranza di esse lamenta effetti nettamente negativi (grafico 2). Il 13% segnala un impatto positivo, mentre presso il 21% delle imprese gli effetti negativi e positivi si bilanciano.

Netto sottoutilizzo delle capacità produttive

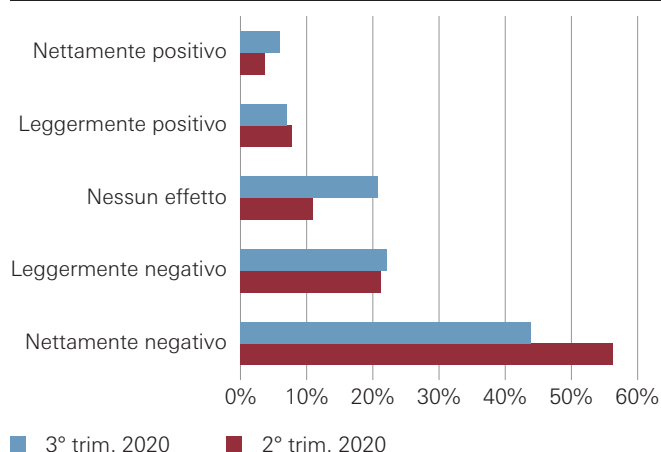
In conseguenza della crisi le capacità tecnico-produttive nell'industria e le infrastrutture nel settore terziario continuano a essere nettamente sottoimpiegate (grafico 3). Nell'ambito dei servizi il sottoutilizzo risulta però meno marcato che nel trimestre precedente. Il settore delle costruzioni presenta un leggero sovrautilizzo delle capacità.

Quasi completa scomparsa delle strozzature dal lato degli acquisti – solo modeste difficoltà dal lato delle vendite

Presso poco meno dell'80% delle aziende intervistate l'approvvigionamento di materie prime e di prodotti intermedi non risulta più problematico e la situazione appare quindi paragonabile a quella presente prima dello scoppio della crisi da coronavirus. Il 17% delle imprese lamenta la persistenza di strozzature e ritardi nelle forniture.

Grafico 2

IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.

Anche dal lato delle vendite la situazione è notevolmente migliorata. Soltanto il 18% degli interlocutori incontra difficoltà a fornire nel modo abituale i propri prodotti o servizi. Quali ragioni sono citate principalmente l'osservanza delle misure sanitarie precauzionali e le restrizioni poste ai viaggi. Per contro, nel secondo trimestre ben il 52% delle imprese si trovava nell'impossibilità parziale o totale di fornire i propri prodotti o servizi per cause diverse (chiusura di sedi di attività proprie o dei clienti, non-accettazione delle consegne, carenza dei servizi di trasporto).

Varie aziende continuano a segnalare un rincaro dei noli aerei.

Personale sovradimensionato

A giudizio degli interlocutori, dopo lo scoppio della pandemia la dotazione di personale risultava chiaramente eccessiva. Le aziende hanno prontamente reagito adottando varie misure, fra cui in particolare il lavoro ridotto. Grazie a questo strumento è stato finora possibile evitare licenziamenti di maggiore entità. Nondimeno, nel periodo in esame ancora il 37% degli interlocutori giudica sovradimensionato il proprio organico. Le partenze dovute alle fluttuazioni naturali non vengono perlopiù rimpiazzate. Le imprese intendono astenersi il più a lungo possibile dal licenziare, non da ultimo per non perdere competenze professionali.

La tutela della salute dei collaboratori ha un'elevata priorità presso le aziende. Molte di esse continuano pertanto a puntare sul telelavoro e sul frazionamento dei team.

Reclutamento del personale nettamente più facile

Le imprese alla ricerca di personale riferiscono che sono fortemente aumentate sia le candidature in risposta a inserzioni sia le candidature spontanee e che il reclutamento risulta nettamente più agevole del solito. Anche la qualità dei candidati appare superiore alla media.

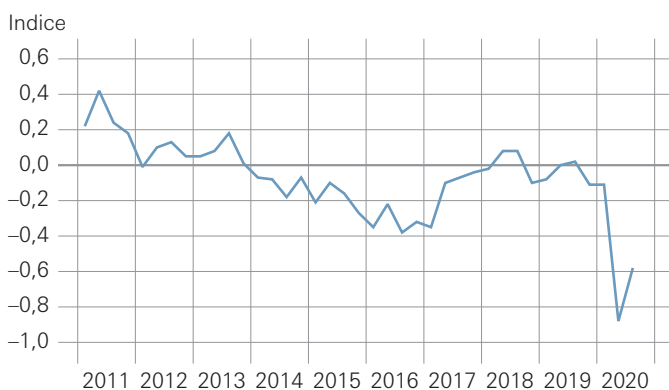
Sul mercato del lavoro è nuovamente disponibile un maggior numero di specialisti. La penuria di personale qualificato è ancora indicata come problema solo in singoli casi. Continuano a essere fortemente ricercati soprattutto gli esperti in informatica.

Miglioramento dei margini di guadagno

Dopo il drastico crollo dei margini di guadagno registrato dalla maggior parte delle aziende nel periodo precedente, nel terzo trimestre ha preso avvio un certo miglioramento. I margini continuano a essere ritenuti inferiori alla norma, ma ora gli interlocutori li definiscono nuovamente – grazie alle misure adottate – da «sostenibili» a «soddisfacenti». A questa evoluzione ha notevolmente contribuito la possibilità di ricorrere al lavoro ridotto. Continuano comunque a esservi grandissime disparità fra i vari rami di attività e fra le singole aziende.

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.

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 la Banca nazionale ha perciò dedicato varie domande supplementari a questo tema.

La situazione della liquidità è migliorata rispetto al trimestre precedente. Soltanto il 25% degli interlocutori la giudica più tesa in confronto alla situazione esistente prima della pandemia. Nel trimestre precedente tale quota era stata pari al 40% (grafico 4). Da un lato, sono migliorati i risultati economici delle aziende; dall'altro, i crediti transitori della Confederazione, l'introduzione del lavoro ridotto e varie altre misure adottate dalle imprese a presidio della liquidità hanno stabilizzato la situazione. Metà delle imprese intervistate ritiene che la situazione della liquidità sia invariata. Il 20% di esse la considera ora addirittura migliore che prima dello scoppio della crisi. Ciò si spiega anche con una gestione ottimizzata dei crediti. La maggior parte delle aziende constata che non si è avuta pressoché alcuna perdita su crediti. Né vi sono stati ritardi di pagamento degni di rilievo da parte sia delle imprese intervistate sia dei loro clienti.

La domanda di crediti è nettamente diminuita su base trimestrale. Mentre nel secondo trimestre circa un terzo

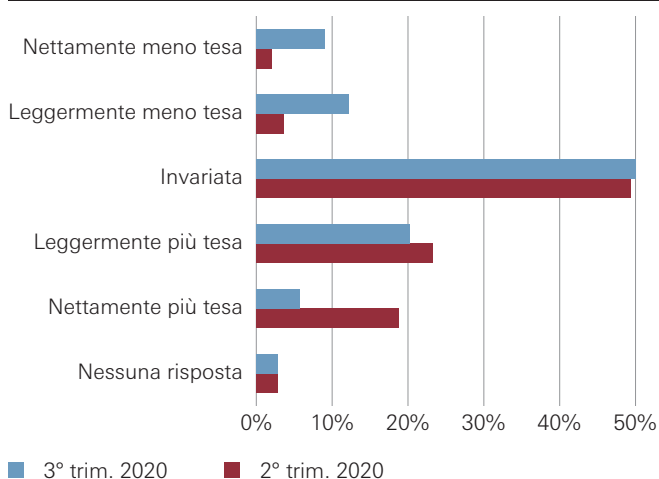
delle aziende aveva fatto richiesta di finanziamenti – sia crediti transitori con fideiussione solidale piena o parziale della Confederazione, sia altri crediti – nel trimestre sotto rassegna tale quota si è ridotta al 2%. Alcune imprese hanno richiesto crediti COVID-19 a fini precauzionali, ma non li hanno finora utilizzati.

Buona parte degli interlocutori (39%) che hanno potuto esprimersi su tale questione ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche nella concessione di credito non siano cambiate in seguito alla crisi (grafico 5). Il 7% circa ritiene invece che tali condizioni siano state inasprite rispetto all'epoca precrisi, 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. Le imprese che sono state in contatto con banche hanno qualificato come cooperativo l'atteggiamento di queste ultime.

L'attuazione rapida e non burocratica dei crediti transitori della Confederazione e lo strumento del lavoro ridotto trovano in generale grande consenso presso il mondo imprenditoriale. Queste misure hanno contribuito in modo notevole a rafforzare la fiducia.

Grafico 4

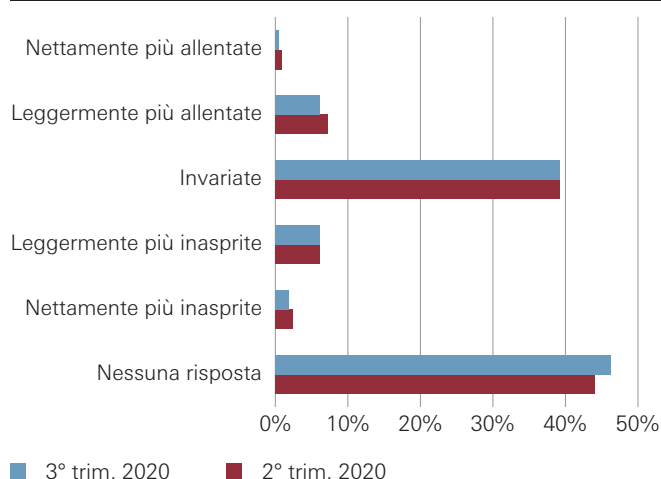
SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ



Fonte: BNS.

Grafico 5

CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio, grazie a forti effetti di recupero, in complesso i fatturati reali superano nettamente la cifra del trimestre precedente e si situano nuovamente al livello di un anno prima. In particolare il commercio al dettaglio stanziale mostra un andamento dinamico delle vendite, mentre i fatturati della distribuzione all'ingrosso e del commercio di autoveicoli risultano ancora inferiori ai valori dell'anno prima. Le infrastrutture continuano a essere leggermente sottoutilizzate. I canali di distribuzione online registrano una forte crescita rispetto ai livelli precoronavirus e vengono energicamente potenziati. Il commercio al dettaglio è altresì favorito dal fatto che il turismo degli acquisti all'estero rimane contenuto.

Anche nell'ambito del turismo e dei servizi d'accoglienza i fatturati reali sono in netta crescita rispetto al secondo trimestre. La situazione si presenta però estremamente differenziata a seconda delle regioni e della tipologia di clientela. Nel ramo alberghiero vi è un netto contrasto fra gli hotel situati in località turistiche orientate alla clientela svizzera, che in estate hanno spesso raggiunto i limiti di capacità, e gli hotel urbani a vocazione internazionale, i cui fatturati risultano decisamente inferiori quelli registrati un anno prima. I viaggi di affari continuano a essere pressoché nulli. A giudizio dei rappresentanti del settore vi è un certo rischio che, a causa delle restrizioni agli spostamenti, anche in futuro le imprese mantengano almeno parzialmente le modalità di telelavoro e videoconferenza e venga così durevolmente a mancare parte degli introiti.

Nei ristoranti i fatturati rimangono inferiori al livello di un anno prima. Ne sono causa le misure igienico-sanitarie restrittive, il venir meno di eventi sociali, la perdurante scarsa domanda di pasti diurni e una generale ritrosia degli avventori. I ristoratori guardano con inquietudine alla stagione in cui sarà possibile servire i clienti soltanto negli spazi interni.

L'industria dell'intrattenimento e del tempo libero, nonché i servizi congressuali e fieristici continuano a figurare fra i rami di attività più severamente colpiti dalla pandemia. Conseguentemente, si presenta drammatica la situazione in termini di fatturato, di utilizzo delle infrastrutture e di margini di guadagno.

Nel settore finanziario il volume di affari è cresciuto su base sia trimestrale che annua. In particolare l'operatività si è normalizzata nell'ambito dei contatti diretti con la clientela. La concessione di nuovi crediti COVID-19 si è ridotta a pochi casi. L'attività basata sul differenziale di interesse continua a essere considerata una sfida nel presente contesto di tassi bassi. I margini si situano al di sotto dei valori giudicati normali e il grado di utilizzo delle infrastrutture rimane basso, ragione per cui diverse banche intendono ridimensionare ulteriormente la propria rete di succursali.

Nel ramo ICT il fatturato reale supera nettamente il livello del trimestre e dell'anno precedente. Gradatamente i clienti riavviano progetti che erano stati bloccati. Sono di nuovo possibili contatti diretti con la clientela e il fabbisogno di infrastrutture informatiche più efficienti, rapide e sicure stimola la domanda.

Nelle aziende del ramo sanitario l'andamento dell'attività si è normalizzato, soprattutto da quando è nuovamente consentito eseguire operazioni e trattamenti non urgenti. I fatturati risultano cresciuti nettamente su base trimestrale e lievemente su base annua. Le capacità sono leggermente sovrautilizzate.

Nell'industria tutti i comparti registrano, rispetto al precedente trimestre, un incremento da moderato a forte dei fatturati reali. Tuttavia, eccezion fatta per l'industria farmaceutica e i comparti produttivi collegati alle costruzioni, i fatturati rimangono inferiori alle cifre di un anno prima. Nettamente al di sotto del livello dell'anno precedente è il volume di attività delle aziende del ramo metalmeccanico ed elettrico (MEM). Le capacità produttive restano praticamente ovunque sottoutilizzate e i margini di guadagno si situano al di sotto dei valori giudicati normali.

Perdura la marcata debolezza nell'industria orologiera, automobilistica e aeronavale. Anche le aziende del relativo indotto risentono di tale debolezza. Un fattore propulsivo sentito citare in diversi rami di attività è costituito dagli investimenti nell'infrastruttura ferroviaria e stradale.

Nel settore delle costruzioni i fatturati al netto della componente stagionale risultano cresciuti su base sia trimestrale che annua. Tutti e tre i comparti – edilizia, opere del genio civile e lavori di completamento – fanno registrare un andamento dinamico degli affari. Le disparità regionali, che erano particolarmente rilevanti nel trimestre precedente, si sono praticamente annullate. A causa delle regole igieniche e di distanza la produttività subisce ancora ovunque una certa limitazione. Da parte di rappresentanti del settore è previsto un rallentamento dell'attività nei trimestri a venire.

Con riguardo alla situazione del mercato immobiliare è spesso posto l'accento sulla quota crescente di appartamenti vuoti. Nel caso degli immobili non residenziali si constata una sensibile pressione sui canoni di affitto.

PROSPETTIVE

Cauta fiducia in un contesto di grande incertezza

Per i prossimi due trimestri le aziende si attendono un incremento ulteriore, sebbene più moderato, dei propri fatturati (grafico 6).

Un quinto delle imprese interpellate conta di raggiungere nuovamente le cifre precrisi nel prossimo anno, mentre un altro 20% prevede che ciò sarà possibile solo nel 2022 o ancora più tardi (grafico 7). Poco meno del 60% delle aziende si riporterà al livello precrisi già nell'anno corrente o non ha subito perdite di fatturato. In generale l'incertezza resta comunque molto grande. Nella valutazione dei diversi scenari riveste un ruolo importante la disponibilità di un vaccino.

Gli interlocutori – in linea con le aspettative di un aumento del fatturato – prevedono per i prossimi due trimestri un utilizzo leggermente maggiore delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture (grafico 8). Talune aziende si attendono ulteriori effetti di recupero nella misura in cui i clienti attivano progetti finora rimandati.

Scarsa propensione a investire

Nel perdurante clima di insicurezza, stante la domanda piuttosto contenuta e l'esigenza di preservare la liquidità, la maggior parte delle imprese rimane alquanto restia a investire. In tutti e tre i settori – servizi, industria e costruzioni – esse intendono ridurre leggermente gli investimenti in beni strumentali e in costruzioni nei prossimi dodici mesi.

Soltanto il 25% delle imprese che investono lo fa principalmente nell'intento di espandere la capacità produttiva. Hanno invece preminenza i progetti volti ad incrementare l'efficienza, o ad ampliare e modernizzare le infrastrutture informatiche. I bassi tassi di interesse continuano ad agevolare tali investimenti.

Aspettativa di prezzi stabili

Per i prossimi due trimestri gli interlocutori si attendono prezzi di acquisto e di vendita invariati. In confronto al trimestre precedente, in cui era prevalso l'effetto deprimente sui prezzi di una più debole congiuntura mondiale, la situazione si è stabilizzata. A ciò ha anche contribuito la relativa stabilità dei corsi delle materie prime e dei tassi di cambio.

Grafico 6

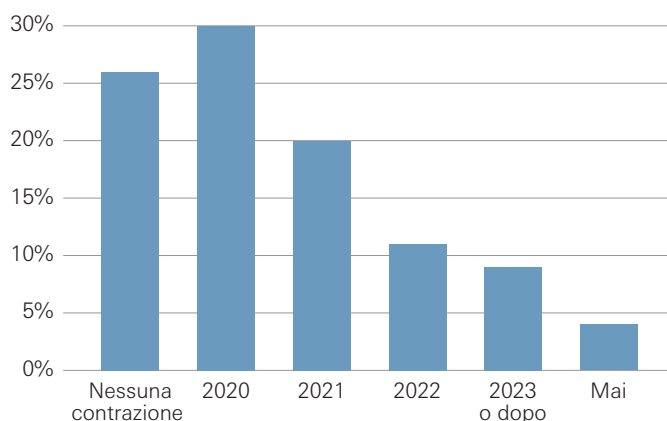
FATTURATI ATTESI



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

Grafico 7

ORIZZONTE TEMPORALE PER IL RITORNO DEL FATTURATO AL LIVELLO PRECRISI



Fonte: BNS.

Prevista riduzione del personale

Gli interlocutori intendono ridurre leggermente il personale nei prossimi due trimestri (grafico 9). A differenza del trimestre precedente, in cui si prevedevano riduzioni in tutti e tre i settori, nel trimestre in esame ciò vale principalmente per l'industria. In effetti, il 37% delle imprese industriali progetta di ridimensionare la propria dotazione di personale.

Per contro, le imprese dei comparti ICT, e gli uffici di revisione contabile, di consulenza e di architettura, nonché le aziende del ramo sanitario intendono accrescere il proprio organico.

CONTESTO E RISCHI

A causa del coronavirus continua a regnare un clima di straordinaria incertezza. Per gli interlocutori il pericolo maggiore risiede in una seconda ondata di contagi e un eventuale nuovo lockdown. Si teme anche un aumento protratto della disoccupazione e una perdurante debolezza della crescita a livello mondiale.

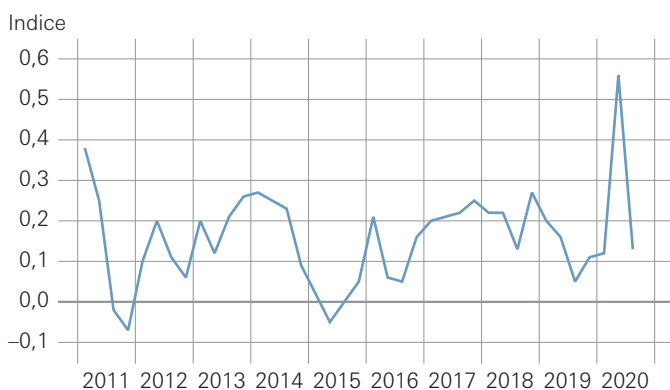
Gli interlocutori si mostrano inoltre preoccupati per il crescente debito pubblico a livello internazionale. Essi vedono nell'indebitamento addizionale della Confederazione, nonché delle imprese, un certo rischio a più lungo termine.

In considerazione del potenziale inflazionistico, gli interlocutori guardano con occhio critico alle politiche monetarie molto accomodanti su scala mondiale. La volatilità e la tendenza all'indebolimento del dollaro sono un tema ricorrente. Sebbene i timori riguardo alla forza del franco nei confronti dell'euro siano passati un po' in secondo piano, la stabilità di questo rapporto di cambio continua a essere ritenuta importante. Su tale sfondo il tasso di interesse negativo trova comprensione in quanto strumento per arginare la tendenza all'apprezzamento del franco. L'indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori.

La forte diffusione del telelavoro ha decisamente accelerato il processo di digitalizzazione. In questa tendenza le imprese vedono anche un'opportunità.

Grafico 8

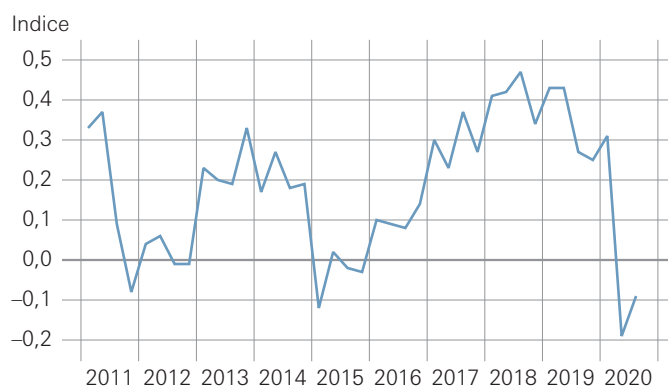
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO



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.

Grafico 9

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.

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.

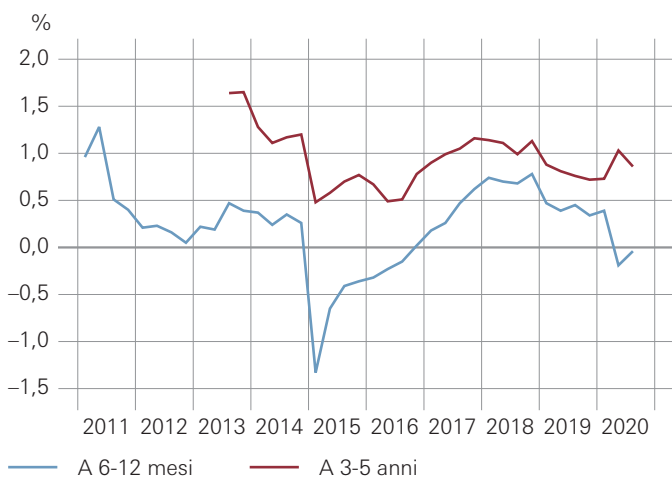
Le aspettative a breve termine misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono leggermente salite. Per i prossimi sei-dodici mesi esse sono state pari in media a 0%, rispetto a -0,2% nel trimestre precedente (linea blu nel grafico 10).

Le aspettative a più lungo termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – sono per contro scese da 1,0% a 0,9% (linea rossa nel grafico 10).

Spesso la spiegazione data a questo profilo delle aspettative è che nel breve periodo i prezzi rimarranno stabili a causa della ridotta domanda e dell'intensa concorrenza, mentre a più lungo termine la politica monetaria espansiva e le misure statali di sostegno tenderanno piuttosto ad accrescere l'inflazione.

Grafico 10

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

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.

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, alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

Cronologia della politica monetaria

La presente cronologia riguarda il passato più recente.
Per avvenimenti anteriori si rimanda ai comunicati stampa
e al Rapporto di gestione della BNS sul sito www.snb.ch.

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 24 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. Essa continua a fornire abbondante liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.</p>	<p>Settembre 2020</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 18 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e, alla luce dell'elevata valutazione del franco, ribadisce la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Nel farlo considera la situazione valutaria complessiva. La politica monetaria espansiva della BNS contribuisce così a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e dell'economia in Svizzera.</p>	<p>Giugno 2020</p>
<p>L'11 maggio la BNS annuncia che, per beneficiare dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19, possono essere costituiti in garanzia anche i crediti coperti da fidejussioni e garanzie per perdite su crediti rilasciate dai Cantoni o che rientrano nel sistema di fidejussioni solidali per start-up predisposto dalla Confederazione in collaborazione con i Cantoni.</p>	<p>Maggio 2020</p>
<p>Il 25 marzo la BNS annuncia l'introduzione dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 (SRC), il cui meccanismo è legato alle fidejussioni rilasciate dalla Confederazione a garanzia dei prestiti alle imprese. Esso consente alle banche di ottenere liquidità dalla Banca nazionale contro cessione dei crediti garantiti dalla Confederazione. La Banca nazionale permette così agli istituti bancari di incrementare in modo rapido e significativo l'erogazione di crediti e di disporre al contempo della necessaria liquidità. L'interesse applicato a queste operazioni di rifinanziamento corrisponde al tasso guida BNS. Inoltre, la Banca nazionale propone di disattivare il cuscinetto anticiclico di capitale.</p>	<p>Marzo 2020</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 19 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$. Tuttavia, essa innalza il fattore franchigia da 25 a 30, aumentando così per il sistema bancario la soglia di esenzione dall'interesse negativo. In tal modo la BNS rafforza le banche affinché possano espletare la loro funzione economica fondamentale. Essa procede parallelamente a interventi più massicci sul mercato dei cambi. La valutazione del franco è nuovamente aumentata e i mercati finanziari internazionali sono sotto forte pressione. Il tasso di interesse negativo e i suddetti interventi sono necessari per ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi e contrastare così la tendenza all'apprezzamento. In tal modo la BNS stabilizza l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.</p>	<p></p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 12 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contrastare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La BNS stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2019</p>

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, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

A fini non commerciali, l'utilizzo rilevante in termini di diritto d'autore (riproduzione, impiego 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.

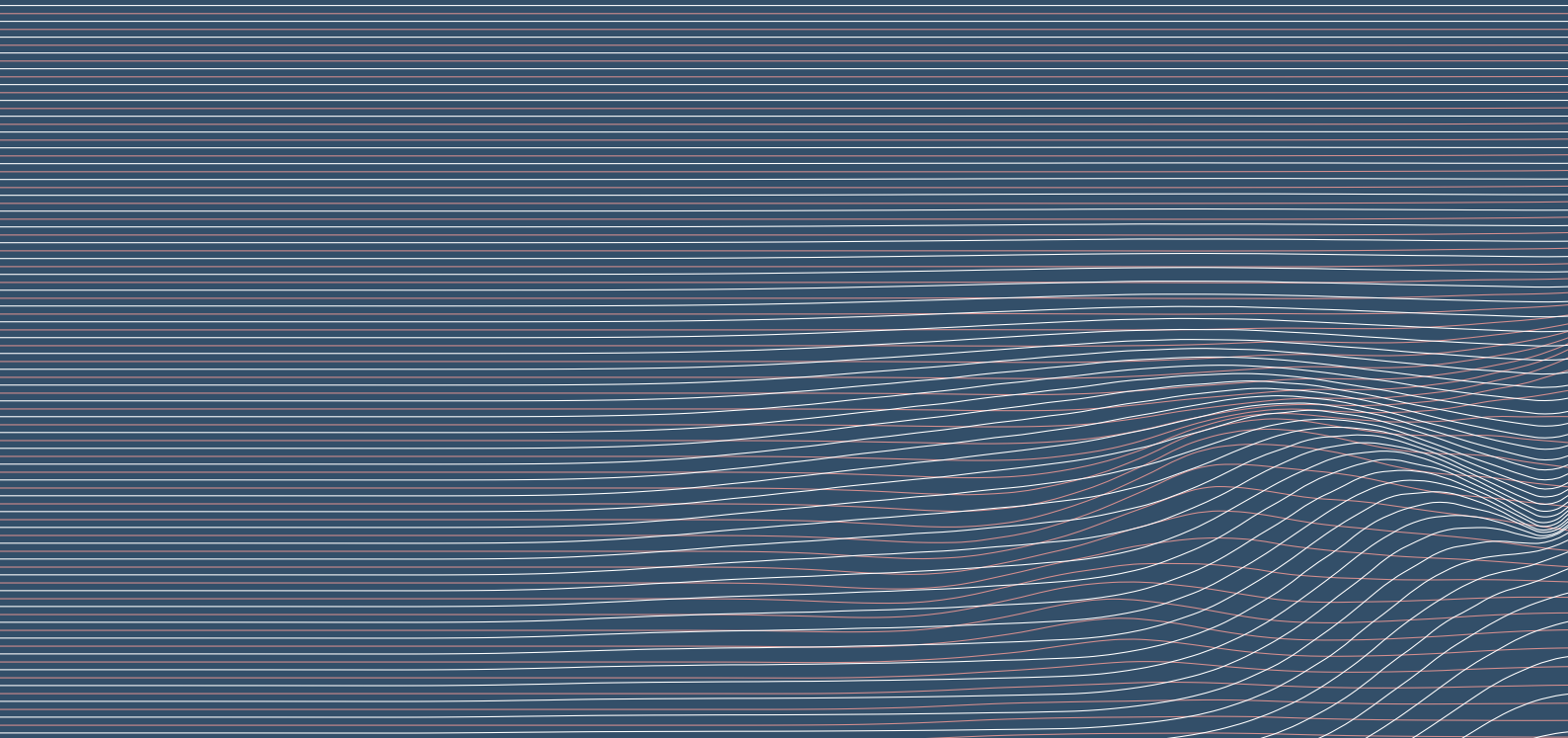
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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



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

