



---

Bollettino trimestrale  
4/2020 Dicembre

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





---

Bollettino trimestrale  
4/2020 Dicembre

38° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 17 dicembre 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
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
Ringraziamenti	38
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>42</b>

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 17 dicembre 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 17 dicembre 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 17 dicembre 2020

### La Banca nazionale prosegue invariata la propria politica monetaria espansiva

La pandemia da coronavirus continua a pregiudicare significativamente l'andamento economico. A fronte di questo difficile contesto, la Banca nazionale (BNS) prosegue la propria politica monetaria espansiva al fine di stabilizzare l'evoluzione dell'economia e dei prezzi.

La BNS mantiene a  $-0,75\%$  il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. A causa 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. Inoltre, fornisce abbondante liquidità al sistema bancario nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19. La politica monetaria espansiva assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.

Nel contesto attuale le prospettive di inflazione permangono soggette a un'elevata incertezza. La nuova previsione condizionata di inflazione presenta sino a fine 2021 valori leggermente inferiori rispetto a quella formulata in settembre (grafico 1.1). Ciò è riconducibile principalmente a un nuovo deterioramento della situazione economica in seguito alla seconda ondata pandemica.

Nel più lungo termine, la previsione non subisce variazioni rispetto a settembre. Per il 2020 essa si colloca in territorio negativo ( $-0,7\%$ ). L'inflazione dovrebbe poi tornare a salire il prossimo anno ( $0,0\%$ ) e risultare leggermente positiva nel 2022 ( $0,2\%$ ). 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).

Nel primo semestre del 2020 la pandemia e i provvedimenti adottati per contenerla hanno causato una contrazione dell'economia mondiale di portata storica, alla quale è seguito nel terzo trimestre un forte recupero. Nondimeno, il prodotto interno lordo (PIL) è rimasto nettamente al di sotto del livello precrisi nella maggior parte dei paesi.

Da ottobre il numero dei contagi in Europa e negli Stati Uniti ha ricominciato ad aumentare rapidamente e sono state di nuovo adottate misure di contenimento. I più recenti indicatori mostrano che questa situazione sta nuovamente pregiudicando l'andamento economico. Rispetto alla primavera scorsa però sono da attendersi ripercussioni minori, dato che in molte regioni sono state disposte misure meno severe.

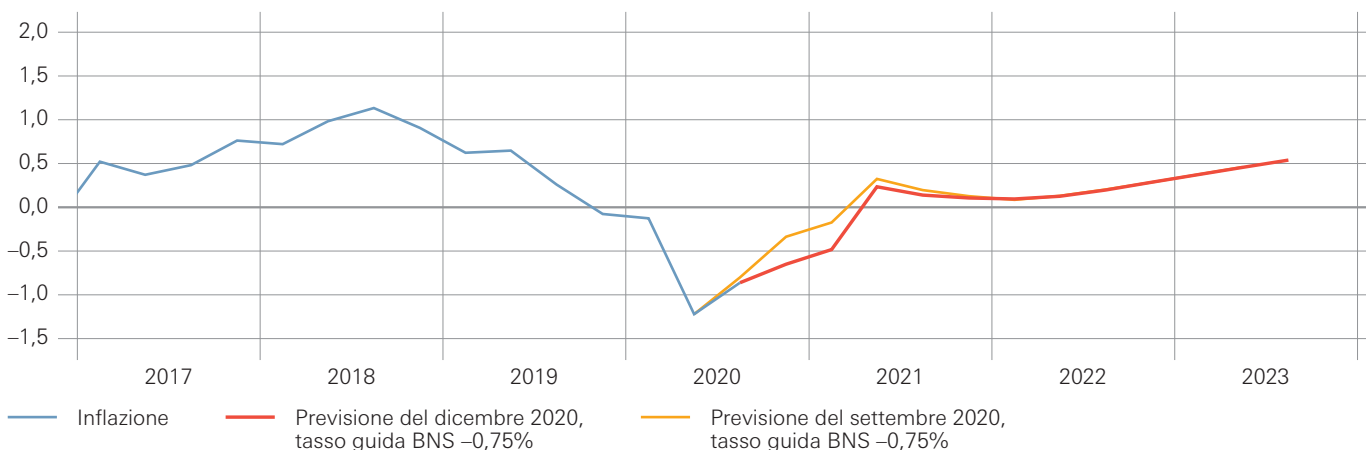
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS ipotizza che la pandemia sarà riportata sotto controllo nel prossimo futuro e che misure adeguate eviteranno ulteriori ondate di contagi. Di conseguenza, nel corso del 2021 la ripresa economica dovrebbe riacquisire slancio. Le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale forniscono a tale proposito un importante sostegno. Tuttavia, le capacità produttive globali potrebbero rimanere sottoutilizzate ancora a lungo e l'inflazione potrebbe restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Questo scenario è soggetto a un elevato grado di incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, la pandemia o le tensioni commerciali potrebbero pesare ulteriormente sull'evoluzione congiunturale; dall'altro,

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2020

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



Fonti: BNS e UST.

i provvedimenti di politica fiscale e monetaria in vigore potrebbero sostenere la ripresa più di quanto ipotizzato.

Sin verso la fine dell'estate anche l'economia svizzera si era ripresa considerevolmente e in misura più significativa di quanto inizialmente previsto dalla prima ondata pandemica. Dopo una crescita senza precedenti, nel terzo trimestre il PIL si situava ancora a un livello del 2% inferiore a quello precrisi, contro oltre l'8% del secondo trimestre.

Tuttavia, in ottobre il coronavirus ha ricominciato a diffondersi rapidamente anche nel nostro Paese. Di conseguenza, le prospettive congiunturali sono tornate ad offuscarsi. Sebbene i provvedimenti adottati finora limitino l'attività economica in misura minore che in primavera, la dinamica economica dovrebbe risultare debole nel semestre invernale.

In base alla valutazione della BNS, quest'anno il PIL si contrarrà del 3% circa. In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di settembre, la BNS si aspettava un calo ancora più marcato. La correzione

è dovuta al fatto che la flessione del PIL seguita alla prima ondata pandemica è risultata meno pronunciata di quanto inizialmente previsto.

L'evoluzione futura dipenderà in misura determinante da quanto sarà efficace il contrasto alla propagazione del virus in Svizzera e all'estero. La BNS si attende che le misure anticontagio nel nostro Paese potranno essere allentate sensibilmente solo nella primavera prossima.

Alla luce di ciò, per il 2021 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari al 2,5%-3% e una ripresa pertanto incompleta. La disoccupazione dovrebbe nuovamente aumentare e i fattori di produzione rimarranno sottoutilizzati ancora per un certo tempo. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza.

I prestiti ipotecari e i prezzi degli immobili residenziali sono ancora cresciuti nel secondo e nel terzo trimestre. Di conseguenza, la vulnerabilità di questi mercati permane e continua a costituire un rischio per la stabilità finanziaria.

### 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

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, DICEMBRE 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	-0,9		0,5	0,9	0,4

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 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 settembre 2020, tasso guida BNS -0,75%					-0,8	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5		-0,6	0,1	0,2	
Previsione del dicembre 2020, tasso guida BNS -0,75%					-0,7	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5		-0,7	0,0	0,2

Fonte: BNS.



## 2 Contesto economico mondiale

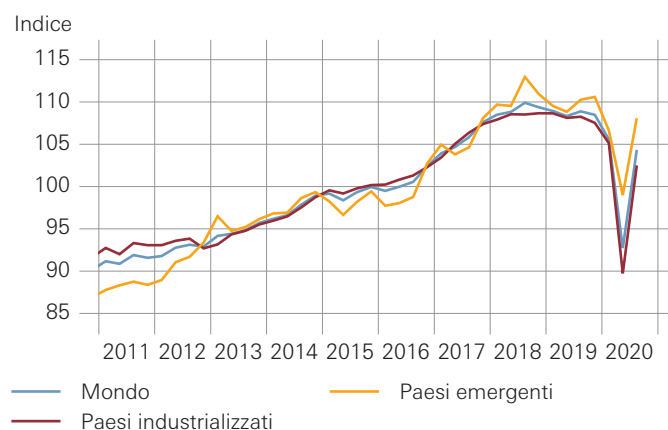
Nel primo semestre del 2020 la pandemia e i provvedimenti adottati per contenerla hanno causato una contrazione dell'economia mondiale di portata storica. Il calo dei nuovi contagi e il conseguente allentamento delle misure restrittive nei mesi estivi hanno permesso una graduale ripresa dell'attività economica che ha determinato un forte recupero dell'economia mondiale nel terzo trimestre. Anche l'interscambio globale ha ritrovato vigore (grafico 2.1). Nondimeno, il prodotto interno lordo (PIL) è rimasto nettamente al di sotto del livello precrisi nella maggior parte dei paesi. Dopo un crollo di oltre il 10% nel primo semestre, nel terzo trimestre il PIL dei paesi industrializzati era ancora di circa il 4% inferiore al valore di fine 2019. In Cina il PIL aveva già superato il livello precedente alla crisi.

Da ottobre il numero dei contagi in Europa e negli Stati Uniti ha ricominciato ad aumentare rapidamente. In risposta a questi sviluppi sono state reintrodotte numerose misure di contenimento e la popolazione è tornata a usare maggiore cautela nelle attività ad alto rischio di contagio. I più recenti indicatori mostrano che questa situazione sta nuovamente pregiudicando l'andamento economico. Rispetto alla primavera scorsa però sono da attendersi ripercussioni minori, dato che in molte regioni sono state disposte misure meno severe.

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
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,4	3,9	3,8	3,1	-2,6	6,8
Stati Uniti	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,7	3,2
Area dell'euro	1,8	2,7	1,9	1,3	-7,0	4,5
Giappone	0,7	1,7	0,6	0,3	-5,5	2,5
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>	43,8	54,3	71,0	64,3	41,0	42,0

<sup>1</sup> 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

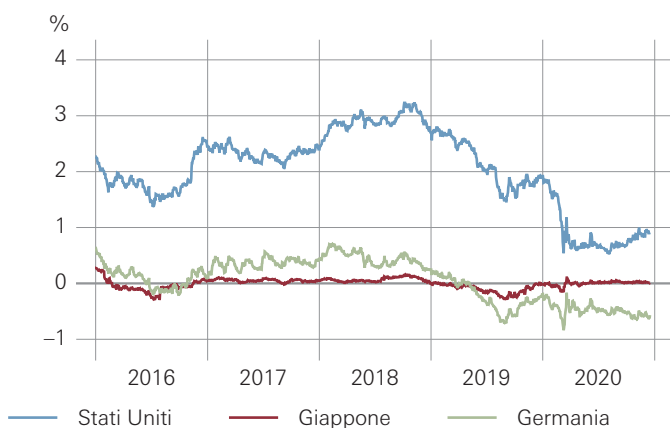


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

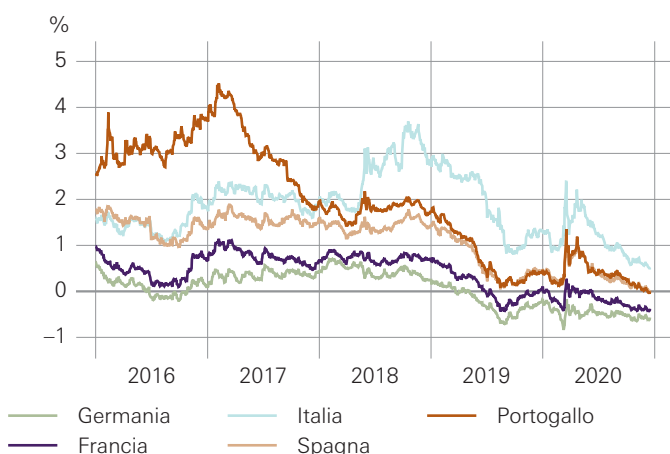


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

### TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS ipotizza che la pandemia sarà riportata sotto controllo nel prossimo futuro e che misure adeguate eviteranno ulteriori ondate di contagi. Di conseguenza, nel corso del 2021 la ripresa economica dovrebbe riacquisire slancio. Le misure di politica monetaria e fiscale messe in campo a livello internazionale forniscono a tale proposito un importante sostegno. Tuttavia, le capacità produttive globali potrebbero rimanere sottoutilizzate ancora a lungo e l'inflazione potrebbe restare modesta nella maggior parte dei paesi.

Questo scenario è soggetto a un elevato grado di incertezza e a rischi in entrambe le direzioni: da un lato, la pandemia o le tensioni commerciali potrebbero pesare ulteriormente sull'evoluzione congiunturale; dall'altro, i provvedimenti di politica fiscale e monetaria in vigore potrebbero sostenere la ripresa più di 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 42 dollari USA al barile, contro i 45 dollari dell'ultimo scenario di base. Per il tasso di cambio euro-dollaro invece presuppone ancora un rapporto di 1.18. 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

In ottobre il clima di fiducia sui mercati finanziari si è brevemente offuscato a seguito della recrudescenza della pandemia, in particolare in Europa. A partire da novembre si è tuttavia assistito a una netta schiarita, dopo che varie aziende farmaceutiche hanno annunciato progressi nello sviluppo di vaccini contro il coronavirus. La conseguente speranza di migliori prospettive di crescita nel medio periodo ha sospinto l'indice azionario globale MSCI World a un nuovo massimo storico. Inoltre la volatilità attesa delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni, ad esempio l'indice VIX negli Stati Uniti, è diminuita, pur attestandosi su un valore un po' più alto di quelli registrati negli ultimi anni (grafico 2.2).

Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno registrato un aumento, ma sono rimasti su livelli storicamente bassi. In Giappone invece si sono mantenuti costanti, mentre nei paesi membri dell'area dell'euro si sono contratti, toccando addirittura i minimi storici in quelli periferici (grafici 2.3 e 2.4). Il dollaro USA e lo yen si sono deprezzati su base ponderata per il commercio estero rispetto a metà settembre. L'euro ha mostrato una tendenza piatta su base ponderata per il commercio estero, mentre la lira sterlina si è leggermente rivalutata (grafico 2.5).

Il prezzo del petrolio ha evidenziato in una prima fase un andamento piatto. Successivamente, le sempre maggiori speranze riguardo a un miglioramento delle prospettive di crescita grazie alla messa a punto di un vaccino contro il coronavirus hanno sospinto al rialzo le quotazioni del greggio. Anche i prezzi dei metalli industriali si sono collocati su livelli superiori a tre mesi prima (grafico 2.6).

## STATI UNITI

Con il progressivo allentamento delle misure di contenimento contro il coronavirus a partire da maggio, l'attività economica negli Stati Uniti è tornata a crescere. Nel terzo trimestre il PIL ha registrato un avanzamento superiore alle aspettative, attestandosi tuttavia a un valore ancora del 3,5% inferiore a quello precedente la pandemia (grafico 2.7). Negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è diminuito, pur restando in novembre a un livello sostenuto pari al 6,7% (grafico 2.10). Inoltre, il numero delle persone occupate è rimasto nettamente più contenuto rispetto a prima della pandemia.

Secondo gli indicatori, recentemente la ripresa ha perso slancio. In novembre alcuni Stati federali hanno inoltre inasprito le misure di contenimento contro il coronavirus a seguito di un forte aumento dei nuovi contagi. Questi provvedimenti potrebbero pesare sull'attività economica nei prossimi mesi. Per alleviare le conseguenze della pandemia sull'economia, il governo federale aveva varato già in primavera diversi pacchetti di stimolo fiscale. Questi comprendono tra l'altro prestiti a fondo perduto 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, ma la maggior parte di tali misure si esaurirà a fine anno. Il Congresso sta discutendo un nuovo pacchetto di stimolo fiscale.

A seguito della ripresa più rapida del previsto nel terzo trimestre, la BNS ha rivisto leggermente al rialzo le proprie previsioni sul PIL per il 2020, sebbene continui ad attendersi una flessione di portata storica pari al 3,7%. Per il 2021, invece, alla luce delle recenti misure di contenimento la BNS riduce lievemente le previsioni di crescita, portandole al 3,2% (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo ha mostrato negli ultimi mesi un andamento pressoché costante, attestandosi in novembre all'1,2% dopo l'1,3% in agosto (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è rimasta praticamente immutata all'1,6% (grafico 2.12). A crescere è stata per contro l'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, pari all'1,2% in ottobre, pur risultando ancora nettamente al di sotto dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed).

La banca centrale statunitense ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata allo 0,0%-0,25% (grafico 2.13). Essa prevede di mantenere i tassi sul livello attuale finché il mercato del lavoro non

Grafico 2.5

## TASSI DI CAMBIO

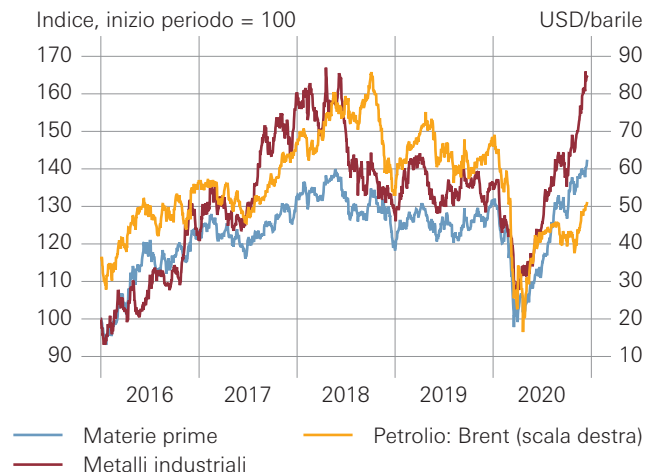
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

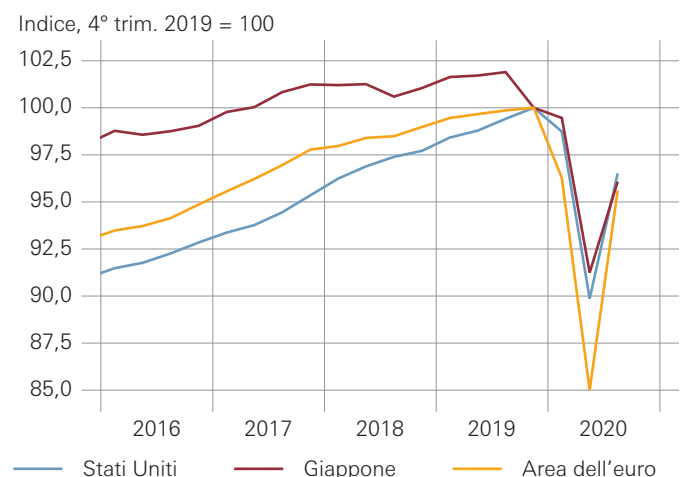
## PREZZI DELLE MATERIE PRIME



Fonte: Refinitiv Datastream.

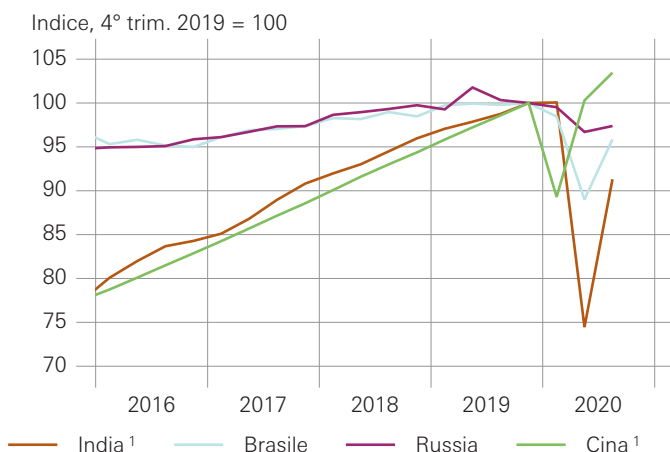
Grafico 2.7

## PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI



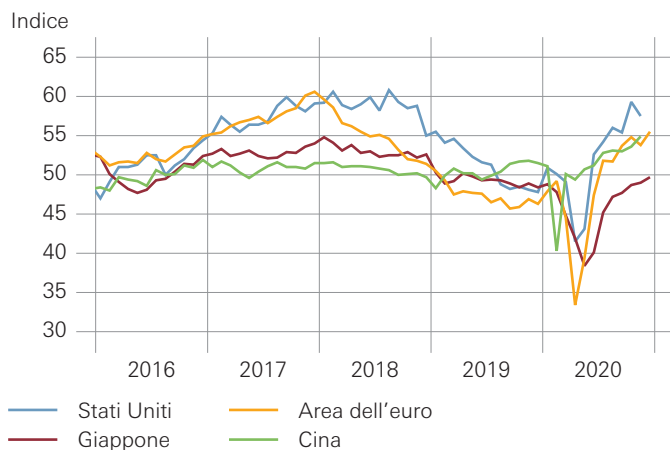
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.8

**PIL REALE: PAESI EMERGENTI**

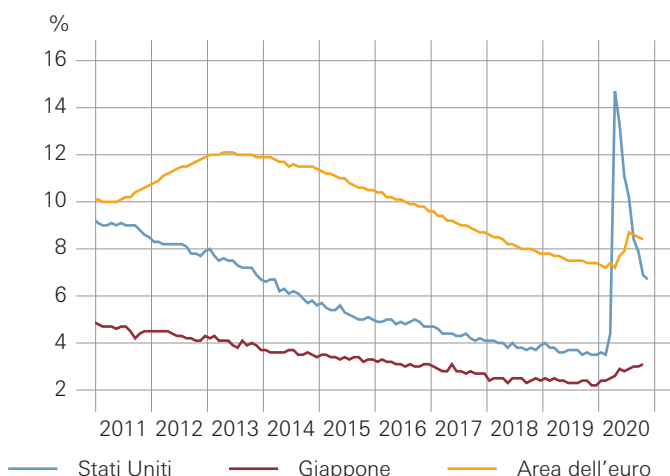
<sup>1</sup> Destagionalizzazione: BNS.  
 Fonti: CEIC e Refinitiv Datastream.

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.

si sarà ripreso dalla crisi e fino a quando l'inflazione non avrà raggiunto il 2%, con una tendenza al rialzo.

Attraverso un moderato superamento temporaneo del suo obiettivo, la Fed mira a ottenere che l'inflazione si attesti in media al 2%. La Fed porterà quindi avanti il programma di acquisto di obbligazioni fino a quando non saranno raggiunti sostanziali progressi rispetto agli obiettivi di occupazione e inflazione. Alcuni dei programmi di credito introdotti in primavera giungono invece a scadenza a fine 2020.

**AREA DELL'EURO**

Con il progressivo allentamento delle misure di contenimento contro il coronavirus a partire da fine aprile, nell'area dell'euro l'attività economica si è ripresa rapidamente. Nel terzo trimestre il PIL è cresciuto più rapidamente del previsto, pur attestandosi a un livello inferiore ancora di circa il 4% a quello precedente la pandemia sia nei tre maggiori paesi membri, sia nell'area dell'euro nel suo complesso (grafico 2.7). Dopo il picco massimo toccato in luglio, il tasso di disoccupazione è sceso leggermente all'8,4% in ottobre, mentre a inizio anno si attestava al 7,2% (grafico 2.10). I programmi di lavoro a orario ridotto, messi in campo in breve tempo all'inizio della pandemia, hanno permesso di contenere l'aumento della disoccupazione nella maggior parte dei paesi membri.

A partire dall'autunno il coronavirus è tornato a diffondersi nell'area dell'euro e in risposta i paesi membri hanno adottato nuovi provvedimenti di contenimento. Nel quarto trimestre il PIL nell'area dell'euro dovrebbe quindi tornare a scendere. Poiché tuttavia le misure anticontagio sono nel complesso meno stringenti di quelle adottate in primavera, il calo dovrebbe essere meno accentuato. Nel 2021 vi è da attendersi una progressiva ripresa dell'attività economica.

La politica fiscale dovrebbe agire da sostegno anche nei prossimi trimestri e i programmi di lavoro a orario ridotto rimangono in larga parte attivi. Alcuni paesi membri hanno inoltre varato ulteriori provvedimenti, tra cui aiuti finanziari mirati per le aziende costrette a una chiusura temporanea. Nel medio periodo, sussidi e prestiti erogati dal Fondo europeo per la ripresa dovrebbero andare a supporto di taluni paesi membri. A beneficiarne saranno prevedibilmente soprattutto gli Stati che dispongono di un margine di manovra fiscale limitato.

A seguito della crescita più sostenuta nel terzo trimestre, la BNS rivede leggermente al rialzo le proprie previsioni sul PIL dell'area dell'euro per il 2020, ma si attende comunque una flessione di portata storica (-7,0%). Le conseguenze delle recenti misure di contenimento si traducono invece in una previsione di crescita leggermente più contenuta per il 2021, pari al 4,5% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha subito negli scorsi mesi una lieve contrazione e in novembre si attestava a -0,3% (grafico 2.11). L'inflazione di fondo ha raggiunto lo 0,2%, il valore più basso da quando esiste l'area dell'euro (grafico 2.12). Soprattutto i prezzi dei servizi turistici hanno accusato un forte calo a causa della pandemia.

In dicembre la BCE ha allentato ulteriormente la propria politica monetaria, ampliando di 500 miliardi per un totale di 1850 miliardi di euro (pari al 15% del PIL) il quadro del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP) ed estendendone la durata di nove mesi fino al marzo 2022. Ha inoltre deciso di condurre tre ulteriori operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) fino al dicembre 2021 e lasciato invariati i tassi di riferimento (grafico 2.13).

## GIAPPONE

Dopo la rimozione, verso fine maggio, delle misure di contenimento contro il coronavirus adottate su scala nazionale, in Giappone l'attività economica si è ripresa rapidamente. Il recupero è stato inoltre sostenuto da un ampio programma congiunturale, tra cui pagamenti diretti alle economie domestiche. Nel terzo trimestre il PIL ha registrato una forte crescita, permanendo tuttavia ancora di circa il 4% al di sotto dei livelli precedenti la pandemia (grafico 2.7). La situazione sul mercato del lavoro è rimasta tesa. Sino a fine febbraio 2021 il governo concederà aiuti alle imprese affinché mantengano il personale. Ciononostante il tasso di disoccupazione è aumentato di quasi un punto percentuale da inizio anno, attestandosi al 3,1% in ottobre (grafico 2.10).

Grazie alla politica fiscale e alla domanda globale, la ripresa dovrebbe proseguire a un ritmo moderato. Le prospettive a breve termine potrebbero tuttavia deteriorarsi se il numero dei nuovi contagi, in crescita da novembre, dovesse imporre l'adozione di nuove misure restrittive con effetti penalizzanti per l'economia. Per il 2020 la BNS si aspetta ancora una flessione del PIL pari al 5,5% e per il 2021 una crescita del 2,5% (tabella 2.1).

L'inflazione di fondo si è attestata da metà anno in territorio negativo (grafico 2.13), con un forte calo soprattutto dei prezzi dei servizi turistici. La banca centrale giapponese ha lasciato invariata la propria politica monetaria (grafico 2.13).

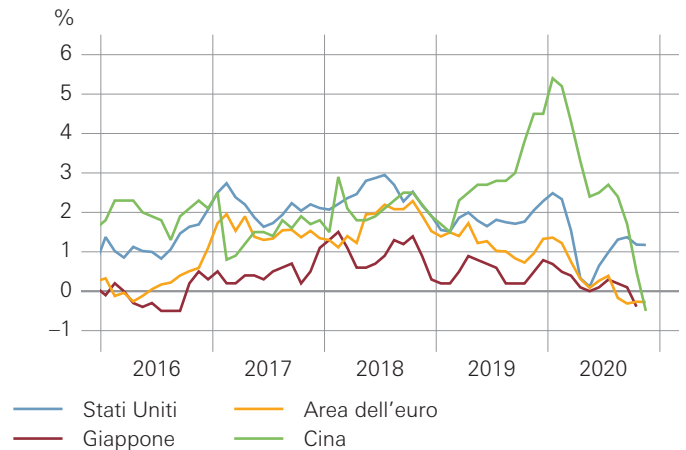
## CINA

L'attività economica in Cina si è ripresa rapidamente dopo il crollo senza precedenti nel primo trimestre. Nel terzo trimestre il PIL era infatti già tornato nettamente al di sopra del livello precrisi (grafico 2.8). Oltre all'industria, il recupero ha interessato in misura crescente anche il settore terziario. Il tasso di disoccupazione nelle aree urbane è sceso ulteriormente e in novembre risultava pari al 5,2%, in linea con il basso livello precedente l'insorgenza della pandemia.

Grafico 2.11

### PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

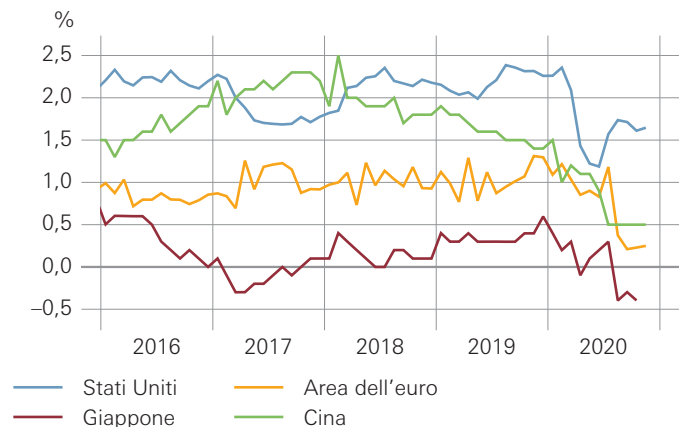


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

### INFLAZIONE DI FONDO <sup>1</sup>

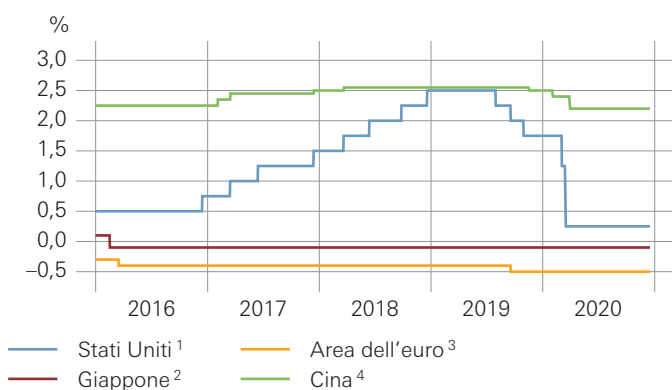
Variazione rispetto all'anno precedente



<sup>1</sup> Esclusi prodotti alimentari ed energetici.  
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.13

### TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

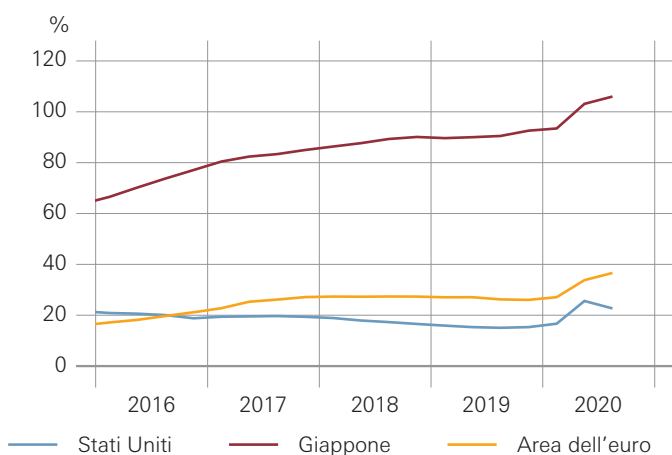


- 1 Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).
  - 2 Tasso obiettivo sui crediti overnight.
  - 3 Tasso di interesse sui depositi.
  - 4 Tasso reverse repo a 7 giorni.
- Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.14

### BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Refinitiv Datastream.

Secondo gli indicatori, in ottobre e novembre la crescita dell'attività economica è rimasta robusta. Nel quarto trimestre il PIL dovrebbe quindi registrare un ulteriore netto progresso. Finora non vi sono segnali di una nuova ondata di contagi da coronavirus. 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 stati lasciati invariati (grafico 2.13).

In novembre l'inflazione dei prezzi al consumo si è attestata a -0,5%, un valore nettamente inferiore a quello di agosto (grafico 2.11); tale andamento è imputabile ai prezzi dei generi alimentari. L'inflazione di fondo è rimasta stabilmente allo 0,5%, il livello più basso degli ultimi dieci anni (grafico 2.12).

### BRASILE, INDIA E RUSSIA

Anche in Brasile, India e Russia l'attività economica si è ripresa dopo che le misure disposte per il contenimento della pandemia sono state gradualmente allentate a partire dal mese di giugno. Brasile e India hanno evidenziato una ripresa congiunturale diffusa, mentre l'industria russa ha risentito della debole domanda petrolifera mondiale. In tutte e tre le economie il PIL è tuttavia rimasto nel terzo trimestre su un livello inferiore a quello precrisi (grafico 2.8).

Le prospettive di crescita per questi paesi restano estremamente incerte. Una nuova ondata di contagi potrebbe imporre l'adozione di nuove misure di contenimento e gravare così sull'evoluzione dell'economia. Nel medio periodo la politica monetaria accomodante dovrebbe sostenere la ripresa.

# 3

## Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera l'economia si è ripresa considerevolmente dalla prima ondata pandemica della scorsa primavera. Nel terzo trimestre la crescita del PIL è risultata infatti vigorosa, e il PIL si è attestato su un livello ancora inferiore del 2% a quello precrisi, contro oltre l'8% del secondo trimestre.

Tuttavia, in ottobre il coronavirus ha ricominciato a diffondersi rapidamente. Di conseguenza, le prospettive congiunturali sono tornate ad offuscarsi. Sebbene i provvedimenti adottati finora limitino l'attività economica in misura minore che in primavera, la dinamica economica dovrebbe risultare debole nel semestre invernale.

In base alla valutazione della BNS, quest'anno il PIL si contrarrà del 3% circa. In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di settembre, la BNS si aspettava un calo ancora più marcato. La correzione è dovuta al fatto che la flessione del PIL seguita alla prima ondata pandemica è risultata meno pronunciata di quanto inizialmente previsto.

L'evoluzione futura dipenderà in misura determinante da quanto sarà efficace il contrasto alla propagazione del virus in Svizzera e all'estero. Nel suo scenario di base la Banca nazionale si attende che le misure anticontagio nel nostro Paese potranno essere allentate sensibilmente solo nella primavera prossima.

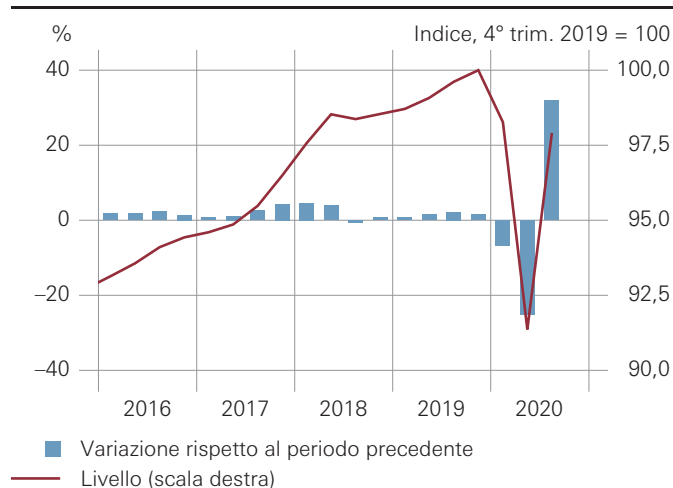
Alla luce di ciò, per il 2021 la BNS si aspetta una crescita del PIL pari al 2,5%-3% e una ripresa pertanto incompleta. La disoccupazione dovrebbe nuovamente aumentare e i fattori di produzione rimarranno sottoutilizzati ancora per un certo tempo. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle 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 tra maggio e settembre l'attività si è ripresa significativamente, perdendo però gradualmente slancio. Per i mesi di ottobre e novembre gli indicatori evidenziano una lieve flessione.

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.

### Netta ripresa del PIL nel terzo trimestre

In linea con le aspettative, dopo il crollo registrato nel primo semestre dell'anno il PIL ha segnato un notevole aumento nel terzo trimestre (grafico 3.1). Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel suddetto trimestre esso si situava su un livello ancora inferiore del 2,1% a quello precrisi di fine 2019, contro l'8,6% del secondo trimestre.

La creazione di valore è aumentata in quasi tutti i comparti nel terzo trimestre. La crescita è stata particolarmente marcata nei rami del terziario che in precedenza erano stati maggiormente colpiti dalla pandemia (servizi alberghieri e di ristorazione e comparto dell'intrattenimento). Anche nell'industria manifatturiera, nelle costruzioni nonché nel commercio all'ingrosso e al dettaglio si è registrato un notevole incremento. Tuttavia, nonostante la ripresa, nella maggior parte dei comparti la creazione di valore ha continuato ad attestarsi su livelli inferiori a quelli precrisi.

La domanda finale ha segnato un recupero su ampia base (tabella 3.1), ma – anche in questo caso – la maggioranza delle sue componenti non è ancora ritornata ai livelli antecedenti alla crisi.

### Rallentamento della ripresa economica

Diversi indicatori congiunturali mostrano che la ripresa economica ha subito un rallentamento negli ultimi mesi.

Inoltre, recentemente, sono emersi segnali che indicano già una flessione dell'attività in determinati comparti del terziario per effetto della seconda ondata pandemica. Ne sono particolarmente colpiti i servizi alla persona, come quello alberghiero, della ristorazione e dei trasporti.

Dopo il massimo toccato in luglio, il Business Cycle Index (BCI) della BNS, che offre una lettura sintetica dell'andamento congiunturale, ha registrato un calo. Tuttavia, di recente si attestava su un valore ancora leggermente superiore allo zero, che indica una crescita nella media (grafico 3.2). Anche il barometro KOF e l'indice PMI dell'industria hanno continuato a evidenziare una progressione (grafico 3.3). Segnali più chiari di un indebolimento giungono dai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28), che denotano una contrazione dell'attività nel quarto trimestre.

### Probabile nuova contrazione del PIL

In sintesi, l'analisi di tutte le informazioni disponibili mostra che, dopo aver toccato il suo punto più basso in aprile, l'attività economica si è ripresa rapidamente in una prima fase, ma ha poi perso slancio in estate, fino a segnare una battuta d'arresto dovuta alla nuova diffusione del virus in ottobre. A causa del debole andamento in diversi comparti del terziario, il PIL dovrebbe tornare a scendere nel quarto trimestre.

Tabella 3.1

### PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2016	2017	2018	2019	2018 4° tr.	2019 1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	2020 1° tr.	2° tr.	3° tr.
Consumi privati	1,6	1,2	0,8	1,4	1,0	1,8	2,5	0,1	1,8	-15,3	-28,6	56,5
Consumi pubblici	0,4	0,6	0,9	0,9	1,2	0,3	0,4	2,1	2,5	3,4	0,2	0,7
Investimenti fissi	2,9	3,6	0,8	1,2	-0,6	7,0	-1,7	-1,4	18,7	-12,3	-29,1	33,3
Costruzioni	-0,2	1,5	0,0	-0,5	-2,8	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,7	-18,5	22,1
Beni strumentali	4,9	4,9	1,2	2,2	0,6	10,8	-2,1	-2,6	29,3	-18,7	-34,6	40,3
Domanda interna finale	1,8	1,8	0,8	1,3	0,5	3,1	1,0	-0,1	6,5	-12,2	-25,4	40,8
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	-1,5	-0,3	0,9	-0,2	-9,6	4,6	-1,4	3,2	-7,9	5,2	-7,8	2,5
Esportazioni totali <sup>2</sup>	6,8	3,4	5,0	2,1	19,2	-1,2	3,8	1,4	2,2	-3,0	-34,7	23,1
Beni <sup>2</sup>	7,6	5,3	5,0	4,8	32,7	-4,1	10,1	5,4	3,6	7,7	-28,0	30,5
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	5,9	5,8	4,4	4,9	32,4	-0,7	2,7	5,1	-3,8	8,8	-45,1	49,0
Servizi	5,4	0,1	5,0	-3,0	-3,5	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-48,4	5,7
Importazioni totali <sup>2</sup>	4,0	3,8	3,3	2,5	1,7	13,6	0,3	3,8	-4,8	-0,9	-53,7	50,5
Beni <sup>2</sup>	3,8	4,6	6,2	2,8	3,1	20,4	-4,4	4,6	-8,3	-1,4	-45,7	53,1
Servizi	4,2	2,4	-1,5	2,0	-0,6	2,6	8,9	2,5	1,4	0,0	-64,9	45,7
Esportazioni nette <sup>3</sup>	1,9	0,3	1,3	0,1	9,8	-6,6	2,0	-0,9	3,4	-1,3	4,4	-7,5
<b>PIL</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>-25,3</b>	<b>31,9</b>

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

La ripresa economica registrata nel terzo trimestre ha avuto un impatto positivo anche sul mercato del lavoro. La disoccupazione si è stabilizzata, il lavoro ridotto è ulteriormente diminuito e l'occupazione è tornata ad aumentare leggermente. Le prospettive si sono però nuovamente offuscate con l'arrivo della seconda ondata pandemica.

### Lieve aumento della disoccupazione in novembre

Sulla scia della crescita economica nel terzo trimestre, il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) si è in un primo tempo stabilizzato, ma in novembre ha ripreso a salire leggermente. A fine mese, al netto delle fluttuazioni stagionali, le persone iscritte erano circa 156 000 e il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava al 3,4%, superando quindi di un punto percentuale il livello segnato a fine 2019 (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. Nel terzo trimestre è rimasto invariato al 4,9%, mentre nel quarto trimestre 2019 si attestava ancora al 4,2%.

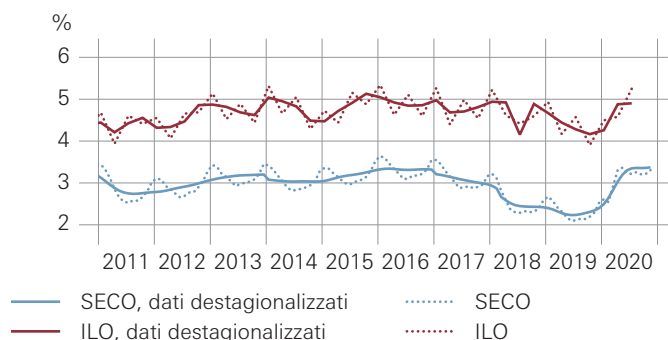
### Occupazione al di sotto del livello precrisi nel terzo trimestre

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 ulteriormente nel terzo trimestre (grafico 3.5), attestandosi su un livello di circa l'1% inferiore rispetto a quello precrisi.

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 terzo trimestre il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è aumentato, rimanendo tuttavia anche in tal caso al di sotto del livello antecedente alla crisi. La crescita dell'occupazione è stata trainata dai comparti del terziario; nell'industria manifatturiera sono invece stati nuovamente 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

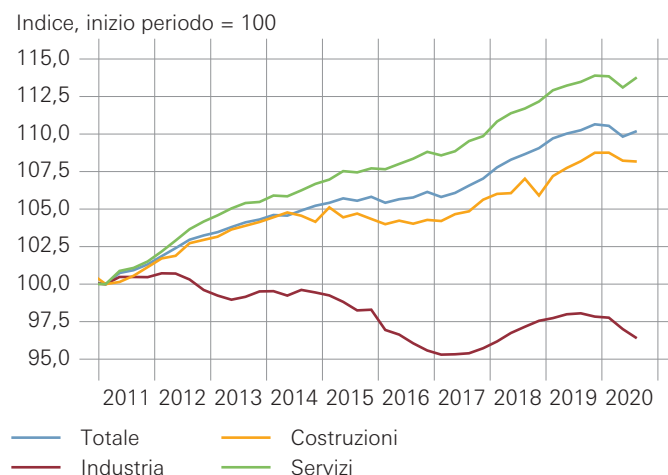
### PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

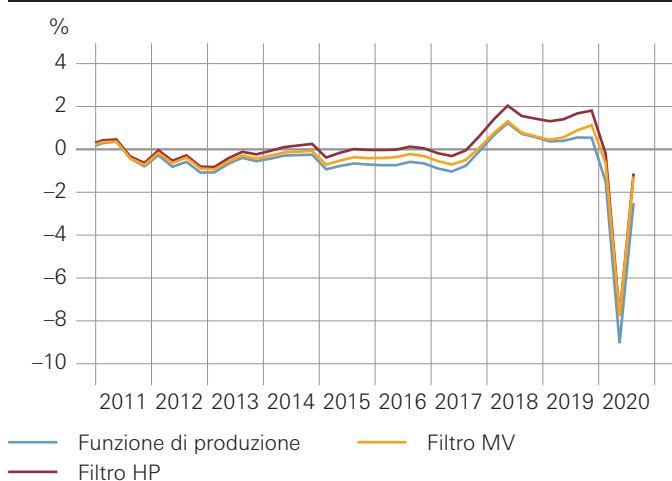
Grafico 3.6

### IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



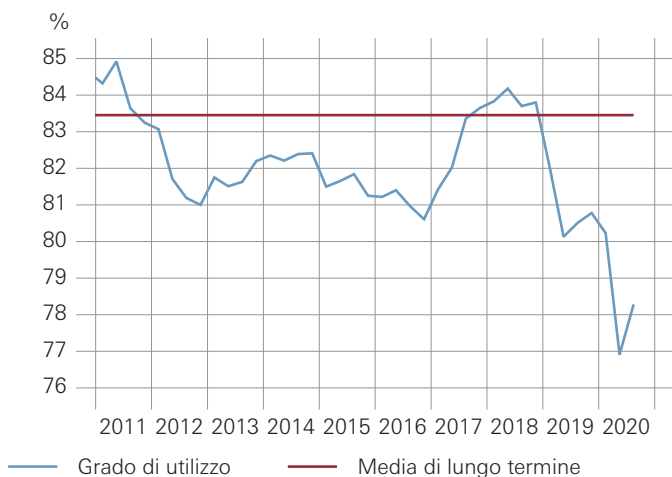
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

**OUTPUT GAP**

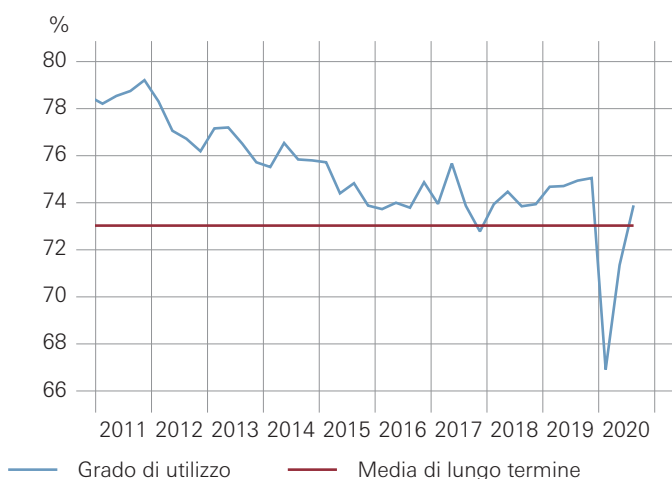
Fonte: BNS.

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.

**Diffusione del lavoro ridotto ancora elevata**

Negli ultimi mesi il ricorso al lavoro ridotto è calato ulteriormente. In settembre, secondo un conteggio provvisorio della SECO, a usufruire di tale misura erano però ancora circa 200 000 persone (oltre il 4% degli occupati), numero nettamente superiore a quello raggiunto al culmine della crisi finanziaria nel 2009 (92 000 unità, pari a circa il 2% degli occupati).

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ****Restringimento dell'output gap negativo nel terzo trimestre**

Un indicatore del grado di utilizzo delle capacità produttive di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. L'output gap è positivo quando le capacità di un'economia sono sovrautilizzate, negativo quando sono sottoutilizzate.

Con la ripresa dell'attività economica nel terzo trimestre, il grado di utilizzo delle capacità produttive è tornato a crescere. L'output gap si è così ristretto considerevolmente, rimanendo però negativo. In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nel terzo trimestre 2020 il divario era pari a -2,5%. Altri metodi di stima indicano per il terzo trimestre un output gap negativo leggermente più contenuto (grafico 3.7).

**Sottoutilizzo delle capacità in molti comparti**

Le inchieste condotte presso le aziende confermano che l'utilizzo dei fattori di produzione è rimasto al di sotto della media nella maggior parte dei comparti. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerca congiunturale KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è migliorato solo di poco nel terzo trimestre (grafico 3.8). Esso è rimasto esiguo anche in diversi rami del settore terziario; in particolare in quello alberghiero il grado di occupazione è risultato ancora molto basso. Nelle costruzioni, invece, il grado di utilizzo si è ulteriormente ripreso e nel terzo trimestre ha superato la media di lungo periodo (grafico 3.9).

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

## PROSPETTIVE

La seconda ondata pandemica e il conseguente inasprimento dei provvedimenti di politica sanitaria hanno interrotto la ripresa economica in Svizzera. Tuttavia, nel complesso le misure attualmente in vigore comportano meno limitazioni per l'attività economica rispetto a quelle della scorsa primavera. Infatti non si osservano ancora segnali di un nuovo peggioramento della situazione del settore industriale: la ripresa è proseguita sinora sia all'estero che in Svizzera (grafici 3.3 e 3.10). Alcuni comparti, come quello dei servizi alberghieri e di ristorazione e quello dell'intrattenimento, sono invece di nuovo duramente colpiti dalle misure in atto. La situazione rimane difficile anche in molti altri rami (grafico 3.11). Di riflesso, le recenti prospettive occupazionali si mostravano attenuate (grafico 3.12).

Il numero dei nuovi contagi è dapprima tornato a scendere in novembre, restando comunque elevato, ma ha poi ricominciato a salire da inizio dicembre. Pertanto, i provvedimenti adottati contro la diffusione del virus potrebbero rimanere in vigore ancora per diverso tempo o addirittura subire un ulteriore inasprimento. Nel suo scenario di base la Banca nazionale si attende che le misure anticontagio potranno essere allentate sensibilmente solo nella primavera prossima. Alla luce di ciò, la BNS si aspetta un'evoluzione economica debole nel semestre invernale.

Quest'anno il PIL dovrebbe contrarsi del 3% circa. In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di settembre, la BNS si attendeva un calo ancora più marcato. La correzione è dovuta al fatto che il crollo dell'economia durante la prima ondata pandemica è stato meno pronunciato e la ripresa più rapida di quanto inizialmente previsto.

Per il 2021 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari al 2,5%-3%, partendo dall'ipotesi che sarà possibile evitare un altro lockdown nazionale come quello disposto in primavera. La ripresa resterà pertanto incompleta. La disoccupazione dovrebbe nuovamente aumentare e i fattori di produzione rimarranno sottoutilizzati ancora per un certo tempo. Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a grande incertezza.

Grafico 3.10

### PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

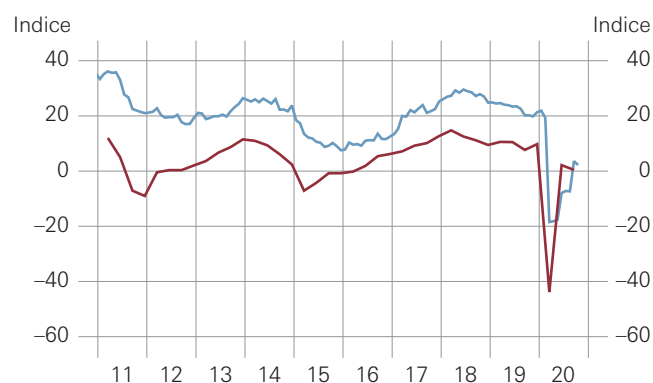


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTs) e Refinitiv Datastream.

Grafico 3.11

### ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



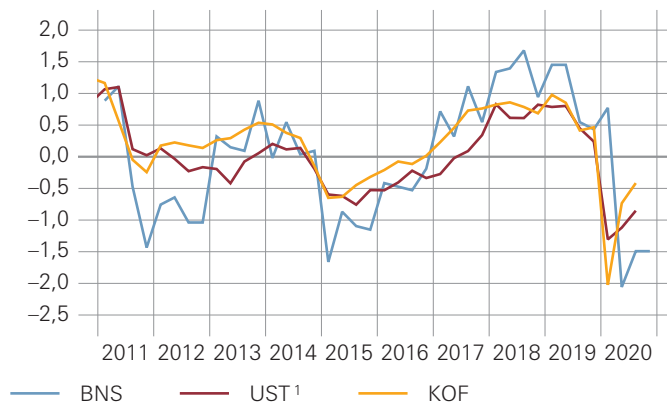
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi (scala destra)

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

Grafico 3.12

### PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



<sup>1</sup> Destagionalizzazione: BNS.

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

Dopo un sensibile calo nel secondo trimestre, dovuto alle ripercussioni economiche della pandemia da coronavirus e al crollo del prezzo del petrolio in primavera, il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) si è stabilizzato nel terzo trimestre e in seguito ha registrato un lieve incremento. In novembre l'inflazione è tuttavia rimasta in territorio negativo (-0,7%). Analogamente ai trimestri precedenti, le misure dell'inflazione di fondo si sono collocate al di sopra del tasso di inflazione IPC.

Sia le aspettative inflazionistiche a breve termine, sia quelle a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate. Le prime continuano a indicare valori esigui per i mesi successivi, ma 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 leggermente più elevato

Negli ultimi tre mesi il tasso di inflazione annuo IPC ha segnato un debole incremento. In novembre si attestava a -0,7%, mentre in agosto era ancora a -0,9% (grafico 4.1, tabella 4.1). Rispetto ad agosto è aumentato di poco sia il rincaro dei beni e servizi interni, sia quello dei prodotti importati. In ottobre il tasso di incremento dei prezzi interni ha toccato nuovamente valori positivi, ma in novembre è tornato a scendere leggermente.

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

L'inflazione dei beni e servizi importati si mantiene ancora in zona nettamente negativa. Essa è tuttavia salita da -3,4% in agosto a -2,7% in novembre. Il rincaro dei prodotti petroliferi e degli altri prodotti importati ha abbassato il tasso di inflazione annuo IPC in misura minore che non in agosto (grafico 4.1).

### Inflazione leggermente più elevata per i prezzi interni

Il rincaro dei beni e servizi interni si è attestato in novembre allo 0%, dopo che in agosto si trovava ancora in zona negativa (grafico 4.2). Mentre i beni e i servizi interni (esclusi gli affitti di abitazioni) hanno fatto aumentare lievemente da agosto il tasso di inflazione annuo IPC, il rallentamento del rincaro degli affitti lo ha leggermente diminuito.

Tabella 4.1

## INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019	2019	2020			2020		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>
Beni e servizi interni	0,5	0,3	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,0
Beni	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1
Servizi	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,7	0,5	0,2	-1,0	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2
Affitti di abitazioni	0,5	0,8	1,1	1,1	0,9	0,7	0,7	0,4
Servizi pubblici	-0,3	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6
Beni e servizi esteri	0,0	-1,2	-1,1	-4,2	-3,3	-3,0	-2,8	-2,7
Esclusi i prodotti petroliferi	0,4	-0,3	-0,8	-2,3	-1,4	-1,2	-0,9	-1,0
Prodotti petroliferi	-2,7	-7,4	-3,8	-18,6	-16,8	-16,6	-16,4	-16,0

Fonti: BNS e UST.

### Rincaro degli affitti in ulteriore calo

In novembre il tasso di incremento dei prezzi per gli appartamenti locativi è stato pari allo 0,4%, inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto ad agosto (grafico 4.3). 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 erogati dalle banche residenti). La riduzione del tasso ipotecario di riferimento produce una flessione del tasso di inflazione degli appartamenti locativi soltanto dopo svariati mesi.

### Inflazione di fondo ancora superiore al tasso di inflazione annuo IPC

Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è salito ulteriormente negli ultimi tre mesi. In novembre si attestava a -0,2%, mentre in agosto era ancora pari a -0,4%. Il tasso di inflazione di fondo misurato sulla base della media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è leggermente sceso rispetto ad agosto, situandosi in novembre allo 0%. Entrambe le misure hanno quindi continuato a collocarsi al di sopra del tasso di inflazione annuo IPC (grafico 4.4).

UST1 e TM15 si basano ambedue sui prezzi di un paniere ridotto di beni. Mentre nel calcolo dell'UST1 sono esclusi energia e carburanti nonché generi alimentari non lavorati e prodotti 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

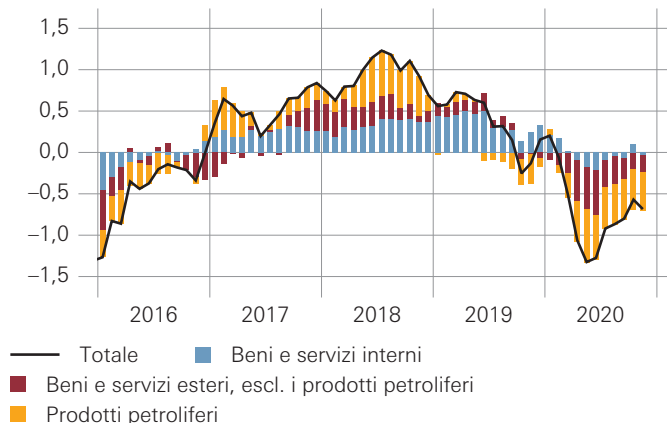
#### Aumento del tasso di inflazione dell'offerta aggregata

Il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) è aumentato leggermente negli scorsi mesi, situandosi in novembre a -2,7%, mentre in agosto risultava ancora pari a -3,3% (grafico 4.5).

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

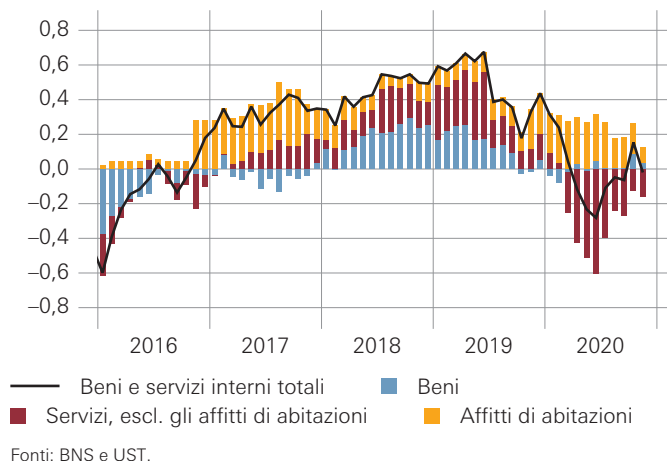


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

### AFFITTI DI ABITAZIONI

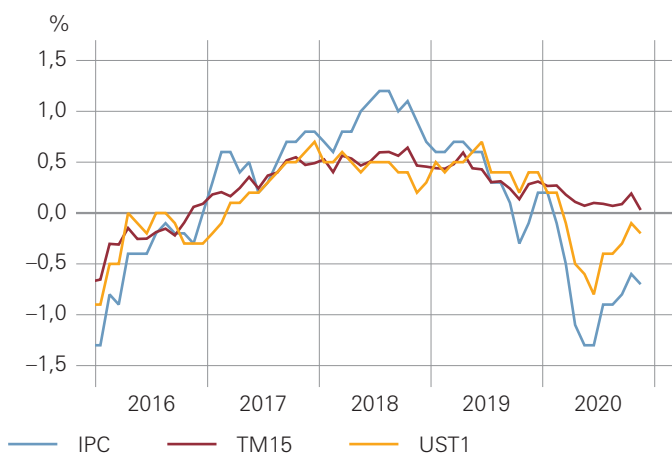


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

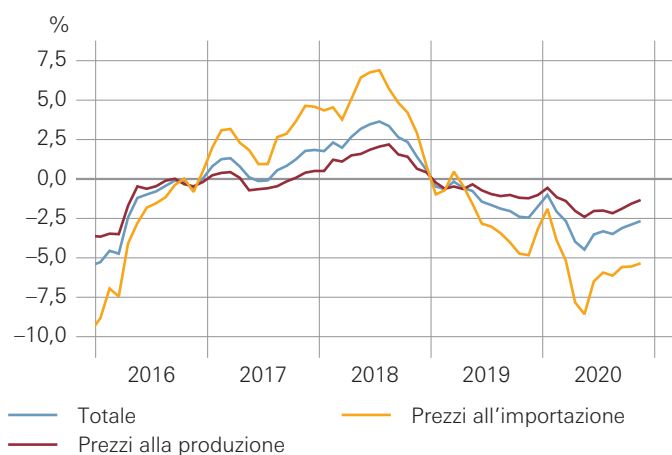


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

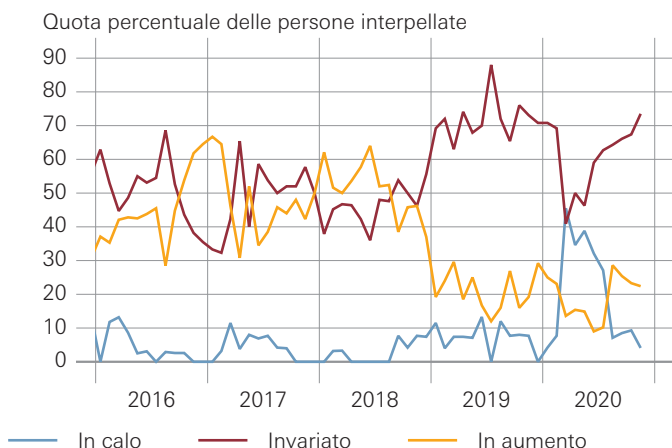
**PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA**

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 praticamente immutate**

Rispetto al trimestre precedente le aspettative di inflazione sono rimaste pressoché invariate. Mentre nel breve periodo tali previsioni continuano a indicare bassi tassi di inflazione, in una prospettiva temporale più ampia restano in linea con il livello che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nel novembre 2020 poco meno del 74% degli analisti intervistati si aspettava per i sei mesi successivi un andamento invariato del tasso di inflazione (grafico 4.6), il 22% prevedeva un aumento e soltanto pochi un calo. Il tasso di inflazione annuo IPC di ottobre, pari a -0,6%, era probabilmente noto ai partecipanti. Dall'inchiesta emerge pertanto che le persone intervistate si attendono per i prossimi mesi un tasso di inflazione annuo lievemente negativo.

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

L'inchiesta condotta dalla SECO in ottobre presso le famiglie delinea un quadro analogo. Le economie domestiche che per i dodici mesi successivi si aspettavano un aumento dei prezzi e quelle che prevedevano un andamento invariato hanno raggiunto una percentuale pressoché equivalente (approssimativamente il 45% ciascuna), mentre circa il 10% degli interpellati si attendeva un calo dei prezzi.

**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 quarto trimestre 2020 gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano in media un tasso di inflazione per i successivi tre-cinque anni pari all'1,0%, praticamente invariato rispetto a tre mesi prima (0,9%).

# 5

## Evoluzione monetaria

---

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 24 settembre 2020 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Essa aveva mantenuto 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 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 ha inoltre continuato ad apportare liquidità addizionale al sistema bancario, sostenendo così l'approvvigionamento dell'economia con crediti a condizioni favorevoli.

Nel periodo successivo all'esame di settembre i mercati finanziari hanno reagito soprattutto alle notizie concernenti l'ulteriore evoluzione della pandemia da coronavirus. Le novità positive in relazione a un vaccino contro il coronavirus hanno contribuito a un rialzo dei corsi azionari. Per contro, i tassi del mercato monetario e i rendimenti dei prestiti della Confederazione non si sono quasi mossi. A metà dicembre la quotazione del franco in rapporto al dollaro USA risultava salita rispetto a quella presente alla data dell'esame di settembre, mentre in rapporto all'euro si situava pressoché al medesimo livello.

È proseguita la tendenza ascendente dei tassi di crescita degli aggregati monetari ampi. L'espansione annua del credito bancario ha rallentato leggermente rispetto al trimestre precedente, ma è rimasta sostenuta.

### 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 24 settembre 2020 la Banca nazionale aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria. Il contesto continuava a essere segnato dal crollo della crescita economica causato dalla pandemia da coronavirus. Su questo sfondo la Banca nazionale aveva deciso di lasciare invariati a  $-0,75\%$  sia il tasso guida BNS sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva anche ribadito la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi per contribuire a stabilizzare la situazione, sempre tenendo conto della situazione valutaria complessiva. Inoltre, nel quadro dello schema di rifinanziamento BNS-COVID-19 la Banca nazionale ha continuato ad apportare abbondante liquidità al sistema bancario, sostenendo

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

#### **Ulteriore immissione di liquidità**

La Banca nazionale ha inoltre apportato liquidità al mercato monetario mediante aste puntuali di pronti contro termine, in modo da assicurare che i tassi a breve sui crediti garantiti rimanessero in prossimità del tasso guida BNS. Ha altresì continuato a condurre aste settimanali in dollari USA con scadenze a 7 e 84 giorni, approvvigionando così all'occorrenza le sue controparti con liquidità in tale valuta. Queste operazioni sono effettuate nel quadro di un'azione concertata con la Banca centrale europea, la Bank of England e la Bank of Japan, d'intesa con la Federal Reserve.

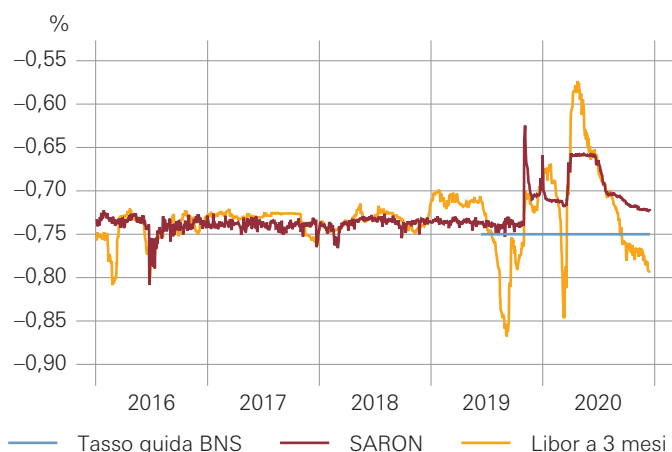
#### **Leggero aumento degli averi a vista presso la BNS**

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del settembre 2020 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS hanno fatto segnare un leggero aumento. Nella settimana terminante l'11 dicembre 2020 (l'ultima prima dell'esame del dicembre 2020) sono risultati pari a 704,9 miliardi di franchi, una cifra leggermente superiore a quella registrata nella settimana precedente l'esame di fine settembre (703,9 miliardi). Fra settembre e dicembre 2020 gli averi a vista sono ammontati in media a 706,2 miliardi. Di questi, 637,6 erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 68,6 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2020 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 20,0 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 622,0 miliardi (periodo precedente: 599,4 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

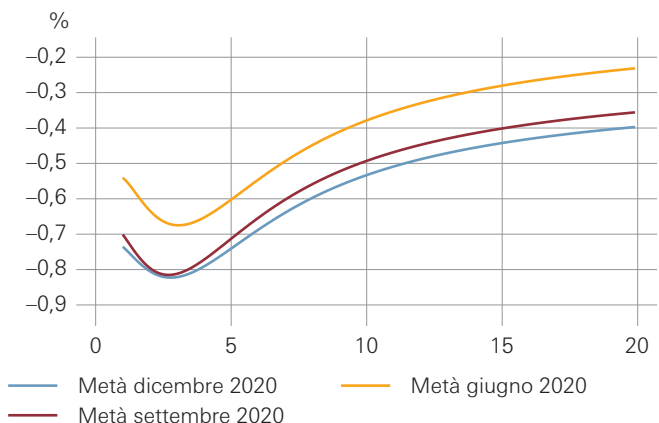


Fonte: BNS.

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

#### Scarsa variazione dei tassi del mercato monetario

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione i tassi di interesse sul mercato monetario si sono sempre mossi in prossimità del tasso guida BNS di  $-0,75\%$ .

Nel segmento dei crediti garantiti a metà dicembre il SARON si situava intorno a  $-0,72\%$ , mentre in quello dei crediti non garantiti il Libor a tre mesi era pari a circa  $-0,79\%$  (grafico 5.1).

A metà novembre l'amministratore dei tassi Libor ha avviato una procedura di consultazione riguardo alla cessazione di questo tasso di riferimento in franchi entro la fine del 2021. Soltanto il Libor in dollari USA verrà probabilmente esteso fino a metà 2023 per le scadenze principali. Questa proroga non influisce tuttavia in alcun modo sul Libor in franchi.

#### Tassi del mercato dei capitali sostanzialmente stabili

Nel periodo successivo all'esame di settembre i tassi a lungo termine non si sono pressoché mossi. In novembre le notizie sulla messa a punto di vaccini efficaci contro il coronavirus hanno determinato una momentanea fase di maggiore volatilità, che si è tuttavia presto esaurita.

A metà dicembre i rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione si collocavano a circa  $-0,5\%$ , rimanendo quindi pressoché invariati rispetto al livello di fine settembre (grafico 5.2).

#### Leggero appiattimento della curva dei rendimenti

Rispetto alla data dell'ultimo esame della situazione i tassi stimati per le scadenze a medio-lungo termine sono un po' scesi (grafico 5.3). Pertanto la curva dei rendimenti si è leggermente appiattita. Durante l'intero periodo in esame i rendimenti delle obbligazioni della Confederazione sono rimasti 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 periodo successivo all'esame di settembre essi hanno continuato a situarsi a un livello basso, poiché 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

### Franco stabile rispetto all'euro e più forte rispetto al dollaro USA

Dall'ultimo esame della situazione il cambio del franco in rapporto all'euro si è perlopiù mosso entro margini di oscillazione relativamente ristretti (grafico 5.4). Nei confronti del dollaro USA il franco si è invece gradualmente apprezzato. Nelle settimane successive all'esame di settembre ha dapprima lentamente guadagnato valore rispetto sia all'euro sia al dollaro USA. All'inizio di novembre si è poi deprezzato in seguito alla pubblicazione di risultati positivi sull'efficacia dei vaccini contro il coronavirus, giacché con il conseguente ridursi dell'incertezza il franco è stato meno ricercato come moneta rifugio. A partire da metà novembre il suo cambio rispetto all'euro è rimasto stabile; per contro, il dollaro USA ha perso valore nei riguardi sia dell'euro che del franco. A metà dicembre un euro costava circa 1.08 franchi, una quotazione pressappoco uguale a quella presente alla data dell'esame della situazione di fine settembre. Il cambio del dollaro USA in franchi è sceso a circa 0.88, il punto più basso dall'inizio del 2015, perdendo così circa il 4% rispetto al livello di fine settembre.

### Valore esterno del franco su base ponderata per il commercio estero praticamente immutato

Soprattutto per effetto del deprezzamento del dollaro USA, il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero è dapprima aumentato nel corso di ottobre fino a toccare un nuovo massimo all'inizio di novembre (grafico 5.5). Con l'annuncio di vaccini efficaci contro il coronavirus, in un primo tempo il franco si è deprezzato su base nominale ponderata per il commercio estero di un buon punto percentuale. In seguito, ha registrato un nuovo rialzo, favorito sensibilmente dall'indebolimento del dollaro USA, nonostante abbia perso valore nei confronti delle monete di altri partner commerciali. A metà dicembre il valore esterno nominale del franco si situava pressappoco al livello di fine settembre.

### Valore esterno reale del franco sempre elevato

Nel corso degli ultimi mesi il valore esterno reale del franco è variato solo di poco (grafico 5.6). Benché il suo valore esterno nominale abbia raggiunto nuovi massimi prima dell'annuncio dei vaccini anticoronavirus, su base reale il franco è rimasto ancora leggermente al di sotto del livello toccato nel 2015, dopo l'abolizione del cambio minimo rispetto all'euro. Negli ultimi anni l'apprezzamento reale è risultato inferiore a 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 settembre 2020 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

## VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

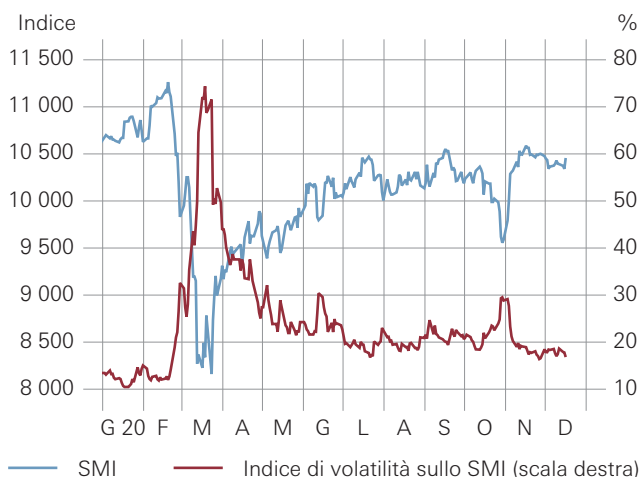
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

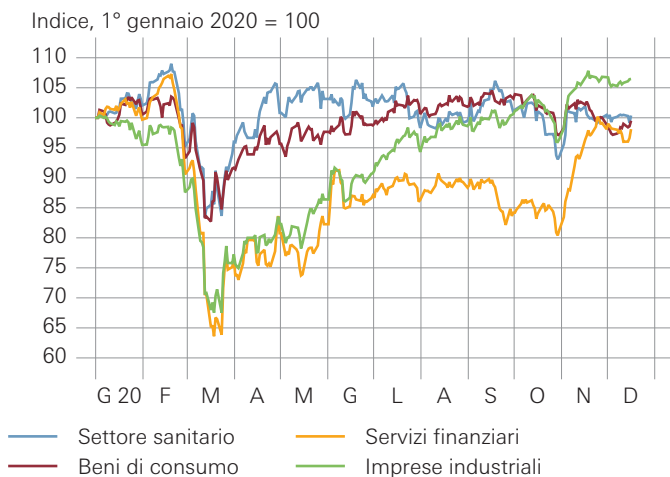
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Refinitiv Datastream.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

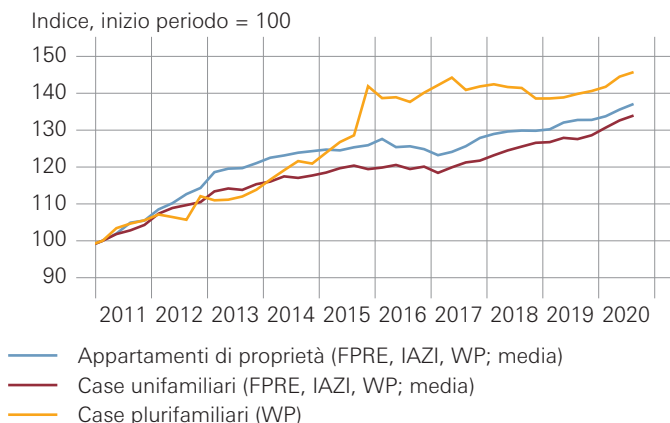


Fonte: Refinitiv Datastream.

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

### Frenata nella ripresa delle quotazioni

Nel trimestre in esame l'andamento dei corsi azionari è stato segnato dalle novità concernenti l'evoluzione della pandemia da coronavirus. In ottobre le notizie di un numero crescente di nuove infezioni hanno contribuito a deteriorare il clima sui mercati finanziari, il che si è tradotto in un netto regresso delle quotazioni su scala mondiale. L'annuncio di risultati positivi nei test sui vaccini contro il coronavirus ha innescato un marcato movimento in senso contrario, la cui dinamica ha però rallentato a metà novembre. A metà dicembre lo Swiss Market Index (SMI) si situava a un livello di circa l'1% superiore a quello di fine settembre (grafico 5.7).

### Incertezza del mercato ancor sempre su livelli bassi

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). L'indice è sensibilmente aumentato a fine ottobre ma, sulla scia della generale ripresa dei mercati azionari, è poi ridisceso pressoché al livello osservato per lunghi tratti durante gli ultimi trimestri.

### Minori differenze fra gli indici parziali

Il grafico 5.8 mostra l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Le notizie positive riguardanti il vaccino anticoronavirus hanno giovato soprattutto a quei comparti le cui quotazioni azionarie avevano patito fortemente a causa della pandemia. Pertanto, durante il trimestre in esame si sono ridotte le differenze settoriali che hanno contraddistinto l'andamento dei corsi azionari dall'inizio della pandemia.

### Ulteriore aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel terzo trimestre 2020 sono ancora saliti i prezzi di transazione degli immobili residenziali (grafico 5.9). Questa evoluzione ha riguardato sia i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà sia quelli delle case plurifamiliari. Pertanto, il mercato degli immobili residenziali sembra essere stato finora poco colpito dalla pandemia. Tuttavia, dato che questa potrebbe avere un impatto anche sui redditi delle economie domestiche e delle imprese, non si possono escludere ripercussioni future su questo mercato.

## AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

### Leggero aumento della base monetaria

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, nel novembre 2020 è ammontata in media a 728,5 miliardi di franchi (grafico 5.10), segnando così un incremento di 10,6 miliardi rispetto ad agosto.

Negli ultimi mesi gli altri averi in conto giro detenuti presso la BNS hanno invece subito un modesto calo. Gli averi a vista totali presso la BNS sono leggermente cresciuti.

### Ulteriore espansione degli aggregati monetari ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi hanno proseguito la tendenza ascendente dei mesi precedenti. Nel novembre 2020 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) risultava aumentato dell'8,1% 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 cresciuti rispettivamente del 5,2% e del 5,7%.

### Leggero rallentamento della crescita del credito

Dopo aver accelerato nella prima metà dell'anno, nel terzo trimestre 2020 la crescita dei prestiti bancari (banche residenti, tutte le valute) ha rallentato dal 4% al 3,5% (tabella 5.1).

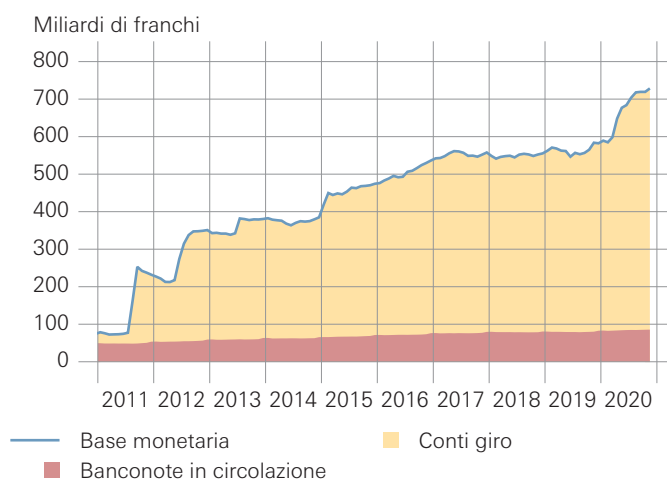
I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel terzo trimestre risultavano aumentati del 2,9% rispetto al corrispondente periodo di un anno prima (grafico 5.11). La domanda di questi prestiti ha continuato a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. Il tasso sulle ipoteche a dieci anni si situava nell'ottobre 2020 all'1,2%, ossia a un livello vicino al suo minimo storico.

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile di quello dei prestiti ipotecari (grafico 5.12). Per effetto del programma di fidejussioni varato dalla Confederazione il loro tasso di crescita è notevolmente aumentato nel primo semestre 2020. Questa accelerazione è attribuibile soprattutto alla categoria degli altri crediti garantiti, di cui fanno parte i crediti transitori COVID-19 garantiti dalla Confederazione. Nel quadro di tale programma sono stati concessi crediti a condizioni estremamente favorevoli con scadenza quinquennale (si veda il riquadro «Crediti di emergenza per le imprese» nel Bollettino trimestrale 2/2020 pubblicato in giugno). Grazie a essi circa 135 000 imprese soprattutto di piccole dimensioni hanno potuto attingere liquidità per un ammontare totale di quasi 17 miliardi di franchi.

Dopo un forte incremento nel marzo di quest'anno il volume degli altri crediti non garantiti si è nettamente ridotto durante il secondo e terzo trimestre. Il loro attuale livello è paragonabile a quello presente prima della pandemia da coronavirus.

Grafico 5.10

### BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

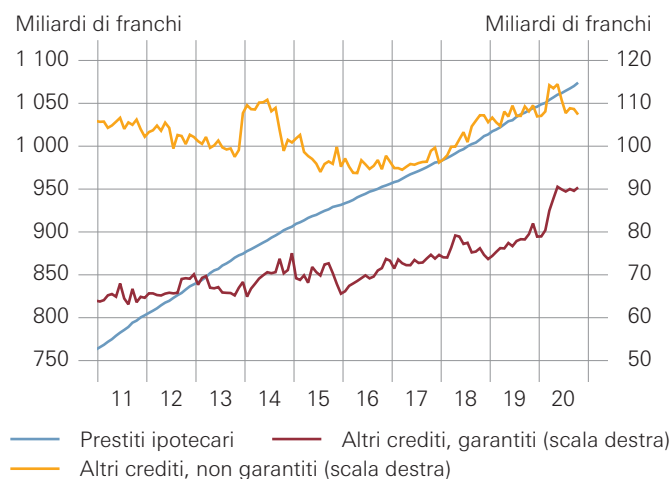
### PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

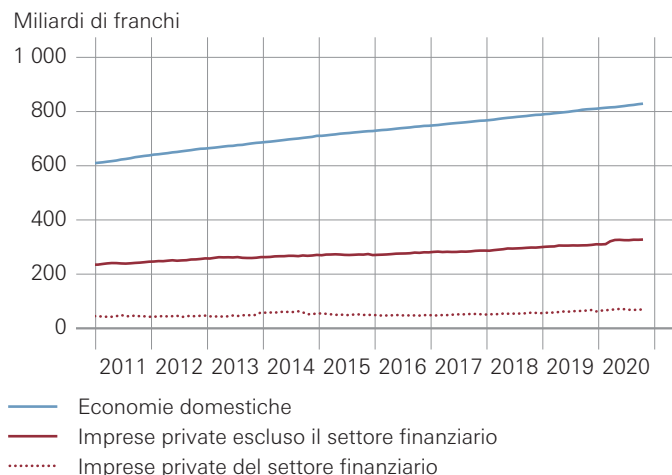
### PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

Grafico 5.13

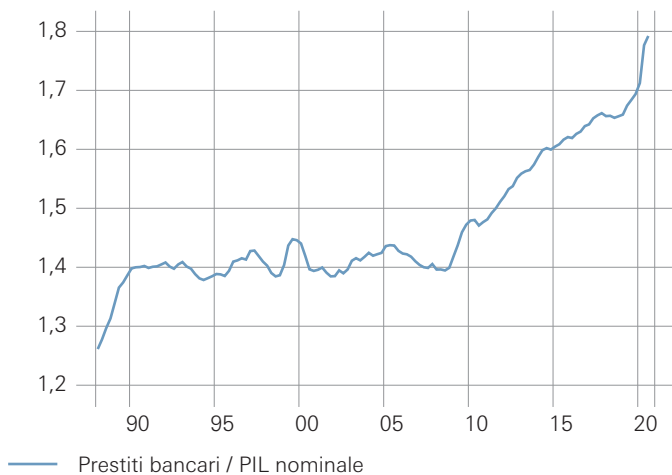
**PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE**



Fonte: BNS.

Grafico 5.14

**PRESTITI BANCARI IN RAPPORTO AL PIL**



Fonte: BNS.

**Andamento del credito per settori**

Sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno continuato a beneficiare di condizioni di finanziamento favorevoli. Ciò si rispecchia nell'ulteriore costante aumento del credito bancario (principalmente prestiti ipotecari) a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.13).

A fine ottobre 2020 i crediti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 20,7 miliardi (2,6%) e di 21,2 miliardi (6,9%) rispetto al corrispondente livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie sono saliti di 3,9 miliardi (5,9%).

**Crescita del rapporto credito/PIL**

Durante gli anni 1990 e fino alla crisi finanziaria ed economica il rapporto fra il credito bancario totale e il PIL nominale si era mantenuto stabile (grafico 5.14). A partire dal 2008 i prestiti bancari sono cresciuti più rapidamente del PIL nominale. Quest'anno la forte contrazione del PIL e la contestuale espansione del volume del credito intervenute in seguito alla pandemia da coronavirus hanno determinato un ulteriore marcato incremento del rapporto.

Tabella 5.1

**AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI**

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2019	2019	2020			2020		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
<b>M1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>3,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>
<b>M2</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>
<b>M3</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1, 3</sup>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1, 3</sup>	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	
Economie domestiche <sup>2, 3</sup>	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	
Imprese private <sup>2, 3</sup>	5,3	4,8	4,3	4,4	4,1	4,2	4,6	
Altri crediti <sup>1, 3</sup>	3,6	3,8	5,7	9,4	6,5	5,7	5,4	
garantiti <sup>1, 3</sup>	2,0	7,1	8,1	16,5	14,8	14,5	13,7	
non garantiti <sup>1, 3</sup>	4,8	1,4	3,9	4,4	0,6	-0,6	-0,7	

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

## Quarto 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 242 colloqui fra il 13 ottobre e il 30 novembre.

A seguito della crisi da coronavirus i delegati hanno affrontato varie tematiche aggiuntive e posto questioni specifiche inerenti alla situazione della liquidità e alle condizioni nella concessione del 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 la vigorosa, ma incompleta, ripresa dell'economia nell'estate, il trimestre in esame è segnato dalla recrudescenza della pandemia, con conseguenti perdite di fatturato in molti rami di attività.
- I fatturati reali risultano calati rispetto al trimestre precedente soprattutto nel settore dei servizi, mentre nell'industria sono stabili. In ambedue i settori essi si situano decisamente al di sotto del livello di un anno prima. Le disparità fra i vari comparti, così come fra le singole aziende, sono più marcate del solito.
- Ad eccezione che nel settore delle costruzioni, le capacità produttive e le infrastrutture sono nettamente sottoutilizzate. Sono di nuovo cresciute le difficoltà nella fornitura di merci e servizi.
- Si è fatta nuovamente più forte la pressione sui margini di guadagno. La situazione della liquidità delle aziende si presenta un po' più tesa che nel terzo trimestre.
- La dotazione di personale è giudicata eccessiva. Il lavoro ridotto ha finora consentito a molte aziende di evitare licenziamenti. Sono tuttavia in atto, o all'esame, misure di riduzione dell'organico.
- Le aziende contano su una certa ripresa nei trimestri a venire. L'insicurezza riguardo all'evoluzione futura rimane però straordinariamente elevata. In primo piano figurano i timori circa le ripercussioni della seconda ondata di contagi e l'incerta durata della pandemia.

## SITUAZIONE ATTUALE

### La seconda ondata di contagi causa una nuova contrazione dell'attività economica

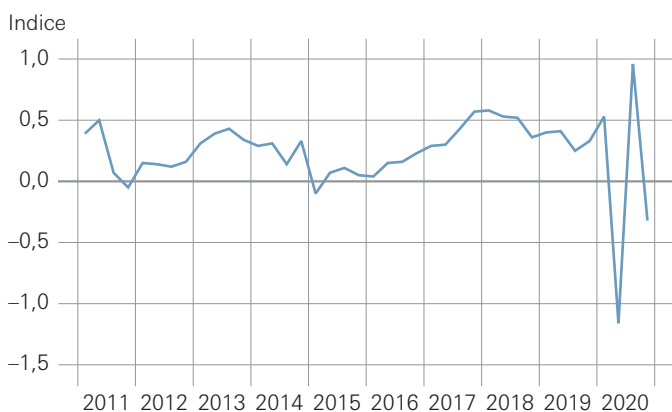
Dopo la vigorosa, ma incompleta, ripresa dell'economia nel terzo trimestre, il periodo sotto rassegna è segnato da una recrudescenza della pandemia, con una conseguente contrazione dell'attività economica.

La maggiore diffusione dei contagi si è chiaramente rispecchiata anche nei colloqui con le aziende. Infatti, queste sono state confrontate più spesso che nei trimestri precedenti a casi di malattia o quarantena. Si sono di nuovo intensificate le chiusure e le altre limitazioni disposte dalle autorità, sebbene permangano grosse differenze regionali. In molte imprese è tornato ad aumentare il ricorso al telelavoro e al frazionamento dei team.

Nel quarto trimestre i fatturati reali sono inferiori al livello del trimestre precedente (grafico 1; per la spiegazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Essi continuano inoltre a situarsi ben al di sotto dei valori di un anno prima. Particolarmente colpito da questa evoluzione sfavorevole è il settore dei servizi. Nell'industria il fatturato risulta stabile rispetto al trimestre precedente. Il settore delle costruzioni fa invece registrare fatturati reali più elevati che nei periodi di confronto.

Grafico 1

### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Fonte: BNS.

Nell'attività di esportazione gli affari con la Cina e altri paesi asiatici mostrano un buon andamento. Per contro, la dinamica delle esportazioni verso i paesi europei viene descritta come esitante. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, i segnali differiscono molto a seconda dei comparti.

La domanda di tecnologie mediche agisce da fattore trainante, così come la domanda proveniente dall'industria degli armamenti e quella di prodotti farmaceutici. Continua a essere confrontato a gravi problemi il comparto dell'aeronautica civile, con ripercussioni su tutto il suo indotto. Appaiono invece leggermente più favorevoli rispetto all'andamento registrato finora i segnali dal settore automobilistico internazionale.

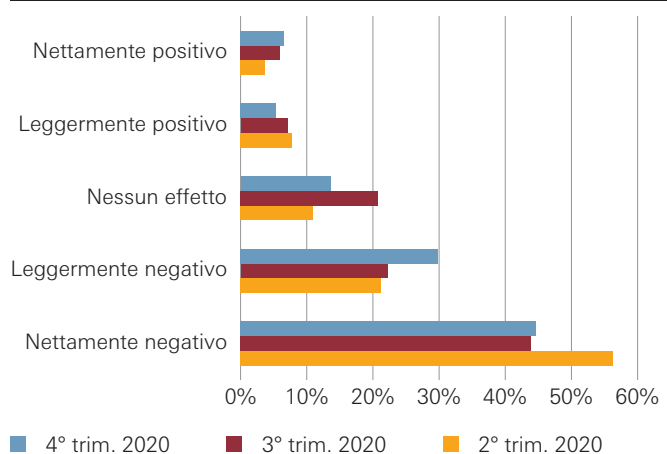
La valutazione dell'impatto complessivo della crisi da coronavirus risulta leggermente più negativa che nel trimestre precedente. Nel periodo in esame circa il 75% delle aziende riferisce di avere subito effetti negativi dalla pandemia; tra queste una maggioranza lamenta effetti nettamente negativi (grafico 2). Il 12% segnala un impatto positivo, mentre presso il 13% delle imprese gli effetti negativi e positivi si bilanciano oppure non sono stati rilevati effetti di alcun tipo.

### Perdurante sottoutilizzo delle capacità produttive

In conseguenza della crisi da coronavirus le capacità tecnico-produttive nell'industria e le infrastrutture nel settore dei servizi rimangono nettamente sottoutilizzate (grafico 3). Nel terziario il sottoutilizzo si è accentuato. Per contro, il settore delle costruzioni continua a presentare un leggero sovrautilizzo delle capacità.

Grafico 2

### IMPATTO COMPLESSIVO DELLA CRISI DA CORONAVIRUS



Fonte: BNS.



### **Leggere strozzature nell'approvvigionamento e riacutizzazione delle difficoltà dal lato delle vendite**

Presso il 77% delle aziende intervistate l'approvvigionamento di materie prime e di prodotti intermedi non risulta problematico, sicché la situazione appare paragonabile a quella presente prima dell'inizio della crisi da coronavirus. Una minoranza di imprese (18%) continua a lamentare strozzature e ritardi nelle forniture. In particolare sono ripetutamente riferite difficoltà di approvvigionamento dall'Italia.

Dal lato delle vendite i problemi si sono nuovamente acuiti: il 37% delle aziende segnala difficoltà nel fornire i propri prodotti o servizi nei modi abituali. Pertanto, sebbene la situazione non si presenti così grave come nel secondo trimestre, essa è comunque molto più difficile che nel trimestre precedente. Le ragioni indicate sono soprattutto l'osservanza delle norme sanitarie precauzionali e le restrizioni poste ai viaggi, ma anche la chiusura di esercizi commerciali.

### **Personale sovradimensionato**

Le risorse di personale sono spesso nettamente sottoutilizzate. Un buon 40% delle aziende giudica eccessivo il proprio organico. Su questo sfondo il lavoro ridotto continua a essere uno strumento importante per ridurre i costi salariali. Inoltre, i posti divenuti vacanti in seguito alle fluttuazioni naturali non sono di regola riciopati e vengono consumati i congedi maturati per

lavoro straordinario e ferie. Le imprese intendono astenersi il più a lungo possibile dal licenziare. Tuttavia, in quelle più durevolmente e fortemente colpite, dimissioni di personale sono già in atto o appaiono sempre più inevitabili.

### **Reclutamento del personale decisamente più facile**

Le imprese alla ricerca di personale segnalano spesso un elevato numero di candidature, sia in risposta a inserzioni, sia spontanee. Il reclutamento risulta molto più agevole del solito. Anche la qualità dei candidati e la flessibilità da essi manifestata appaiono superiori alla media.

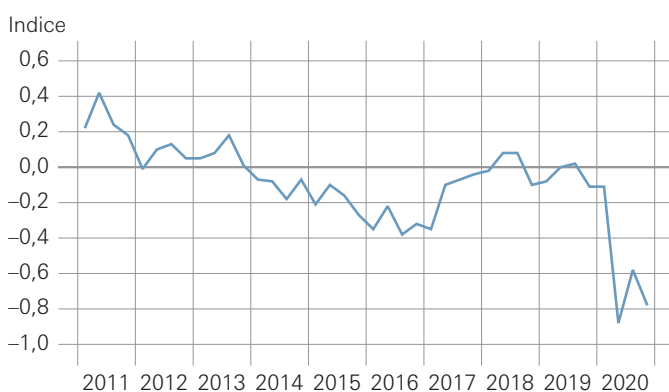
Sul mercato del lavoro è di nuovo disponibile un maggior numero di specialisti. Nondimeno continua a essere fortemente ricercato personale qualificato in campo informatico, nelle professioni ingegneristiche e per la direzione di cantieri.

### **Pressione crescente sui margini di guadagno**

Si è accentuata la pressione sui margini. In tutti e tre i settori – industria, servizi e costruzioni – questi sono giudicati inferiori alla norma. È di nuovo sensibilmente aumentata anche la quota delle aziende confrontate a margini definiti «non sostenibili». E questo nonostante le varie misure adottate, come l'introduzione del lavoro ridotto, il blocco degli investimenti e la riduzione di costi. Fra i vari rami di attività e fra le singole aziende continuano a esservi differenze molto significative.

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 condizioni nella concessione del credito

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

Rispetto al terzo trimestre, quando la situazione della liquidità era migliorata, è di nuovo aumentata la percentuale di interlocutori (28%) che la considerano più tesa in confronto al periodo precrisi (grafico 4). D'altra parte è pure cresciuta la quota delle imprese che giudicano la situazione più distesa rispetto ad allora. La maggiore eterogeneità riflette la diversa misura in cui la seconda ondata di contagi ha inciso sui vari rami di attività e sulle singole imprese.

Hanno agito da fattori stabilizzanti l'introduzione del lavoro ridotto, i crediti transitori della Confederazione e vari altri provvedimenti presi dalle aziende a presidio della liquidità. Il 40% delle imprese interpellate giudica la situazione di liquidità immutata (contro quasi il 50% nei due trimestri precedenti). Una misura spesso

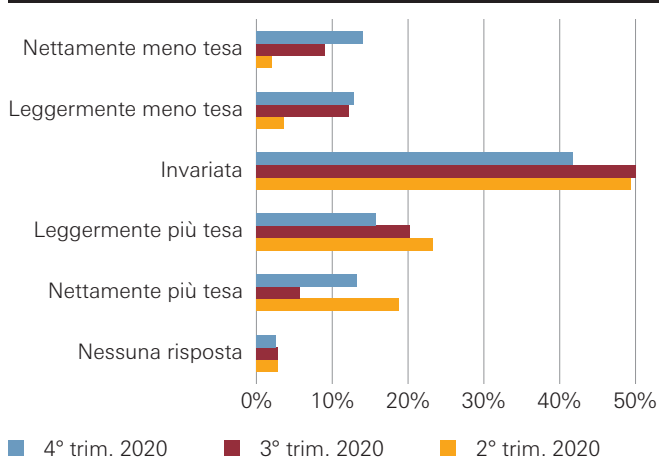
adottata è una più rigorosa gestione dei crediti commerciali. La maggior parte degli interlocutori constata – sovente a loro stessa sorpresa – che finora non sono rilevabili ritardi significativi nei pagamenti da parte della clientela e non si sono praticamente verificate perdite su crediti. Nondimeno, verso la fine del periodo dei colloqui si sono acuiti i timori di un graduale peggioramento della situazione dei crediti commerciali nei mesi a venire.

Una parte rilevante degli interlocutori (34%) ha l'impressione che le condizioni praticate dalle banche nella concessione del credito siano «normali» (grafico 5). Il 10% circa ritiene che le condizioni siano state allentate rispetto al periodo precrisi, mentre un'uguale percentuale è del parere che esse siano state inasprite. In alcuni casi le banche hanno adottato un approccio proattivo con i clienti offrendo facilitazioni particolari come la rinuncia all'ammortamento. Le aziende che sono state in contatto con le banche hanno qualificato come generalmente molto cooperativo l'atteggiamento di queste ultime. Il 45% delle imprese non ha potuto esprimersi su tale questione, perché non ha richiesto prestiti o non ha fatto ricorso alle banche per ottenerne.

Grafico 4

### SITUAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

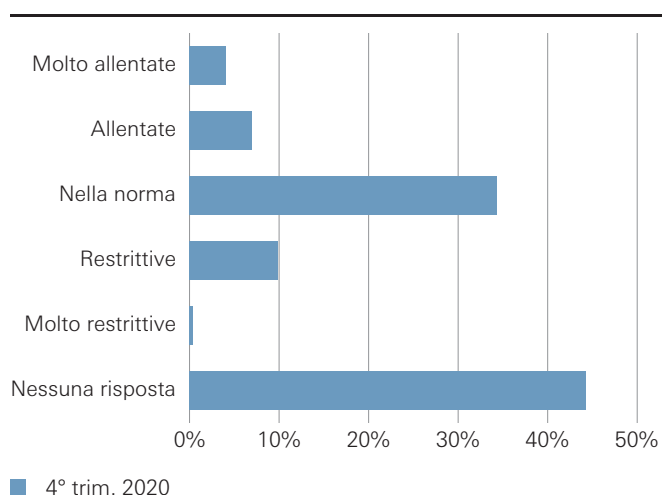
Rispetto al periodo precedente il coronavirus



Fonte: BNS.

Grafico 5

### CONDIZIONI DI CONCESSIONE DEL CREDITO



Fonte: BNS.

## ANDAMENTO NEI SINGOLI COMPARTI

Nel settore del commercio le nuove limitazioni dovute alla pandemia fanno sentire i loro effetti negativi. I fatturati reali risultano nel complesso nettamente inferiori al livello del trimestre precedente nonché a quello di un anno prima. Nel commercio stanziale le infrastrutture sono in molti casi decisamente sottoutilizzate, specie nel comparto non alimentare. Per contro, i canali di distribuzione online sono soggetti a forte sollecitazione e, ove possibile, continuano a essere energicamente potenziati.

Il turismo e i servizi alberghieri e di ristorazione sono di nuovo severamente colpiti dalle conseguenze della pandemia. In questi rami di attività i fatturati reali si situano ben al di sotto dei livelli del trimestre precedente e di un anno prima. In contrasto rispetto alla situazione piuttosto eterogenea presente nel terzo trimestre, l'evoluzione sfavorevole riguarda ora tutte le regioni e tutte le tipologie di clientela. Il turismo di affari ha praticamente cessato di esistere. A giudizio di rappresentanti del settore vi è un certo rischio che, a causa delle restrizioni agli spostamenti, le imprese mantengano ancora a lungo le modalità di telelavoro e videoconferenza con un conseguente impatto sui fatturati del settore.

A seconda delle regioni, i ristoranti devono rimanere chiusi oppure registrano soltanto incassi assai modesti a causa delle misure igienico-sanitarie restrittive e del venir meno di importanti eventi sociali. È fortemente diminuita anche la domanda di pasti diurni. Per i ristoratori è fonte di grande preoccupazione il fatto che quest'anno verrà in gran parte a mancare l'attività proficua legata agli eventi privati e aziendali organizzati a ridosso delle feste natalizie.

L'industria dell'intrattenimento e del tempo libero nonché i servizi congressuali e fieristici continuano a figurare fra i rami di attività più duramente colpiti dalle conseguenze della pandemia. La maggior parte delle manifestazioni o è già stata annullata o non è più permessa. Pertanto, per le aziende attive in questo comparto la situazione si presenta drammatica in termini di fatturato, di utilizzo delle infrastrutture e di margini di guadagno.

Per quanto riguarda le banche, il volume di affari supera la cifra del trimestre precedente e quella di un anno prima. A ciò hanno contribuito l'andamento favorevole delle borse e l'afflusso di nuovi fondi. I margini si situano leggermente al di sopra dei valori considerati abituali dagli interlocutori. Il grado di utilizzo delle infrastrutture continua a essere basso, ragione per cui diverse banche ridimensionano ulteriormente la propria rete di filiali.

Anche nel ramo ICT i fatturati reali sono aumentati su base trimestrale e annuale. Il fabbisogno di infrastrutture informatiche funzionali, rapide e sicure stimola notevolmente la domanda. L'andamento dell'attività si presenta molto favorevole per le imprese di consulenza economica e gli uffici di ingegneria e progettazione, presso i quali agisce da fattore trainante in particolare la costruzione di infrastrutture pubbliche.

Nelle aziende del comparto sanitario il fatturato e il grado di utilizzo delle capacità risultano inferiori ai livelli dei periodi di confronto. Ciò è legato al fatto che sono state nuovamente poste limitazioni alle operazioni chirurgiche e ai trattamenti non urgenti e che è comunque disponibile meno personale per tali prestazioni. Inoltre, i pazienti tendono di propria iniziativa a differire gli interventi. I margini sono pertanto nettamente inferiori ai valori giudicati normali.

Nel settore industriale l'andamento degli affari varia molto a seconda del ramo di attività. Esso appare particolarmente sfavorevole presso i produttori di prodotti alimentari, e ciò si spiega soprattutto con le minori vendite al ramo della ristorazione. Presso la maggioranza delle imprese del comparto metalmeccanico ed elettrico (MEM) i fatturati reali sono calati leggermente rispetto al trimestre precedente, ma restano sempre nettamente inferiori al livello di un anno prima. Le capacità produttive sono spesso sottoutilizzate e i margini si situano al di sotto dei valori considerati normali. Per contro, l'andamento degli affari appare molto dinamico nell'industria chimico-farmaceutica, con un grado di utilizzo degli impianti e margini di guadagno corrispondentemente elevati. Esso presenta invece un profilo piatto presso i produttori di strumenti di precisione e nel comparto dell'energia.

L'attività rimane marcatamente debole nell'indotto del ramo aeronautico. Sono invece riscontrabili segnali di ripresa nell'industria orologiera e nel comparto automobilistico orientato alla trazione elettrica.

Nel settore delle costruzioni i fatturati al netto della componente stagionale si situano sui livelli del trimestre precedente. Anche rispetto al corrispondente trimestre dell'anno prima il volume di affari risulta stabile. Ciò vale per tutti e tre i comparti, ossia edilizia, opere del genio civile e lavori di completamento. A causa delle regole di igiene e di distanziamento la produttività è ovunque un po' ridotta, con effetti negativi sui margini. Inoltre, gli sforzi delle imprese per riempire il portafoglio ordini esercitano una certa pressione sui prezzi.

Con riguardo alla situazione sul mercato immobiliare, sono state più volte oggetto di commento la quota crescente di appartamenti vuoti negli immobili locativi e la perdurante intensa attività di costruzione.

## PROSPETTIVE

### Cauta fiducia in un contesto di grande incertezza

Per i prossimi due trimestri le aziende intervistate si attendono un fatturato in crescita – talora rispetto a livelli molto bassi – ma nella maggior parte dei casi soltanto a partire dalla primavera (grafico 6). Questa stima si accompagna tuttavia a un grado di incertezza estremamente elevato. Inoltre, le prospettive differiscono notevolmente a seconda del ramo di attività.

Nella valutazione dei vari scenari futuri riveste un ruolo determinante la disponibilità di un vaccino.

Gli interlocutori si attendono un prolungato periodo difficile: il 26% delle aziende conta di raggiungere nuovamente il livello precrisi nel corso del prossimo anno; la maggioranza di queste ritiene comunque che ciò potrebbe avvenire soltanto nel secondo semestre. Una quota significativa (24%) delle imprese considera che un ritorno al livello precrisi sarà possibile solo nel 2022 o ancora più tardi (grafico 7). Un po' meno della metà degli interlocutori ha di nuovo raggiunto tale livello già quest'anno, oppure non ha subito alcuna perdita di fatturato.

Le aziende interpellate – in linea con le aspettative di un aumento del fatturato – stimano per i prossimi due trimestri un utilizzo leggermente maggiore delle capacità tecnico-produttive o delle infrastrutture (grafico 8). Talune imprese si attendono effetti di recupero dato che i loro clienti potrebbero dare avvio a progetti finora differiti.

### Lieve incremento degli investimenti

Dopo la grande cautela riguardo agli investimenti finora mostrata da molte aziende nel corso dell'anno, i piani per i prossimi dodici mesi prefigurano una leggera crescita di questa voce di spesa. Ciò vale sia per gli investimenti in beni strumentali che per quelli in costruzioni.

Soltanto il 25% delle imprese che investono lo fa principalmente nell'intento di espandere la capacità produttiva. Per le altre hanno semmai preminenza gli investimenti di rimpiazzo e di rinnovamento. La maggior parte dei progetti mira a incrementare l'efficienza, o ad ampliare e modernizzare le infrastrutture informatiche.

### Prezzi di acquisto stabili e prezzi di vendita in leggero calo

Nei prossimi due trimestri gli interlocutori si aspettano prezzi di acquisto stabili. Per i prezzi di vendita si prevede, soprattutto nel settore dei servizi, una leggera riduzione. In un contesto di aspra concorrenza l'obiettivo è spesso quello di acquisire nuovi clienti e/o di trattenerne la clientela esistente.

Grafico 6

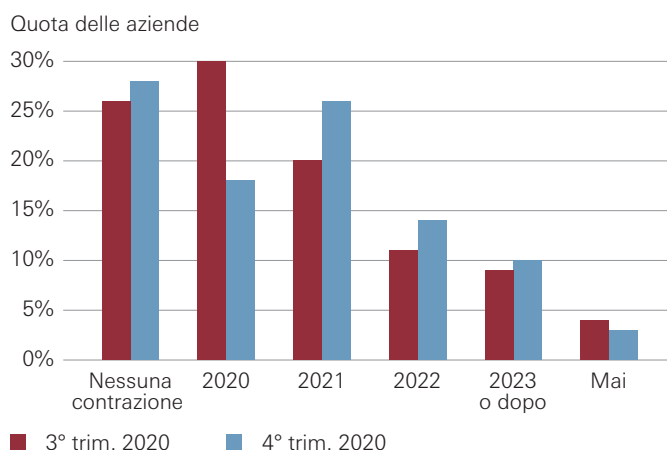
### FATTURATI ATTESI



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

Per gli interlocutori di tutti e tre i settori continua a essere prevista una leggera riduzione dell'organico nei prossimi due trimestri (grafico 9).

La riduzione di personale appare particolarmente marcata nei comparti viaggi, imprese MEM, servizi alberghieri e di ristorazione e istituti bancari. Per contro, prevedono di accrescere la propria dotazione di personale i seguenti rami di attività: chimica, farmaceutica, ICT, uffici di revisione contabile, di consulenza e di architettura, nonché imprese del settore sanitario.

Sulla base delle risposte disponibili le aziende prevedono di aumentare mediamente dello 0,5% le retribuzioni nel prossimo anno, perlopiù in forma di gratifiche legate alla prestazione e di aggiustamenti strutturali. Alla luce della difficile situazione attuale le imprese ritengono di avere scarso margine per incrementi salariali sostanziali.

### CONTESTO E RISCHI

A causa del coronavirus continua a regnare una straordinaria incertezza. Sebbene una seconda ondata di contagi fosse stata prevista, parte delle imprese ne aveva sottovalutato la portata e le conseguenze. L'incerta durata della pandemia e delle connesse restrizioni rappresenta la principale incognita. Si temono anche un protratto aumento della disoccupazione e una persistente debolezza della congiuntura economica. Un maggior numero di fallimenti viene visto al tempo stesso come un rischio ma

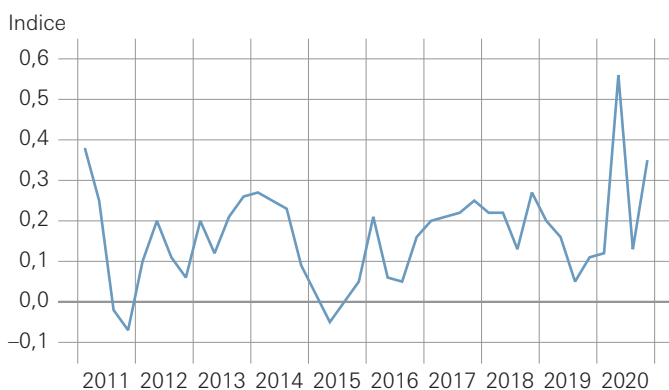
anche, da parte di taluni, come un'opportunità per espandere la propria sfera di attività.

È apprezzata la stabilità del franco rispetto all'euro. La volatilità e la tendenza all'indebolimento del dollaro USA sono un tema ricorrente. In considerazione del potenziale inflazionistico le imprese guardano con occhio critico alle politiche monetarie molto accomodanti su scala mondiale. L'indipendenza della Banca nazionale riveste grande importanza per gli interlocutori.

La forte diffusione del telelavoro ha accelerato il processo di digitalizzazione. Essa induce le aziende a porsi interrogativi riguardo al futuro fabbisogno di spazio per uffici. Ne vengono anche discussi sempre più spesso gli effetti sull'efficienza e la cultura di impresa.

Grafico 8

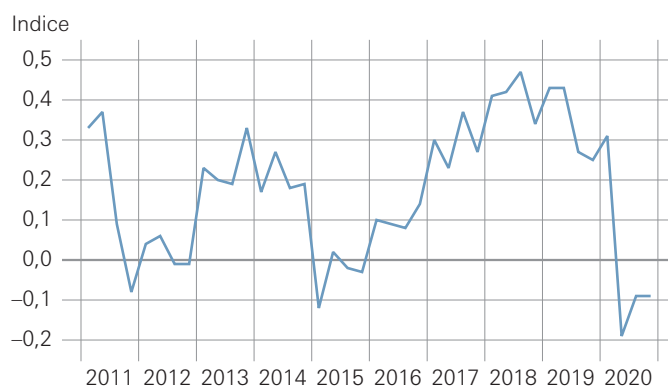
#### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO



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

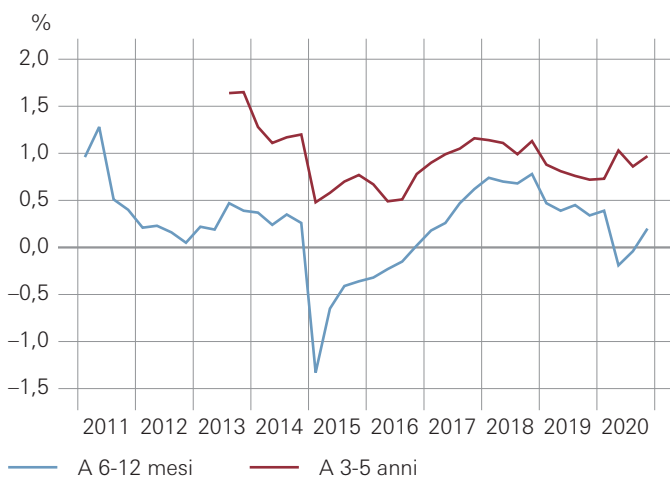
In occasione dei colloqui i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro attese inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

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

Le aspettative a più lungo termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – risultano pressoché stabili a circa l'1% (rispetto allo 0,9% del trimestre precedente; linea rossa nel grafico 10).

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 l'amministrazione pubblica né 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](http://www.snb.ch), alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

---

## Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 950 aziende che nel corso del 2020 si sono rese disponibili per i colloqui con i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

---

### A

A. Boss & Co AG. A+B Bürsten-Technik AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. ABB Schweiz AG. AbbVie AG. Abicht Gruppe. Accenture AG. Acer Europe SA. ACO Passavant AG. Actemium Schweiz AG. adesso Schweiz AG. Aeschlimann AG Décolletages. AF Toscano AG. AG Cilander. ag möbelfabrik horgenglarus. AGZ Ziegeleien AG. AHG Holding AG. AISA Automation Industrielle SA. Akris AG. Ala Trasporti SA. Albinati Aeronautics SA. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Allianz Suisse. Alltech Installationen AG. Alpex Pharma SA. Alpha Rheintal Bank AG. Alpha Solutions AG. Alpinamed AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken AG. Aluminium Laufen AG. AMAC Aerospace Switzerland AG. AMAG Group AG. Amaudruz SA. Ameropa AG. Amici Caffè AG. AmPuls Marktforschung AG. Amstein+Walther Genève SA. Amstein SA. André Repond SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angst + Pfister Gruppe. Anta Swiss AG. Antistress AG - Burgerstein Vitamine. Anybotics AG. APCO Technologies. Appenzeller Druckerei AG. Apatar Mezzovico SA. Aregger AG. Arnet Bau AG. Arosa Bergbahnen AG. ARU SA. Arvi SA. Asetronics AG. Autogrill Schweiz AG. Autors SA. Avaloq Evolution AG. AVS Systeme AG. AWK Group AG. Axa Schweiz. Axians Schweiz AG. Axpo Holding AG.

### B

B. Bigler AG. B+S AG. Bacardi Tradall SA. Bachem AG. Bachmann AG Transporte Schweiz. Bachofen AG. Bad Horn Hotel & Spa. Bad Schinznach AG. Bain & Company Switzerland. Baker & McKenzie. Baloise Group. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Balti AG. Bamix Gruppe. Banca Credinvest SA. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Bank Avera. Bank J. Safra Sarasin. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Vontobel AG. Banque Audi (Suisse) SA. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Barclays Bank (Suisse) SA. BASF Schweiz AG. Basilea Pharmaceutica AG. Batmaid. Baugeschäft Bärlocher AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Electro AG. Baumann Federn AG. Bayer Schweiz. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Palace. Beck Glatz Confiseur AG. Belimo Holding AG. Belimport SA. Bemore Holding SA. Berest AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergeon SA. Berlinger Group. Bernafon AG. Berndorf Luzern AG. Berner Kantonalbank AG. Bernerland Bank AG. Bernexpo AG. Berthod Transports SA.

Bertoni Automobili SA. Bertschi Gruppe. Bewetec AG. Bezirks-Sparkasse Dielsdorf. Bibus AG. Bieri Tenta AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. BioMedPartners AG. Birolini SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BitHawk AG. BlackRock Asset Management Schweiz AG. BLKB. Blu Service Star SA. BMF Group AG. Bobst Group SA. Body'Minute. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bossard Holding AG. Bossi & Bersani SA. Bottomline Technologies. bpp Ingenieure AG. Brand Automobile AG. Bruderer Bau AG. Brugg Group AG. Brunshwig & Cie SA. BSB + Partner Ingenieure und Planer AG. BSI Software. Bucher Industries AG. Bucher Leichtbau AG. Bucher Travel Inc. Büchi Labortechnik AG. BVZ Holding AG (Gornergrat Bahn AG, Zermatt). Bystronic Laser AG.

### C

C. Vanoli Generalunternehmung AG. Cabiancardi SA. Cafina AG. Capi Ombre Sàrl. Caprez Ingenieure AG. Caran d'Ache. Cargill International SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casino du Lac Meyrin SA. Casinotheater Winterthur. Casram SA. Caterpillar Sàrl. Caviar House & Prunier Group SA. Cendres + Métaux SA. Cetra Alimentari SA. Challande & Fils SA. Chemspeed Technologies AG. Chopard & Cie SA. Chris Sports AG. Christian Cavegn AG. Christian Waldburger AG. CI Tech Sensors AG. Cilag AG. CKW AG. Clariant International AG. Clarins SA. Clientis EB Entlebucher Bank. Climeworks AG. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinica Sant'Anna. Codan Argus AG. Coltène Holding AG. Comfone AG. Compagnie financière tradition SA. Composites Busch SA. Confiserie Al Porto. Confiserie Christian Boillat. Confiserie Sprüngli AG. Congress Centre Kursaal Interlaken AG. Connect Com AG. Construction Perret SA. Continental Suisse SA. Coop. Corti Spleiss Gruppe. Covestro International SA. Creabeton Matériaux SA. Crealogix AG. Credit Suisse AG. Cross Systems SA. CSC Impresa di costruzione SA. CSL Behring AG. CV VC AG. CWS-boco Suisse SA.

### D

Darest Informatique SA. das team ag. Dasis AG. Datalynx Group AG. Dätwyler Holding AG. DAW Schweiz AG. De Ligno AG. De Sede AG. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Decathlon Sports Switzerland SA. Décovi SA. Dell Technologies. Della Santa AG Transporte. Deloitte AG. Deltasteel SA. Dénériaz SA. DER Touristik Suisse AG. Detech SA.



Deutsche Bank (Schweiz) AG. DHL Logistics (Schweiz) AG. Dietiker AG. Digitec Galaxus AG. Digma SA. Dillena SA. Dipl. Ing. Fust AG. Dolder AG. Domani Food SA. Donada SA. Dorier SA. Dosim SA. Dräger Schweiz AG. Dubois-Dépraz SA. Dufry AG. Dupin 1820. Duscholux AG. Dyhrberg AG.

## E

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. Eberli AG. ebi-pharm ag. EBP Schweiz AG. Ecofin-Gruppe. Ed. Vetter AG. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Eduardo Leemann Sàrl. Edwards Lifesciences SA. EFG Bank AG. EFSA SA. Elektrizitätswerk Altdorf AG. Elektro Compagnoni AG. Elektro-Material AG. Elia Colombi SA. Emaform AG. Emch+ Berger AG Bern. Emil Frey Holding AG. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. Emmi Schweiz AG. EnAlpin AG. Endress + Hauser Management AG. Energie Thun AG. enerpeak AG. Engadiner Kraftwerke AG. Engelberger Druck AG. Enotrac AG. Erne Gruppe. Ernst & Young AG. Ernst Frey AG. Ernst Schweizer AG. Espace Real Estate AG. Essemtec AG. Etablissement Cantonal d'Assurance du canton de Vaud. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etavis AG. Eugen Seitz AG. EuroAirport Basel, Mulhouse. EVZ Gastro AG. Exten SA.

## F

F. Bernasconi et Cie SA. F. Hoffmann-La Roche AG. FAB Private Bank (Suisse) SA. Facchinetti Automobiles SA. Fairmont Grand Hotel Geneva. Fairmont Montreux Palace. FAPS Engineering SA. Fehr et Cie SA. Feintool International Holding AG. Felicitas Promotions AG. fenaco Genossenschaft. Ferring Pharmaceuticals. Ferroflex Stierlin AG. Festo Microtechnology AG. fiduciariaMega SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Firmenich SA. Fischer Connectors. FKG Dentaire SA. Flame SA. Flawa Consumer GmbH. Fleischmann Immobilien AG. Fleur de Pains SA. Flückiger Electricité SA. Flumroc AG. Forming AG. Fr. Sauter AG. Fraisa SA. Franscella SA. Franz AG. Fratelli Campana SA. Fratelli Gilardi SA. Freestar-Informatik AG. Freilichtmuseum Ballenberg. Fressnapf Schweiz AG. Frieden SA. Frontify AG. FT Logistics AG. futura Ristoranti. FZSoNick SA.

## G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gaille SA. Galexis AG. Galliker Transport AG. Galvolux SA. GAM Investment Management (Switzerland) AG. Gambrinus Gastronomie AG. Garage Gardel SA. Garaventa AG. Garden Centre Schilliger SA. Garzoni SA. Gasser Ceramic AG. Geberit AG. Gebrüder Renggli AG. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Geneva Logistics Group SA. Geobruugg AG. Geoinfo Group AG. Geomagworld SA. Georg Utz Holding AG. Gerofinance-Régie du Rhône. Gfeller Elektro AG. Giannini Graniti SA. Giesserei Hegi AG. Giglia marrons glacés & chocolat. Girard-Perregaux & Ulysse Nardin. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Global Blue SA. Global-Sécurité.ch. GPV Switzerland SA. Grand Casino Baden AG. Grand Hotel Les Trois Rois SA. Grand Resort Bad Ragaz AG. Granol AG. Gritec AG. Groupe Alloboissons. Groupe Ardentis. Groupe BOAS. Groupe Buchard Voyages. Groupe Colas Suisse. Groupe E Direction technique et infrastructures. Groupe Grisoni. Groupe Lathion. Groupe Leuba SA. Groupe MOB SA. Groupe Orllati. Groupe Point Vert SA. Groupe Rhône Média. Groupe Romande Energie SA. Groupe Sidin Hôtels. Groupe Von Arx. Groupement Hospitalier de l'Ouest Lémanique SA. Grund AG Fahrzeuge. Grünenfelder SA. Gruner AG. Gruppo Corriere del Ticino. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. Gstaad Palace. GTK Timek Group SA. Gysi AG.

## H

Habegger AG. Haecky Gruppe. Hans Eberle AG. Hans Eisenring AG. Hänseler AG. Hasler Transport AG. HASTAG St. Gallen Bau AG. Hatebur Umformmaschinen AG. Hector Egger Holzbau AG. Heimatt Gruppe. Heimbach Switzerland AG. Heineken Switzerland AG. HeiQ Materials AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helen of Troy. Heli TV SA. Helsana Versicherungen AG. Henri Harsch HH SA. Henri Schaller SA. Hero AG. Herzog Elmiger AG. Hess & Co AG. Heule Werkzeug AG. Hidrostaal AG. Hinni AG. Hirsch (Schweiz) AG. Hirslanden AG. Hodel & Partner AG. Hoffmann Neopac AG. Holcim (Schweiz) AG. Zementwerk Untervaz. Holdigaz SA. Homburger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. hostettler group. Hotel Astoria Luzern. Hotel Baur au Lac. Hotel Bellevue Palace AG. Hotel Belvédère AG. Hotel Belvoir Rüslikon AG. Hotel Bernensis AG. Hôtel Cailler. Hotel Cascada AG. Hôtel de la Paix Lausanne. Hotel des Balances. Hotel Geranio au Lac. Hotel Giardino Ascona. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel Lenkerhof AG. Hotel Lido Seegarten. Hotel Lugano Dante SA. Hôtel Ramada Encore Genève. Hotel Schweizerhof Flims. Hotel Schweizerhof Lenzerheide. Hotel Schweizerhof Luzern. Hotelleriesuisse. HP Gasser AG. HSBC Private Bank (Suisse) SA. Huber + Suhner AG. Hug Baustoffe AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hunziker AG Thalwil. Hupac Intermodal SA. hydroplant.

## I

IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBG Engineering AG. IBSA Institut Biochimique SA. Ideal-Tek SA. IFEC ingegneria SA. Iftest AG. IHS Markit Global Sàrl. IKEA AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. Imoberdorf AG. Incabloc SA. Incyte. Ineichen AG. INEOS Europe AG. inova Personal AG. InterCheese AG. Interfida Holding SA. Intesa Sanpaolo Private Bank (Suisse) Morval SA. Iseppi Frutta SA. Isobar Switzerland. its business AG. Itten + Brechbühl AG. IXM SA.

**J**

J.P. Morgan (Suisse) SA. Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. Jakob Müller Holding AG. Janssen Vaccines. Jean Gallay SA. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Jenny Science AG. Jenzer Fleisch und Feinkost AG. JL Services SA. Jossi AG. Jost Elektro AG Brugg. Jubin Frères SA. Jura Elektroapparate AG. Jura Materials.

**K**

Kablan AG. Kambly SA. Karl Bubenhofer AG. Kasag Swiss AG. Katana SA. Kawe AG. Kebo AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. Kessler & Co SA. Kindlimann AG. Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Klinik Gut AG. KMU Personal AG. Knecht Brugg Holding AG. Koenig & Bauer Banknote Solutions SA. Kontron Electronics AG. Kost Holzbau AG. KPMG AG. KPT Versicherungen AG. Krafft Gruppe. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kromer AG. Kuhn Rikon AG. KV Hotels & Restaurants.

**L**

Läderach (Schweiz) AG. Lalive SA. Lamprecht Transport AG. Landgasthof Seelust AG. Landis Bau AG. Landquart Fashion Outlet. Lang Energie AG. Lanz-Anliker Holding AG. Lauener & Cie SA. Laurent Membrez SA. LAVEBA Genossenschaft. Le Mirador Resort & Spa. Lebert AG. Leica Geosystems AG. Leister AG. LEM Holding SA. Leomat AG. Leoni Studer AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. LeShop.ch. Leuenberger Architekten AG. Lidl Schweiz AG. Liip. Linnea SA. Lionbridge Switzerland AG. Loeb AG. Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Lonza. Loomis Schweiz AG. Loosli Küchen AG. Losinger Marazzi AG. Lotti Impianti SA. Louis Ditzler AG. Loyco SA. Luzerner Kantonalbank AG.

**M**

M+R Spedag Group AG. Maerki Baumann & Co AG. Maestrani Schweizer Schokoladen AG. Magazine zum Globus AG. Magnolia International Ltd. Magtrol SA. MAN Energy Solutions Schweiz AG. MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mandarin Oriental Geneva. Manor AG. Manotel SA. Manpower Group. Mantu Group SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Maréchaux Holding AG. Marti Bauunternehmung AG, Luzern. Martin Brunner Transport AG. Marvinpac SA. Mathys AG Bettlach. Matisa SA. maxon ag. MBC Reinigung AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. Mechel Carbon AG. Medacta International SA. Media Markt Schweiz AG. Mediluc sagl. Medipack AG. Medirel SA. Medtronic International Trading Sàrl. Mega Gossau AG. Meister & Cie AG. Mercedes-Benz Automobile AG. Mercuria Energy Trading SA. Merz Anteils. Metalem SA. Metallux SA. Metalys AG. Metrohm AG. Metzgerei Spahni AG. Meubles Descartes SA. Microsoft Schweiz GmbH. Micro-Sphere SA. Migros. Mikron SA. MindMaze SA. Mobimo Holding AG. Mode Weber. Montanstahl SA. Montremo SA. Mosmatic AG.

Mövenpick Holding AG. MS Swiss Cosmetics. MSD Merck Sharp & Dohme AG. Mulino Maroggia. Müller Frauenfeld AG. myStromer AG.

**N**

Namics AG – A Merkle Company. Natur- und Tierpark Goldau. Nestlé Suisse SA. Netstream AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Nexans Suisse SA. NH Akustik + Design AG. Nicol. Hartmann Holding AG. Nidwaldner Kantonalbank. NonStop Gym SA. Novametal SA. Novartis. Novo Business Consultants AG. Noyfil SA. NZZ Mediengruppe.

**O**

Oberson Abels SA. Obstberg AG. Obwaldner Kantonalbank. Odier Excursions SA. Officine Idroelettriche della Maggia SA. OLF SA. OLZ AG. Omya AG. Optiswiss AG. Optotune Switzerland AG. Orior AG. Oris SA. Oryx Energies SA. Otto Fischer.

**P**

Page et fils SA. Pamasol Willi Mäder AG. Panetarium AG. Park Hyatt Zürich. Parterre Basel. Pemsas Group. Permed AG. Permapack AG. Perosa AG. Perret Sanitaire SA. Personal Sigma Sursee AG. Pestalozzi AG. Pharmacie populaire société coopérative. Pibomulti SA. Pietro Calderari SA. Pilatus-Bahnen AG. Pilet & Renaud SA. Plastifil SA. Plaston Holding AG. Plumettaz SA. Podium Industries SA. Polycontact AG. Polydec SA. Polypoint AG. Polytype SA. PPCmetrics AG. PPG Industries Europe Sàrl. Preci-Dip SA. Precitrame Machines SA. Prétat SA. PriceWaterhouseCoopers AG. Prime & Co. Prisma SA. Pro Entreprise Sociale Privée. ProConcept SA. Project Partners Ltd Consulting Engineers. ProNet Services SA. Prosegur SA. Protectas SA. PSP Swiss Property AG. Puliconsult SA. PuliEco Sagl. Pumpen Lechner GmbH. Punto Fresco SA. Pure Holding AG.

**Q**

Quickline Holding AG.

**R**

R. Nussbaum AG. Radio Basilisk. Radisson Blu Hotel Luzern. Raiffeisenbanken. Rainbow SA Servizi di sicurezza. Rapelli SA. Rapp Gruppe. RBC Schaublin. RDR architectes SA. Reasco AG. Regent Lighting AG. Regine Switzerland SA. Regio Energie Solothurn. Regiobank Solothurn AG. Regionalspital Emmental AG. Regionalverkehr Bern-Solothurn AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Rero AG. Restaurants Commercio-Piccadilly AG. Rex Articoli Tecnici SA. Rey AG Blechtechnik. Rhenus Alpina AG. Rhyner Logistik. Richard Mille SA. Richemont International SA. Ricola. Riedo Clima AG. Ringele AG. Riri SA. Rittal AG. RKB Europe SA. RLC Architekten AG. Rollomatic SA. Rollvis SA. Rosset & Cie. Ruch Metallbau AG. Ruckstuhl Elektrotech AG. RVA Associati SA. Rychiger AG. Rytz AG.

**S**

S. Facchinetti SA. S. Müller Holzbau AG. SA Vini Bée. Sabag Holding AG. Samaplast AG. Samsic Facility SA. Sanitas Krankenversicherungs AG. Sanofi-Aventis (Suisse) SA. Säntis Gastronomie AG. SAP (Schweiz) AG. Sara SA. Sarix SA. Sauter, Bachmann AG. Saviva AG. SB Saanen Bank AG. SBB Cargo International AG. SC Polissage SA. Scania Schweiz AG. Sécheron SA. Sefag Components AG. Sefar Holding AG. Sensirion AG. Sepp Fässler Gruppe Appenzell. Serto AG. Seven Gastro Group Ascona. SFI Switzerland SA. SFS Group AG. SGA Management SA. Shell (Switzerland) AG. Shiptec AG. Siegfried Holding AG. Silicom Group. Similor AG. Sintron-Polymec AG. Sisag AG. Sistag AG. Sitzplatz Schweiz AG. SIX Swiss Exchange AG. Sixt rent-a-car AG. Skan AG. Sketchin. Sky-Frame AG. SL & C Supercomm Langues & Communication Suisse SA. Smood SA. Socar Trading SA. Société Privée de Gérance SA. SoftwareONE AG. Sophia Genetics. Spaeter Ticino SA. Sparkasse Schwyz AG. Spirig AG. Spital STS AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex AemmePlus AG. Spitex Seeland AG. Sucafina SA. Successori di Eugenio Brughera SA. Sunrise Communications AG. Sunstar SA. Surfim SA. Sushi Mania SA. Sushi Shop Genève SA. Sushizen SA. Suteria Chocolate AG. SV Schweiz AG. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss Helicopter Group AG. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Medical Network. Swiss Re Ltd. Swiss Risk & Care. Swiss TXT AG. Swisscom AG. Swissprinters AG. Swissquote Bank SA. SwissRoc SA. swisstulle AG. Sygma AG Liegenschaftenbetreuung. Sylvac SA. Symbios Orthopédie SA. Syngenta. Synlab Suisse SA. Syntax Übersetzungen AG.

**SCH**

Schaeppli Grundstücke Verwaltungen KG. Schaffhauser Kantonalbank. Schellenberg Wittmer. Schilliger Holz AG. Schilthornbahn AG. Schindler Aufzüge AG. Schlatter Industries AG. Schmolz + Bickenbach AG. Schneider & Schneider Architekten. Schöb AG. Schulthess Klinik. Schwab-Guillod AG. Schweiter Technologies AG. Schweizer Electronic AG. Schweizer Heimatwerk Genossenschaft. Schweizerische Bodenseeschiffahrtsgesellschaft AG. Schweizerische Hagel-Versicherungsgesellschaft. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

**ST**

Stahl Gerlafingen AG. Stalder AG. Stamm Bau AG. Starrag Group. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stöcklin Logistik AG. Storchen Zürich. Straumann Group. Streck Transport AG. Studer Innotec SA. stürmsfs ag.

**T**

T+R AG. TAG-Heuer. Tally Weijl. talsee AG. Tamborini Vini. Tamedia. Tapernoux SA. Team Television Event and Media Marketing AG. Tech Insta SA. Techniques Laser SA. Tecnopinz SA. Tekhne SA. Teknology SA. Tenconi SA. Tensol Rail SA. Terrani SA. TESA Technology. Thales Suisse SA. The Nail Company SA. Thermalp Les Bains d'Ovronnaz SA. Thermex SA. Thermoplan AG.

Thomi + Co AG. Thommen Gastronomie AG. Thommen-Furler AG. Tior SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. TopCC AG. Tozzo Gruppe. Trafigura Holding GmbH. Trasfor SA. Treier AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Trisa AG. Truvag Treuhand AG. Tschantré AG. Tschuggen Grand Hotel. Tschümperlin & Co AG. TSM Compagnie d'Assurances. TTB Engineering SA. TUI Suisse. Tusa precision tools SA.

**U**

u-blox Holding AG. UBS AG. Ultra-Brag AG. Unico Data AG. United Grinding Group. Universitätsspital Basel. upc Schweiz GmbH. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. USM U. Schärer Söhne AG. Uster Technologies AG. Utilis AG.

**V**

Valbella Resort. Vale International SA. Valora. Vardeco SA. Varioprint AG. Variosystems AG. Vebeago AG. Vernis Claessens SA. Veuthey et Cie SA. Victor & Armand Zwissig SA. Villars Holding SA. Vini e Distillati Angelo Delea SA. Visana AG. Visilab SA. VO Energies Holding. Volg Konsumwaren AG. Vonplon Strassenbau AG. VonRoll casting AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA.

**W**

W. Gassmann AG. W. Schneider + Co AG. W. Thommen AG. Wago Contact SA. Wander AG. Wandfluh AG. Wärtsilä Services Switzerland AG. Weidmann Holding AG. Weiss+Appetito Gruppe. Weisse Arena Gruppe. Weleda AG. Wesco AG. WIKA Schweiz AG. Wild & Küpfer AG. Winkler Livecom AG. winsun AG. Winterhalter + Fenner AG. Winterhalter Gastronom AG. Winterthur Gas & Diesel AG. Wirz Gruppe. Witschi Electronic AG. Wüest Partner AG. Wullschlegler Martinenghi Manzini Holding SA. Wunderman Thompson Switzerland AG. Würth AG. WW (Switzerland) SA. WWZ Energie AG. Wyniger Gruppe.

**Z**

zahnarztzentrum.ch AG. Zehnder Group AG. ZFV-Unternehmungen. Zindel United. Zingg Transporte AG. Zucchetti Switzerland SA. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zugerland Verkehrsbetriebe AG. Zühlke. Zürcher Kunstgesellschaft. Zürcher Landbank AG. Zwahlen & Mayr SA. zweifel metall ag.

**1**

1875 Finance SA.

---

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 17 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 <math>-0,75\%</math> 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 assicura condizioni di finanziamento favorevoli, contrasta la pressione al rialzo sul franco e contribuisce a un adeguato approvvigionamento dell'economia con crediti e liquidità.</p>	Dicembre 2020
<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 <math>-0,75\%</math> 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>	Settembre 2020
<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 <math>-0,75\%</math> 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>	Giugno 2020
<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>	Maggio 2020
<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>	Marzo 2020
<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 <math>-0,75\%</math>. 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'attrattiva 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>	

### Editore

Banca nazionale svizzera  
Questioni economiche  
Börsenstrasse 15  
Casella postale 8022 Zurigo

### Grafica

Interbrand SA, Zurigo

### Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

### Versione a stampa

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

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

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



### Versione online

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

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

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

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

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

### Internet

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

### Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

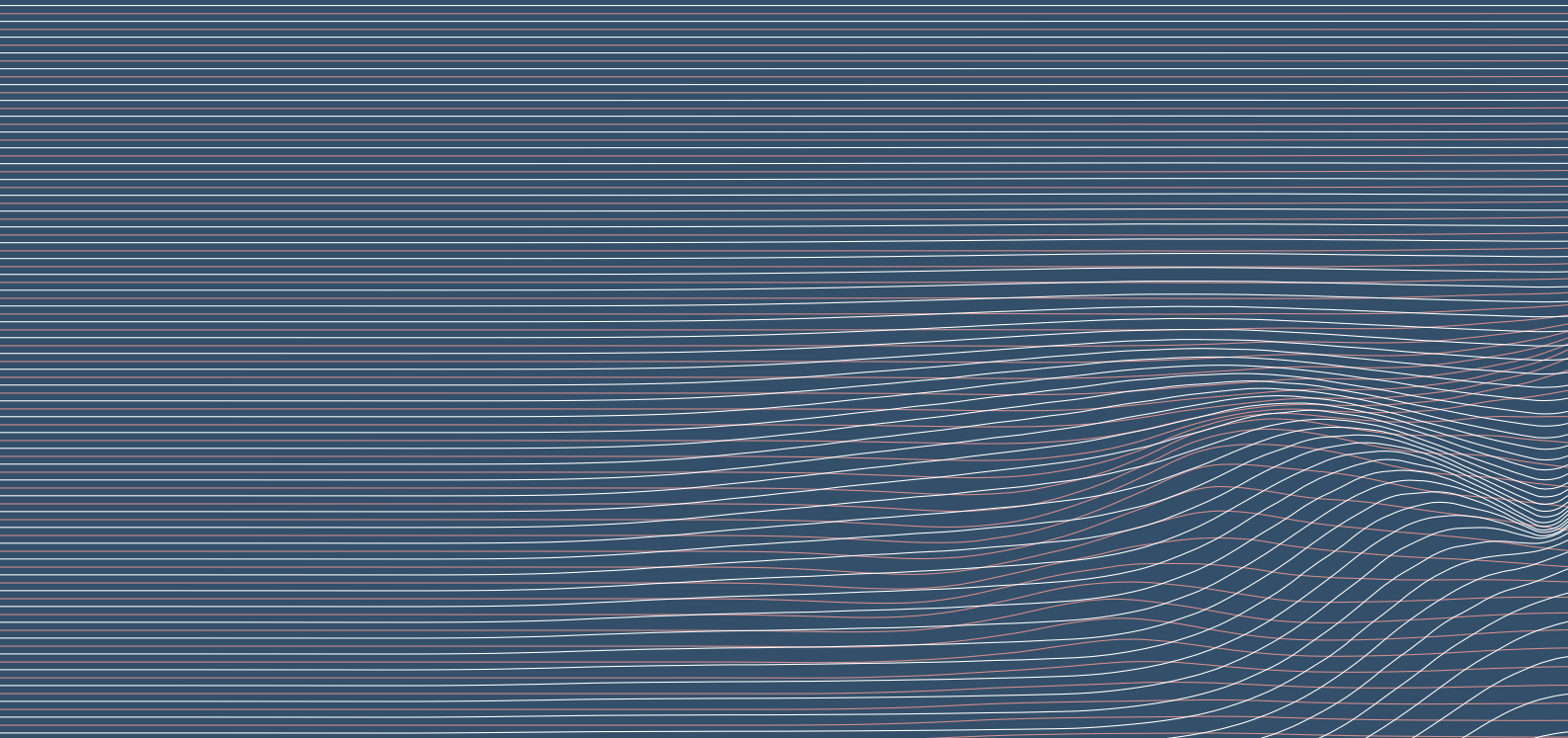
Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2020





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

