



Bollettino trimestrale
2/2023 Giugno

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



Bollettino trimestrale 2/2023 Giugno

41° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 22 giugno 2023	6
Strategia di politica monetaria della BNS	7
2 Contesto economico mondiale	8
3 Evoluzione economica in Svizzera	14
4 Prezzi e aspettative di inflazione	19
5 Evoluzione monetaria	23
Attuazione della politica monetaria nel mercato monetario	29
Segnali congiunturali	30
Cronologia della politica monetaria	38
Glossario	40

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2023 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 22 giugno 2023») 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 22 giugno 2023. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

L'essenziale in breve

- Il 22 giugno 2023 la Banca nazionale ha deciso di inasprire ulteriormente la politica monetaria. Ha innalzato di 0,25 punti percentuali, all'1,75%, il tasso guida BNS per contrastare la pressione inflazionistica che ha continuato a crescere. La previsione condizionata di inflazione a medio termine si situa su livelli superiori rispetto a quelli di marzo e senza l'aumento del tasso di interesse presenterebbe valori persino più elevati.
- La dinamica della crescita globale così come le prospettive per i prossimi trimestri permangono deboli. L'inflazione è leggermente arretrata, grazie a prezzi energetici più bassi, ma in numerosi paesi si attesta ancora su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Di conseguenza, queste hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria. È probabile però che l'inflazione si mantenga temporaneamente accentuata.
- In Svizzera la congiuntura ha segnato nel primo trimestre un andamento robusto, in linea con le aspettative, che potrebbe tuttavia affievolirsi nel prosieguo dell'anno. Per il 2023 la Banca nazionale si attende una crescita del PIL pari a circa l'1%. L'incertezza di previsione rimane elevata.
- Il tasso di inflazione IPC è sceso dal 3,4% in febbraio al 2,2% in maggio, collocandosi quindi ancora al di sopra dell'area di stabilità dei prezzi. Le aspettative inflazionistiche a breve termine desunte dalle inchieste sono rimaste leggermente elevate, quelle a più lungo termine hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco si è moderatamente apprezzato su base ponderata per il commercio estero. Le quotazioni azionarie sono salite, mentre i rendimenti dei prestiti a lungo termine hanno segnato una leggera flessione. La crescita dei prezzi degli immobili residenziali ha decelerato. Gli aggregati monetari si sono contratti, mentre l'espansione creditizia è rimasta robusta.

1

Decisione di politica monetaria del 22 giugno 2023

La Banca nazionale inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS all'1,75%

La Banca nazionale svizzera (BNS) inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali, all'1,75%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica che ha continuato a crescere. Per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine non è da escludere che potranno rendersi necessari nuovi rialzi del tasso di interesse. La BNS ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Nel contesto attuale sono le vendite di valuta estera ad avere preminenza.

La modifica del tasso di interesse entra in vigore il 23 giugno 2023. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,75%, quelli eccedenti tale limite all'1,25%. Pertanto a questi ultimi continuerà ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

L'inflazione è diminuita in maniera significativa negli ultimi mesi, collocandosi in maggio al 2,2%. Il calo è riconducibile soprattutto a un minor rincaro dei beni importati, e in particolare alla contrazione dei prezzi di prodotti petroliferi e gas naturale.

La nuova previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,75% lungo l'intero orizzonte previsivo (grafico 1.1). Sino a fine 2023 essa si colloca al di sotto di quella formulata in marzo. A breve termine agiscono da freno i minori prezzi del petrolio e del gas nonché il più elevato valore del franco. A partire dal 2024, nonostante l'innalzamento del tasso guida BNS, la nuova previsione si situa su livelli superiori rispetto a quelli di marzo. Ciò è dovuto a perduranti effetti di secondo impatto, al rialzo dei prezzi dell'energia elettrica e dei canoni di affitto così come alla più persistente pressione inflazionistica proveniente dall'estero. Secondo la nuova previsione, l'inflazione si attesta ora nella media annua al 2,2% per il 2023 e il 2024 e al 2,1% per il 2025 (tabella 1.1). Senza l'aumento del tasso di interesse, la previsione di inflazione presenterebbe a medio termine valori persino più elevati.

Nel primo trimestre del 2023 i paesi industrializzati hanno registrato una crescita economica contenuta. L'inflazione è di nuovo diminuita in numerosi paesi, ma continua a collocarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Soprattutto l'elevata inflazione di fondo si rivela persistente. In tale contesto, le banche centrali hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria, sebbene a un ritmo leggermente inferiore rispetto ai trimestri precedenti.

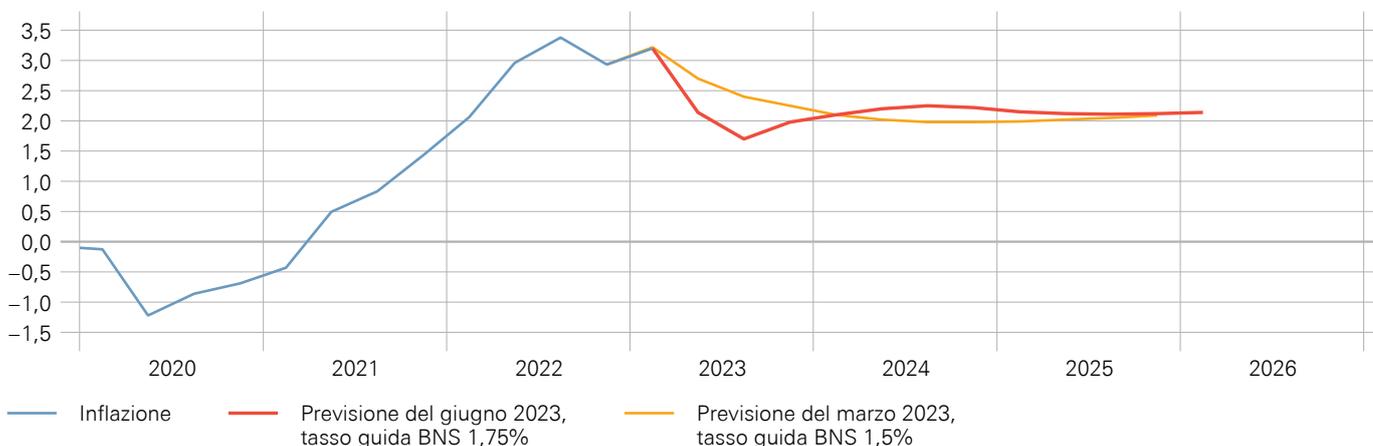
Le prospettive di crescita dell'economia mondiale per i prossimi trimestri permangono modeste. Al contempo è probabile che l'inflazione si mantenga per il momento accentuata su scala globale. A medio termine, però, dovrebbe riportarsi su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie più restrittive e del rallentamento congiunturale.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In particolare l'elevata inflazione in alcuni paesi potrebbe risultare più persistente del previsto. Anche la situazione energetica in Europa potrebbe riacuirsi

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2023

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



Fonti: BNS e UST.

nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2023 e il primo trimestre del 2024.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha segnato una crescita solida nel primo trimestre del 2023. Il settore dei servizi ha acquisito slancio e anche la creazione di valore nell'industria è leggermente aumentata. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto buono sino alla fine del periodo considerato.

Per il prosieguo dell'anno la BNS si aspetta tuttavia una crescita modesta. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive. Nel complesso il PIL

dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. In questo contesto la disoccupazione registrerà presumibilmente un lieve incremento e il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quella per la Svizzera è soggetta a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

Nel mercato immobiliare la crescita dei prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà è rallentata negli ultimi trimestri, mentre i prezzi delle case plurifamiliari sono scesi. La crescita dei prestiti ipotecari è rimasta sostanzialmente invariata. Le vulnerabilità su questi mercati permangono.

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; la BNS consente inoltre 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 pressione inflazionistica e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso guida BNS 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 sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi. All'occorrenza essa può influenzare il tasso di cambio o il livello dei tassi di interesse anche con misure aggiuntive di politica monetaria.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2023

	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.				
Inflazione	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2					-0,7	0,6	2,8

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2023

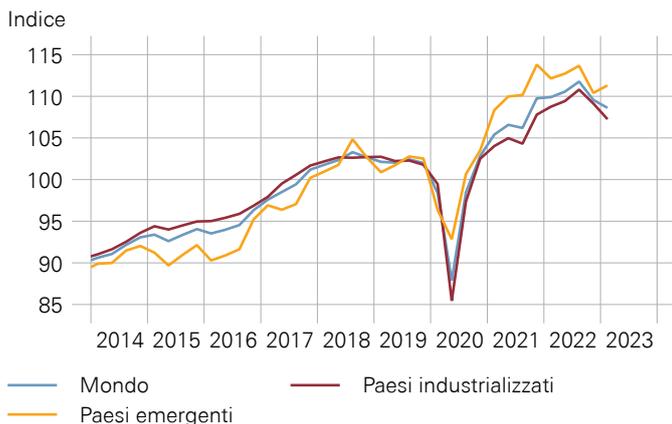
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del marzo 2023, tasso guida BNS 1,5%	3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1						2,6	2,0	2,0
Previsione del giugno 2023, tasso guida BNS 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1					2,2	2,2	2,1

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

2 Contesto economico mondiale

Nel primo trimestre del 2023 i paesi industrializzati hanno registrato una crescita economica contenuta. Ad avere un effetto frenante sono state le politiche monetarie più restrittive, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione e la situazione energetica in Europa. In Cina, al contrario, l'attività economica ha acquistato slancio dopo la revoca completa delle misure di contenimento contro il coronavirus in dicembre. L'andamento nel complesso comunque moderato dell'economia mondiale si è rispecchiato nel commercio internazionale, che nel primo trimestre si è ancora contratto (grafico 2.1). L'inflazione è di nuovo diminuita in numerosi paesi, ma continua a collocarsi su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali. Soprattutto l'elevata inflazione di fondo si rivela persistente. In tale contesto, le banche centrali hanno in molti casi inasprito ulteriormente la propria politica monetaria, sebbene a un ritmo leggermente inferiore rispetto ai trimestri precedenti.

Le prospettive di crescita dell'economia mondiale permangono modeste, in particolare a causa delle perdite di potere d'acquisto legate all'inflazione registrate negli ultimi trimestri e dell'inasprimento della politica monetaria. È probabile che l'inflazione si mantenga per il momento accentuata su scala globale. A medio termine, però, dovrebbe riportarsi su livelli più moderati, non da ultimo per effetto delle politiche monetarie più restrittive e del rallentamento congiunturale.

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2019	2020	2021	2022	Scenario	
					2023	2024
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	2,8	-2,8	6,3	3,4	3,4	2,9
Stati Uniti	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,3	0,5
Area dell'euro	1,6	-6,2	5,3	3,5	0,7	0,7
Giappone	-0,4	-4,3	2,2	1,0	1,0	0,9
Cina	6,0	2,2	8,4	3,0	6,0	5,0
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	64,3	41,8	70,7	100,9	78,6	77,0

¹ Aggregato mondiale secondo la definizione dell'FMI e ponderato in base alle parità dei poteri di acquisto.

Fonti: BNS e Refinitiv Datastream.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a grandi rischi. In particolare l'elevata inflazione in alcuni paesi potrebbe risultare più persistente del previsto. Anche la situazione energetica in Europa potrebbe riacuirsi nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2023 e il primo trimestre del 2024.

Le previsioni della Banca nazionale per 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 77 dollari USA al barile, contro gli 85 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.10, contro 1.08 dell'ultimo scenario di base. 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

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di marzo, gli accadimenti sui mercati finanziari globali sono stati ancora influenzati dall'andamento dell'inflazione e dalle tensioni nel sistema bancario statunitense. Anche l'incertezza circa l'innalzamento del tetto del debito pubblico negli Stati Uniti è stata temporaneamente fonte di volatilità. Segnali congiunturali positivi, provenienti soprattutto dagli Stati Uniti, hanno tuttavia contribuito a un certo rasserenamento del clima di fiducia sui mercati finanziari nel corso del secondo trimestre e al conseguente aumento della propensione al rischio.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati hanno mostrato una lieve tendenza al rialzo, sostenuti tra l'altro dall'aspettativa di mercato secondo cui nella maggior parte di tali nazioni la politica monetaria resterà restrittiva ancora per un tempo più lungo di quanto finora ipotizzato. Un aumento nettamente più marcato è stato registrato dai titoli di Stato britannici, che hanno reagito a un'inflazione superiore alle attese e a una forte crescita dei salari (grafici 2.2 e 2.3).

Sulla scorta dei segnali congiunturali nel complesso favorevoli provenienti dagli Stati Uniti e dell'allentamento delle tensioni nel settore bancario statunitense, i mercati azionari internazionali hanno messo a segno un leggero recupero. Di conseguenza è tornata a diminuire l'incertezza sull'ulteriore evoluzione dei corsi, come evidenziato dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) negli Stati Uniti (grafico 2.4).

Le prospettive per la politica monetaria nei paesi industrializzati e gli sviluppi nel settore bancario degli Stati Uniti hanno continuato a influenzare i movimenti sul mercato dei cambi. Il dollaro si è inizialmente indebolito su base ponderata per il commercio estero, per poi recuperare terreno verso la fine del periodo in esame. L'euro dal canto suo ha seguito un andamento speculare

Grafico 2.2

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

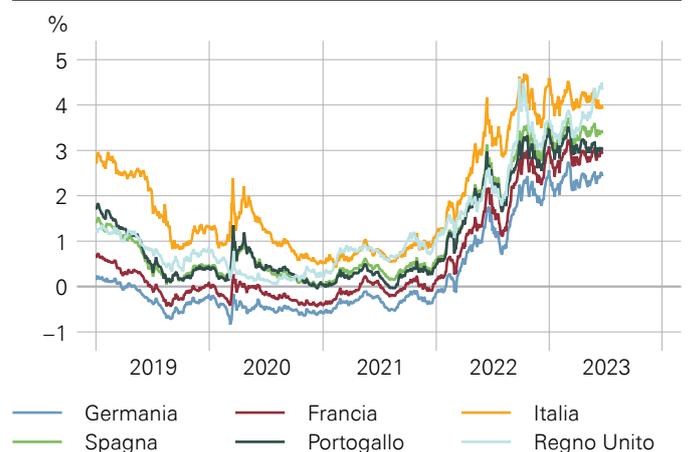


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

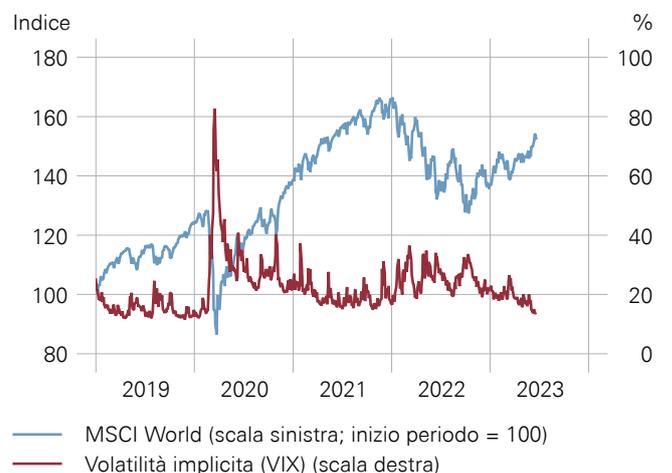
Titoli di Stato decennali



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.4

MERCATI AZIONARI



Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



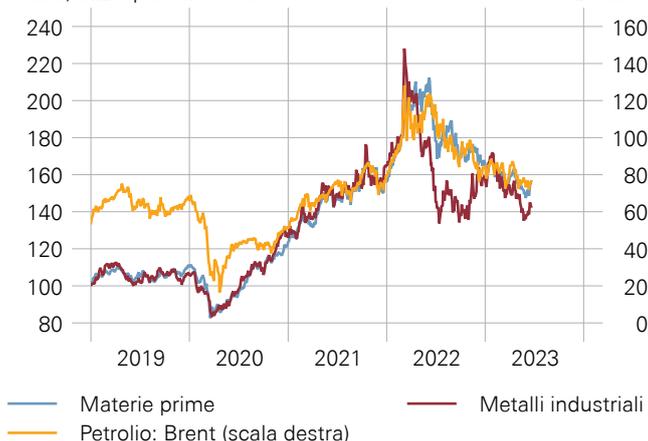
Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile

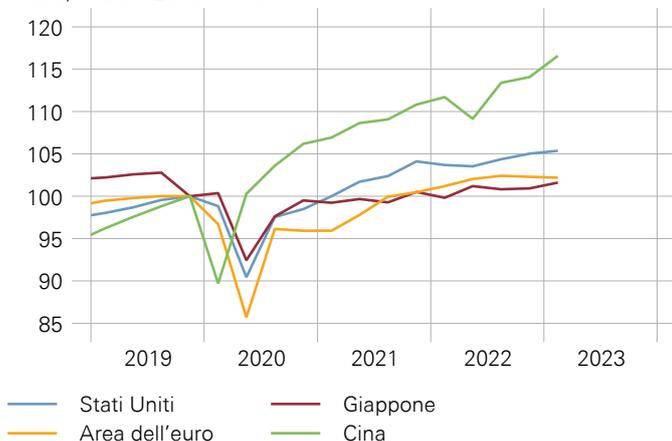


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: Refinitiv Datastream.

a quello della moneta statunitense. Lo yen si è indebolito di fronte alla prospettiva di una politica monetaria ancora espansiva in Giappone, mentre la lira sterlina è stata al contrario sostenuta dal delinarsi di un inasprimento monetario nel Regno Unito (grafico 2.5).

Nel complesso, i prezzi delle materie prime sono scesi ulteriormente. Il costo di un barile di greggio di qualità Brent è oscillato attorno a 80 dollari USA, attestandosi da ultimo a circa 77 dollari USA (grafico 2.6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL è salito nel primo trimestre 2023 dell'1,3%, e quindi a un ritmo più lento rispetto al trimestre precedente (grafico 2.7). I consumi privati hanno registrato un forte aumento e le esportazioni sono tornate a crescere. Gli investimenti nelle scorte di magazzino sono invece diminuiti, con ripercussioni negative sul PIL.

Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare un elevato tasso di utilizzo di manodopera. L'occupazione ha progredito ancora in misura superiore alla media e il tasso di disoccupazione, pari al 3,7% in maggio, è rimasto basso (grafico 2.9).

Importanti indicatori economici (ad es. i consumi privati e l'occupazione) segnalano un solido andamento dell'attività all'inizio del secondo trimestre. Allo stesso tempo il dinamismo della crescita sembra destinato a rallentare in misura notevole nel corso dell'anno, principalmente a causa della politica monetaria più restrittiva e di una politica fiscale meno espansiva. A ciò si aggiungono gli effetti negativi delle tensioni nel settore bancario sull'erogazione creditizia. Nondimeno, alla luce del recente buon andamento dell'attività economica, la BNS lascia la propria stima di crescita per il 2023 praticamente invariata rispetto a marzo all'1,3%. La previsione per il 2024, pari allo 0,5%, è invece di poco più bassa rispetto a quella formulata in marzo (tabella 2.1).

L'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è ulteriormente scesa negli scorsi mesi, collocandosi in maggio al 4,0% (grafico 2.10). Il rincaro dei prezzi energetici è nettamente arretrato e anche quello dei generi alimentari e l'inflazione di fondo hanno mostrato segnali di allentamento. Quest'ultima, pari al 5,3%, è rimasta tuttavia ancora molto elevata (grafico 2.11). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, su cui la Federal Reserve (Fed) fonda il proprio obiettivo inflazionistico del 2%, si attestava in aprile al 4,4%, ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della Fed.

Alla luce dell'elevata inflazione e delle tensioni sul mercato del lavoro, la Fed ha innalzato di 25 punti base in maggio la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa ora tra il 5,0% e il 5,25% (grafico 2.12). In giugno si è astenuta da ulteriori interventi, segnalando tuttavia che il tasso ufficiale

potrebbe essere ulteriormente aumentato nel corso del secondo semestre.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro il PIL è di nuovo sceso leggermente nel primo trimestre (grafico 2.7). Il perdurare dell'elevata inflazione e la politica monetaria più restrittiva hanno pesato sulla domanda interna. Anche le esportazioni hanno mostrato una dinamica debole. Nonostante il calo dei prezzi del gas, la ripresa per i settori ad alta intensità energetica è stata minima, mentre l'attività industriale ha segnato nel complesso una contrazione.

Il mercato del lavoro ha comunque registrato un'evoluzione ancora positiva. Il numero delle persone occupate è nuovamente salito e in aprile il tasso di disoccupazione era ancora fermo al minimo storico del 6,5% (grafico 2.9).

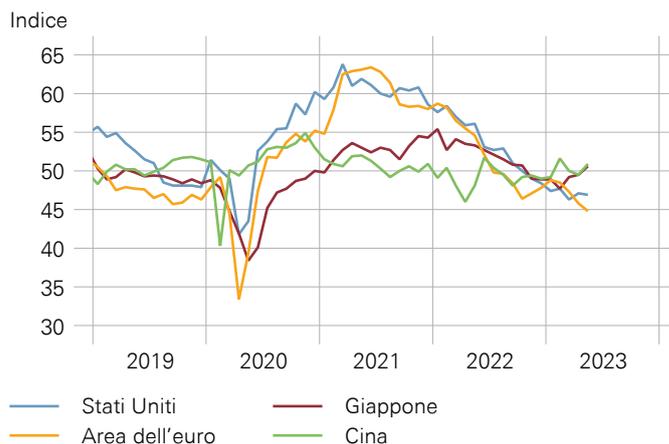
In linea con le aspettative, l'attività economica ha evidenziato negli ultimi mesi un andamento debole e le prospettive di crescita per i prossimi trimestri restano offuscate. A inibire la domanda sono in particolare la perdita di potere di acquisto dovuta all'inflazione per le economie domestiche, l'inasprimento delle condizioni di finanziamento per le aziende e la politica fiscale meno espansiva. Per il 2023 e il 2024 la BNS si attende una crescita del PIL praticamente invariata dello 0,7% in entrambi gli anni (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo ha sensibilmente rallentato negli ultimi mesi, ma il livello del 6,1% di maggio si colloca ancora nettamente al di sopra del valore obiettivo della BCE (grafico 2.10). Il calo dell'inflazione è riconducibile prevalentemente ai prezzi energetici più bassi. L'inflazione di fondo è scesa soltanto leggermente al 5,3% ed è stata ampiamente diffusa (grafico 2.11), rispecchiando in parte la trasmissione degli elevati costi energetici sui prezzi di beni e servizi durante lo scorso anno.

La BCE ha innalzato i tassi di interesse di riferimento di 25 punti base in maggio e di altri 25 punti base in giugno. Il tasso di riferimento sui depositi, determinante per il mercato monetario, è arrivato quindi a situarsi al 3,5% (grafico 2.12). Inoltre, a partire da luglio la BCE non intende più reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA). Il portafoglio obbligazionario PAA, attualmente pari a circa 3400 miliardi di euro, si ridurrà quindi ogni mese in media di 25 miliardi di euro (invece di 15 miliardi di euro come finora avvenuto).

Grafico 2.8

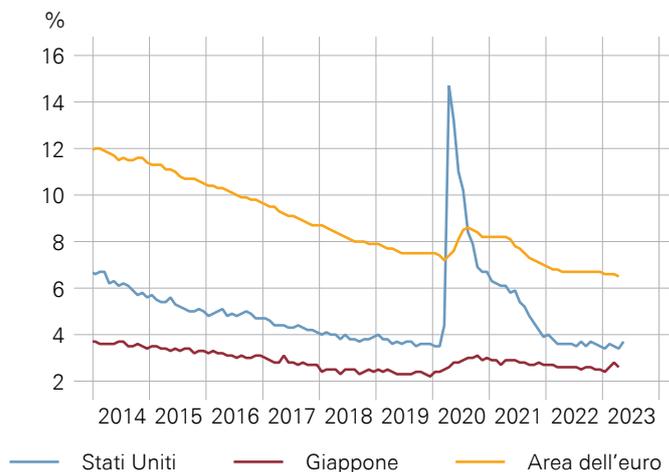
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



Fonti: Institute for Supply Management (ISM) e S&P Global.

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

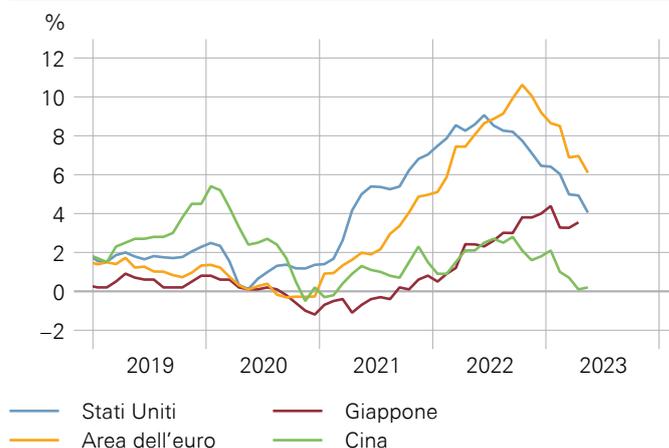


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

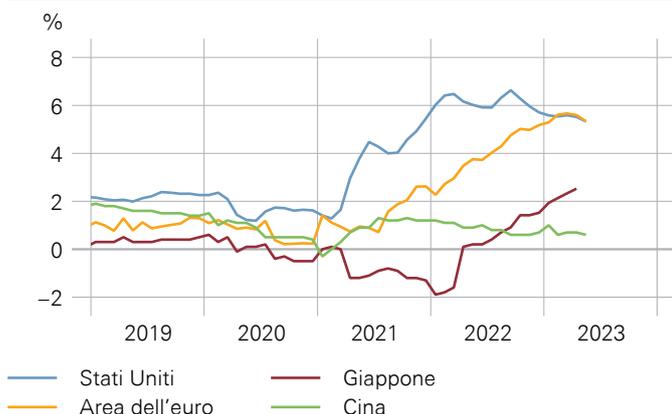


Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.11

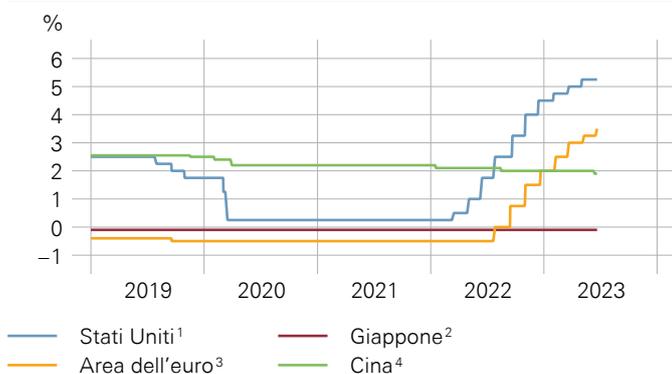
INFLAZIONE DI FONDO¹

Variazione rispetto all'anno precedente

¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: Refinitiv Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI¹ 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.

GIAPPONE

In Giappone la ripresa economica è proseguita nel primo trimestre con una crescita del PIL del 2,7% (grafico 2.7). La domanda interna ha ripreso slancio con l'abolizione delle limitazioni dovute alla pandemia e le esportazioni di servizi hanno beneficiato del ritorno del turismo estero. Le esportazioni di beni sono tuttavia diminuite per la prima volta da oltre un anno e la produzione industriale si è contratta.

Il tasso di disoccupazione si è attestato in aprile al 2,6%, su un livello leggermente superiore rispetto a gennaio ma ancora basso in prospettiva storica (grafico 2.9). Le aziende segnalano inoltre una crescente carenza di forza lavoro.

Gli sviluppi futuri dovrebbero essere caratterizzati dagli effetti di recupero in diversi settori dell'economia. La ripresa dei consumi sarà sostenuta sia dagli aumenti degli stipendi previsti per l'anno in corso in virtù delle trattative salariali, sia dalla sovvenzione statale sulla spesa energetica in vigore fino all'autunno a supporto delle economie domestiche. Inoltre, sondaggi indicano che da ultimo l'andamento degli affari nell'industria è un po' migliorato. Per l'anno in corso e per il prossimo la BNS si attende tuttora una crescita del PIL pari a circa l'1,0%, ovvero leggermente al di sopra del potenziale (tabella 2.1).

Sotto l'influsso delle sovvenzioni energetiche entrate in vigore a inizio anno, l'inflazione è nel complesso leggermente arretrata, situandosi in aprile al 3,5% (grafico 2.10). Quella dei generi alimentari ha tuttavia continuato a crescere. Anche l'inflazione di fondo è aumentata, attestandosi a fine periodo al 2,5% (grafico 2.11). Questo andamento rispecchia da un lato il trasferimento sui prezzi dei beni degli elevati costi all'importazione dello scorso anno, dall'altro lato i recenti aumenti di prezzo per diversi servizi, ad esempio nel settore del turismo.

La banca centrale giapponese si attende che nel medio periodo l'inflazione torni a collocarsi sotto il livello perseguito del 2%. Su questo sfondo, negli ultimi mesi essa ha confermato il proprio orientamento espansivo, lasciando invariati i valori obiettivo del controllo della curva dei rendimenti.

CINA

Il PIL cinese è cresciuto del 9,1% nel primo trimestre (grafico 2.7). A seguito della revoca delle misure di contenimento contro il coronavirus alla fine dello scorso anno, l'attività del settore dei servizi ha ripreso slancio, soprattutto nel comparto dei servizi di alloggio e ristorazione e in quello dei trasporti. Nell'industria l'andamento è invece rimasto contenuto.

Nel prosieguo dell'anno l'attività economica dovrebbe rallentare. Sebbene sul versante dei consumi ci sia ancora da recuperare, le prospettive di crescita sono smorzate dall'evoluzione a rilento dei redditi. Sull'andamento dell'economia dovrebbero pesare anche una domanda estera più debole e la crisi sul mercato immobiliare. La BNS mantiene praticamente invariata la previsione di crescita del PIL, al 6,0% per il 2023 e al 5,0% per il 2024 (tabella 2.1). La previsione per quest'anno si colloca pertanto ancora al di sopra dell'obiettivo di crescita di circa il 5% indicato dal governo cinese.

L'inflazione dei prezzi al consumo è scesa ulteriormente allo 0,2% in maggio (grafico 2.10), mentre l'inflazione di fondo è rimasta stabile allo 0,6% (grafico 2.11).

Per supportare l'attività economica, in giugno la banca centrale cinese ha ridotto leggermente i tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12), mentre il governo ha prospettato il varo di ulteriori misure di sostegno.

Grafico 3.1

PIL REALE

Al netto degli eventi sportivi

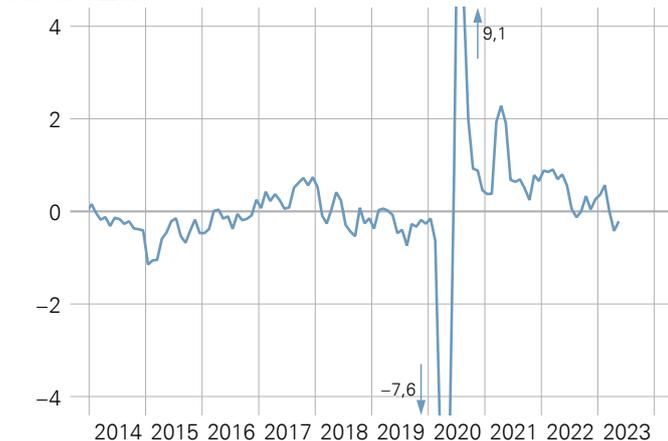


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS

Standardizzato



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.

3

Evoluzione economica
in Svizzera

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha segnato una crescita solida nel primo trimestre del 2023. Il settore dei servizi ha acquisito slancio e anche la creazione di valore nell'industria è leggermente aumentata. Il mercato del lavoro si è confermato robusto e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia è rimasto buono sino alla fine del periodo considerato.

Per il prosieguo dell'anno ci si aspetta tuttavia una crescita modesta. Ad avere un effetto frenante sono la domanda estera contenuta, le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione e le condizioni di finanziamento più restrittive. Nel complesso il PIL dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. In questo contesto la disoccupazione registrerà presumibilmente un lieve incremento e il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe diminuire leggermente.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quella per la Svizzera è soggetta a grande incertezza. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni, le quali indicano che, dopo un temporaneo recupero nel primo trimestre, l'attività economica ha perso nuovamente slancio nei successivi tre mesi.

Robusta crescita del PIL nel primo trimestre 2023

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel primo trimestre il PIL è aumentato su ampia base (1,9%). La congiuntura ha quindi mostrato un'evoluzione robusta in linea con le aspettative (grafico 3.1).

Dopo il debole andamento registrato nel periodo precedente, il settore dei servizi ha riacquisito slancio, contribuendo considerevolmente alla crescita del PIL nel primo trimestre. La creazione di valore nell'industria ha parimenti segnato un incremento che ha fatto seguito alla lieve contrazione osservata nei trimestri precedenti. Anche nelle costruzioni essa ha ripreso ad aumentare, per la prima volta da oltre un anno.

Pure dal lato della domanda la crescita è risultata diffusa: gli investimenti in beni strumentali nonché il commercio estero di beni hanno evidenziato una forte espansione. Anche i consumi privati hanno segnato un incremento superiore alla media (tabella 3.1).

Dinamica in calo nel secondo trimestre

Gli indicatori congiunturali segnalano che nel secondo trimestre la dinamica economica è di nuovo rallentata notevolmente.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Entrambi gli indicatori mostrano che nel secondo trimestre l'attività economica è cresciuta in misura inferiore alla media (grafici 3.2 e 3.3).

I segnali derivanti dai sondaggi condotti presso i responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) sono eterogenei. Nell'industria il PMI si è contratto ulteriormente e in maggio si collocava decisamente al di sotto della soglia di crescita (grafico 3.3). Per contro, nel settore dei servizi i risultati delle inchieste indicano ancora una progressione.

Anche dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS emerge per il secondo trimestre un rallentamento della crescita. Molte imprese riferiscono inoltre che il reclutamento del personale continua a rappresentare una grande sfida (cfr. Segnali congiunturali da pagina 30).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, destagionalizzati, annualizzati

	2019	2020	2021	2022	2021			2022				2023
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	
Consumi privati	1,2	-4,2	1,7	4,0	16,5	9,6	1,0	1,2	5,3	2,4	0,9	2,6
Consumi pubblici	0,8	3,5	3,5	0,1	2,2	3,0	1,3	-1,4	-1,5	0,2	-0,2	0,1
Investimenti fissi	0,9	-3,1	4,2	-0,3	6,3	0,1	12,1	-11,6	0,4	2,1	-0,3	6,9
Costruzioni	-0,9	-1,0	-3,0	-4,4	-3,3	-1,7	-4,7	-6,5	-2,8	-6,1	-2,2	-0,3
Beni strumentali	1,8	-4,2	8,1	1,8	11,6	1,0	21,2	-13,8	2,0	6,2	0,5	10,8
Domanda interna finale	1,1	-2,9	2,7	2,2	11,3	5,8	4,2	-3,2	2,9	2,0	0,4	3,5
Variazione delle scorte ¹	0,7	-0,1	-1,9	-0,3	-4,9	-9,5	0,7	-5,3	18,9	-14,4	-3,7	-0,5
Esportazioni totali ^{2,3}	2,0	-4,5	9,9	5,6	10,2	26,9	-0,1	16,5	-25,6	32,6	2,5	10,6
Beni ²	3,5	-1,2	10,7	4,3	10,8	23,7	-7,1	31,7	-41,1	48,3	5,2	16,8
Beni, escl. commercio di transito ²	4,9	-3,7	12,7	5,0	10,7	13,7	12,7	3,5	-3,8	6,2	-7,0	23,7
Servizi ³	-0,8	-11,0	8,0	8,9	8,8	34,5	17,0	-12,5	28,1	3,5	-3,5	-3,7
Importazioni totali ^{2,3}	2,9	-5,9	4,3	6,2	8,1	10,2	6,5	2,2	7,9	11,7	-3,1	15,0
Beni ²	2,8	-6,3	4,3	8,2	0,0	14,1	3,0	22,0	-0,3	9,6	-5,3	23,6
Servizi ³	3,0	-5,3	4,3	3,3	20,7	5,0	11,8	-21,7	22,2	15,0	0,4	2,8
Esportazioni nette ^{3,4}	-0,2	0,2	3,4	0,4	2,0	10,8	-3,2	8,9	-20,4	13,4	3,2	-0,8
PIL³	1,5	-2,5	3,9	2,0	7,3	6,4	1,5	1,0	1,1	0,8	-0,2	1,9

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 Al netto degli eventi sportivi.

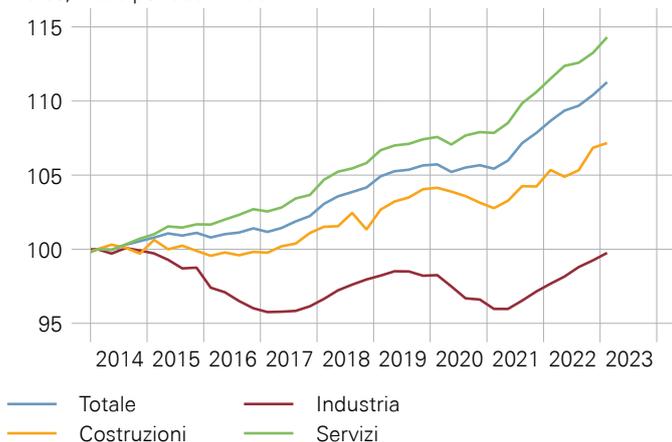
4 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Grafico 3.4

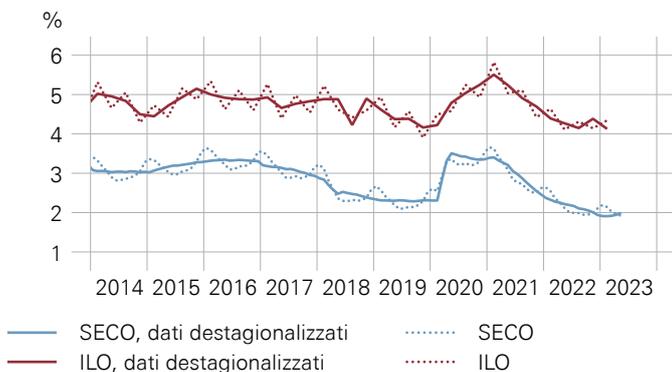
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE

SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

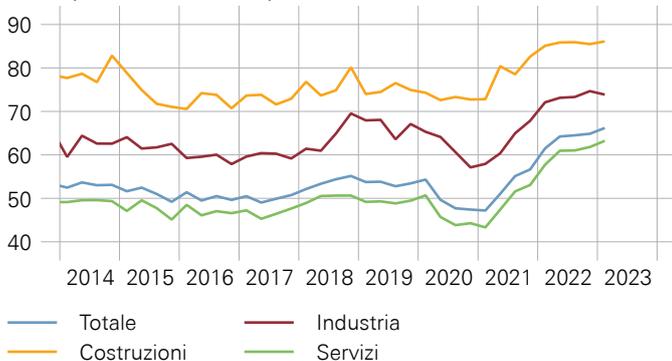
Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO

Manodopera qualificata

Quota percentuale delle imprese



Stima basata sulla statistica dell'impiego (STATIMP). Include solo imprese che ricercano attivamente personale qualificato.

Fonti: BNS e UST.

MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro si è confermato robusto. L'occupazione è di nuovo salita e la disoccupazione è rimasta bassa. Per numerose aziende il reclutamento del personale è stato ancora difficoltoso.

Incremento dell'occupazione nel primo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel primo trimestre il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto ancora sensibilmente. Sono stati creati nuovi posti di lavoro sia nei comparti del terziario che nell'industria manifatturiera e nel settore delle costruzioni (grafico 3.4). Anche la statistica delle persone occupate (SPO) ha evidenziato un andamento positivo; il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è altresì aumentato.

Disoccupazione bassa

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO è leggermente aumentato negli ultimi mesi, ammontando a fine maggio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 92 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato si situava al 2,0%, e quindi a un livello tanto basso quanto quello osservato per l'ultima volta nel 2002. Il tasso calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) si collocava nel primo trimestre al 4,1% su base destagionalizzata, valore lievemente inferiore a quello precedente la pandemia (grafico 3.5).

Difficoltà nel reclutamento del personale

Secondo la STATIMP, nel primo trimestre molte aziende hanno avuto nuovamente maggiori difficoltà ad assumere personale. Parecchie delle posizioni aperte sono rimaste vacanti o è stato possibile occuparle solo a prezzo di un notevole investimento di tempo. Nei settori del terziario e delle costruzioni le difficoltà di reperimento del personale sono cresciute ancora, mentre nell'industria manifatturiera si sono un po' attenuate (grafico 3.6).

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Output gap leggermente positivo

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.

In base al potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, risulta per il primo trimestre un output gap leggermente positivo, confermato anche da altri metodi di stima (grafico 3.7).

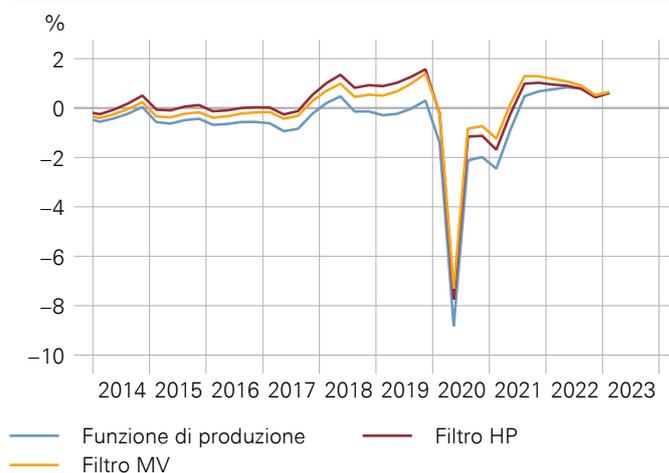
Buon utilizzo delle capacità produttive

Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli condotti dal KOF presso le imprese mostrano che nel primo trimestre le capacità tecniche erano nel complesso ben utilizzate. Nell'industria manifatturiera il grado di utilizzo si è situato in prossimità della media di lungo periodo (grafico 3.8). Nel terziario, che aveva fortemente sofferto delle ripercussioni della pandemia, l'utilizzo delle capacità è migliorato ancora – soprattutto nel ramo dei trasporti – raggiungendo un livello leggermente superiore a quello di fine 2019. Nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo è rimasto molto elevato (grafico 3.9).

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano che nella maggior parte dei comparti la dotazione di personale ha continuato ad essere scarsa nel primo trimestre, mentre è lievemente migliorata nell'industria manifatturiera.

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

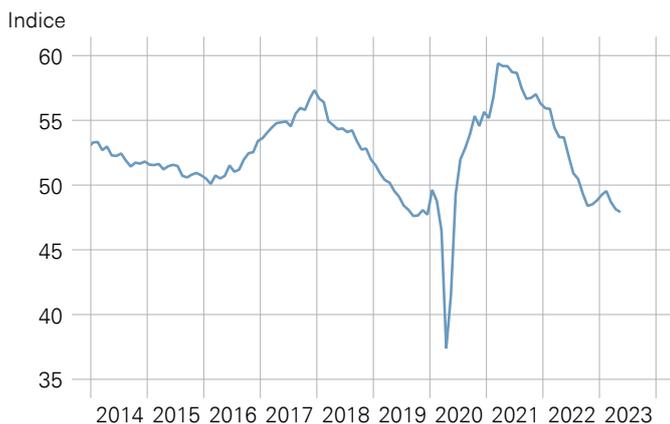


Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

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



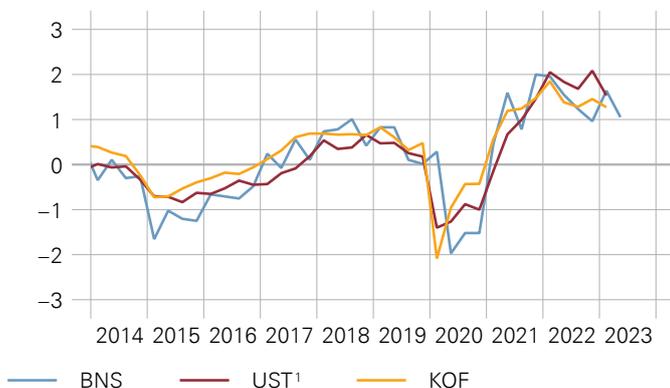
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

PROSPETTIVE

Le prospettive economiche per la Svizzera permangono moderate. Come indicato dal PMI dell'industria ponderato per le esportazioni, dall'estero giungono solamente deboli impulsi alla crescita (grafico 3.10). È probabile che il settore si mantenga dunque poco dinamico in Svizzera. Le aspettative sono invece più positive per i servizi. Nel complesso le imprese guardano con cauto ottimismo all'evoluzione futura dell'attività (grafico 3.11). La situazione sul mercato del lavoro rimarrà presumibilmente tesa. Le prospettive per l'occupazione sono tuttora favorevoli (grafico 3.12).

Il PIL dovrebbe aumentare quest'anno di circa l'1%. Dopo il solido andamento del primo trimestre, la crescita segnerà verosimilmente un rallentamento nella restante parte dell'anno: si attendono pochi impulsi dalla domanda estera e le perdite di potere d'acquisto dovute all'inflazione peseranno sui consumi privati. Anche le condizioni di finanziamento più restrittive freneranno probabilmente la crescita. Su tale sfondo è lecito aspettarsi che la disoccupazione registri un lieve incremento e che il grado di utilizzo delle capacità produttive diminuisca leggermente.

L'incertezza delle previsioni resta elevata. Il rischio principale è un indebolimento congiunturale più pronunciato del previsto all'estero.

4

Prezzi e aspettative di inflazione

Il tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è sceso dal 3,4% in febbraio al 2,2% in maggio, collocandosi quindi ancora al di sopra dell'area di stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%. Anche le due misure dell'inflazione di fondo, UST1 e TM15, sono calate: in maggio si situavano rispettivamente all'1,9% e all'1,6%.

Le aspettative di inflazione hanno mostrato solo variazioni minime: quelle a breve termine sono rimaste su livelli elevati, quelle a più lungo termine hanno continuato a collocarsi nell'area di stabilità dei prezzi.

PREZZI AL CONSUMO

Minor tasso di inflazione annuo

Il tasso di inflazione annuo misurato dall'IPC si è attestato in maggio al 2,2%, mentre in febbraio era ancora pari al 3,4% (grafico 4.1, tabella 4.1). A contribuire al netto calo sono stati principalmente i prezzi dei prodotti petroliferi, il cui tasso di incremento ha subito una ulteriore forte diminuzione dal 3,4% in febbraio a -16,5% in maggio.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

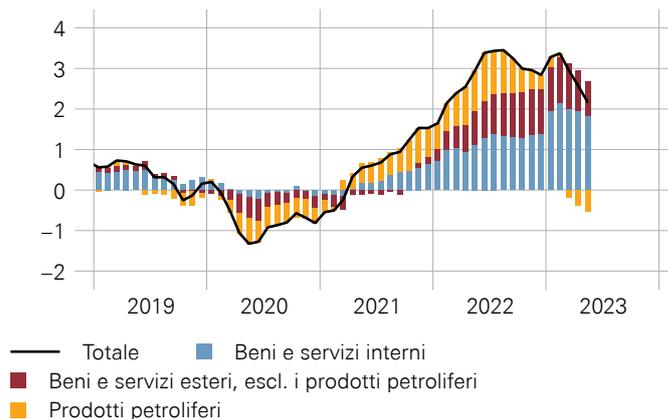
	2022		2022			2023		2023	
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Feb.	Mar.	Apr.	Mag.
IPC, indice totale	2,8	3,0	3,4	2,9	3,2	3,4	2,9	2,6	2,2
Beni e servizi interni	1,6	1,5	1,8	1,8	2,7	2,9	2,7	2,6	2,4
Beni	2,9	2,5	3,3	4,3	6,9	7,1	6,6	6,2	5,7
Servizi	1,1	1,1	1,2	0,9	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,1	1,3	1,3	0,4	1,3	1,5	1,3	1,5	1,4
Affitti di abitazioni	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Servizi pubblici	0,5	0,0	0,7	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Beni e servizi esteri	6,7	7,5	8,3	6,3	4,6	4,9	3,8	2,4	1,4
Esclusi i prodotti petroliferi	3,9	3,6	4,7	5,0	5,0	5,1	5,1	4,5	3,9
Prodotti petroliferi	31,8	42,5	39,6	18,0	1,9	3,4	-6,3	-12,1	-16,5

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

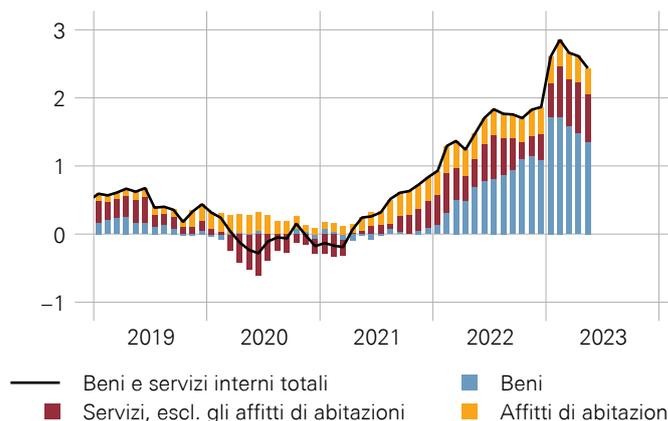


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

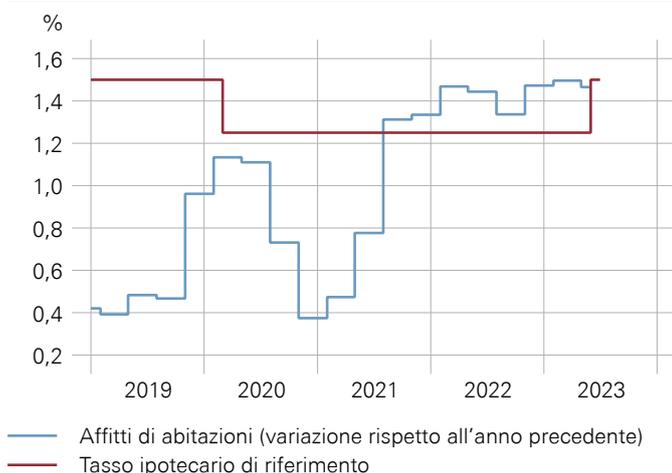
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



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.

Inflazione dei prodotti importati ancora in calo

Il tasso di inflazione è diminuito non solo per i prodotti petroliferi, ma anche per gli altri beni e servizi importati, passando dal 5,1% in febbraio al 3,9% in maggio.

Nel complesso la crescita dei prezzi dei beni e servizi importati (inclusi i prodotti petroliferi) si è indebolita, situandosi in maggio all'1,4% (febbraio: 4,9%) rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (tabella 4.1).

Inflazione dei prodotti interni più bassa ma ancora accentuata

Dopo un forte aumento a inizio anno, l'inflazione interna ha rallentato tra febbraio e maggio passando dal 2,9% al 2,4%, ma si è mantenuta accentuata (grafico 4.2). La flessione è riconducibile soprattutto all'andamento dei prezzi dei beni interni.

Il tasso di inflazione dei servizi interni (esclusi gli affitti di abitazioni) è rimasto stabile negli ultimi tre mesi e in maggio era ancora pari all'1,4%.

Rincaro degli affitti invariato

Da febbraio a maggio il tasso di incremento dei canoni di locazione è rimasto pressoché invariato all'1,5% (grafico 4.3).

Il tasso ipotecario di riferimento per la determinazione dei prezzi degli affitti è aumentato a inizio giugno di 25 punti base, passando dall'1,25% all'1,5%. Si è trattato della prima variazione di questo tasso da inizio 2020 e del primo aumento in assoluto dalla sua introduzione nel 2008.

Il tasso di riferimento è per legge un parametro determinante per la definizione dei canoni di locazione. Di norma le sue variazioni si ripercuotono sul rincaro degli affitti con un differimento temporale di più mesi.

Inflazione di fondo diminuita ma tuttora su livelli elevati

Entrambe le misure dell'inflazione di fondo sono scese rispetto ai massimi di febbraio. L'inflazione di fondo misurata in base alla media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è contratta dal 2,3% in febbraio all'1,6% in maggio. Il tasso di inflazione di fondo 1 calcolato dall'UST (UST1) si è situato in maggio all'1,9%, mentre in febbraio era ancora al 2,4% (grafico 4.4).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Tasso di inflazione più basso per i prezzi dell'offerta totale

Il tasso di incremento dei prezzi dell'offerta totale (prezzi alla produzione e all'importazione) è sceso dal 2,7% in febbraio a -0,3% in maggio (grafico 4.5). A questo andamento hanno contribuito i prezzi sia all'importazione sia alla produzione. Per questi ultimi l'inflazione si è situata in maggio al 2,0%, per i primi a -4,6%. Al minor rincaro dei prezzi dell'offerta totale hanno concorso da un lato l'ulteriore diminuzione dei prezzi per i prodotti del settore energia e dall'altro, a partire da febbraio, anche il calo del contributo dei prodotti intermedi. Il venir meno delle carenze di approvvigionamento potrebbe avere influito in misura importante a tale riguardo.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione a breve termine su livelli ancora elevati

Nel trimestre in esame i risultati dei sondaggi sulle aspettative di inflazione a breve termine si sono stabilizzati, pur rimanendo su un livello elevato.

L'indice delle aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, ha nuovamente espresso una lieve flessione (grafico 4.6). Ciononostante, secondo il sondaggio effettuato in aprile quasi tre quarti delle economie domestiche si attendevano ancora un aumento dei prezzi nel breve termine.

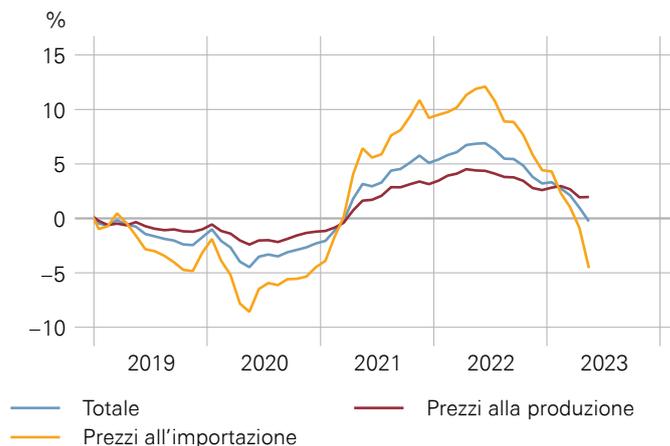
L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse (CS) e CFA Society Switzerland è tornato a scendere, situandosi alla fine del periodo in esame su un livello di nuovo prossimo a quello basso registrato a inizio anno (grafico 4.6). Secondo il sondaggio di maggio, oltre la metà dei soggetti partecipanti si attendeva un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi.

Le aspettative di inflazione a breve termine espresse dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono rimaste invariate (grafico 10 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo atteso è rimasto fermo al 2,4%.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE A BREVE TERMINE SU PREZZI E INFLAZIONE

Saldi delle risposte ottenute dalle inchieste della SECO sulla fiducia dei consumatori e di CS CFA sui mercati finanziari

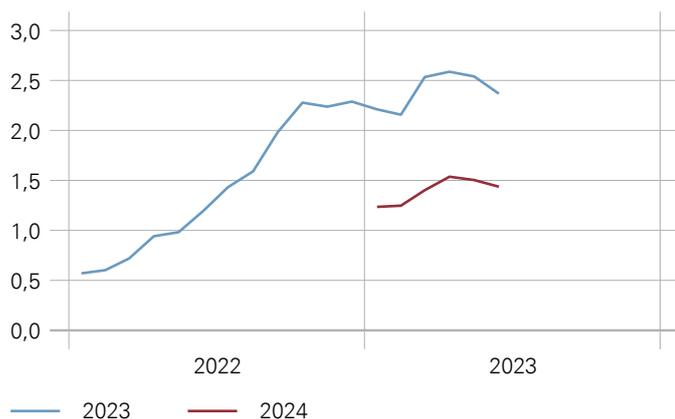


Fonti: CFA Society Switzerland, Credit Suisse e SECO.

Grafico 4.7

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

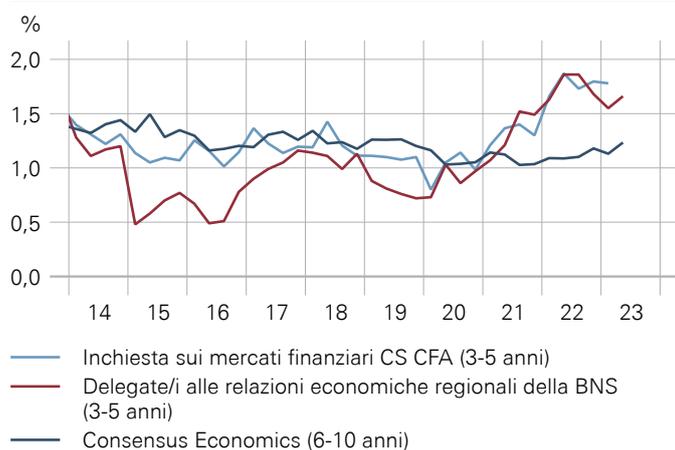
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE



Fonti: BNS, CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc. e Credit Suisse.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per il 2023 si è stabilizzata e in giugno si situava al 2,4% (grafico 4.7). Come già nel trimestre precedente, per il 2024 gli esperti hanno indicato un calo dell'inflazione all'1,4%.

Variazioni minime per le aspettative di inflazione a più lungo termine

Anche le aspettative di inflazione a più lungo termine hanno registrato solo variazioni di lieve entità.

Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine sui mercati finanziari di CS e CFA sono rimasti invariati all'1,8% (grafico 4.8). Per lo stesso arco temporale gli interlocutori delle delegate e dei delegati della BNS prevedevano un tasso dell'1,7%, dopo l'1,5% del trimestre precedente.

In una prospettiva di lungo termine, secondo l'inchiesta di Consensus Economics di aprile, le aspettative di inflazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti si attestavano da ultimo su livelli marginalmente superiori (1,2%) rispetto al trimestre precedente (1,1%).

I risultati delle inchieste sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si collocavano quindi ancora nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di marzo la dinamica dei mercati finanziari internazionali è stata condizionata dalle misure volte a stabilizzare il sistema bancario, dalle incertezze riguardo all'innalzamento del limite posto al debito federale negli Stati Uniti e dal variare delle aspettative circa l'evoluzione dell'inflazione e le prospettive della politica economica a livello mondiale.

Questi sviluppi hanno determinato un leggero regresso dei rendimenti sui prestiti a lungo termine della Confederazione rispetto a marzo. Per contro, sono salite sensibilmente le quotazioni sul mercato azionario svizzero. Il franco si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero in misura moderata.

Fra febbraio e maggio la base monetaria è variata solo di poco. Gli aggregati monetari ampi si sono ulteriormente ridotti e la crescita dei prestiti bancari si è lievemente indebolita, rimanendo tuttavia robusta.

MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL MARZO 2023

Inasprimento della politica monetaria in marzo

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 23 marzo 2023 la Banca nazionale aveva deciso di inasprire ulteriormente la propria politica monetaria, allo scopo di contrastare la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. La Banca nazionale aveva innalzato di 0,5 punti percentuali il tasso guida BNS, portandolo all'1,5%. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire se necessario sul mercato dei cambi onde assicurare condizioni monetarie appropriate. A tale riguardo da alcuni trimestri hanno preminenza le vendite di valuta estera.

Interessi sugli averi a vista

In seguito al rialzo del tasso guida BNS, a far data dall'esame della situazione di marzo il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è ammontato all'1,5%. In marzo la Banca nazionale aveva parimenti innalzato di 0,5 punti percentuali, all'1,0%, il tasso sugli averi eccedenti tale limite, ai quali ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti rispetto al tasso guida BNS. Unitamente all'assorbimento di liquidità attuato mediante operazioni di mercato aperto, la remunerazione differenziata degli averi a vista assicura che la politica monetaria si trasmetta efficacemente alle condizioni di tasso di interesse sull'insieme del mercato monetario (cfr. il riquadro a pagina 29).

Assorbimento di liquidità mediante operazioni pronti contro termine e SNB Bills

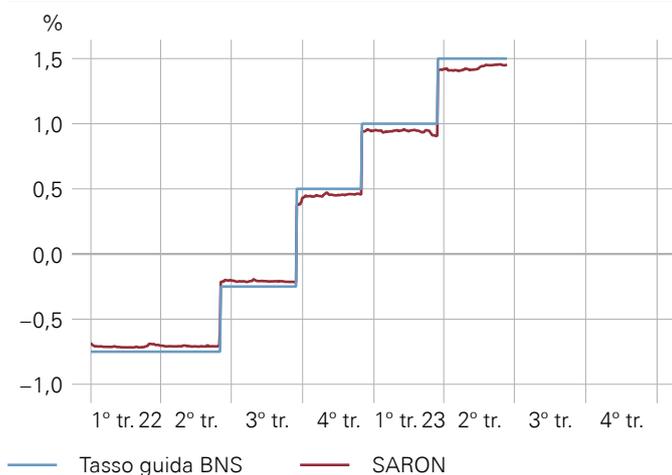
Successivamente all'esame della situazione del marzo 2023 la Banca nazionale ha continuato a ridurre gli averi a vista tramite operazioni pronti contro termine (PcT) e l'emissione di SNB Bills. A questo fine, mediante asta, sono stati offerti quotidianamente PcT con scadenza a una settimana, e settimanalmente SNB Bills con scadenze comprese fra una settimana e un anno. Inoltre, sono stati puntualmente conclusi PcT su base bilaterale nel segmento overnight. Riducendo gli averi a vista la Banca nazionale ha diminuito l'offerta di liquidità sul mercato monetario in franchi, assicurando così che i tassi sui crediti a breve garantiti su questo mercato rimanessero vicini al tasso guida BNS. Dalla data dell'esame della situazione di marzo l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 77,1 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo lo stock medio di SNB Bills in essere è ammontato a 123,0 miliardi.

Temporaneo aumento degli averi a vista presso la BNS

Gli averi a vista detenuti presso la BNS sono temporaneamente aumentati in seguito al sostegno di liquidità a favore di Credit Suisse. In senso contrario ha agito l'assorbimento di liquidità tramite le operazioni PcT e l'emissione di SNB Bills. Nella settimana terminante il 16 giugno 2023 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del giugno 2023) gli averi a vista sono mediamente risultati pari a 510,6 miliardi di franchi, un livello analogo a quello registrato nella settimana terminante il 17 marzo 2023, l'ultima settimana precedente l'esame di marzo (515,1 miliardi). Fra marzo e giugno essi sono ammontati in media a 527,0 miliardi. Di questi, 508,4 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 18,6 miliardi ad altri averi a vista.

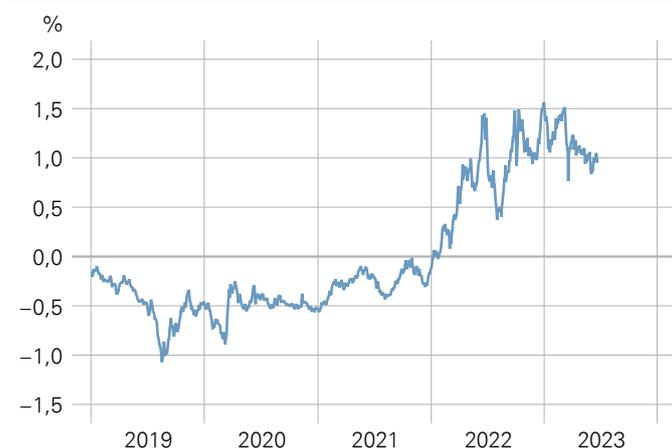
Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2023 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 22,7 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno ancora superato di 492,4 miliardi (periodo precedente: 490,4 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

Grafico 5.1

TASSO GUIDA BNS E SARON

Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

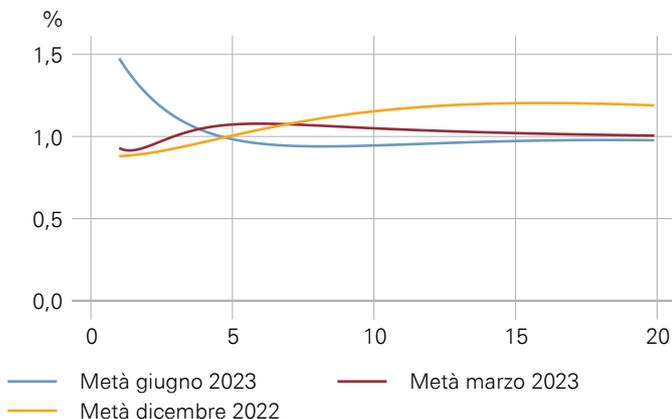
RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Durata in anni (asse delle ascisse); metodo Nelson Siegel Svensson.



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI**SARON in prossimità del tasso guida BNS**

Dopo l'innalzamento del tasso guida BNS di 0,5 punti, all'1,5%, avvenuto nel marzo scorso, anche il SARON – il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario – è aumentato di 0,5 punti, passando da 0,91% a 1,41%. A metà giugno esso era ancora leggermente salito, all'1,45% (grafico 5.1).

Leggera diminuzione dei rendimenti a lungo termine

Nel periodo in esame l'evoluzione dei rendimenti dei prestiti della Confederazione è stata influenzata dall'accresciuta incertezza sui mercati finanziari internazionali a causa dei problemi nel settore bancario e del raggiungimento del limite posto al debito federale negli Stati Uniti.

Su questo sfondo erano ricercati investimenti sicuri come i titoli della Confederazione. Ciò ha contribuito a far calare il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione da circa l'1,1% alla data dell'esame di marzo allo 0,95% a metà giugno (grafico 5.2).

Appiattimento della curva dei rendimenti

Mentre i rendimenti dei prestiti della Confederazione con scadenze superiori a quattro anni sono leggermente scesi rispetto all'ultimo esame della situazione, quelli dei titoli a un anno hanno registrato un aumento di oltre 50 punti base (grafico 5.3). Lo spostamento verso l'alto del segmento a breve della curva dei rendimenti rispecchia sostanzialmente il fatto che i mercati finanziari si attendono nel breve periodo un inasprimento leggermente più energico della politica monetaria. Il calo dei rendimenti per le scadenze più lontane riflette fra l'altro un'accresciuta domanda di investimenti sicuri.

Scarsa variazione dei tassi di interesse reali

I tassi di interesse reali sono importanti per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. Essi sono calcolati come differenza fra i tassi di interesse nominali e i tassi di inflazione attesi.

A metà giugno i tassi di interesse reali stimati a lungo termine si situavano pressappoco al livello di metà marzo. Nel confronto storico essi continuano a essere bassi.

Moderato apprezzamento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA

Nel periodo successivo all'esame della situazione di marzo il franco si è apprezzato nei confronti dell'euro di quasi l'1,5% e nei confronti del dollaro USA del 2,7% (grafico 5.4). A metà giugno un euro e un dollaro USA costavano rispettivamente 98 e quasi 90 centesimi.

Dopo il rialzo del tasso guida BNS, a metà marzo, il franco ha guadagnato valore in rapporto all'euro e al dollaro USA sino a fine aprile. In seguito, sino a fine maggio esso si è ancora apprezzato quasi continuamente rispetto alla moneta europea, per poi indebolirsi di nuovo leggermente in giugno. Nel cambio con il dollaro USA il franco ha subito un lieve deprezzamento in maggio. Questo ha rispecchiato una temporanea revisione delle aspettative del mercato riguardo all'indirizzo di politica monetaria negli Stati Uniti e l'attenuarsi dell'incertezza concernente l'innalzamento del limite posto al debito federale USA.

Tasso di cambio ponderato per il commercio estero un po' rafforzato

In marzo il cambio nominale del franco ponderato per l'interscambio ha notevolmente oscillato soprattutto a causa delle turbolenze nel settore bancario. In seguito alla stabilizzazione del sistema bancario anche le fluttuazioni del cambio effettivo del franco si sono sensibilmente ridotte.

A partire da fine marzo, su base nominale ponderata per il commercio estero il franco ha registrato un guadagno del 2,6% (grafico 5.5). Vi ha contribuito, oltre all'apprezzamento rispetto all'euro e al dollaro USA, anche quello nei confronti dello yen (circa 9%, peso nell'indice 3%) e del renminbi (quasi 7%, peso nell'indice 6%).

Leggero apprezzamento del franco in termini reali

Nel corso degli ultimi due anni il valore esterno reale del franco su base ponderata per il commercio estero è variato di poco nel complesso nonostante il netto apprezzamento nominale, poiché quest'ultimo è stato più o meno controbilanciato dal differenziale di inflazione fra l'estero e la Svizzera.

In aprile e maggio il guadagno di valore del franco in termini nominali è stato un po' più forte, e ciò ha comportato un leggero apprezzamento anche su base reale (grafico 5.6).

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del marzo 2023 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

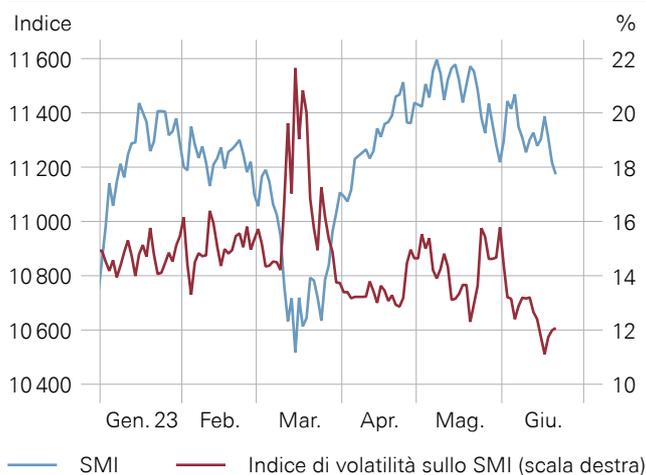
Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

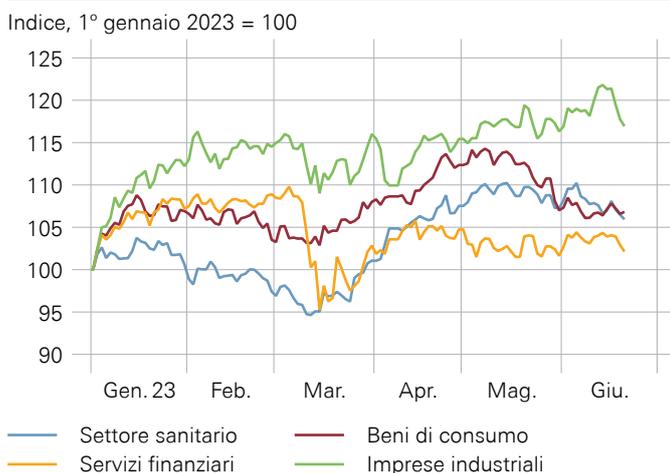
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

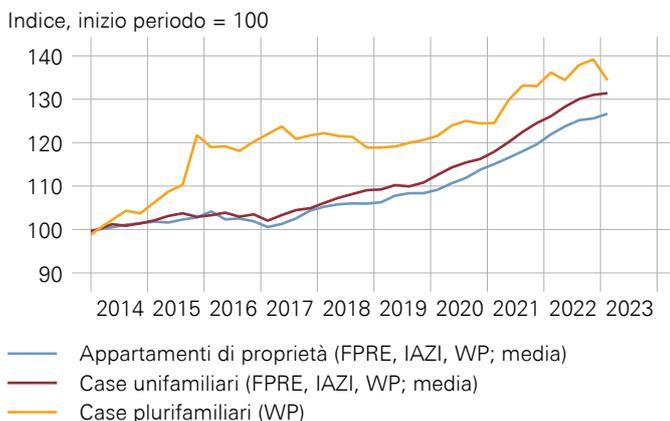


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

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

Aumento delle quotazioni azionarie

Durante il periodo sotto rassegna i corsi azionari si sono nettamente ripresi dalla caduta subita in marzo, che aveva rispecchiato l'accresciuta incertezza causata dai dissesti di talune banche regionali americane e dalle difficoltà di Credit Suisse.

L'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS nonché le misure adottate negli Stati Uniti per stabilizzare il sistema bancario hanno tranquillizzato i mercati azionari, sicché fra fine marzo e inizio maggio le quotazioni sono sensibilmente salite. Nel corso di maggio le incertezze concernenti l'innalzamento del limite al debito federale statunitense hanno provocato temporanee flessioni dei corsi (grafico 5.7). A metà giugno lo Swiss Market Index (SMI) superava di quasi il 4% il livello rilevato alla data dell'esame della situazione di marzo.

Diminuzione della volatilità sul mercato azionario

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). Dopo l'impennata registrata in marzo l'indice è in seguito ridisceso di riflesso alla normalizzazione dei mercati. Dalla data dell'esame della situazione di marzo esso ha oscillato leggermente al di sotto del livello di inizio anno.

Aumento degli indici azionari dei principali settori

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel periodo successivo all'esame della situazione di marzo le azioni di tutti i settori hanno guadagnato valore. L'ascesa meno marcata è stata quella dell'indice relativo ai fornitori di servizi finanziari, a causa delle perdite subite dalle azioni bancarie.

Rispetto al livello di inizio anno, a metà giugno gli indici settoriali risultavano saliti in misura compresa fra il 2% (servizi finanziari) e il 17% (imprese industriali).

Più debole dinamica dei prezzi degli immobili residenziali

Nel primo trimestre 2023 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono ancora leggermente cresciuti (grafico 5.9), ma hanno da ultimo perso slancio. I prezzi delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno fatto registrare un sensibile regresso su base trimestrale e sono così scesi sotto il livello raggiunto un anno prima.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Scarsa variazione della base monetaria

Con il passaggio al tasso guida BNS positivo lo scorso anno, la base monetaria si è fortemente ridotta per effetto delle operazioni di assorbimento della liquidità che si sono rese necessarie. A ciò ha altresì contribuito la vendita di valuta estera nel quarto trimestre 2022. Da dicembre in poi la base monetaria è variata solo di poco. Gli estesi sostegni di liquidità offerti in marzo dalla Banca nazionale a salvaguardia della stabilità finanziaria sono stati riassorbiti mediante operazioni di mercato aperto allo scopo di mantenere il SARON in prossimità del tasso guida BNS. A maggio la base monetaria è assommata mediamente a 582,8 miliardi di franchi (grafico 5.10), segnando un calo di circa 5,4 miliardi rispetto a febbraio.

Debole crescita degli aggregati ampi

Nel confronto su base annua, in maggio l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) risultava calato del 12,2%, mentre l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) segnava una diminuzione del 9,4%. L'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) si situava in maggio invece a un livello dell'1,2% inferiore rispetto a quello di un anno prima (tabella 5.1). I tassi di crescita negativi degli aggregati monetari rispecchiano soprattutto il fatto che l'aumento dei rendimenti riduce la convenienza a detenere depositi bancari a breve termine e meno remunerati.

Crescita in leggero calo dei prestiti ipotecari

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel primo trimestre 2023 sono aumentati – come nel trimestre precedente – del 3,4% su base annua (tabella 5.1). La crescita ha tuttavia rallentato negli ultimi mesi presi in esame, e ad aprile si situava al 3,2%. Mentre nei primi tre mesi dell'anno è leggermente regredita l'espansione dei prestiti alle economie domestiche, è accelerata quella dei prestiti erogati alle imprese private.

In linea con l'evoluzione dei rendimenti del mercato dei capitali sono aumentati anche i tassi di interesse pubblicati relativi alle ipoteche a tasso fisso (grafico 5.11). Il tasso a dieci anni è salito dal dicembre 2021 (1,4%) e a partire dalla seconda metà dello scorso anno si colloca oltre il 3,0%. Esso ha così raggiunto il livello più alto degli ultimi undici anni. Anche i tassi riferiti al mercato monetario sono sensibilmente cresciuti da fine settembre 2022 dopo che la Banca nazionale ha innalzato il suo tasso guida al di sopra dello zero.

Grafico 5.10

BASE MONETARIA

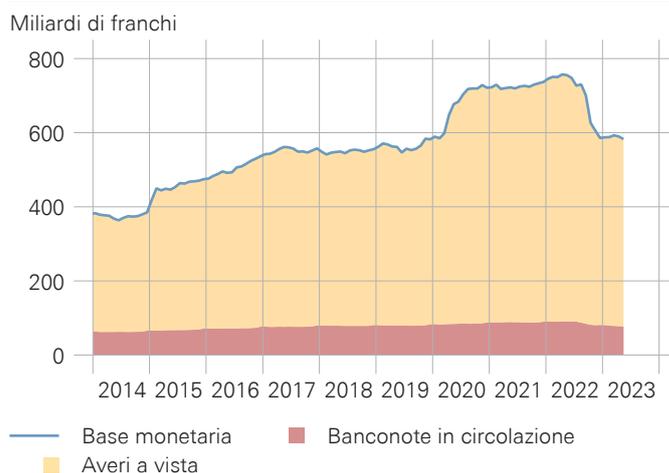


Grafico 5.11

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

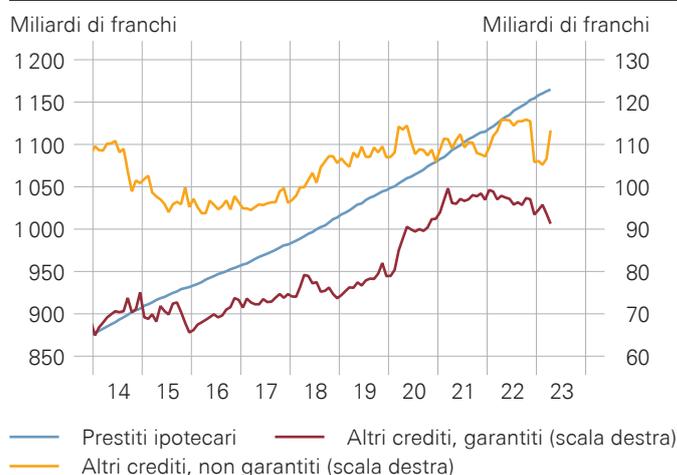
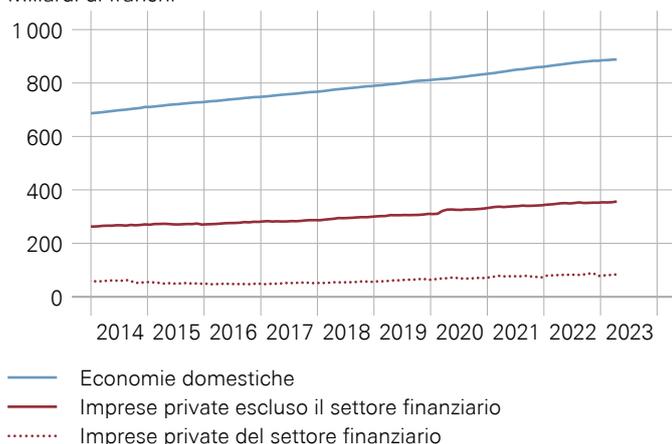


Grafico 5.13

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



Fonte: BNS.

In una prospettiva storica, malgrado il rialzo dei mesi recenti, nell'insieme i tassi ipotecari rimangono a un livello relativamente basso. Finora la domanda di prestiti ipotecari sembra aver risentito solo in misura modesta dell'aumento dei tassi. Nondimeno sono maggiormente richiesti crediti con scadenza relativamente breve.

Contrazione degli altri crediti

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Mentre nel quarto trimestre 2022 tali crediti erano aumentati dell'1,5% su base annua, nei primi tre mesi del 2023 essi si sono contratti del 4,4%. L'ammontare di quelli coperti da garanzia è in regresso dall'inizio del 2022 a causa dei rimborsi di crediti COVID-19 per un importo di oltre 8 miliardi di franchi. Il volume degli altri crediti non garantiti si è fortemente ridotto verso la fine del 2022 dopo essere ancora cresciuto nella prima parte dello stesso anno. Queste marcate oscillazioni sono imputabili soprattutto ai crediti erogati alle imprese finanziarie.

Espansione creditizia per settori

Su base annua i prestiti bancari sono ulteriormente aumentati in tutte le categorie di mutuatari (grafico 5.13). A fine aprile 2023 i crediti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 19,2 miliardi (2,2%) e di 6,9 miliardi (2,0%) il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese finanziarie risultavano cresciuti di 1,4 miliardi (1,7%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2022	2022			2023	2023		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Mar.	Apr.	Mag.
M1	2,2	3,3	2,1	-0,7	-7,2	-9,7	-10,3	-12,2
M2	-0,3	0,2	-0,1	-2,2	-5,9	-7,5	-8,1	-9,4
M3	0,2	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	3,1	3,2	3,1	3,1	2,2	2,1	2,0	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	3,3	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2	
Economie domestiche ^{2,3}	3,0	3,1	3,0	2,9	2,6	2,5	2,4	
Imprese private ^{2,3}	4,2	3,9	4,1	4,9	5,7	5,7	5,4	
Altri crediti ^{1,3}	1,9	2,9	1,8	1,5	-4,4	-4,7	-4,2	
garantiti ^{1,3}	-0,1	1,1	-1,3	-1,8	-3,8	-3,5	-6,7	
non garantiti ^{1,3}	3,6	4,4	4,6	4,5	-5,0	-5,8	-2,1	

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

2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari in Svizzera, 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.

Attuazione della politica monetaria nel mercato monetario

Con il passaggio al tasso guida BNS positivo nel settembre 2022 la BNS ha introdotto un nuovo approccio per l'attuazione della politica monetaria nel mercato monetario. Esso si basa, oltre che sulla remunerazione differenziata degli averi a vista già adottata dalla BNS in forma analoga fin dal 2015, anche sulla riduzione di questi ultimi tramite operazioni di assorbimento di liquidità¹. Congiuntamente, queste due leve assicurano che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS anche in un contesto di tassi di interesse positivi. Il nuovo approccio ha dato buona prova di sé: il SARON, il tasso di riferimento in franchi, si è mosso in prossimità del tasso guida BNS anche in seguito al suo innalzamento (cfr. grafico 1).

Gli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario sono remunerati in modo differenziato. Ciò significa che agli averi a vista fino a un determinato limite si applica il tasso guida BNS, mentre a quelli eccedenti il limite si applica un interesse pari al tasso guida BNS al netto di una riduzione (cfr. grafico 1)². La riduzione ammonta attualmente a 0,5 punti percentuali. Con questa misura la BNS persegue due obiettivi. In primo luogo, attraverso l'entità della remunerazione differenziata influenza il livello dei tassi di interesse sul mercato monetario in franchi. In secondo luogo, l'applicazione di tassi differenziati incentiva la negoziazione di averi a vista sul mercato monetario in franchi, sostenendo la robustezza del SARON: le istituzioni con averi a vista inferiori al limite hanno interesse ad acquisire liquidità, quelle con averi superiori al limite a cederne. La negoziazione di averi a vista può avvenire per esempio tramite operazioni pronti contro termine (PcT). L'attività interbancaria sul mercato PcT dal settembre 2022 è paragonabile al volume di scambio precedente il passaggio al tasso guida BNS positivo e quindi si colloca tuttora su livelli robusti (cfr. grafico 2).

Le istituzioni con averi a vista eccedenti il limite possono cedere liquidità anche tramite operazioni PcT con la BNS o investire in SNB Bills (cfr. grafico 3). Tramite questi due strumenti la BNS riduce gli averi a vista e diminuisce l'offerta di liquidità sul mercato monetario in franchi. In tal modo fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario in franchi si situino in prossimità del tasso guida BNS. Se la liquidità non fosse assorbita, i tassi di interesse del mercato monetario si collocherebbero vicino al tasso di remunerazione applicato agli averi a vista eccedenti il limite, ossia a un livello nettamente inferiore al tasso guida BNS.

La BNS interviene anche sul mercato dei cambi per assicurare condizioni monetarie appropriate. Le sue operazioni influenzano l'offerta di liquidità sul mercato monetario in franchi: le vendite di valuta degli ultimi trimestri hanno infatti comportato una riduzione degli averi a vista.

1 Dal gennaio 2015 al settembre 2022 gli averi a vista eccedenti un dato importo in franchigia erano soggetti a un tasso di interesse negativo corrispondente al tasso guida BNS.
2 Si veda al riguardo la Nota sui tassi di interesse applicati agli averi a vista all'indirizzo www.snb.ch.

Grafico 1

TASSI BNS E SARON

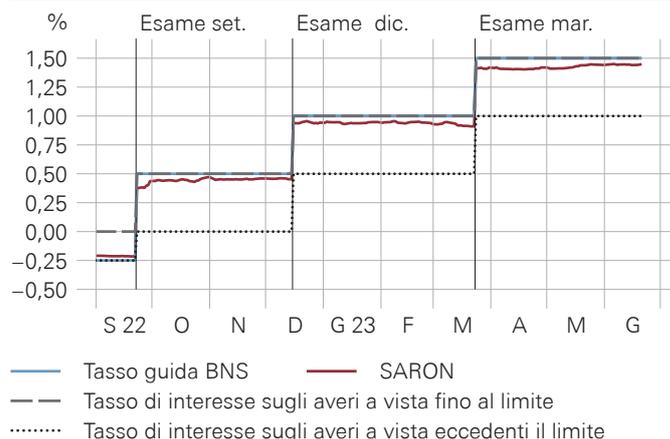


Grafico 2

STOCK DI OPERAZIONI PcT INTERBANCARIE IN ESSERE

Operazioni PcT in franchi contro titoli stanziabili

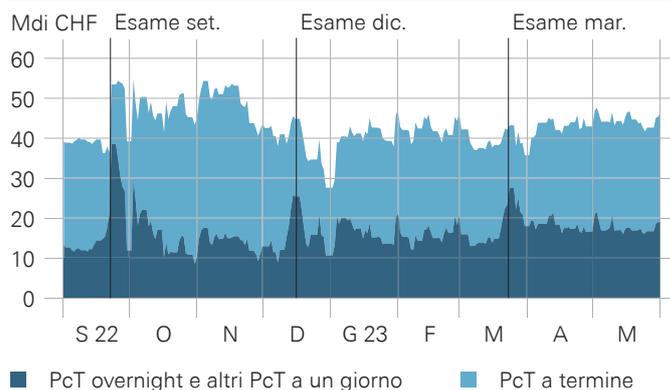
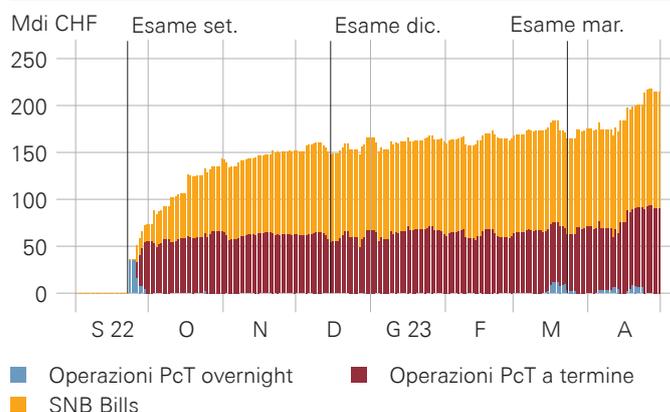


Grafico 3

STOCK DI OPERAZIONI PcT BNS E DI SNB BILLS IN ESSERE



Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Secondo trimestre 2023

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

Le valutazioni riportate qui di seguito si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nell'elaborare tali valutazioni la BNS aggrega e interpreta le dichiarazioni ottenute. In totale sono stati svolti 241 colloqui nel periodo compreso fra il 18 aprile e il 6 giugno.

Regioni

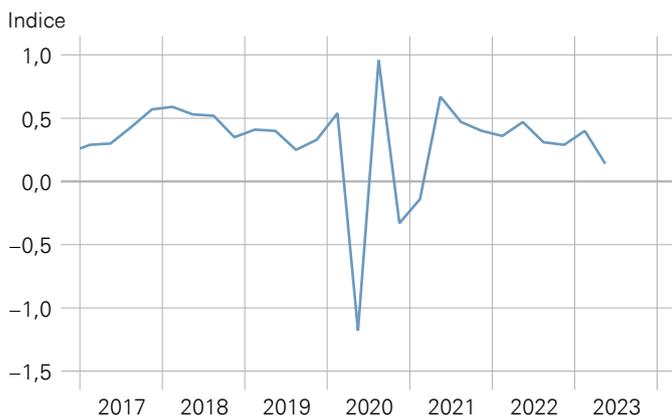
Friburgo, Vaud e Vallese
Ginevra, Giura e Neuchâtel
Mittelland
Svizzera centrale
Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Zurigo

Delegate/i

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

L'essenziale in breve

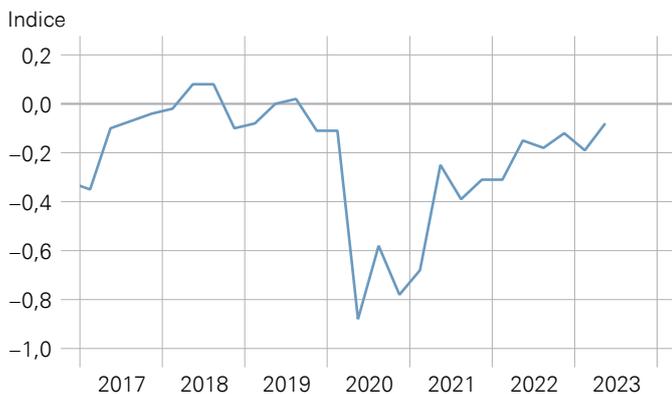
- Dopo la vigorosa crescita registrata agli inizi dell'anno, nel secondo trimestre i fatturati aumentano ancora solo in misura modesta.
- Nonostante questo rallentamento le imprese si mostrano perlopiù soddisfatte dell'andamento degli affari. In effetti, il livello di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture rimane buono. Inoltre, malgrado i timori riguardo alla congiuntura globale, per i prossimi trimestri le aziende si attendono nuovamente un robusto incremento dei fatturati.
- Le imprese giudicano la scarsità di personale un po' meno acuta rispetto al trimestre precedente. Per molte aziende essa rimane comunque la preoccupazione principale.
- Le catene di fornitura si sono in ampia misura normalizzate. Ormai solo in singoli casi i tempi di consegna lunghi rappresentano un ostacolo alla produzione.
- Per il semestre a venire le imprese si aspettano prezzi di acquisto stabili. Dal lato dei prezzi di vendita alcune di esse prevedono ulteriori incrementi. Questi dovrebbero tuttavia risultare meno marcati che nei trimestri precedenti. Le aziende riferiscono infatti che è di nuovo aumentata la concorrenza sui prezzi.

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE

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

Fonte: BNS.

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

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

Fonte: BNS.

Grafico 3

SITUAZIONE DELL'APPROVVIGIONAMENTO

■ Leggermente più difficile ■ Nettamente più difficile

Quota delle aziende che registrano maggiori difficoltà di approvvigionamento rispetto a una situazione di normalità.

Fonte: BNS.

SITUAZIONE ATTUALE**Crescita debole dei fatturati**

Nel secondo trimestre la crescita dei fatturati in termini reali, ossia al netto delle variazioni di prezzo, rallenta nettamente (grafico 1). Nell'industria e nel settore delle costruzioni essa appare pressoché stazionaria. Anche nel terziario la dinamica ha perso slancio rispetto al trimestre precedente, ma rimane nel complesso positiva.

Le imprese orientate all'esportazione risentono di una congiuntura calante nei mercati di sbocco. Si mostra debole soprattutto la domanda proveniente dai paesi europei, e in particolare dalla Germania. Le perdite di potere di acquisto subite dalle economie domestiche per effetto dell'inflazione frenano la domanda di consumi, mentre i più elevati costi di finanziamento moderano la domanda di beni di investimento. Inoltre, molte imprese acquirenti riducono le proprie scorte e ciò rallenta temporaneamente i loro ordinativi. Anche l'afflusso di ordini dalla Cina si dimostra deludente. Per contro, le aziende giudicano comparativamente robusto l'andamento delle vendite negli Stati Uniti. La domanda dall'America Latina e dal Medio Oriente è parimenti ritenuta ben solida.

A livello dell'economia interna la dinamica è eterogenea. Le aziende del ramo IT e i fornitori di servizi orientati al mercato svizzero possono contare su una domanda durevolmente sostenuta. In questi ambiti di attività la scarsità di personale rimane il principale fattore limitante. Il settore delle costruzioni beneficia di un'ininterrotta richiesta di riqualificazione energetica. Nondimeno, alcune imprese di costruzioni e i loro fornitori rilevano nell'edilizia segni di raffreddamento della domanda di nuovi fabbricati e di lavori di completamento. Un percettibile rallentamento della crescita si osserva anche nei rami di attività collegati ai consumi. In effetti, le imprese attive nel commercio e nella logistica nonché i produttori di beni di consumo durevoli lamentano un andamento esitante della domanda. A causa delle protratte condizioni climatiche avverse, anche gli esercizi di ristorazione fanno registrare un trimestre piuttosto mediocre.

Buon utilizzo delle capacità

Malgrado la debole crescita dei fatturati, l'utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture rimane nel complesso a un livello quasi normale (grafico 2). In alcune imprese industriali ciò è favorito dalla migliorata situazione sul fronte degli approvvigionamenti, che consente ora di evadere ordini arretrati. Anche le aziende del settore terziario segnalano un grado di utilizzo normale delle proprie infrastrutture. Ormai solo singole imprese riferiscono che a causa del telelavoro si trovano a disporre di spazi per uffici sovrabbondanti. D'altro canto, in alcuni casi il lavoro a distanza consente alle aziende di ampliare il personale senza scontrarsi con i limiti di capacità dei propri locali.

Ulteriore miglioramento dal lato degli approvvigionamenti

La situazione sul piano degli approvvigionamenti migliora ulteriormente. Sebbene circa un terzo delle imprese intervistate si veda tuttora confrontato a una situazione più difficile del consueto (grafico 3), la quota di quelle che soffrono fortemente di strozzature nelle consegne si è ridotta da circa un terzo nell'estate 2022 a nettamente meno del 10% nel periodo più recente. Per talune materie prime come l'acciaio e il legname non si rilevano praticamente più difficoltà di approvvigionamento. Rimane invece problematica la situazione delle forniture per certe parti in metallo e determinati componenti elettronici, specie se in provenienza dall'Asia. Nei passati trimestri, a causa delle condizioni critiche dal lato delle consegne, molte imprese avevano accresciuto le scorte di input al fine di ridurre la vulnerabilità della produzione di fronte a strozzature. Con il migliorare della situazione il volume elevato di tali scorte viene ora in certa misura ridotto.

Leggera attenuazione della scarsità di personale

Le aziende giudicano la penuria di personale un po' meno marcata rispetto al trimestre precedente (grafico 4). In molti casi essa rimane tuttavia la principale preoccupazione. Infatti, ancora il 40% circa delle imprese intervistate considera il proprio organico insufficiente. Le difficoltà di reclutamento restano notevoli e spesso sono di serio ostacolo a un maggiore ampliamento degli effettivi. Nel caso di professioni tecniche, come quella di ingegnere e ingegnere oppure di specialista nell'area della produzione industriale, tali difficoltà si sono di recente ancora lievemente accentuate. Nel settore delle costruzioni continua a essere difficile il reperimento di personale specializzato per la progettazione ed esecuzione di lavori di riqualificazione energetica.

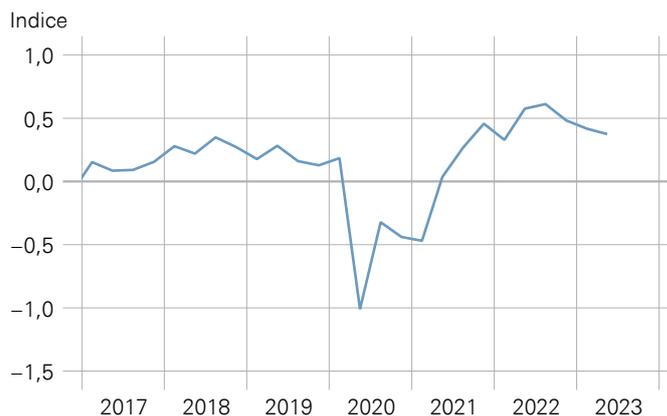
Per contro, la disponibilità di esperte ed esperti in informatica mostra segni di leggero miglioramento. Le dimissioni di personale presso le grandi società tech contribuiscono in singoli casi a rendere un po' più agevole la copertura di posizioni. Ciò vale soprattutto per le aziende che offrono condizioni contrattuali allettanti per specialiste e specialisti IT altamente qualificati. Si osserva altresì un lieve progresso per quanto riguarda il reperimento di personale nelle professioni commerciali. Sono inoltre diminuite le difficoltà nel reclutamento di maestranze non qualificate.

Margini di guadagno perlopiù robusti e situazione di liquidità stabile

Presso la grande maggioranza delle imprese i margini di guadagno sono ancora sufficienti a permettere di esercitare l'attività e di effettuare gli investimenti necessari (grafico 5). Alcune di esse dispongono anche di una certa riserva. D'altra parte, solo circa un'impresa su sei giudica i propri margini non sostenibili. Questa quota è leggermente cresciuta rispetto al trimestre precedente. La situazione dei margini è problematica soprattutto presso quelle imprese in cui un calo della domanda coincide con un netto incremento dei costi. Nel settore terziario gli aumenti

Grafico 4

SCARSITÀ DI PERSONALE

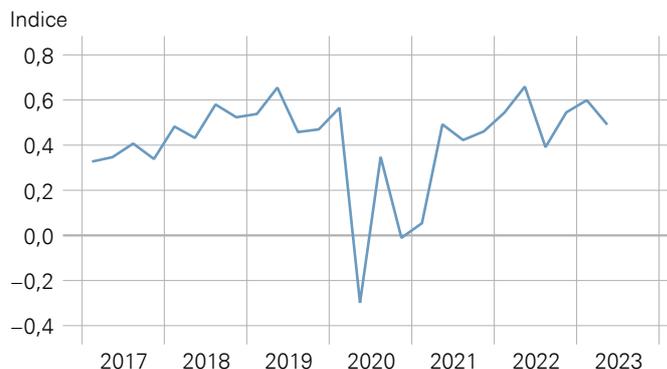


Valutazione della dotazione di personale. Un valore positivo (negativo) indica una dotazione troppo scarsa (troppo elevata).

Fonte: BNS.

Grafico 5

CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



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

Fonte: BNS.

salariali deprimono i margini, e lo spazio di manovra per aggiustamenti dei listini è limitato. Per contro, nell'industria manifatturiera i margini migliorano in parte grazie a prezzi di acquisto calanti.

Data la robusta situazione dei margini anche le condizioni di liquidità presso la maggior parte delle imprese rimangono soddisfacenti. I costi di finanziamento sono cresciuti in seguito al generale rialzo dei tassi di interesse, ma per il resto non vi sono indizi significativi di un cambiamento delle condizioni creditizie applicate dalle banche.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Volumi di vendita deludenti nel commercio

La crescita del fatturato nel ramo della distribuzione è debole. Alcune aziende di commercio al dettaglio riferiscono che le consumatrici e i consumatori hanno reagito più fortemente del previsto agli aumenti di prezzo. Inoltre, il clima piovoso all'inizio del secondo trimestre ha moderato la propensione agli acquisti nell'ambito delle attività per il tempo libero. Si possono citare ad esempio gli articoli sportivi e gli attrezzi da giardino. In particolare nell'area del tempo libero viene anche fatto rilevare come attualmente la crescita del fatturato tenda a essere limitata da una certa normalizzazione dopo il boom legato alla pandemia.

Nel secondo trimestre il commercio di autoveicoli può accrescere il fatturato essendo ora possibile effettuare consegne prima ritardate dalle strozzature nella catena di fornitura. Tuttavia, il volume di ordinativi in entrata è deludente. Quali fattori frenanti le aziende menzionano, oltre al diminuito potere di acquisto, anche l'incertezza riguardo alla tecnologia di trazione destinata ad affermarsi, nonché l'aumento dei canoni di leasing conseguente al rialzo dei tassi di interesse.

Anche il commercio all'ingrosso registra un andamento debole delle vendite. La domanda inferiore al previsto in molti rami si traduce in un aumento delle giacenze. Le imprese reagiscono con una riduzione degli ordinativi, che si ripercuote negativamente sui fatturati della distribuzione all'ingrosso e della logistica. A ciò si somma una crescente pressione sui prezzi.

Segnali eterogenei dai servizi alberghieri e di ristorazione

Nel comparto alberghiero il numero delle prenotazioni dall'estero rimane al di sotto dei valori record raggiunti prima della pandemia. Il ritorno completo della clientela cinese tarda per ora a concretizzarsi in parte a causa delle limitate capacità in termini di voli e di visti. Tale deficit di presenze è tuttavia in gran parte compensato dall'afflusso turistico proveniente da altri paesi asiatici, dagli Stati Uniti e dal Medio Oriente. Questa clientela viene percepita come facoltosa, sicché molti hotel cercano di orientare corrispondentemente la propria offerta.

L'andamento positivo nel ramo alberghiero trova riflesso anche in una robusta domanda nell'ambito degli esercizi di ristorazione a vocazione turistica. Al tempo stesso alcuni lamentano un calo del fatturato rispetto al trimestre precedente a causa del clima piovoso presente soprattutto all'inizio del periodo in cui si sono svolti i colloqui. Inoltre, le imprese mostrano un certo ritegno nella spesa per eventi aziendali.

Andamenti disparati nel settore finanziario e nel ramo ICT

Durante il periodo in esame il settore finanziario registra una dinamica eterogenea. I fornitori di servizi finanziari orientati al mercato interno segnalano un buon andamento degli affari, facendo riferimento soprattutto ai proventi da interessi. Per contro, le banche con una importante attività internazionale di gestione patrimoniale constatano una qualche cautela da parte della clientela a fronte di un incerto contesto economico e monetario.

Nel ramo ICT i fatturati continuano a crescere fortemente grazie alla trasformazione digitale di molte imprese e al loro elevato fabbisogno di sicurezza cibernetica.

Buon utilizzo della capacità, ma prospettive contenute nel settore delle costruzioni

Nel settore delle costruzioni il portafoglio ordini rimane nel complesso ben fornito. La domanda è favorita dall'esteso fabbisogno di riqualificazione energetica e dalla generale scarsità di spazi abitativi. Nondimeno, si moltiplicano i segni precursori di un rallentamento nei trimestri a venire. La clientela privata ad esempio mostra una crescente cautela nei propri progetti relativi a lavori di completamento, verosimilmente per effetto dei più elevati costi di costruzione. In generale le imprese segnalano un'accentuata pressione concorrenziale nell'acquisizione di nuove commesse. Sono visti come fattori limitativi anche la disponibilità di terreni edificabili e gli ostacoli inerenti ai permessi di costruzione.

Rallentamento in ampie parti dell'industria

Larga parte del settore industriale lamenta un rallentamento dell'attività, pur con differenze talora marcate fra i singoli comparti. Molte imprese del ramo MEM constatano una netta flessione. Fra queste figurano per esempio alcune aziende attive nella produzione di manufatti metallici. Spesso viene fatto notare come la riduzione delle scorte da parte della clientela freni la domanda. Per contro, i produttori di beni necessari nel quadro della transizione energetica continuano a beneficiare di una domanda vigorosa. Ciò vale anche per i fornitori del settore delle costruzioni come quelli, ad esempio, che fabbricano prodotti per la riqualificazione o l'infrastruttura energetica. Altri fornitori del medesimo settore registrano invece un regresso del volume di affari, sovente spiegato con il rialzo dei tassi di interesse.

Anche la dinamica degli affari presso i produttori di beni di consumo si presenta contenuta. Le aziende riscontrano una domanda esitante per i beni di consumo durevoli,

nonché per i prodotti alimentari nella fascia alta di prezzo. Per contro, alcuni produttori di orologi realizzano un netto incremento del fatturato, sottraendosi così al generale indebolimento della crescita. La domanda mondiale rimane sostenuta, ma le imprese orologiaie – analogamente a quelle di altri comparti dell’industria – constatano un andamento deludente delle vendite in Cina.

PROSPETTIVE

Fiducia perlopiù intatta

Malgrado il recente rallentamento della crescita la maggior parte delle aziende rimane ottimista riguardo ai prossimi due trimestri e si attende fatturati in robusto aumento (grafico 6). Specie le imprese industriali si mostrano in gran parte fiduciose che nel prosieguo dell’anno si esaurisca l’effetto della riduzione delle scorte o che l’attuale flessione possa essere superata grazie a un migliore posizionamento sul mercato e a prodotti innovativi. Ma anche le aziende del terziario contano che l’andamento degli affari riprenda ampiamente slancio.

In linea con le prospettive favorevoli e con la presente scarsità di personale è progettato un ampliamento dell’organico (grafico 7). A causa della situazione difficile sul piano del reclutamento e della più elevata inflazione, quest’anno le imprese hanno aumentato mediamente le retribuzioni del 2,7%. Per il 2024 stimano attualmente che i salari cresceranno dell’1,9%. Nondimeno, esse fanno spesso rilevare che a questo proposito avranno un influsso determinante l’andamento dell’attività e l’inflazione misurata al momento delle contrattazioni salariali.

Le aziende pianificano per i prossimi dodici mesi un aumento dell’attività di investimento un po’ più modesto che nel trimestre precedente. Alcune di esse hanno di recente concluso importanti investimenti e pertanto si mostrano ora più caute. Il fabbisogno di recupero seguito alla pandemia va esaurendosi. Le imprese continuano a investire di preferenza nell’automazione e nell’infrastruttura informatica al fine di sopperire alla scarsità di personale.

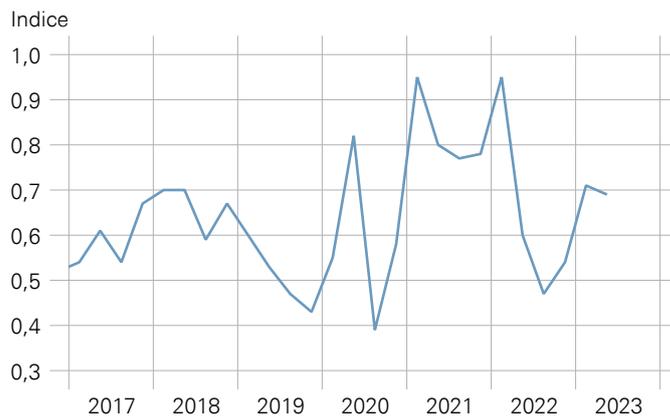
Più lenta crescita dei prezzi di acquisto e di vendita

A causa delle migliorate condizioni sul piano delle forniture, del calo dei corsi delle materie prime e dell’inasprirsi della concorrenza sulla scia del rallentamento congiunturale globale, le imprese non si attendono praticamente ulteriori rialzi nei prezzi di acquisto (grafico 8). Alcune aziende nell’industria e nel settore delle costruzioni pronosticano persino ribassi talora sensibili. Ciò vale soprattutto per prodotti primari come legname o acciaio. Per contro, il settore terziario prevede ulteriori, seppure moderati, aumenti dei prezzi di acquisto. Quale ragione è indicata la maggiorazione dei costi salariali ed energetici presso i fornitori.

Dal lato dei prezzi di vendita sono più sovente previsti nuovi incrementi. Questi sono spiegati con il fatto che finora non è stato possibile trasferire interamente i più elevati costi salariali e di approvvigionamento

Grafico 6

FATTURATI ATTESI

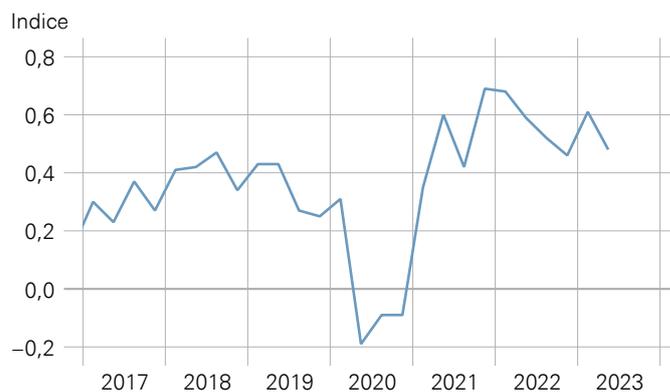


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 7

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO



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

Fonte: BNS.

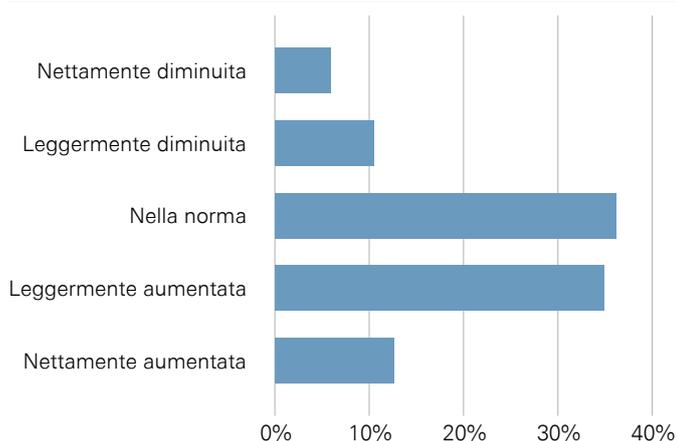
Grafico 8

PREZZI DI ACQUISTO E DI VENDITA ATTESI



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

Fonte: BNS.

INCERTEZZA

Incerteza riguardo all'evoluzione dell'attività nei successivi due trimestri.

Fonte: BNS.

e che pertanto sussiste un certo bisogno di recupero. Mentre nei passati trimestri gli aumenti di prezzo avevano talvolta incontrato una resistenza insolitamente modesta, ora la situazione sul piano della concorrenza sembra ostacolare di nuovo più frequentemente tale passo.

Incerteza ancora elevata

Le imprese giudicano che l'incerteza riguardo all'andamento prospettico dell'attività sia un po' meno marcata rispetto allo scorso anno. I timori per l'approvvigionamento energetico al momento non sono più preminenti, sebbene un'eventuale penuria di energia continui a essere vista come un certo rischio per l'inverno venturo. Anche l'allentamento delle tensioni nelle catene di fornitura contribuisce a una migliore pianificabilità.

Tuttavia, varie imponderabilità fanno sì che presso quasi la metà delle imprese intervistate il grado di incerteza continui a situarsi al di sopra del livello considerato normale (grafico 9). A tal proposito sono espressi timori riguardo all'evoluzione ulteriore della congiuntura. Sebbene le aziende prevedano in gran parte un profilo degli affari nuovamente in crescita, esse sono rese insicure dall'attuale indebolimento della domanda. Per le imprese rimane difficile stimare le conseguenze dell'inflazione e dei più alti tassi di interesse. Anche la situazione geopolitica, e soprattutto la guerra in Ucraina e le tensioni fra Cina e Taiwan, sono citate come fattori di incerteza. Inoltre, alcune aziende vedono minacciate le proprie possibilità di vendita da un accresciuto protezionismo della Cina.

A causa delle turbative nel settore bancario statunitense e della crisi legata a Credit Suisse, da alcune imprese è stata menzionata come rischio addizionale la stabilità finanziaria, soprattutto agli inizi del periodo in cui si sono svolti i colloqui. Le conseguenze a medio termine dell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS impensieriscono i fornitori di servizi a queste banche. Inoltre, specie le imprese medio-grandi intendono diversificare le proprie relazioni bancarie prendendo in considerazione più istituti. Sussiste altresì il timore che in seguito alla suddetta acquisizione possa ridursi la concorrenza nell'area delle operazioni con la clientela aziendale.

Un fattore di rischio citato frequentemente è la scarsità di personale. Alcune imprese dubitano che si possano realizzare gli ampliamenti dell'organico progettati. La penuria di manodopera è vista come sfida non soltanto a breve termine. L'invecchiamento della popolazione trova riflesso in un aumento dei pensionamenti, destinato ad accelerare ulteriormente. Pertanto, le aziende cercano di migliorare la propria attrattività in quanto datrici di lavoro.

Mentre la digitalizzazione è considerata un'opportunità anche proprio sullo sfondo della scarsità di manodopera, il pericolo di attacchi cibernetici permane immutato.

Un'altra sfida è costituita dal trend in favore della sostenibilità. Numerose aziende si adoperano al fine di ridurre il loro impatto ambientale, ad esempio installando pannelli fotovoltaici sui tetti. Il mutare delle preferenze della clientela nonché la crescente sensibilità degli investitori inducono le imprese ad adeguare i propri modelli di business.

Alcune aziende ravvisano infine nel quadro regolamentare sempre più complesso, fitto e incerto un'ulteriore sfida. Ciò vale, oltre che per la tutela dell'ambiente, soprattutto per la sicurezza dei prodotti nonché per le norme antirumore ed edilizie.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Per il periodo a breve termine le aspettative di inflazione misurate dall'indice dei prezzi al consumo sono rimaste stabili. Per i prossimi sei-dodici mesi esse restano nella media invariate, al 2,4% (grafico 10). Le persone interpellate si attendono che a medio termine l'inflazione rallenti e torni a situarsi entro l'area che la BNS assimila alla stabilità dei prezzi. Infatti, su un orizzonte di tre-cinque anni le aspettative sono pari all'1,7%, un valore leggermente superiore rispetto a quello del trimestre precedente. Le aziende sottolineano il ruolo importante svolto dalle banche centrali nell'assicurare la stabilità dei prezzi a medio termine.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

Le delegate e 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 sono visitate oltre 200 aziende, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le aziende presenti nel campione occupano in generale almeno 50 dipendenti. Fra queste sono selezionate ogni trimestre quelle da visitare.

Durante gli incontri vengono raccolte principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire la classificazione su una scala numerica di una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

Grafico 10

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

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 la tendenza, più che il livello numerico o le variazioni esatte di quest'ultimo.

Ulteriori informazioni

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

Cronologia della politica monetaria

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

In occasione dell'esame trimestrale del 22 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali, all'1,75%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica che ha continuato a crescere. La Banca nazionale ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite all'1,25%. Pertanto a questi ultimi continuerà ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

Giugno 2023

In occasione dell'esame trimestrale del 23 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,5%. In tal modo contrasta la pressione inflazionistica nuovamente cresciuta. La Banca nazionale ribadisce inoltre la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la Banca nazionale verranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite all'1,0%. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Marzo 2023

Il 19 marzo la BNS annuncia di sostenere l'operazione di acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS con un esteso sostegno di liquidità. Conformemente all'ordinanza di necessità del Consiglio federale, in aggiunta agli schemi di rifinanziamento della BNS, Credit Suisse e UBS possono ottenere ulteriori prestiti a sostegno della liquidità per un ammontare complessivo di 200 miliardi di franchi. Questi prestiti godono di trattamento privilegiato in caso di fallimento o sono coperti da una garanzia della Confederazione contro il rischio di insolvenza. In tal modo la Banca nazionale adempie il suo compito di contribuire alla stabilità finanziaria. Con l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, resa possibile dal sostegno della Confederazione, dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e della BNS, è stata trovata una soluzione per assicurare la stabilità finanziaria e tutelare l'economia svizzera in questa situazione straordinaria.

In occasione dell'esame trimestrale del 15 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,5 punti percentuali, all'1,0%. In tal modo contrasta l'accentuata pressione inflazionistica e l'ulteriore diffusione dei rincari. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la BNS afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS verranno remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite allo 0,5%. Tramite tale remunerazione differenziata degli averi a vista e le operazioni di mercato aperto la BNS fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario si situino in prossimità del tasso guida BNS.

Dicembre 2022

In occasione dell'esame trimestrale del 22 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS inasprisce ulteriormente la politica monetaria e innalza il tasso guida BNS di 0,75 punti percentuali, allo 0,5%. Ciò mira a contrastare l'accresciuta pressione inflazionistica e a ostacolare il propagarsi dell'inflazione ai beni e ai servizi in maniera diffusa. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, la Banca nazionale afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Essa adegua inoltre l'attuazione della politica monetaria al contesto di tassi di interesse positivi. In tal modo fa sì che i tassi a breve sui crediti garantiti del mercato monetario continuino a situarsi in prossimità del tasso guida BNS. Gli averi a vista detenuti dalle banche sui suoi conti vengono remunerati fino a un dato limite al tasso guida BNS. Agli averi a vista eccedenti tale limite è applicato un tasso di interesse pari a zero.

Settembre 2022

Glossario

Aggregato monetario ampio	Grandezza che esprime la quantità di moneta detenuta dalle economie domestiche e dalle imprese non appartenenti al settore bancario e che comprende il circolante e i depositi presso le banche. Differisce dalla → base monetaria.
Al netto degli eventi sportivi	Cfr. → correzione per gli eventi sportivi.
Altri crediti	Secondo la definizione della BNS, tutti i crediti concessi a economie domestiche e imprese che non siano → prestiti ipotecari. Possono essere garantiti (→ credito garantito) o non garantiti.
Annualizzato (dato)	Dato calcolato su base annua a partire dal relativo dato riferito a un periodo. Se da un trimestre all'altro il → PIL aumenta dell'1%, la crescita annualizzata sarà pari al 4,06%.
Averi a vista presso la BNS	Averi detenuti dalle banche commerciali presso la BNS e impiegati per eseguire operazioni per conto della clientela (per esempio pagamenti). Gli averi a vista totali comprendono, oltre agli averi a vista delle banche residenti, anche le passività a vista verso la Confederazione, gli averi a vista di banche e istituzioni estere, nonché le altre passività a vista. Anche detti conti giro.
Azione	→ Titolo tramite il quale si acquisisce una quota della società emittente.
Barometro congiunturale KOF	→ Indicatore che mostra la probabile evoluzione della → congiuntura svizzera nel breve periodo, pubblicato dagli anni 1970 dal Centro di ricerca congiunturale KOF del Politecnico di Zurigo (ETH).
Base monetaria	Somma delle banconote in circolazione e degli → averi a vista presso la BNS delle banche residenti. Anche indicata come M0.
Capitale	Risorse finanziarie (→ capitale proprio e → capitale di prestito); → fattore di produzione (ad esempio i macchinari).
Capitale di prestito	Debiti e accantonamenti di una società.
Capitale proprio	Patrimonio di una società al netto delle posizioni debitorie (→ capitale di prestito).
Comparto ICT	Comparto che comprende le imprese attive nell'ambito delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (Information and Communications Technology).
Condizioni monetarie	Condizioni determinate dal livello dei → tassi di interesse e dal → tasso di cambio. Tramite l'impiego dei suoi → strumenti di politica monetaria, la BNS influenza le condizioni monetarie per adempiere il suo → mandato legale.
Congiuntura (ciclo congiunturale)	Andamento dell'attività economica che si discosta dalla tendenza di lungo periodo e si rispecchia, oltre che nel → PIL → reale, in molti altri → indicatori economici (come il → tasso di disoccupazione o gli indici della fiducia dei consumatori). Il periodo compreso tra l'inizio di una fase di ripresa, il principio di un rallentamento e la fine della fase di contrazione (→ recessione) è definito ciclo congiunturale.
Consumi pubblici	Misura della spesa per consumi di uno Stato, ossia delle uscite correnti per beni e servizi messi a disposizione dei cittadini (come scuole, sistema sanitario e difesa).
Controllo della curva dei rendimenti	Comunicazione da parte della banca centrale di un valore obiettivo per il rendimento di titoli di Stato con una determinata scadenza, in genere fra quelle a più lungo termine, ed esecuzione da parte della stessa di operazioni di acquisto titoli per assicurare che il rendimento effettivo si avvicini al valore obiettivo.
Correzione per gli eventi sportivi	Operazione mediante la quale i valori riconducibili a importanti manifestazioni sportive vengono ripartiti in modo simmetrico sugli anni precedenti e successivi a quello in cui le stesse si sono svolte. Essa si applica al → prodotto interno lordo, alla → creazione di valore nel settore dell'intrattenimento nonché alle esportazioni e importazioni di servizi. I dati corretti per gli eventi sportivi forniscono un quadro della situazione congiunturale più chiaro, in quanto non più alterato dalle oscillazioni legate ai grandi eventi.
Creazione di valore	Misura dell'attività economica di un comparto o ramo dell'economia, definita come la differenza tra il valore dei beni e servizi prodotti nei singoli comparti e il valore dei consumi intermedi acquistati presso altri comparti. Dalla somma della creazione di valore di tutti i comparti, depurata di imposte e sovvenzioni, risulta il → PIL.
Credito garantito	Credito che, diversamente da quello non garantito, prevede la costituzione di una → garanzia da parte del debitore. La principale forma di credito garantito è il → prestito ipotecario. Anche detto credito coperto.
Crescita potenziale	Variazione dell'→ output potenziale.
Curva dei rendimenti / struttura dei rendimenti / struttura dei tassi di interesse	Rappresentazione grafica del → rendimento di investimenti a reddito fisso (generalmente → titoli di Stato) di pari qualità con diversa scadenza. Di solito la curva è ascendente poiché sugli investimenti a più lungo termine gli investitori richiedono un → premio per il rischio.

Cuscinetto anticiclico di capitale	→ Misura macroprudenziale che contribuisce alla → stabilità finanziaria, la cui attivazione implica per le banche l'obbligo di aumentare la dotazione di → capitale proprio. Può essere attivato per l'intero mercato creditizio oppure solo per determinati segmenti, come il mercato ipotecario.
Deflatore dei consumi	Misura dell'evoluzione dei prezzi della totalità di beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera e all'estero. Contrariamente all'→ indice nazionale dei prezzi al consumo, non considera un → paniere ben definito, bensì tutte le spese correnti per consumi.
Deflazione	Calo protratto nel tempo del livello generale dei prezzi.
Delegate e delegati alle relazioni economiche regionali	Rappresentanti della Banca nazionale nelle regioni della Svizzera che raccolgono informazioni sull'andamento dell'economia tramite i contatti con le aziende del territorio di competenza e che, in quanto «ambasciatori» della BNS, illustrano la politica di quest'ultima. Nello svolgimento del loro compito sono assistiti da comitati consultivi economici regionali. La BNS dispone di rappresentanze nelle località di Basilea, Berna, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano, San Gallo e Zurigo.
Destagionalizzazione	Metodo statistico atto a rimuovere da una serie temporale regolari influssi di carattere stagionale (per esempio l'aumento della disoccupazione nei mesi invernali), al fine di osservare con maggiore chiarezza per esempio l'→ evoluzione congiunturale.
Differenziale di interesse (attività basata sul differenziale di interesse)	Differenza fra gli → interessi sugli investimenti, ad esempio in ragione della valuta o del rischio. L'attività degli operatori del mercato basata sul differenziale di interesse sfrutta la differenza fra gli interessi di diversi prodotti finanziari per generare guadagni.
Divise estere	Averi e crediti denominati in una moneta estera.
Domanda finale interna	Somma dei consumi pubblici e privati più gli investimenti in beni strumentali (per esempio nuovi macchinari) e in costruzioni.
Equivalenti a tempo pieno	Numero di dipendenti a tempo pieno che sarebbero necessari per totalizzare le ore di lavoro dei dipendenti a tempo pieno e a tempo parziale.
Esame della situazione economica e monetaria	Esame condotto di regola ogni trimestre dalla BNS volto ad analizzare l'andamento economico nazionale e internazionale e le → condizioni monetarie in Svizzera, in base al quale la Direzione generale della Banca nazionale decide se mantenere invariata oppure inasprire o allentare la → politica monetaria.
Evoluzione congiunturale	Cfr. → congiuntura.
Fattori di produzione	Input (in primis lavoro e → capitale) impiegati nella produzione di beni e servizi.
Filtro di Hodrick-Prescott / filtro HP	Procedura impiegata per calcolare la tendenza di una serie di dati. Gli scostamenti del → PIL → reale dalla sua tendenza HP, ad esempio, sono utilizzati nell'analisi congiunturale.
Filtro multivariato / filtro MV	Procedura impiegata ad esempio nell'analisi congiunturale per calcolare la tendenza di una serie di dati, che prende in considerazione vari → indicatori, a differenza del → filtro di Hodrick-Prescott.
Funzione di produzione	Rapporto fra gli input (→ fattori di produzione) e l'output risultante (beni e servizi).
Future	Contratto che regola una operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'→ interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'→ evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un → paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di persone occupate. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il → potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.

Inflazione di fondo	Misura dell'→ inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (come ad esempio l'energia e i generi alimentari) e rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi. L'Ufficio federale di statistica calcola la misura dell'inflazione di fondo UST1 escludendo energia, carburanti, generi alimentari non lavorati nonché beni e servizi stagionali. Dal tasso misurato sulla base della media troncata elaborato dalla BNS (TM15) sono eliminati ogni mese i beni e i servizi con le variazioni di prezzo alle due estremità della distribuzione (ossia il 15% di quelli che presentano i tassi di variazione annua più bassi e più alti).
Interesse (tasso di interesse)	Prezzo pagato dal debitore al creditore per acquisire la disponibilità di un dato ammontare di denaro per un certo periodo di tempo. Il suo livello è condizionato dalla durata del prestito, dalla qualità (merito di credito e solvibilità) del debitore nonché da quella delle eventuali → garanzie. Di regola è espresso in termini di percentuale annua rispetto all'importo del credito (tasso di interesse).
Interventi sul mercato dei cambi	Operazioni sul mercato dei cambi di acquisto o vendita di moneta nazionale contro una valuta estera effettuati dalla banca centrale con l'intento di influire sul → tasso di cambio.
Limite	Valore soglia fino al quale gli → averi a vista presso la Banca nazionale vengono remunerati al → tasso guida BNS quando lo stesso è pari a zero o positivo. Agli averi a vista eccedenti tale soglia è applicato il tasso guida BNS al netto di una riduzione. Il limite per singolo titolare di conto è pari almeno a zero. Per le banche residenti il limite corrisponde alla media triennale delle → riserve minime obbligatorie, moltiplicata per il vigente fattore del limite.
Liquidità	In economia questo termine ha tre significati: capacità di eseguire integralmente e in ogni momento i pagamenti in scadenza; mezzi finanziari necessari a tal scopo, che le banche si scambiano sul → mercato monetario e che la BNS può regolare, ad esempio, tramite → operazioni pronti contro termine; caratteristica di un mercato, nel quale è possibile concludere operazioni senza innescare significative variazioni di prezzo.
Mandato legale della BNS	Mandato assegnato dalla Costituzione federale alla Banca nazionale, quale banca centrale indipendente, di condurre la politica monetaria nell'interesse generale del Paese (art. 99 Cost.), e precisato nella Legge sulla Banca nazionale secondo cui la BNS deve garantire la → stabilità dei prezzi tenendo conto dell'→ evoluzione congiunturale (art. 5 cpv. 1).
Mercato dei capitali	Mercato, complementare al → mercato monetario, per la raccolta e il collocamento di fondi con scadenza superiore a un anno. Si suole distinguere fra mercato per i titoli di → capitale (→ azioni) e mercato per i titoli di debito (→ obbligazioni).
Mercato monetario	Mercato per la raccolta e il collocamento di fondi a breve termine (con scadenza fino a un anno), sul quale in particolare le banche si concedono reciprocamente prestiti a fronte o meno di una → garanzia (→ operazioni pronti contro termine).
Misura macroprudenziale	Prescrizione regolamentare, ad esempio per le banche, che contribuisce alla → stabilità finanziaria.
Nominale (valore)	Valore utilizzato per indicare una grandezza economica non depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse nominale).
Obbligazione	→ Titolo che rappresenta il debito del soggetto economico che lo ha emesso (emittente) nei confronti dell'acquirente (creditore) per un determinato importo e una determinata scadenza, al termine della quale l'emittente rimborsa al creditore l'importo prestato, quasi sempre maggiorato di → interessi. Detto anche → prestito obbligazionario.
Obbligazione societaria	→ Obbligazione emessa da una società.
Operazione pronti contro termine / operazione PcT (tasso PcT)	Cessione da parte del mutuatario al mutuante di → titoli a pronti e contestuale impegno di riacquisto dello stesso genere e della stessa quantità di titoli a termine. Sul piano economico si tratta di un → credito garantito. Il → tasso di interesse di queste operazioni è detto tasso PcT. La BNS può servirsi delle operazioni PcT per regolare la → liquidità sul → mercato monetario: può immetterne oppure, tramite operazioni PcT attive, assorbirne.
Operazioni di fine tuning	Misure adottate dalle banche centrali per attenuare eccessive oscillazioni dei → tassi di interesse a breve termine sul → mercato monetario. Possono essere condotte per esempio mediante → operazioni pronti contro termine.
Operazioni di mercato aperto	→ Strumento di politica monetaria, attivato dalla BNS e non da una banca commerciale, come avviene invece nelle → operazioni su iniziativa delle controparti.
Operazioni su iniziativa delle controparti	→ Strumento di politica monetaria della BNS, attivato da una banca commerciale e non dalla BNS, come avviene invece nelle → operazioni di mercato aperto.
Opzione	Diritto di acquistare (call option) o di vendere (put option) uno strumento finanziario, ad esempio un'→ azione, a una data determinata e a un prezzo prefissato. Tale diritto può essere cartolarizzato e negoziato in borsa.
Output gap	Scostamento percentuale del → PIL → reale rispetto all'→ output potenziale stimato. Se il PIL effettivo risulta inferiore all'→ output potenziale, l'output gap è negativo e le capacità economiche sono sottoutilizzate.
Output potenziale	Livello del → PIL → reale stante un grado normale di utilizzo dei → fattori di produzione. Per stimare l'output potenziale viene ad esempio impiegato il → filtro di Hodrick-Prescott. Anche detto → potenziale produttivo.

Paniere	Insieme rappresentativo dei consumi privati (beni e servizi) di un'economia domestica media. Definito sulla base di un'indagine condotta presso le economie domestiche, serve al calcolo dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo.
PIL	Acronimo di → prodotto interno lordo.
Politica fiscale	Misure (entrate e uscite) con le quali lo Stato mira a influenzare l'→ evoluzione congiunturale.
Politica monetaria	Impiego da parte della banca centrale degli → strumenti di politica monetaria con l'obiettivo di assicurare → condizioni monetarie adeguate e assolvere il proprio → mandato legale.
Potenziale produttivo	Sinonimo di → output potenziale.
Potere di acquisto	Quantità di beni e servizi di un → paniere ben definito acquistabile con un'unità di moneta. In presenza di → inflazione, il potere di acquisto diminuisce nel tempo.
Premio per il rischio	Rendimento aggiuntivo che riflette la valutazione del rischio assunto con un'attività finanziaria.
Prestito ipotecario	→ Credito garantito da un bene immobile.
Prestito obbligazionario	Sinonimo di → obbligazione.
Previsione (condizionata) di inflazione	Previsione relativa all'andamento del → tasso di inflazione sull'arco dei tre anni successivi pubblicata trimestralmente dalla BNS in occasione dell'→ esame della situazione economica e monetaria, che è condizionata in quanto ipotizza l'invarianza del → tasso guida BNS durante il periodo previsivo. Sulla previsione di inflazione la Banca nazionale basa le proprie decisioni di politica monetaria.
Prezzo di transazione	Prezzo effettivo al quale si conclude un'operazione, diversamente dal prezzo dell'offerta o della domanda.
Prodotto interno lordo	Valore complessivo di tutti i beni e servizi finali prodotti in un dato arco temporale all'interno di un paese, al netto di tutti i consumi intermedi. Il prodotto interno lordo → reale è la più importante misura della → creazione di valore aggiunto di un'economia. Viene spesso indicato con l'acronimo PIL.
Reale (valore)	Valore che indica una grandezza economica depurata della variazione di prezzo (→ tasso di interesse reale).
Recessione	Contrazione dell'attività economica. Pur in assenza di una definizione unitaria, spesso indica un calo del → PIL → reale durante almeno due trimestri consecutivi.
Rendimento	Reddito da investimenti e attività finanziarie, generalmente espresso in percentuale del → capitale investito.
Rifinanziamento	In economia questo termine ha due significati: raccolta di fondi da parte delle banche commerciali sul → mercato monetario o sul → mercato dei capitali; sostituzione di debiti in scadenza con nuove posizioni debitorie.
Riserve minime obbligatorie	Riserve che le banche devono detenere, secondo un dato rapporto percentuale, a fronte delle loro passività a breve in franchi (ad esempio i depositi della clientela), allo scopo di facilitare il corretto funzionamento del → mercato monetario. Sono computabili ai fini delle riserve minime il contante in franchi e gli → averi a vista presso la BNS. Esse costituiscono la base per la determinazione dei → limiti delle banche residenti.
SARON	Tasso di interesse per le → operazioni pronti contro termine in franchi con scadenza a un giorno, basato sui → prezzi di transazioni effettive e quotazioni impegnative. Nell'intento di mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario in franchi in prossimità del → tasso guida BNS, la Banca nazionale focalizza la sua attenzione sul SARON. Acronimo di Swiss Average Rate Overnight.
Scenario di base della BNS	Insieme di previsioni su quello che la BNS ritiene il più probabile andamento dell'economia mondiale per i tre anni successivi. Costituisce una base importante per le previsioni economiche e le → previsioni di inflazione riguardo alla Svizzera.
SNB Bills	Titoli di debito fruttiferi di interessi della Banca nazionale denominati in franchi, emessi per la prima volta nell'autunno 2008. Con il collocamento di SNB Bills la Banca nazionale può sottrarre temporaneamente → liquidità al mercato. L'ammontare di SNB Bills aggiudicato all'emissione è addebitato sui conti giro delle banche assegnatarie, mentre nel bilancio della Banca nazionale aumenta in misura corrispondente la voce del passivo Titoli di debito propri. Gli SNB Bills, che hanno una durata massima di 12 mesi, sono titoli stanziabili e possono quindi essere depositati a → garanzia nelle → operazioni PcT.
Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore nella sostanza dal 2000, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e l'attuazione della politica monetaria tramite il → tasso guida BNS e all'occorrenza misure aggiuntive.
Stabilità dei prezzi	Secondo la definizione della BNS, situazione in cui l'→ inflazione misurata dall'→ indice nazionale dei prezzi al consumo è inferiore al 2%, senza che vi sia → deflazione.
Stabilità finanziaria	Condizione del sistema finanziario, in cui le singole componenti – banche, mercati finanziari e infrastrutture del mercato finanziario (ad esempio le borse) – espletano la loro funzione e danno prova di capacità di tenuta di fronte a possibili turbative.

Strategia di politica monetaria della BNS	Definizione del modo in cui la Banca nazionale intende assolvere il suo → mandato legale. In vigore dal dicembre 1999, si basa su tre elementi: la definizione della → stabilità dei prezzi, la → previsione (condizionata) di inflazione per i tre anni successivi e il → tasso guida BNS.
Strumenti di politica monetaria	Strumenti impiegati dalla BNS al fine di garantire → condizioni monetarie adeguate, tra cui figurano ad esempio le → operazioni pronti contro termine e gli → interventi sul mercato dei cambi.
Swap (swap su tassi di interesse)	Contratto finanziario che prevede lo scambio di flussi di pagamento fra le parti contraenti. Nel caso specifico dello swap su tassi di interesse, una delle parti paga all'altra un → interesse variabile legato a un tasso di mercato e riceve in cambio il pagamento di interessi a un tasso fisso, precedentemente definito nel contratto.
Tasso del mercato monetario garantito / tasso sui crediti garantiti del mercato monetario	→ Tasso di interesse sui → crediti garantiti nel → mercato monetario, generalmente erogati tramite un'→ operazione pronti contro termine (→ SARON).
Tasso di cambio	Rapporto di scambio fra due monete, espresso come prezzo di una moneta in termini di un'altra moneta. Si parla di tasso di cambio reale quando è depurato della variazione dei prezzi dei paesi in questione e di → tasso di cambio ponderato per il commercio estero quando è misurato rispetto alle valute dei partner commerciali.
Tasso di cambio ponderato per il commercio estero	Valore della moneta di un paese nei confronti delle valute dei partner commerciali. Viene ricavato dai tassi di cambio bilaterali fra paesi partner e ponderato con i pesi relativi all'attività commerciale. Anche detto tasso di cambio effettivo.
Tasso di disoccupazione	Rapporto percentuale fra il numero delle persone disoccupate e la popolazione attiva, intesa come l'insieme delle persone occupate e disoccupate.
Tasso di inflazione	Cfr. → inflazione.
Tasso di interesse	Cfr. → interesse.
Tasso di interesse negativo	Tasso negativo che la BNS applicava tra il gennaio 2015 e il settembre 2022 agli → averi a vista detenuti sui suoi conti, al di sopra di un dato importo in franchigia, e che corrispondeva al → tasso guida BNS.
Tasso di interesse nominale	→ Tasso di interesse che non tiene conto del fatto che, in presenza di → inflazione, il → potere di acquisto della moneta dopo la scadenza del prestito è diminuito rispetto a prima della conclusione dell'operazione creditizia.
Tasso di interesse reale	→ Tasso di interesse nominale depurato della perdita di → potere di acquisto della moneta dovuta all'→ inflazione intervenuta nel corso dell'operazione creditizia. È quindi calcolato come la differenza fra il → tasso di interesse nominale e il → tasso di inflazione.
Tasso guida BNS	Tasso di interesse che la Banca nazionale fissa per l'attuazione della sua → politica monetaria, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine sui crediti garantiti del → mercato monetario in franchi, fra i quali il più significativo è il → SARON.
Titolo	Cartolarizzazione di un diritto patrimoniale (per esempio il diritto a ricevere il pagamento di interessi). → Azioni e → obbligazioni sono i più importanti titoli negoziati sul mercato.
Titolo di Stato	→ Obbligazione emessa da un ente di diritto pubblico.
Utilizzo del credito	Parte effettivamente utilizzata dell'ammontare massimo del credito accordato da una banca. A seconda del tipo di credito, il mutuatario può decidere di avvalersi soltanto di una parte dell'importo.
Utilizzo delle capacità	Grado di utilizzo delle capacità tecniche (ad esempio macchinari e apparecchi) di un'azienda o di un comparto.
Volatilità	Entità delle oscillazioni di determinate grandezze, come i corsi azionari o i → tassi di interesse, nell'arco di un certo periodo.

Editrice

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2023



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

