

Bollettino trimestrale
2/2024 Giugno

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



Bollettino trimestrale 2/2024 Giugno

42° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 20 giugno 2024	6
Strategia di politica monetaria della BNS	7
2 Contesto economico mondiale	8
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	22
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	36
Glossario	38

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2024 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 20 giugno 2024») 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 20 giugno 2024. 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 20 giugno 2024 la Banca nazionale ha deciso di abbassare il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,25%. Con la sua decisione essa tiene conto dell'ulteriore diminuzione della pressione inflazionistica rispetto al trimestre precedente. Senza la riduzione del tasso, la previsione di inflazione condizionata si attesterebbe a un livello più basso rispetto a quella formulata in marzo.
- Nel primo trimestre di quest'anno l'economia mondiale ha registrato una crescita solida e nei prossimi trimestri dovrebbe guadagnare ancora un po' di vigore. Nei mesi scorsi l'inflazione ha evidenziato un andamento tendenzialmente piatto continuando ad attestarsi, in molti paesi, su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Tuttavia, la pressione inflazionistica di fondo è ancora lievemente diminuita. In tale contesto, alcune banche centrali hanno allentato la propria politica monetaria, per la prima volta dall'inizio del ciclo di inasprimento due anni fa. Cionondimeno, la politica monetaria è rimasta restrittiva in molti paesi.
- In Svizzera l'economia ha segnato una crescita moderata nel primo trimestre di quest'anno. In seguito l'andamento congiunturale dovrebbe rimanere in un primo momento moderato. Per l'anno in corso la BNS si aspetta un aumento del PIL di circa l'1%. A medio termine l'evoluzione economica dovrebbe gradualmente migliorare, sostenuta da una domanda estera un po' più vigorosa. Per il 2025 la BNS si attende un tasso di crescita di circa l'1,5%.
- L'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è salita dall'1,2% in febbraio all'1,4% in maggio. Le aspettative di inflazione sono rimaste nell'area di stabilità dei prezzi.
- Il franco su base ponderata per il commercio estero si è leggermente apprezzato da metà marzo. I rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono rimasti praticamente invariati, mentre sia i corsi azionari che i prezzi degli immobili residenziali hanno registrato un lieve incremento. La contrazione degli aggregati monetari ampi è rallentata e l'espansione dei prestiti ipotecari si è stabilizzata.

1

Decisione di politica monetaria del 20 giugno 2024

La Banca nazionale allenta la politica monetaria abbassando il tasso guida BNS all'1,25%

La Banca nazionale (BNS) abbassa il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,25%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS saranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari allo 0,75%. La BNS ribadisce inoltre la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

La pressione inflazionistica di fondo è ancora diminuita rispetto al trimestre precedente. Il taglio del tasso guida BNS permette alla BNS di mantenere condizioni monetarie adeguate. Essa continuerà a osservare attentamente l'evolversi della situazione e, se necessario, adeguerà la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi.

Dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria l'inflazione è leggermente salita, attestandosi in maggio all'1,4%. A questo aumento ha contribuito in particolare l'accelerazione dei prezzi degli affitti, dei servizi turistici e dei prodotti petroliferi. Complessivamente, l'attuale livello di inflazione in Svizzera è determinato soprattutto dal rincaro dei servizi interni.

Tenuto conto della riduzione del tasso guida, la nuova previsione condizionata di inflazione è simile a quella formulata in marzo. Nel più lungo periodo si situa lievemente al di sotto della previsione precedente. Ciò riflette una leggera diminuzione degli effetti di secondo impatto. La previsione condizionata di inflazione si attesta lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi (grafico 1.1). Nella media annua essa si colloca all'1,3% per il 2024, all'1,1% per il 2025 e all'1,0% per il 2026 (tabella 1.1). La previsione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,25% lungo l'intero orizzonte previsivo. Senza la riduzione del tasso, la previsione si attesterebbe a un livello più basso.

Nel primo trimestre di quest'anno l'economia mondiale ha registrato una crescita solida. Nei mesi scorsi l'inflazione ha evidenziato un andamento sostanzialmente piatto, continuando ad attestarsi, in molti paesi, su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Tuttavia, la pressione inflazionistica di fondo è ancora lievemente diminuita. In tale contesto, alcune banche centrali hanno allentato la propria politica monetaria, per la prima volta dall'inizio del ciclo di inasprimento due anni fa. Cionondimeno, la politica monetaria rimane restrittiva in molti paesi.

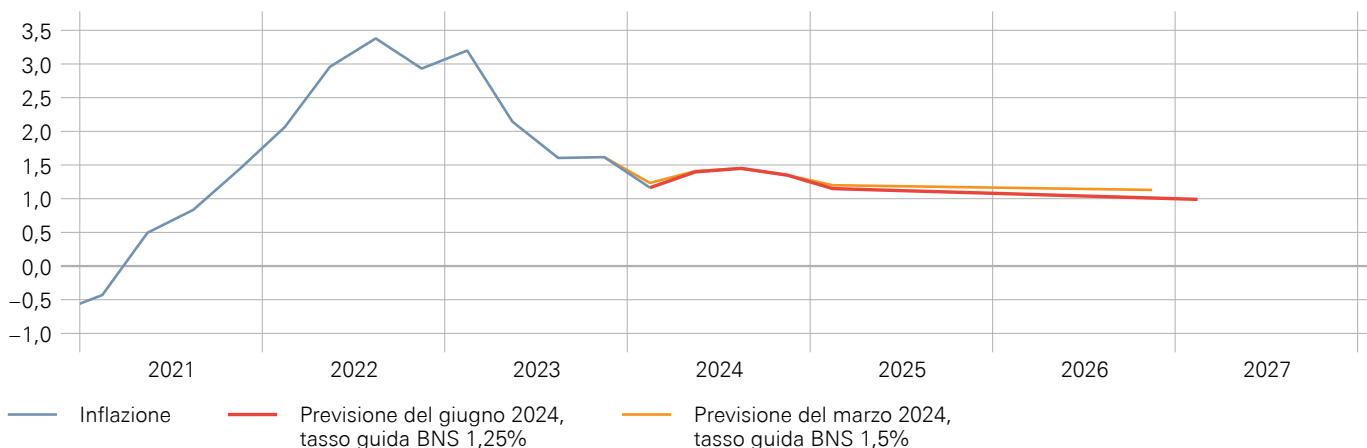
La pressione inflazionistica all'estero dovrebbe continuare a ridursi gradualmente nei prossimi trimestri. Al contempo, l'economia globale dovrebbe ritrovare un po' di vigore. Tuttavia, in un raffronto di più lungo periodo, per i prossimi trimestri la BNS prevede una crescita piuttosto moderata dell'attività economica globale.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a rischi significativi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe permanere accentuata più a lungo e richiedere quindi una politica monetaria più restrittiva di quanto atteso nello scenario di base. È altresì possibile che una recrudescenza delle tensioni geopolitiche comporti un indebolimento dell'andamento economico globale.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2024

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



Fonti: BNS e UST.

In Svizzera il prodotto interno lordo (PIL) ha segnato una crescita moderata nel primo trimestre di quest'anno. Il settore dei servizi ha proseguito la propria espansione, mentre la creazione di valore aggiunto nell'industria ha ristagnato. La disoccupazione ha continuato ad aumentare leggermente. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia si trovava nella norma.

Nei prossimi trimestri la crescita moderata dovrebbe proseguire. Per l'anno in corso la BNS si aspetta un aumento del PIL di circa l'1%. In questo contesto è probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca in lieve misura. A medio termine

l'evoluzione economica dovrebbe gradualmente migliorare, sostenuta da una domanda estera un po' più vigorosa. Per il 2025 la BNS si attende attualmente un tasso di crescita di circa l'1,5%.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a una significativa incertezza. La principale fonte di rischio è costituita dagli sviluppi a livello internazionale.

Sul mercato ipotecario e immobiliare la dinamica negli ultimi trimestri è risultata più debole rispetto agli scorsi anni. Ciò malgrado, le vulnerabilità su questi mercati persistono.

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 2024

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	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	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2				0,6	2,8	2,1

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2024

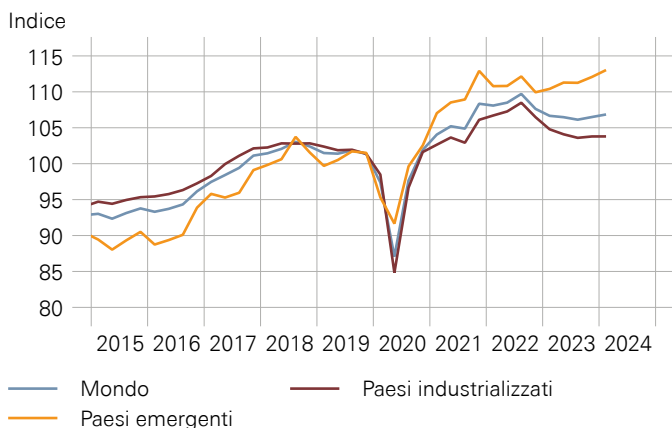
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del marzo 2024, tasso guida BNS 1,5%	1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1					1,4	1,2	1,1
Previsione del giugno 2024, tasso guida BNS 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0				1,3	1,1	1,0

Fonte: BNS.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

2 Contesto economico mondiale

Nel primo trimestre di quest'anno l'economia mondiale ha registrato una crescita solida. In Europa la dinamica congiunturale ha ripreso un po' di slancio dopo la stagnazione degli scorsi trimestri. Negli Stati Uniti l'attività economica si è confermata robusta, nonostante il rallentamento della crescita.

La dinamica nel settore industriale a livello globale è rimasta nel complesso debole. Malgrado ciò, nel primo trimestre l'interscambio di merci è lievemente aumentato (grafico 2.1).

Nei mesi scorsi l'inflazione ha evidenziato un andamento sostanzialmente piatto, continuando ad attestarsi, in molti paesi, su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Tuttavia, la pressione inflazionistica di fondo è ancora lievemente diminuita. In tale contesto, alcune banche centrali hanno allentato la propria politica monetaria, per la prima volta dall'inizio del ciclo di inasprimento due anni fa. Cionondimeno, la politica monetaria è rimasta restrittiva in molti paesi.

La pressione inflazionistica all'estero dovrebbe continuare a ridursi gradualmente nei prossimi trimestri. Al contempo, l'economia globale dovrebbe ritrovare un po' di vigore. Il potere di acquisto dei consumatori dovrebbe progressivamente riprendersi e l'effetto frenante dell'inasprimento monetario dovrebbe lentamente perdere forza. Tuttavia, in un raffronto di più lungo periodo, la BNS prevede per i prossimi trimestri una crescita piuttosto moderata dell'attività economica globale.

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2020	2021	2022	2023	Scenario	
					2024	2025
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	-2,7	6,5	3,5	3,2	3,2	2,9
Stati Uniti	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	1,7
Area dell'euro	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,7	1,2
Cina	2,2	8,4	3,0	5,2	5,2	4,6
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	41,8	70,7	100,9	82,5	84,8	85,0

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

Fonti: BNS e LSEG Datastream.

Questo scenario per l'economia mondiale continua a essere soggetto a rischi significativi. In alcuni paesi l'inflazione potrebbe permanere accentuata più a lungo e richiedere quindi una politica monetaria più restrittiva di quanto atteso nello scenario di base. È altresì possibile che una recrudescenza delle tensioni geopolitiche comporti un indebolimento dell'andamento economico globale.

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 85 dollari USA al barile, contro gli 81 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1,07, contro 1,08 dell'ultimo scenario di base. Entrambi i valori corrispondono a una media su venti 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 sviluppi sui mercati finanziari internazionali sono stati influenzati in ampia misura dall'andamento dell'inflazione e dalle aspettative del mercato in materia di politica monetaria. Di recente i mercati hanno reagito anche alle incertezze politiche in Europa.

Segnali congiunturali solidi e un'inflazione sorprendentemente persistente hanno contribuito a raffreddare leggermente le aspettative del mercato circa riduzioni dei tassi di riferimento in tempi rapidi, soprattutto per gli Stati Uniti. Sebbene in giugno la Banca centrale europea (BCE) abbia effettivamente abbassato il proprio tasso di riferimento, le sue indicazioni in merito a ulteriori interventi sono rimaste vaghe. Su tale sfondo, i rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati sono in un primo tempo aumentati. A causa della recente incertezza politica in Europa, la domanda dei titoli di Stato considerati sicuri è poi di nuovo cresciuta. Di conseguenza, i rendimenti sono nuovamente diminuiti, soprattutto negli Stati Uniti e in Germania; ultimamente essi si collocavano su livelli simili a quelli di tre mesi fa (grafici 2.2 e 2.3).

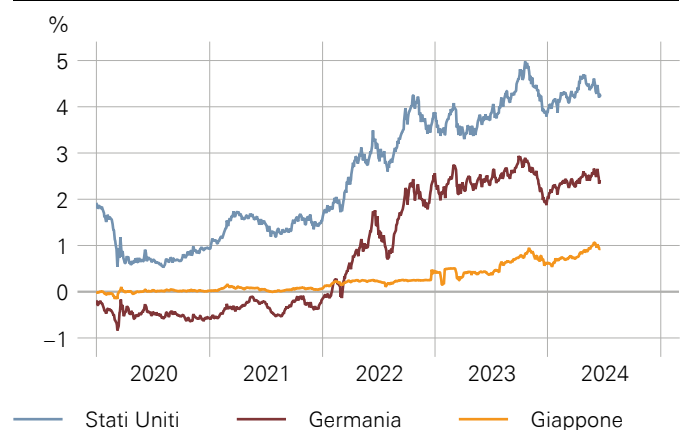
I mercati azionari internazionali hanno tratto beneficio dall'andamento congiunturale favorevole e l'indice azionario globale MSCI World ha raggiunto un nuovo massimo storico (grafico 2.4). L'incertezza sull'ulteriore evoluzione dei corsi è rimasta bassa, come evidenziato dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) negli Stati Uniti.

Le aspettative di mercato riviste circa la politica monetaria hanno contribuito a un lieve rafforzamento del dollaro USA e della lira sterlina su base ponderata per il commercio estero, mentre l'euro e lo yen si sono deprezzati (grafico 2.5).

Grafico 2.2

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

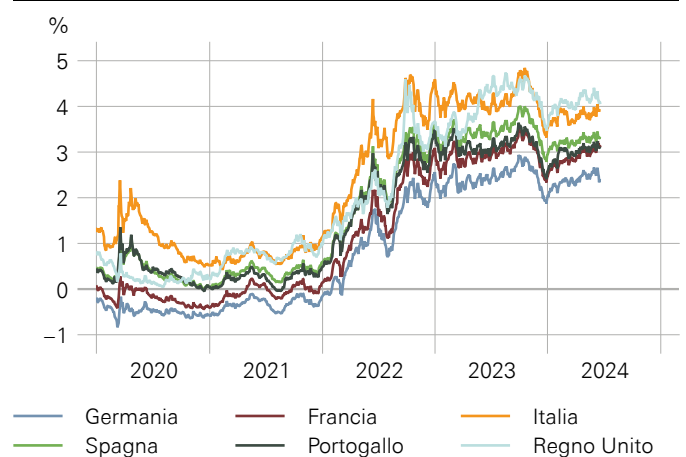


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

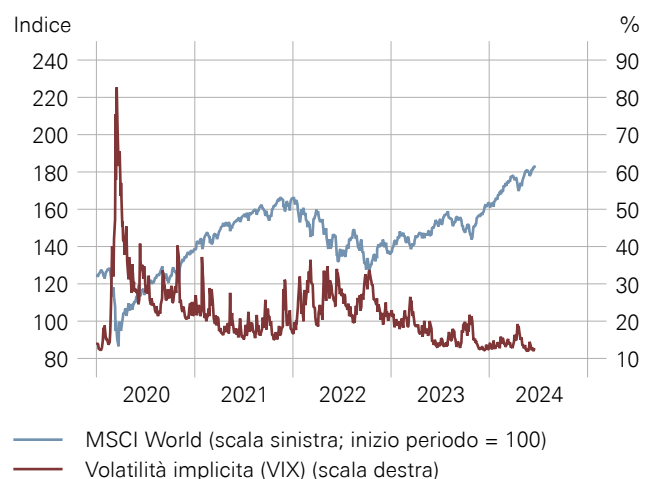
Titoli di Stato decennali



Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.4

MERCATI AZIONARI



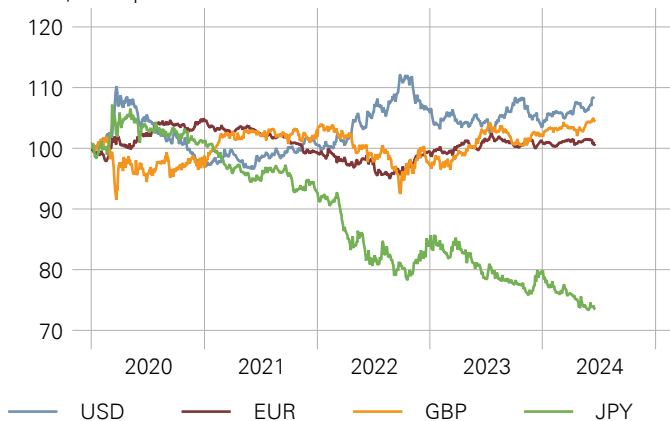
Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero

Indice, inizio periodo = 100



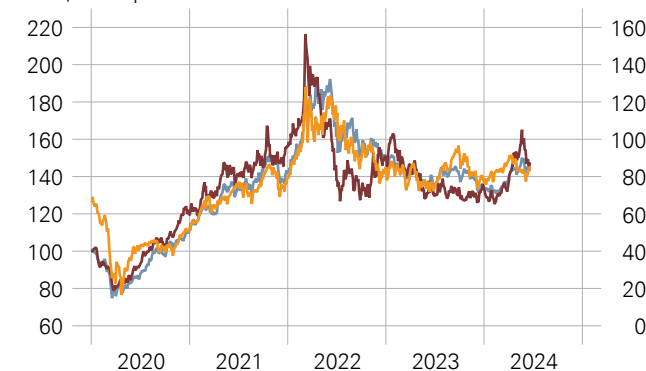
Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile



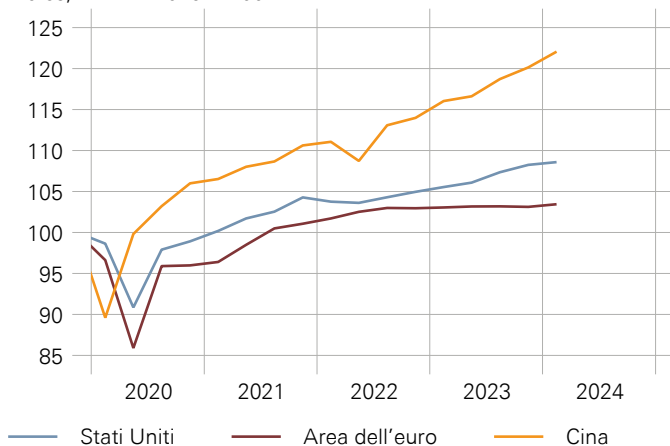
— Totale delle materie prime — Metalli industriali
— Petrolio: Brent (scala destra)

Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



— Stati Uniti — Area dell'euro — Cina

Fonte: LSEG Datastream.

Il prezzo del petrolio ha subito oscillazioni. Alla fine del periodo in esame il greggio di qualità Brent costava però di nuovo circa 85 dollari USA al barile, come tre mesi prima. Per contro sono aumentati i prezzi dei metalli industriali a seguito delle aspettative di una sostenuta domanda futura (grafico 2.6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL ha rallentato collocandosi nel primo trimestre 2024 all'1,3%, dopo un forte progresso nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Mentre la domanda interna privata ha continuato a registrare un andamento solido, la spesa pubblica è aumentata soltanto in misura esigua. Anche la crescita dell'export ha perso lievemente slancio.

Il livello di utilizzo della manodopera sul mercato del lavoro è rimasto comunque buono, come evidenziato da un tasso di disoccupazione ancora basso, pari in maggio al 4,0% (grafico 2.9). La dinamica occupazionale si è confermata robusta. Inoltre, pur perdendo ancora un po' di vigore, la crescita dei salari si è mantenuta superiore alla media.

Per il secondo trimestre, gli indicatori economici delineano una solida crescita del PIL. In seguito l'economia perderà verosimilmente dinamismo. In particolare dovrebbe attenuarsi lo slancio dei consumi privati, ma anche gli investimenti procederanno probabilmente a rilento a causa delle condizioni di finanziamento restrittive. Infine, la politica fiscale avrà presumibilmente un effetto meno espansivo. Il rallentamento della crescita economica potrebbe tuttavia risultare meno accentuato di quanto finora ipotizzato in virtù dei flussi migratori costantemente elevati. La BNS rivede leggermente al rialzo la propria previsione di crescita del PIL per il 2024 rispetto a marzo, portandola al 2,5%. Per il 2025 stima invece un progresso dell'1,7% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo si è attestata in maggio al 3,3%, lievemente al di sopra dei livelli di inizio anno (grafico 2.10). Questo aumento è stato trainato in prevalenza dai crescenti prezzi energetici. L'inflazione di fondo è invece ulteriormente scesa, posizionandosi al 3,4% (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 è collocata in aprile al 2,7%, ancora al di sopra del valore obiettivo della banca centrale statunitense.

La Fed ha lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento invariata, pari a 5,25%-5,5%, in maggio e giugno (grafico 2.12), ribadendo che la lotta all'inflazione non si trova ancora in una fase sufficientemente avanzata da consentire un taglio del tasso di riferimento. La Fed porterà inoltre avanti il ridimensionamento del proprio bilancio, per quanto a un ritmo un po' più blando a partire da giugno; il portafoglio di titoli di Stato e prestiti ipotecari verrà infatti ora ridotto per un importo massimo

di 60 miliardi di dollari USA al mese (circa lo 0,8% del bilancio attuale) in luogo dell'importo massimo precedente di 95 miliardi mensili.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la crescita del PIL ha ritrovato vigore nel primo trimestre (1,3%), dopo una fase di stagnazione protrattasi per diversi trimestri consecutivi (grafico 2.7). La ripresa è attribuibile soprattutto alle esportazioni, ma vi hanno contribuito anche i consumi privati. Il numero delle persone occupate è ancora salito e in aprile il tasso di disoccupazione è rimasto su un livello storicamente basso del 6,4% (grafico 2.9).

I segnali congiunturali per il secondo trimestre sono positivi. Soprattutto il settore dei servizi ha di recente espresso un andamento favorevole, probabilmente imputabile alla ripresa dei consumi privati. Nell'industria, invece, lo sviluppo finora è stato ancora contenuto, come evidenziato dall'indice dei responsabili degli acquisti (grafico 2.8). Nel prosieguo dell'anno i consumi delle economie domestiche sembrano avviati a riprendersi ulteriormente grazie a una forte crescita dei salari. Nel medio periodo vi è da attendersi che l'effetto attenuante prodotto dall'inasprimento della politica monetaria si indebolisca lentamente; la politica fiscale più restrittiva potrebbe invece agire da freno. Sulla scorta dell'andamento positivo dell'economia nel primo trimestre, la BNS rivede leggermente al rialzo, allo 0,7%, la propria stima di crescita per il 2024. Per il 2025 la previsione resta pressoché immutata all'1,2% (tabella 2.1).

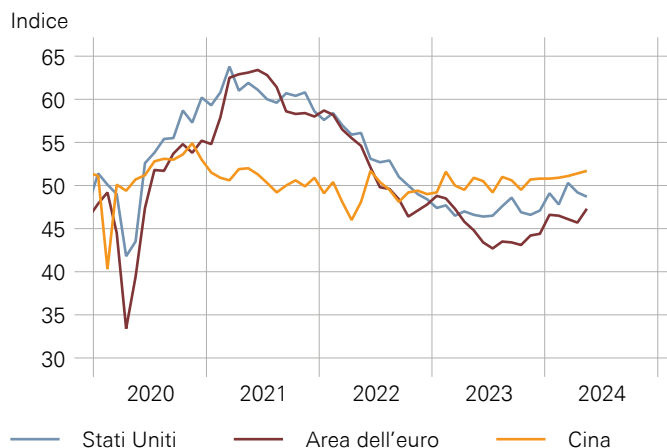
L'inflazione dei prezzi al consumo, pari in maggio al 2,6%, ha continuato a situarsi al di sopra del valore obiettivo della BCE del 2% (grafico 2.10). L'inflazione di fondo è scesa solo leggermente al 2,9% (grafico 2.11). A seguito della forte crescita dei salari, il rincaro dei servizi è rimasto elevato.

La BCE ha abbassato i tassi di riferimento di 25 punti base in giugno, dopo averli lasciati invariati dall'autunno dello scorso anno. Il tasso di riferimento sui depositi, attualmente determinante per il mercato monetario, era quindi pari al 3,75% (grafico 2.12). La BCE ha inoltre indicato che, per quanto un ulteriore calo dei tassi sia probabile, la tempistica dei relativi interventi risulta ancora molto incerta e dipende dall'andamento dei dati economici.

Dalla metà dello scorso anno, le obbligazioni in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (Asset Purchase Programme, APP) non vengono più rinnovate; di conseguenza, il portafoglio APP si riduce ogni mese di circa 25 miliardi di euro (circa lo 0,4% dell'attuale totale di bilancio). Inoltre, le obbligazioni in scadenza nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) saranno rinnovate solo parzialmente da metà 2024 e non lo saranno più a partire dal prossimo anno.

Grafico 2.8

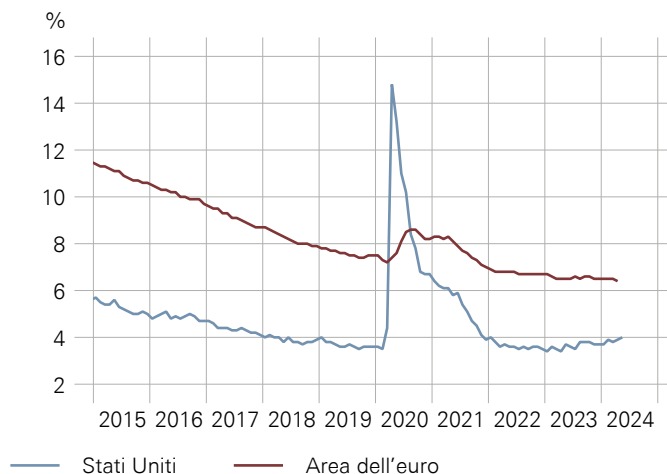
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

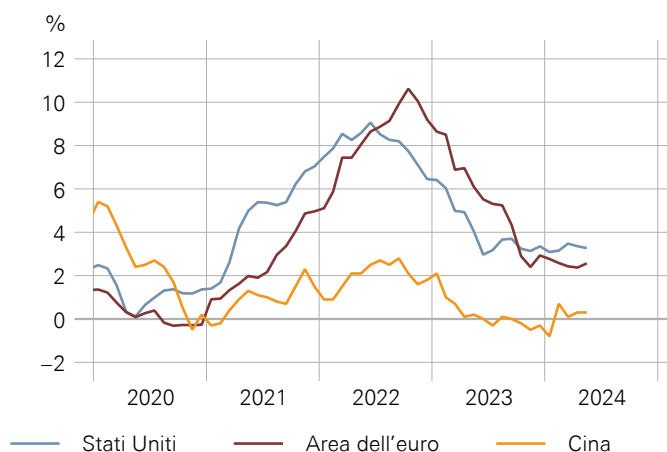


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

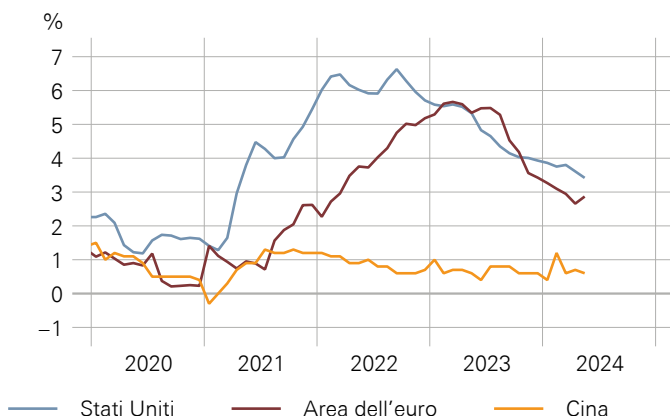


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.11

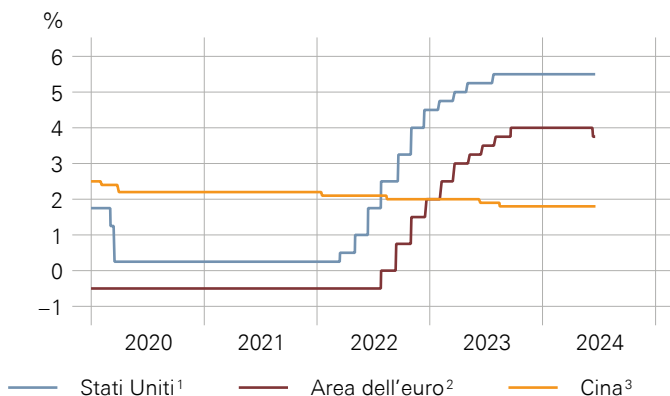
INFLAZIONE DI FONDO¹

Variazione rispetto all'anno precedente

¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.

Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.12

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI¹ Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).² Tasso di interesse sui depositi.³ Tasso reverse repo a 7 giorni.

Fonte: LSEG Datastream.

CINA

In Cina il PIL è cresciuto nel primo trimestre del 6,6%, ossia a un ritmo superiore rispetto ai tre mesi precedenti (grafico 2.7). A questo sviluppo hanno contribuito in modo determinante le misure di sostegno di politica economica, tra cui la spesa pubblica per progetti infrastrutturali e interventi nel settore immobiliare. L'attività industriale ha inoltre beneficiato di un andamento favorevole delle esportazioni.

Il contesto congiunturale in Cina resta tuttavia difficile a causa della crisi immobiliare e del clima di fiducia sommerso tra le economie domestiche e le aziende. Inoltre lo scenario di politica commerciale sta divenendo sempre più impegnativo a causa dei crescenti dazi d'importazione applicati da Stati Uniti e UE. La politica economica espansiva dovrebbe tuttavia continuare a sostenere la congiuntura. Attraverso una nuova iniziativa le autorità cinesi intendono potenziare soprattutto gli sforzi volti alla stabilizzazione del settore immobiliare. Con l'ausilio di crediti speciali erogati dalla banca centrale, le imprese statali avranno infatti la possibilità di acquistare immobili.

Sulla scorta della revisione dei dati per gli scorsi trimestri la BNS innalza la previsione di crescita del PIL per quest'anno al 5,2%; tale dato rimane dunque in linea con l'obiettivo di circa il 5% indicato dal governo cinese. Per il prossimo anno la BNS riconferma la stima di un progresso del 4,6% (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta debole, tornando ad attestarsi in maggio in prossimità dello 0% dopo le oscillazioni registrate nel periodo del capodanno cinese (grafico 2.10). L'inflazione di fondo si è collocata alla fine del periodo in esame allo 0,6% (grafico 2.11).

3 Evoluzione economica in Svizzera

Nel primo trimestre del 2024 il prodotto interno lordo (PIL) svizzero ha segnato una crescita moderata¹. Nel settore dei servizi la creazione di valore aggiunto ha di nuovo registrato un'espansione, mentre nell'industria ha ristagnato, soprattutto a causa della debole dinamica globale in questo settore. La disoccupazione ha continuato ad aumentare leggermente e il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia si trovava nella norma.

Nei prossimi trimestri la crescita dovrebbe restare moderata. Per l'anno in corso ci si aspetta un aumento del PIL di circa l'1%. In questo contesto è probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca in lieve misura. A medio termine l'evoluzione economica dovrebbe gradualmente migliorare, sostenuta da una domanda estera un po' più vigorosa. Per il 2025 la BNS si attende un tasso di crescita di circa l'1,5%.

Analogamente alle previsioni per l'estero, anche quelle per la Svizzera sono soggette a una significativa incertezza. La principale fonte di rischio è costituita dagli sviluppi a livello internazionale.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Queste mostrano che la crescita economica è rimasta moderata nel primo trimestre del 2024. I segnali più recenti indicano tuttavia un miglioramento della congiuntura nel secondo trimestre.

Crescita moderata nel primo trimestre del 2024

Secondo la stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel primo trimestre il PIL è aumentato dell'1,1% (grafico 3.1).

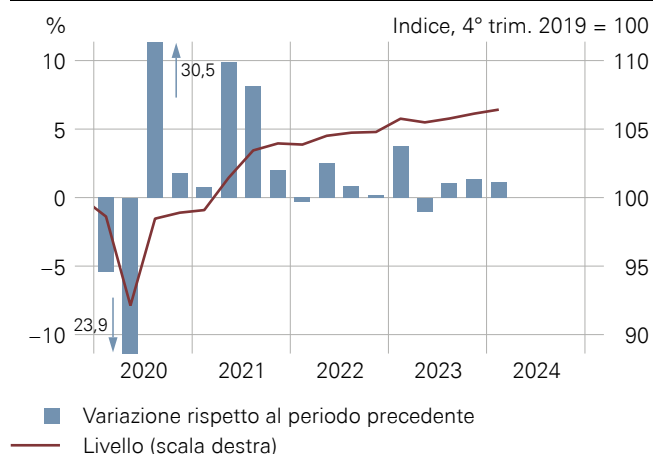
Il settore dei servizi ha continuato a sostenere la crescita. La creazione di valore nell'industria, invece, ha ristagnato, principalmente a causa della debole dinamica in questo settore a livello globale.

¹ Nel comunicato stampa della situazione economica e monetaria (cfr. capitolo 1) e nel Bollettino trimestrale, la BNS pubblica un commento e una previsione sui dati del PIL al netto degli eventi sportivi (cfr. glossario).

Grafico 3.1

PIL REALE

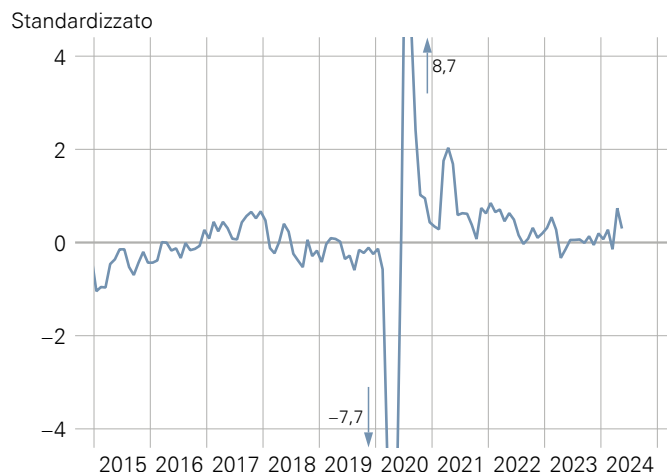
Al netto degli eventi sportivi



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

Grafico 3.2

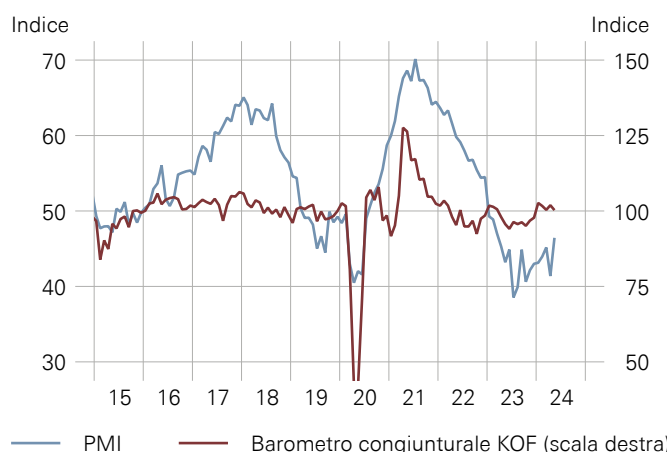
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



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

I consumi privati e gli investimenti in beni strumentali hanno seguito un andamento positivo, mentre le esportazioni si sono ridotte e il commercio estero ha di conseguenza contribuito negativamente alla crescita del PIL (tabella 3.1).

Andamento economico ancora moderato nel secondo trimestre 2024

Gli indicatori congiunturali disponibili mostrano che l'economia dovrebbe aver continuato a crescere moderatamente nel secondo trimestre del 2024.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica economica complessiva. Secondo il BCI l'attività economica ha di recente ritrovato vigore; esso segnala infatti una crescita solida (grafico 3.2). Il barometro KOF si è mosso di poco negli ultimi mesi e indica per il secondo trimestre un andamento nella media storica (grafico 3.3). Altri indicatori, come i sondaggi condotti presso i responsabili degli acquisti e la disoccupazione, lanciano invece segnali un po' più modesti. Nel complesso, gli indicatori disponibili mostrano una crescita economica moderata.

Nell'industria e nel settore dei servizi, i segnali rimangono contrastanti. L'indice PMI (Purchasing Managers' Index) dell'industria è migliorato leggermente, ma continua a indicare uno sviluppo debole in questo settore (grafico 3.3). Al contrario, gli indicatori relativi al terziario puntano a una continua espansione. Tuttavia, la divergenza tra i due settori dovrebbe gradualmente ridursi, come emerge ad esempio dai colloqui con le aziende condotti dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

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

	2020	2021	2022	2023	2022			2023				2024
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	
Consumi privati	-3,4	1,8	4,2	2,1	4,8	2,4	3,0	2,2	1,2	0,4	1,1	1,6
Consumi pubblici	3,8	3,3	-0,8	-2,0	-1,8	0,1	0,3	-5,8	-2,3	-0,2	0,2	0,8
Investimenti fissi	-1,4	2,8	1,2	-1,4	4,0	0,4	-2,1	4,1	-9,6	-1,6	-3,2	1,8
Costruzioni	-1,0	-3,1	-5,5	-2,0	-2,9	-8,7	-2,5	0,8	-3,0	1,1	-0,5	-1,0
Beni strumentali	-1,6	6,0	4,6	-1,1	7,3	4,8	-2,0	5,8	-12,6	-2,9	-4,4	3,2
Domanda interna finale	-1,9	2,3	2,6	0,5	3,6	1,5	1,1	1,7	-2,6	-0,2	-0,3	1,6
Variazione delle scorte ¹	-0,7	-0,8	0,4	1,6	20,9	-15,0	-0,8	11,8	-3,7	-0,4	-2,2	8,8
Esportazioni totali ^{2,3}	-4,6	11,5	4,5	2,8	-29,4	37,5	-2,6	1,1	-1,8	7,3	11,5	-8,1
Beni ²	-1,2	12,3	3,9	2,8	-42,7	54,8	-0,8	-0,6	-6,1	12,5	16,0	-12,7
Beni, escl. commercio di transito ²	-3,7	12,7	4,6	2,8	-3,0	4,1	-5,8	19,7	-9,4	12,4	-7,4	0,9
Servizi ³	-11,1	9,9	6,0	2,7	16,0	4,9	-6,8	5,3	9,2	-4,1	1,2	3,9
Importazioni totali ^{2,3}	-5,9	5,3	6,2	5,0	4,8	15,5	-3,3	20,5	-11,5	5,5	6,7	8,2
Beni ²	-6,3	4,3	7,6	0,8	0,1	10,6	-7,3	20,8	-23,4	5,7	8,1	9,6
Servizi ³	-5,2	6,6	4,3	11,6	12,4	23,0	2,8	20,8	8,7	5,2	4,8	6,2
Esportazioni nette ^{3,4}	0,2	3,8	-0,2	-0,8	-21,6	14,5	0,0	-9,7	4,8	1,7	3,7	-9,1
PIL³	-2,2	5,1	2,4	1,3	2,5	0,9	0,2	3,7	-1,0	1,1	1,4	1,1

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

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

3 Al netto degli eventi sportivi.

4 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione è di nuovo salita. La disoccupazione è lievemente aumentata, rimanendo però bassa.

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. Nel terziario e nell'industria sono stati creati molti nuovi posti di lavoro. Nel settore delle costruzioni, invece, l'occupazione ha ristagnato (grafico 3.4). Anche la statistica delle persone occupate (SPO) ha evidenziato nel complesso un andamento positivo; il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è altresì aumentato.

Lieve incremento della disoccupazione

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO ha continuato a crescere leggermente negli ultimi mesi. A fine maggio ammontava a 109 000 unità, al netto delle fluttuazioni stagionali. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato è salito al 2,4%, mantenendosi però ancora basso nel confronto storico. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è sceso leggermente. Anch'esso si è attestato a un livello basso nel confronto storico, pari al 4,0% nel primo trimestre (grafico 3.5).

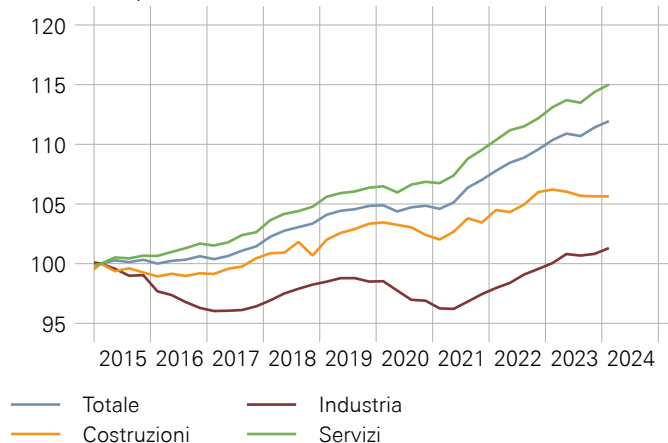
Leggera distensione nel reclutamento di personale

Secondo la STATIMP, molte imprese hanno incontrato ancora difficoltà a trovare manodopera idonea. Tuttavia, tali difficoltà sono leggermente diminuite nel primo trimestre (grafico 3.6).

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

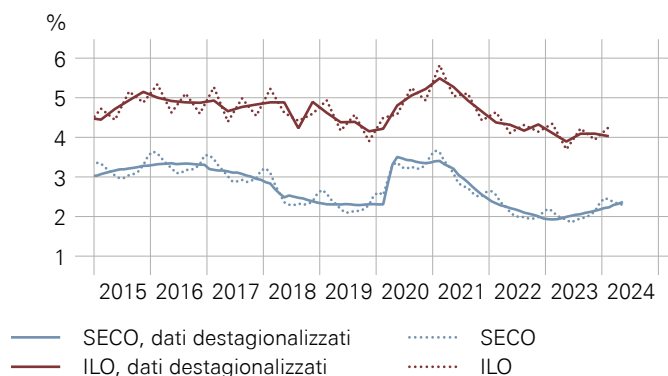
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



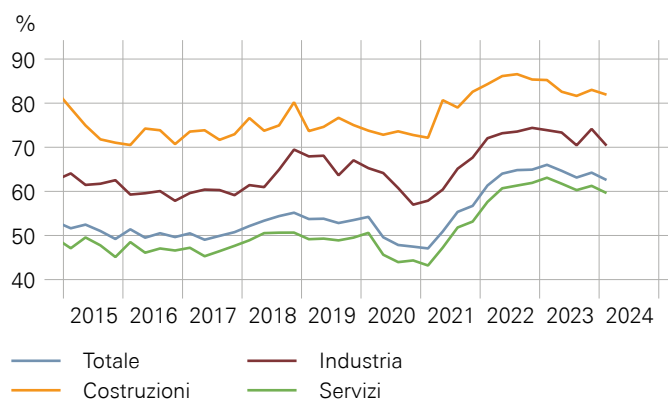
SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

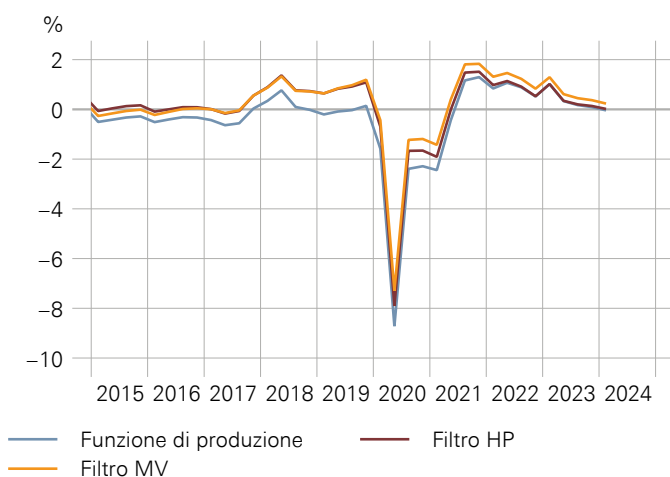
DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO



Quota delle imprese la cui ricerca di personale qualificato è risultata difficoltosa o infruttuosa. Sono considerate solo le imprese che ricercano attivamente personale qualificato. Stima basata sulla statistica dell'impiego (STATIMP).

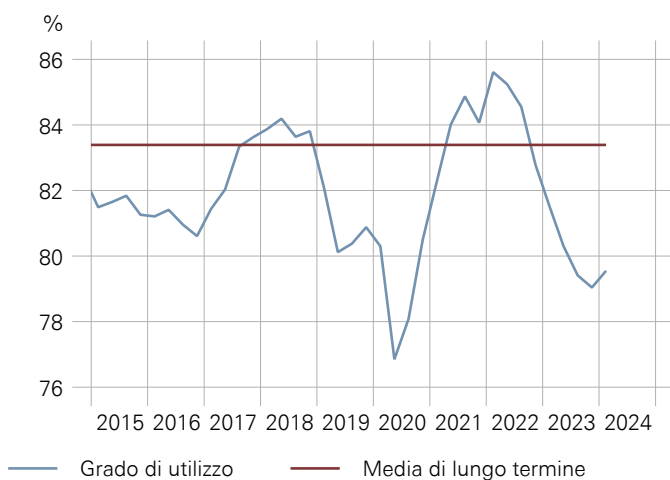
Fonti: BNS e UST.

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.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap chiuso**

L'output gap indica il grado di utilizzo delle capacità di un'economia. È 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 chiuso, che corrisponde a un grado di utilizzo normale. Anche altri metodi di stima indicano un output gap chiuso (grafico 3.7).

Differente grado di utilizzo a seconda dei rami di attività

Oltre alla valutazione dell'output gap dell'intera economia, per la stima dell'utilizzo delle capacità anche i sondaggi svolgono un ruolo importante. Quelli relativi all'utilizzo dei fattori di produzione hanno tracciato un quadro ancora eterogeneo nel primo trimestre.

Secondo i sondaggi condotti dal KOF presso le imprese, nell'industria l'utilizzo delle capacità tecniche si è stabilizzato nel primo trimestre, seppure a un livello nettamente inferiore alla sua media di lungo periodo (grafico 3.8). Nella maggior parte dei rami del terziario, per contro, è rimasto leggermente superiore alla media. Per l'economia nel suo insieme, gli indicatori disponibili hanno pertanto segnalato un utilizzo delle capacità nella media.

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano una graduale distensione nel primo trimestre. Mentre la penuria di personale nell'industria è in parte migliorata, in molti comparti del terziario la dotazione dell'organico ha continuato ad essere scarsa.

PROSPETTIVE

Nei prossimi trimestri la crescita dovrebbe restare moderata. Il settore dei servizi dovrebbe continuare ad agire da sostegno. Inoltre, le prospettive per l'industria stanno gradualmente migliorando, come mostra il relativo PMI ponderato per le esportazioni (grafico 3.9). Di conseguenza, è probabile che l'attività industriale acquisti gradualmente slancio.

Nel complesso, le aspettative delle imprese svizzere sul futuro andamento della loro attività sono leggermente più favorevoli. I risultati corrispondenti del sondaggio condotto dal KOF, ad esempio, sono ancora migliorati (grafico 3.10). Gli indicatori relativi alle prospettive di occupazione sono tendenzialmente regrediti, ma continuano a segnalare una crescita (grafico 3.11).

Per il 2024 la Banca nazionale si aspetta un aumento del PIL di circa l'1%. In questo contesto è probabile che la disoccupazione continui a salire leggermente e che il livello di utilizzo delle capacità produttive diminuisca in lieve misura. A medio termine l'evoluzione economica dovrebbe gradualmente migliorare, sostenuta da una domanda estera un po' più vigorosa. Per il 2025 la BNS si attende un tasso di crescita di circa l'1,5%. L'incertezza delle previsioni resta significativa. La principale fonte di rischio è costituita dagli sviluppi a livello internazionale.

Grafico 3.9

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.10

ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



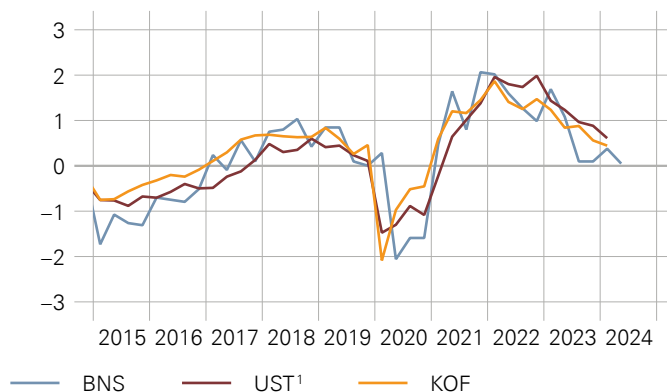
— Valutazione
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi

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

Grafico 3.11

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



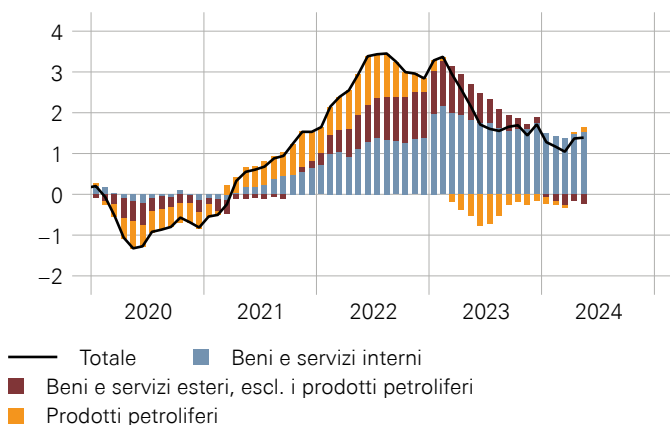
¹ Destagionalizzazione: BNS.

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

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

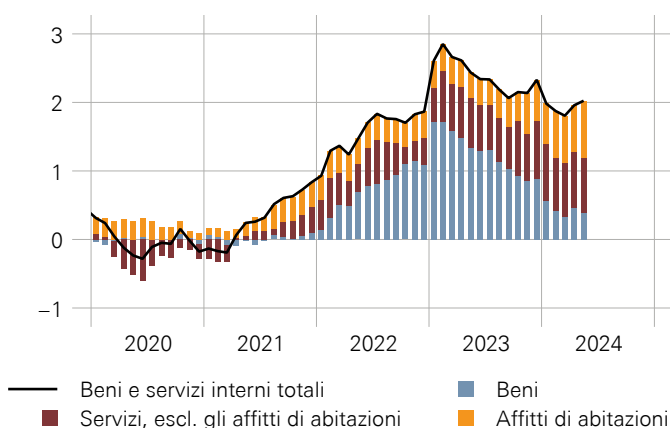


Fonti: BNS e UST.

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.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2023				2024				
	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Feb.	Mar.	Apr.	Mag.	
IPC, indice totale	2,1	2,1	1,6	1,6	1,2	1,2	1,0	1,4	1,4
Beni e servizi interni	2,4	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	2,0	2,0
Beni	5,4	5,8	5,0	3,9	1,9	1,8	1,5	2,1	1,8
Servizi	1,5	1,4	1,3	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	1,5	1,4	1,5	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Affitti di abitazioni	1,7	1,5	1,6	2,2	2,7	2,8	2,8	2,8	3,4
Servizi pubblici	0,8	1,4	0,5	0,2	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Beni e servizi esteri	1,4	1,2	-0,1	-0,1	-1,1	-1,0	-1,3	-0,4	-0,6
Esclusi i prodotti petroliferi	2,9	3,9	2,1	0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-0,7	-1,1
Prodotti petroliferi	-10,0	-17,2	-15,7	-6,9	-3,9	-3,5	-2,4	1,3	3,6

Fonti: BNS e UST.

4

Prezzi e aspettative di inflazione

L'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è salita dall'1,2% in febbraio all'1,4% in maggio. Anche l'inflazione sottostante, misurata in base ai valori dell'inflazione di fondo, è lievemente aumentata negli ultimi tre mesi.

Le aspettative di inflazione a breve termine sono scese leggermente, mentre quelle a più lungo termine non sono praticamente variate. Sia le prime che le seconde si sono collocate nell'area di stabilità dei prezzi.

PREZZI AL CONSUMO**Aumento del tasso di inflazione annuo**

Il tasso di inflazione annuo IPC è salito negli ultimi tre mesi di 0,2 punti percentuali all'1,4% in maggio (grafico 4.1, tabella 4.1). Tale aumento è imputabile in parti uguali all'inflazione importata e a quella interna. Il motore principale è rimasta tuttavia quest'ultima: il suo contributo all'inflazione in maggio è stato pari a circa 1,5 punti percentuali (febbraio: 1,4 punti percentuali), mentre quello dell'inflazione importata si è situato a circa -0,1 punti percentuali (febbraio: -0,3 punti percentuali).

Inflazione importata più elevata

L'aumento dell'inflazione importata da -1,0% in febbraio a -0,6% in maggio è riconducibile ai prezzi di benzina e diesel. Nel complesso il rincaro dei prodotti petroliferi nell'IPC è salito da -3,5% in febbraio al 3,6% in maggio.

L'inflazione degli altri beni e servizi importati è invece scesa da -0,7% in febbraio a -1,1% in maggio.

Inflazione interna leggermente più elevata

L'inflazione interna è salita leggermente dall'1,9% in febbraio al 2,0% in maggio (grafico 4.2, tabella 4.1). Mentre il tasso di incremento dei prezzi dei beni interni è rimasto fermo all'1,8%, quello dei servizi interni è salito dall'1,9% in febbraio al 2,1% in maggio.

L'accelerazione dell'inflazione dei servizi interni è dovuta prevalentemente a un aumento di quella degli affitti. Rispetto a febbraio questa è infatti salita di 0,6 punti percentuali portandosi al 3,4% in maggio (grafico 4.3). Il suo aumento dovrebbe essere riconducibile soprattutto all'innalzamento del tasso ipotecario di riferimento di 0,25 punti percentuali all'1,75% in dicembre. Di norma le variazioni di questo tasso si ripercuotono sul rincaro dei canoni di locazione soltanto con un differimento temporale di diversi mesi a causa dei termini contrattuali per i relativi adeguamenti. Anche dopo l'aumento del tasso di riferimento nel giugno 2023 sono trascorsi alcuni mesi prima che si registrasse un conseguente ritocco dei canoni. Tra agosto 2023 e febbraio 2024 l'inflazione degli affitti è salita di 1,2 punti percentuali al 2,8%.

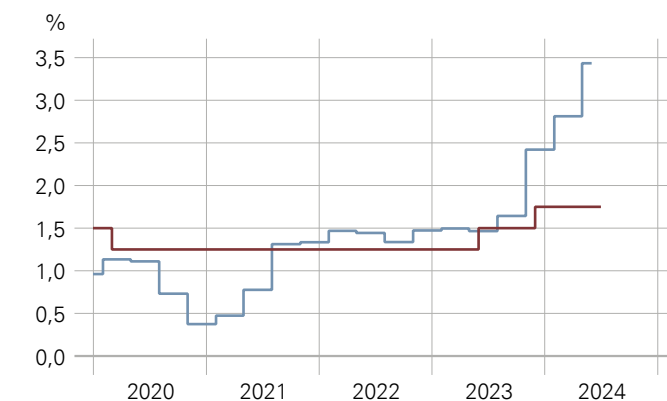
L'inflazione dei servizi interni al netto degli affitti di abitazioni è rimasta invece praticamente invariata da febbraio: nel settore privato si è riconfermata all'1,8%, mentre nel settore pubblico è lievemente aumentata dallo 0,6% in febbraio allo 0,7% in maggio (tabella 4.1).

Leggero aumento dell'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo è di poco aumentata rispetto a febbraio. Ad esempio il tasso misurato in base alla media troncata calcolato dalla BNS (TM15) è infatti salito dall'1,2% in febbraio all'1,4% in maggio, mentre nello stesso periodo quello calcolato dall'UST (UST1) è passato dall'1,1% all'1,2% (grafico 4.4).

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI



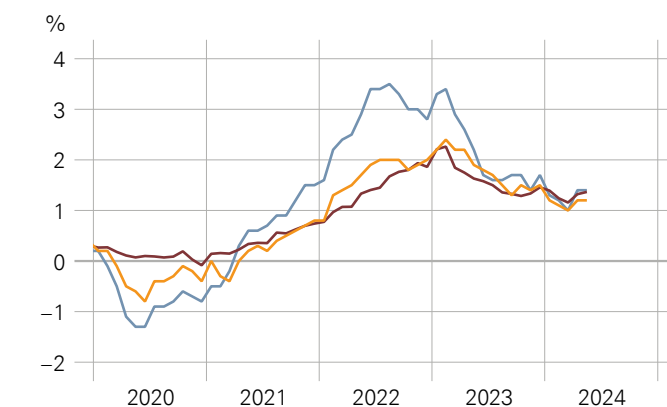
— Affitti di abitazioni (variazione rispetto all'anno precedente)
— Tasso ipotecario di riferimento

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

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente



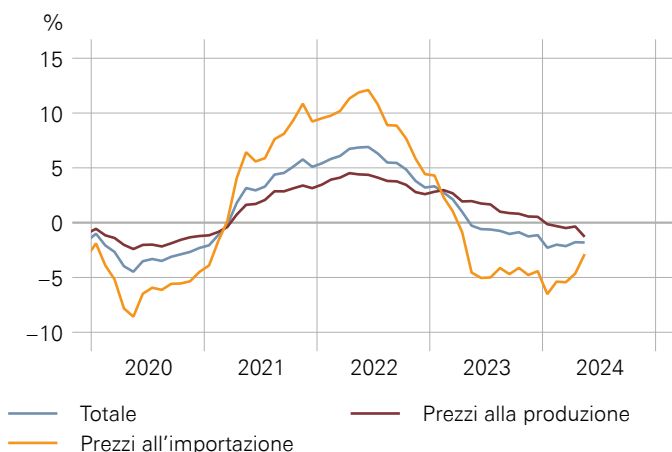
— IPC — TM15 — UST1

Fonti: BNS e UST.

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 UBS CFA sui mercati finanziari



Fonti: CFA Society Switzerland, SECO e UBS.

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione più elevata per i prezzi dell'offerta totale

L'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi dell'offerta totale è salita da -2,0% in febbraio a -1,8% in maggio (grafico 4.5). Questo aumento è imputabile ai prezzi all'importazione: l'inflazione misurata in base all'indice di questi prezzi è cresciuta da -5,4% in febbraio a -2,9% in maggio, principalmente a causa dei prodotti energetici. Nello stesso periodo l'inflazione misurata in base all'indice dei prezzi alla produzione è scesa da -0,3% a -1,3%, in prevalenza per effetto dell'andamento dei prezzi dei beni di consumo.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Lieve calo delle aspettative di inflazione a breve termine

Gli indicatori relativi alle aspettative inflazionistiche a breve termine sono leggermente diminuiti nel trimestre in esame.

L'indice delle aspettative sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi, basato sul sondaggio condotto dalla SECO sul clima di fiducia dei consumatori, si è di nuovo contratto in una certa misura (grafico 4.6).

Secondo l'indagine condotta in aprile, circa tre economie domestiche su quattro si attendevano un aumento dei prezzi nel breve termine.

L'indice basato sull'indagine relativa ai mercati finanziari condotta in Svizzera da UBS e CFA Society Switzerland è parimenti sceso leggermente negli ultimi tre mesi (grafico 4.6). Poiché la quota di partecipanti che si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi è stata ancora superiore a quella di coloro che prevedevano un aumento, l'indice è rimasto in terreno negativo. Secondo il sondaggio effettuato in maggio, quasi la metà dei partecipanti si aspettava tuttavia un andamento invariato.

Le aspettative di inflazione a breve termine indicate dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono ulteriormente diminuite come già nei trimestri precedenti (grafico 9 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso era pari all'1,4%, dopo l'1,6% del trimestre precedente.

Anche la valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per l'anno in corso è scesa leggermente e in giugno si è situata all'1,3% (grafico 4.7). Per il 2025 gli esperti hanno previsto un rallentamento dell'inflazione all'1,1%.

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

Le aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste stabili nel trimestre in esame.

Per l'orizzonte a tre-cinque anni i tassi attesi in media dai soggetti partecipanti all'indagine di marzo sui mercati finanziari di UBS e CFA si sono infatti situati all'1,4%, in linea con il trimestre precedente (grafico 4.8). Per lo stesso orizzonte temporale anche le imprese interpellate dalle delegate e dai delegati della BNS prevedevano nel secondo trimestre un tasso di inflazione dell'1,4%.

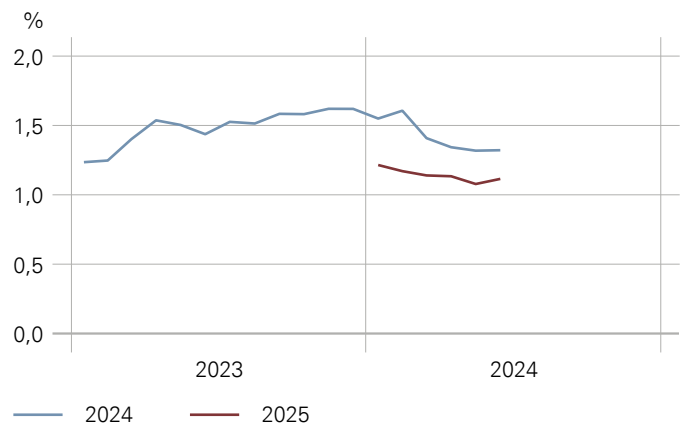
Per l'inflazione a lungo termine (da sei a dieci anni), secondo l'inchiesta di Consensus Economics di aprile, le attese delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti sono rimaste parimenti stabili all'1,2%.

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

Grafico 4.7

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE DI CONSENSUS ECONOMICS

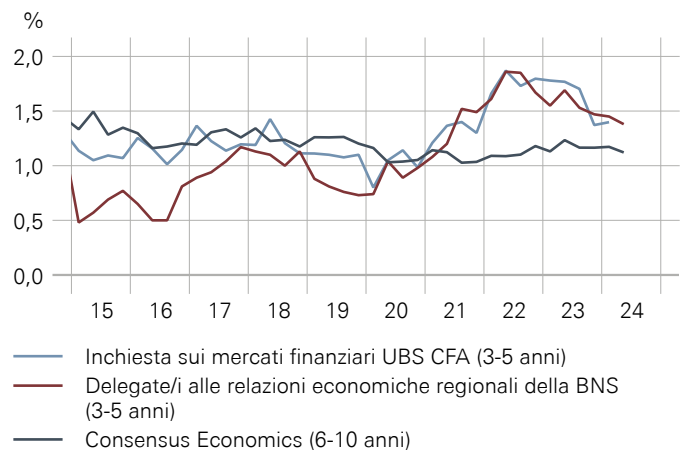
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



Fonte: Consensus Economics Inc.

Grafico 4.8

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A MEDIO E LUNGO TERMINE



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

Rispetto alla data dell'esame della situazione di marzo i rendimenti sui prestiti a lungo termine della Confederazione sono rimasti praticamente invariati. A metà giugno il franco su base ponderata per il commercio estero era a un livello leggermente superiore a quello di metà marzo. Le quotazioni sul mercato azionario svizzero sono salite.

Gli aggregati monetari ampi si sono contratti in misura minore rispetto a quanto osservato nei trimestri precedenti. L'espansione dei prestiti ipotecari si è stabilizzata.

MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA DEL MARZO 2024

Allentamento della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 21 marzo 2024 la Banca nazionale aveva deciso di abbassare il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,5%. L'allentamento della politica monetaria era stato possibile grazie all'efficacia della lotta all'inflazione durante gli ultimi due anni e mezzo. In effetti, da alcuni mesi l'inflazione si collocava di nuovo al di sotto del 2% e quindi nell'area che la Banca nazionale assimila alla stabilità dei prezzi. La Banca nazionale aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

Interessi sugli averi a vista

Il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è stato pari all'1,5%; quello sugli averi eccedenti tale limite all'1,0%. A questi ultimi ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Unitamente all'assorbimento di liquidità 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.

Assorbimento di liquidità mediante operazioni pronti contro termine e SNB Bills

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 un mese e un anno. 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 negoziati su detto 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 67,0 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 62,4 miliardi.

Leggero calo degli averi a vista presso la BNS

Durante il periodo in esame gli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale sono leggermente calati. Nella settimana terminante il 14 giugno 2024 (ultima settimana prima dell'esame della situazione del giugno 2024) tali averi sono risultati mediamente pari a 453,5 miliardi di franchi, un livello lievemente inferiore a quello registrato nella settimana terminante il 15 marzo 2024, l'ultima settimana precedente l'esame di marzo (469,2 miliardi). Fra le due date essi sono ammontati in media a 465,7 miliardi. Di questi, 456,8 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 8,9 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2024 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 21,0 miliardi. Nel complesso le banche hanno superato ancora di 446,4 miliardi (periodo precedente: 446,5 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

Innalzamento delle riserve minime obbligatorie per le banche

Il 22 aprile 2024 la Banca nazionale ha deciso di innalzare le riserve minime obbligatorie per le banche in Svizzera e a tal fine adegua l'Ordinanza sulla Banca nazionale con effetto al 1° luglio 2024. In futuro gli impegni risultanti da depositi revocabili della clientela (senza i fondi depositati nel quadro della previdenza vincolata) confluiranno interamente nel calcolo delle riserve minime, al pari degli altri impegni determinanti. Viene così abrogata l'eccezione, sino ad allora vigente, in base alla quale il calcolo deve considerare soltanto il 20% degli impegni relativi ai depositi di cui sopra. La Banca nazionale aumenta inoltre il coefficiente delle riserve minime dal 2,5% al 4%. Queste modifiche consentono di continuare ad assicurare un'attuazione della politica monetaria della Banca nazionale efficiente ed efficace, e non incidono sull'orientamento monetario. Gli adeguamenti diminuiscono però gli oneri per interessi a carico della Banca nazionale poiché gli averi a vista che le banche detengono per soddisfare l'obbligo di riserva minima non vengono remunerati.

TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

SARON in prossimità del tasso guida BNS

In occasione dell'esame della situazione di marzo la Banca nazionale aveva abbassato di 25 punti base il proprio tasso guida, portandolo all'1,5%. Il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario ha continuato a muoversi leggermente al di sotto del tasso guida BNS dopo la riduzione di quest'ultimo (grafico 5.1). A metà giugno il SARON si situava all'1,46%.

Rendimenti a lungo termine sostanzialmente immutati

A metà giugno i rendimenti dei prestiti decennali della Confederazione si collocavano allo 0,71%, in prossimità quindi del livello registrato all'inizio del periodo sotto rassegna (grafico 5.2).

La volatilità dei rendimenti delle obbligazioni di Stato svizzere è cresciuta lievemente in giugno. Tuttavia, come già nel trimestre precedente, è stata un po' inferiore a quella mostrata dai titoli analoghi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Presumibilmente ciò continua a rispecchiare il fatto che, a giudizio del mercato, l'incertezza circa l'andamento futuro dell'inflazione e della politica monetaria appare minore in Svizzera rispetto all'estero.

Curva dei rendimenti più piatta

In seguito all'abbassamento del tasso guida BNS in occasione dell'esame della situazione di marzo sono diminuiti i rendimenti dei prestiti della Confederazione con scadenza ravvicinata. Quelli dei titoli con scadenze medio-lunghe non hanno invece registrato variazioni sostanziali rispetto ai valori di metà marzo. Di conseguenza si è ridotto lo spread fra tassi di interesse a breve e a lungo termine. Perciò a metà giugno la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione, pur presentandosi invertita come già nei trimestri precedenti, risultava un po' più piatta in confronto alla data dell'esame di marzo (grafico 5.3).

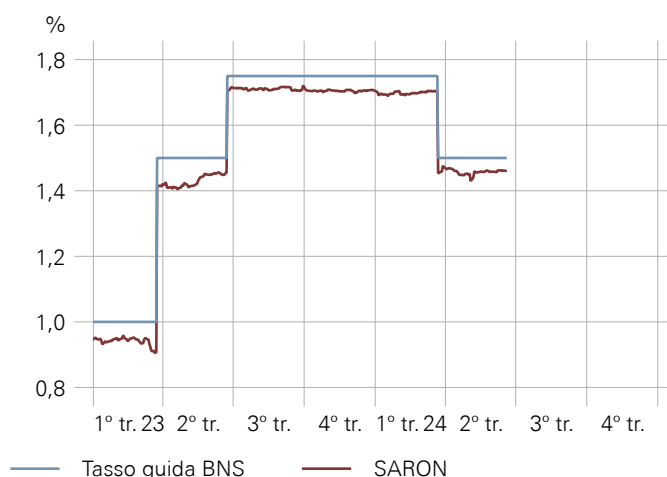
Tassi di interesse reali a lungo termine praticamente invariati

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 a lungo termine si situavano all'incirca allo stesso livello osservato al momento dell'esame della situazione di marzo, in quanto nel frattempo i tassi nominali a lungo termine non sono praticamente variati (grafico 5.3) e le aspettative di inflazione nel lungo periodo sono rimaste stabili (cfr. capitolo 4).

Grafico 5.1

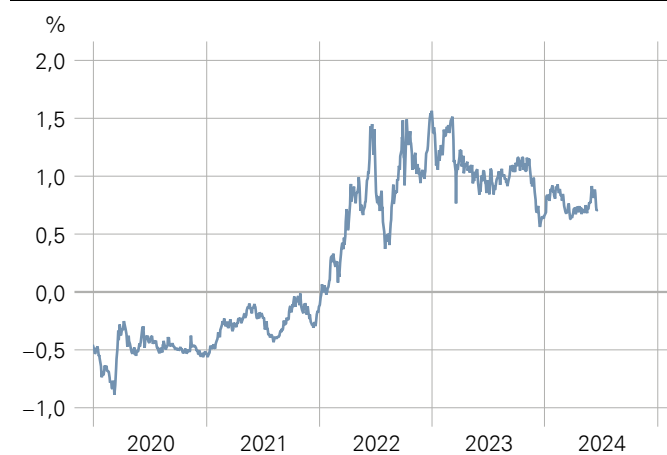
TASSO GUIDA BNS E SARON



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

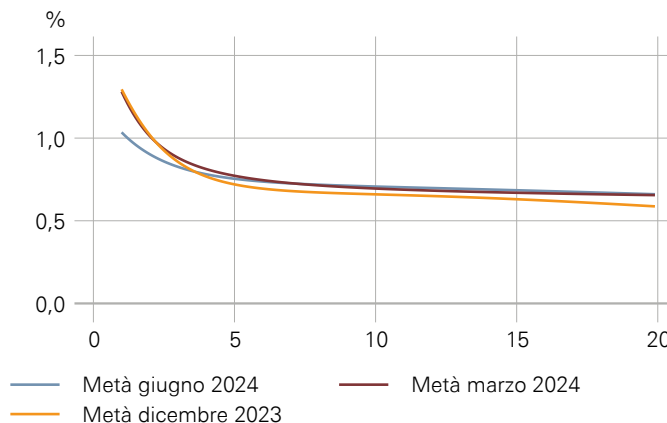


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

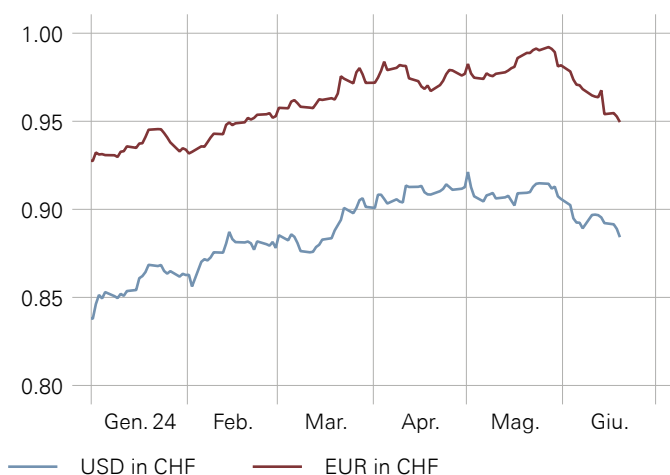
STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del marzo 2024 = 100

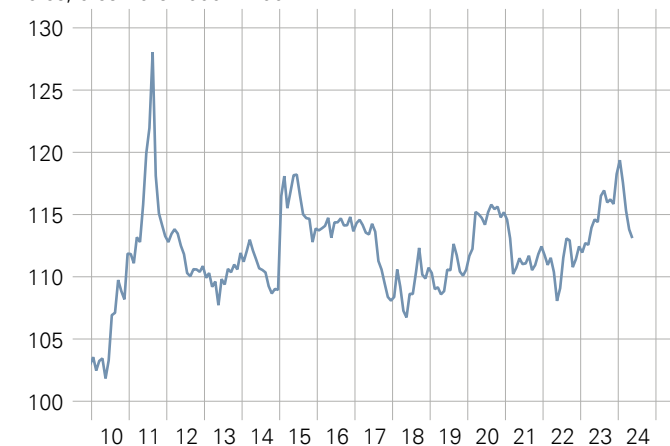


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

TASSI DI CAMBIO**Leggero apprezzamento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA**

A metà giugno un euro costava 95 centesimi e un dollaro USA 88 centesimi (grafico 5.4). Pertanto, rispetto alla data dell'esame della situazione di marzo le quotazioni del franco erano scese rispettivamente dell'1,7% e dello 0,8%.

Immediatamente dopo l'abbassamento del tasso guida BNS, a metà marzo, il franco ha continuato a deprezzarsi seguendo la tendenza osservata da inizio anno, fino a perdere sensibilmente valore nei confronti sia dell'euro sia del dollaro USA. Nel corso del trimestre esso si è dapprima deprezzato ulteriormente rispetto ad ambedue le valute, di riflesso al fatto che gli operatori del mercato si attendevano, anche a causa di dati congiunturali sorprendentemente positivi negli Stati Uniti, un allentamento più lento e meno pronunciato della politica monetaria in entrambe le aree valutarie.

A fine maggio ha quindi preso avvio un movimento contrario, e il franco si è di nuovo apprezzato. Ciò ha rispecchiato da un lato i più deboli dati congiunturali negli Stati Uniti e, dall'altro, l'aspettativa dei mercati di un allentamento monetario meno forte in Svizzera. La riduzione dei tassi della BCE a inizio giugno era già scontata nelle quotazioni e perciò non ha indotto una variazione rilevante del cambio franco-euro. Tuttavia, nel corso del mese il franco ha guadagnato sensibilmente valore nei riguardi dell'euro, come anche del dollaro USA, cosa che è riconducibile alle incertezze politiche in Europa.

Leggero aumento del valore esterno del franco ponderato per il commercio estero

Dopo la riduzione del tasso guida BNS in marzo il valore esterno nominale del franco ponderato per l'interscambio ha dapprima proseguito la tendenza calante in atto dall'inizio dell'anno. A partire da fine maggio esso ha poi riguadagnato terreno, cosicché a metà giugno si situava a un livello un po' superiore a quello di metà marzo (grafico 5.5). Dallo scorso esame della situazione di marzo, il franco si è apprezzato non soltanto nei confronti dell'euro e del dollaro USA, bensì anche rispetto alle valute della maggior parte degli altri partner commerciali importanti.

Valore esterno reale del franco più debole che all'inizio dell'anno

In seguito al deprezzamento nominale subito fra il gennaio e il maggio di quest'anno in rapporto alle valute dei principali partner commerciali, il valore esterno ponderato del franco è diminuito anche su base reale. In tale arco di tempo il calo in termini reali misurato su base mensile è stato pari al 5% circa (grafico 5.6).

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Aumento delle quotazioni azionarie svizzere

A metà giugno lo Swiss Market Index (SMI) risultava cresciuto di quasi il 4% rispetto al valore osservato alla data dell'esame della situazione di marzo (grafico 5.7). Questo aumento è stato in linea con l'andamento delle borse mondiali.

L'andamento dei principali indici azionari ha in gran parte rispecchiato il variare delle attese del mercato riguardo all'orientamento prospettico della politica monetaria statunitense. Ciò è valso parimenti per lo SMI. Alle aspettative di un allentamento meno marcato a causa della perdurante pressione inflazionistica, in aprile hanno fatto riscontro quotazioni mondialmente in discesa. A inizio maggio la pubblicazione di più deboli dati congiunturali statunitensi ha indotto i mercati a prevedere invece di nuovo un più deciso accomodamento monetario da parte della Fed, e i corsi delle azioni sono così risaliti più di quanto erano calati prima.

Lieve aumento 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). Nel periodo sotto rassegna tale indice si è perlopiù mosso specularmente rispetto allo SMI. In maggio esso è un po' aumentato, in parte di riflesso ai peggiori dati congiunturali negli Stati Uniti. A metà giugno risultava lievemente superiore al valore di metà marzo, soprattutto a causa delle incertezze politiche presenti in Europa in quel periodo. Nel confronto storico (dal 1999) rimaneva però a un livello basso.

Crescita degli indici settoriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Durante il periodo in esame tutti gli indici settoriali hanno guadagnato terreno. A metà giugno i corsi delle azioni delle imprese dei differenti rami di attività risultavano saliti in misura compresa fra poco meno del 3% (fornitori di servizi finanziari) e il 7% circa (imprese industriali) rispetto al livello toccato alla data dell'esame della situazione di marzo.

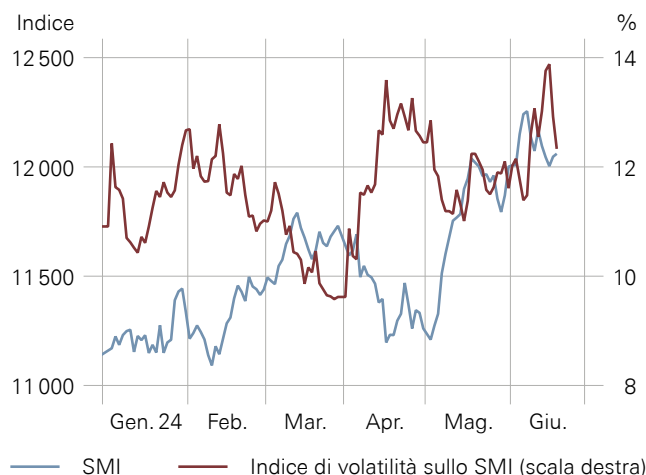
Dinamica ancora contenuta dei prezzi degli immobili residenziali

Nel primo trimestre 2024 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono leggermente aumentati rispetto al trimestre precedente, ma nel complesso la loro dinamica è rimasta un po' più debole che negli anni precedenti (grafico 5.9).

I prezzi delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, hanno anch'essi registrato un lieve incremento.

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

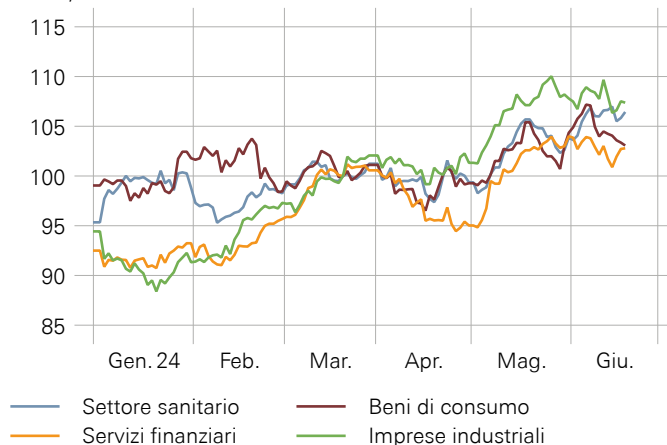


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

Indice, esame della situazione del marzo 2024 = 100

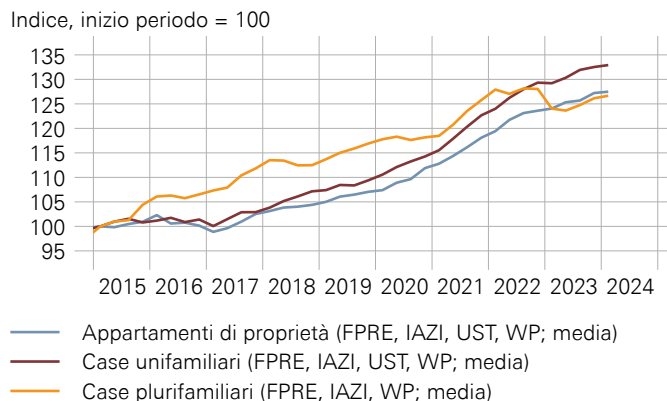


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

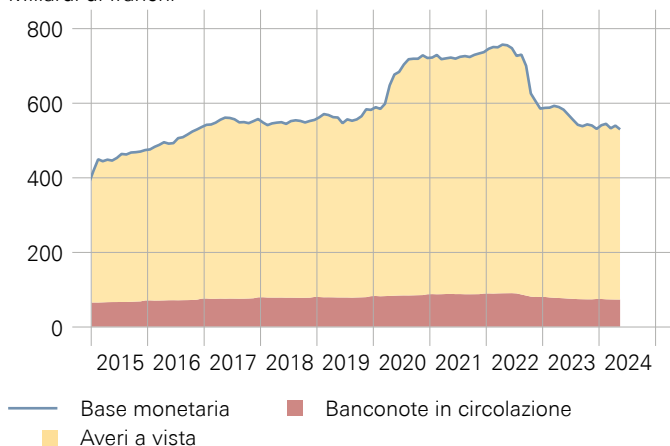


Fonti: Fährländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, UST (dal 2017) e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

BASE MONETARIA

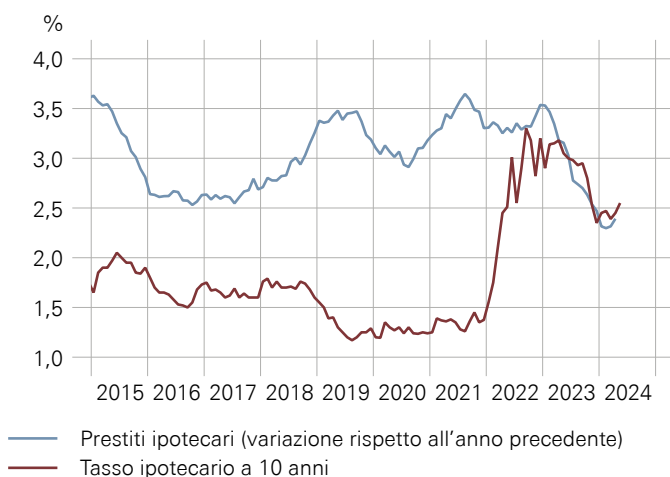
Miliardi di franchi



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

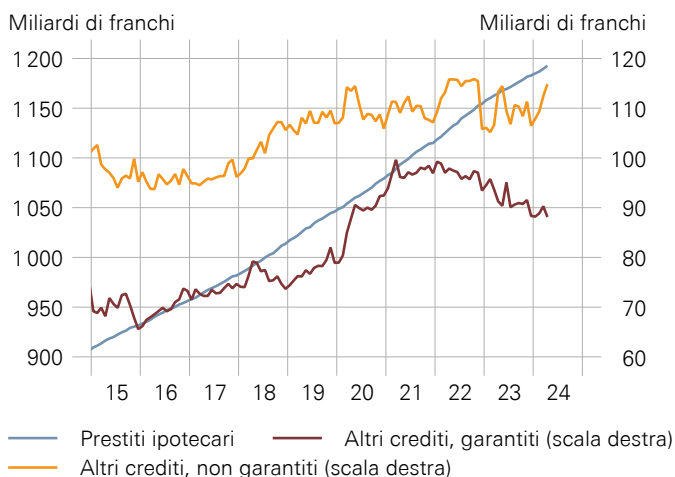
PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Scarsa variazione della base monetaria

Dopo essersi ridotta nel 2023, la base monetaria è variata di poco dall'inizio di quest'anno. Nel maggio 2024 essa è stata mediamente pari a 529,9 miliardi di franchi (grafico 5.10) segnando così un decremento di 14,9 miliardi circa rispetto a febbraio.

Minore contrazione degli aggregati monetari ampi

I tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono rimasti negativi (tabella 5.1). Tra febbraio e maggio sono però gradualmente saliti poiché la flessione dei tassi di interesse osservabile dal 2023 (grafico 5.2) ha nuovamente accresciuto l'incentivo a detenere depositi bancari a breve termine.

A maggio l'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) mostrava una riduzione su base annua del 12,6%, contro il regresso del 16,6% rilevato a febbraio. Allo stesso tempo, gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) ed M3 (M2 più depositi a termine) risultavano diminuiti rispettivamente del 7,7% e dello 0,6% in confronto all'anno precedente, a fronte di cali dell'11,9% e del 2,6% a febbraio.

Stabilizzazione della crescita dei prestiti ipotecari

La crescita dei prestiti ipotecari delle banche, i quali rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, dopo un lungo periodo di rallentamento, in aprile si è stabilizzata al 2,4% (grafico 5.11, tabella 5.1). La stabilizzazione concerne sia i mutui alle economie domestiche che quelli alle imprese private.

In sintonia con l'evoluzione dei tassi di interesse sul mercato dei capitali, dalla fine del 2023 i tassi pubblicati sulle ipoteche a tasso fisso sono variati solo di poco. Il tasso a dieci anni a fine maggio 2024 si situava al 2,5% circa (grafico 5.11). Dopo l'abbassamento del tasso guida BNS a metà marzo i tassi ipotecari riferiti al mercato monetario sono calati di 25 punti base approssimandosi anch'essi al 2,5%.

Contrazione degli altri crediti

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Nel primo trimestre 2024 essi si sono contratti dello 0,8% su base annua.

L'ammontare di quelli coperti da garanzia è in continuo regresso dall'inizio del 2022, sempre a seguito dei rimborsi di crediti COVID-19. A fine maggio 2024 i crediti COVID-19 ancora in essere ammontavano secondo stime a circa 4,7 miliardi di franchi rispetto ai 15,3 miliardi originariamente concessi. Il volume degli altri crediti non garantiti è rimasto perlopiù stabile dal 2020, pur con oscillazioni imputabili soprattutto ai prestiti erogati a imprese finanziarie.

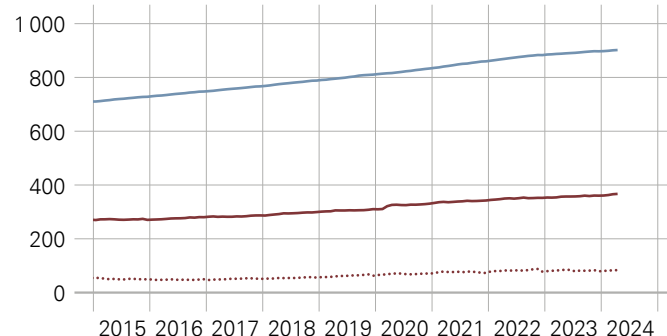
Espansione creditizia per settori

Su base annua i crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese sono ancora aumentati (grafico 5.13). A fine aprile 2024 i prestiti concessi alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 13,7 miliardi (1,5%) e di 10,5 miliardi (2,9%) il corrispondente livello di un anno prima, mentre quelli accordati alle imprese finanziarie risultavano calati di 0,7 miliardi (-0,8%).

Grafico 5.13

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Miliardi di franchi



— Economie domestiche
— Imprese private escluso il settore finanziario
..... Imprese private del settore finanziario

Fonte: BNS.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2023				2024			
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Mar.	Apr.	Mag.
M1	-13,6	-12,2	-17,5	-17,9	-16,1	-14,6	-13,8	-12,6
M2	-10,2	-9,3	-12,8	-13,0	-11,4	-10,1	-8,9	-7,7
M3	-1,5	-0,9	-2,2	-2,6	-2,1	-1,5	-0,9	-0,6
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	1,8	2,0	1,5	1,5	1,9	2,2	1,9	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	3,0	3,1	2,7	2,5	2,3	2,3	2,4	
Economie domestiche ^{2,3}	2,1	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	
Imprese private ^{2,3}	5,2	5,5	5,1	4,7	4,3	4,4	4,6	
Altri crediti ^{1,3}	-4,6	-4,0	-5,3	-4,5	-0,8	1,2	-0,8	
garantiti ^{1,3}	-5,2	-5,4	-5,6	-6,0	-5,8	-3,6	-3,4	
non garantiti ^{1,3}	-4,0	-2,9	-5,1	-3,3	3,7	5,5	1,3	

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.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le aziende

Secondo trimestre 2024

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 242 colloqui nel periodo compreso fra il 16 aprile e il 4 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

- Nel secondo trimestre l'economia svizzera cresce a ritmo moderato. Nell'industria i fatturati sono in ripresa dopo vari trimestri di crescita debole. Il settore dei servizi e quello delle costruzioni fanno invece segnare un certo rallentamento.
- La dotazione di personale viene giudicata adeguata dalle aziende. La situazione sul fronte del reclutamento si normalizza ulteriormente e, salvo poche eccezioni, non è più particolarmente difficile.
- Nell'industria l'utilizzo delle capacità tecniche è un po' migliorato, ma rimane a un livello basso. Pertanto, presso talune imprese del settore la situazione dei margini di guadagno costituisce ancora una sfida, anche se il deprezzamento del franco in atto da inizio anno attenua la pressione su di essi.
- Malgrado i numerosi fattori di incertezza le aziende guardano con fiducia ai prossimi trimestri e si attendono una crescita robusta.

FATTURATI

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

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

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

Fonte: BNS.

SITUAZIONE ATTUALE**Crescita rallentata nei settori dei servizi e delle costruzioni, ripresa nell'industria**

Nel secondo trimestre l'economia svizzera registra nel complesso una crescita moderata (grafico 1). Nel settore terziario l'aumento del fatturato è un po' inferiore a quello dei trimestri precedenti. Provengono scarsi impulsi soprattutto da comparti legati ai consumi come il commercio al dettaglio e la ristorazione. Anche nel settore delle costruzioni la crescita è poco più che stazionaria.

Per contro, dopo una fase protratta di ristagno, si delinea una ripresa nel settore industriale. Alcune aziende attribuiscono ciò all'esaurirsi del processo di smaltimento delle scorte presso la clientela. Talune imprese rilevano anche segni di un recupero della domanda in provenienza dai paesi limitrofi. Nel contempo la dinamica negli Stati Uniti continua a essere giudicata robusta. La domanda dei paesi asiatici mostra un andamento eterogeneo. Un aspetto di rilievo è che l'India viene sempre più spesso indicata come mercato in crescita.

Sottoutilizzo delle capacità tecniche

Il grado di utilizzo delle capacità tecniche è praticamente invariato e si situa al di sotto del livello normale (grafico 2). Presso le imprese del terziario l'incidenza tuttora discretamente elevata del telelavoro contribuisce a una certa abbondanza di locali per uffici. Nell'industria la ripresa della domanda si traduce in un utilizzo leggermente maggiore degli impianti rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, in oltre la metà delle aziende industriali le capacità restano – in alcuni casi nettamente – sottoutilizzate. Nel settore delle costruzioni la maggioranza delle imprese giudica il grado di utilizzo all'incirca normale.

Diffusa normalizzazione nel grado di utilizzo del personale e nel reclutamento

Nel complesso le aziende considerano adeguato il livello del proprio organico (grafico 3). Ciò vale sia per il settore terziario sia per l'industria, che nel trimestre precedente disponeva ancora di personale piuttosto in eccesso.

Sul fronte del reclutamento la situazione non è più eccezionalmente difficile. Il personale ben qualificato continua a essere ricercato. Si nota in particolare che rimane difficile occupare posizioni direttive con maestranze artigianali o tecniche. Inoltre sono ancor sempre ricercati informatici specializzati, ad esempio con competenze nel campo della sicurezza cibernetica o dell'intelligenza artificiale. Nondimeno, le difficoltà di reclutamento non sono più così generalizzate come soltanto un anno fa. Alcune aziende presumono che ciò sia dovuto all'integrazione di Credit Suisse nel gruppo UBS e alle dimissioni di personale presso gruppi internazionali tecnologici e farmaceutici.

Le imprese imputano i restanti problemi di reclutamento soprattutto a cause strutturali. Esse fanno altresì riferimento ai pensionamenti previsti nei prossimi anni. Tra le forze di lavoro più giovani, talune aziende ravvisano un cambiamento delle esigenze e cercano di adeguarvisi. In tale contesto hanno un ruolo di primo piano incentivi non finanziari come una maggiore flessibilità in termini di luogo e orario di lavoro.

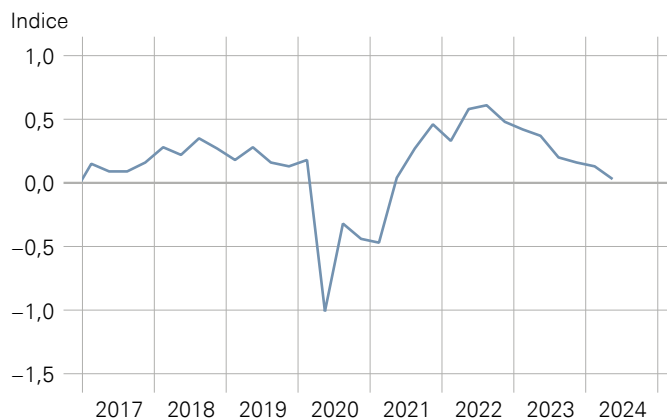
Andamento eterogeneo dei margini di guadagno

Nell'insieme, il buon livello dei margini di guadagno è variato di poco rispetto al trimestre precedente (grafico 4). A seconda dei rami di attività si osservano tuttavia andamenti difformi. In alcuni comparti del terziario, come il commercio e il turismo, i margini di guadagno risultano leggermente calati. Anche le imprese di costruzione, a causa dell'andamento contenuto dei fatturati, registrano una pressione tendenzialmente maggiore su di essi. Nell'industria hanno un peso rilevante la situazione della domanda e la dipendenza dal tasso di cambio. Presso le imprese orientate all'esportazione l'indebolimento del franco in atto da inizio anno contribuisce ad attenuare la pressione sui margini. In effetti il livello del cambio è indicato meno spesso che nel trimestre precedente come fonte di preoccupazione. I margini recuperano leggermente anche nelle imprese industriali con un utilizzo crescente delle capacità. Tuttavia, il miglioramento è sovente ancora modesto, sicché per alcune aziende la situazione rimane tesa.

La grande maggioranza delle imprese continua a giudicare soddisfacenti le condizioni di liquidità. Solo in singoli casi il livello delle scorte al di sopra della norma viene ancora percepito come un problema in tal senso. In merito al finanziamento di importanti progetti internazionali talune aziende si rammaricano dell'uscita dal mercato di Credit Suisse, in quanto banca con un ruolo rilevante nei servizi alla clientela commerciale.

Grafico 3

SCARSITÀ DI PERSONALE

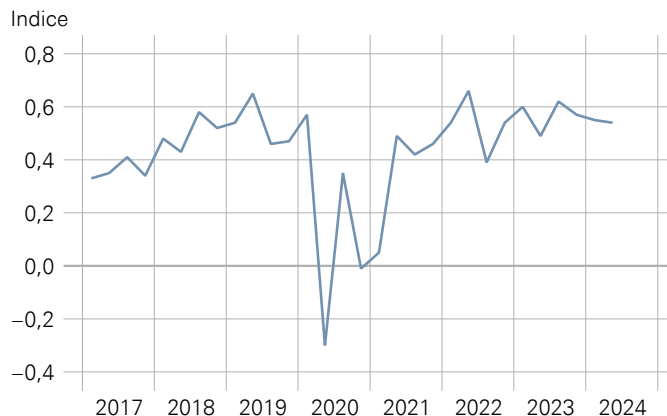


Valutazione della dotazione di personale. Un valore positivo (negativo) indica una dotazione troppo scarsa (troppo elevata).

Fonte: BNS.

Grafico 4

CARATTERIZZAZIONE DEI MARGINI DI GUADAGNO



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

Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Ripresa della crescita in diversi rami dell'industria

Nell'industria la ripresa della crescita ha un'ampia base. In particolare i produttori di tecnologie mediche e le imprese del comparto chimico segnalano una domanda nettamente in ascesa. Anche varie parti del ramo farmaceutico realizzano un incremento delle vendite.

Dopo numerosi trimestri di ristagno l'industria metalmeccanica ed elettrica (MEM) fa nuovamente registrare fatturati in aumento. La crescita permane tuttavia modesta. Le incertezze congiunturali e geopolitiche nei mercati di sbocco frenano gli ordinativi di nuove macchine. Pur avendo superato il punto di minimo, la domanda proveniente ad esempio dall'industria automobilistica resta su livelli bassi. Il comparto metallurgico soffre di una perdurante debole domanda di beni di investimento. Crescono invece gli ordinativi di manufatti per costruzioni navali, aeronautica e opere di ampliamento dell'infrastruttura ferroviaria.

Nell'industria orologiera per contro non vi sono segni tangibili di ripresa. Soprattutto la domanda dalla Cina rimane debole. Influisce inoltre negativamente sull'andamento delle vendite il livello tuttora elevato delle scorte presso i rivenditori.

Crescita contenuta nei comparti del commercio e della logistica

La distribuzione al dettaglio è confrontata a una domanda cauta di beni di prima necessità. A causa delle perdite di potere di acquisto la clientela si orienta ancora verso linee di prodotto meno costose. Anche le vendite di beni di consumo durevoli, come capi di abbigliamento, apparecchiature elettroniche, articoli sportivi e mobili continuano a essere piuttosto difficoltose sia nel commercio stazionario che in quello online.

Nel commercio di autoveicoli, per effetto della situazione distesa dal lato delle consegne e della domanda debole, permane una pressione accentuata sui prezzi. A spiegazione della cautela mostrata dalla clientela sono indicati il diminuito potere di acquisto, l'aumento dei canoni di leasing e l'incertezza circa la tecnologia di trazione appropriata. Nell'attuale trimestre emergono tuttavia segni di una stabilizzazione o persino di un leggero miglioramento della domanda.

Nella distribuzione all'ingrosso e nella logistica la situazione si presenta eterogenea. La ripresa nell'industria, collegata alla normalizzazione delle scorte, si riflette positivamente anche sull'attività dei rivenditori di prodotti intermedi. I fornitori di materiali edili avvertono per contro una più debole dinamica nel settore delle costruzioni. Il commercio all'ingrosso di beni di consumo risente dell'andamento contenuto delle vendite al dettaglio.

Scarsi impulsi nei servizi alberghieri e di ristorazione

Il ramo alberghiero e la ristorazione fanno registrare un trimestre piuttosto debole. Le imprese turistiche a vocazione internazionale beneficiano di un buon andamento della domanda dagli Stati Uniti e dall'Asia. Tuttavia provengono scarsi impulsi dalla clientela dei paesi vicini, e la domanda interna mostra un leggero arretramento rispetto al trimestre precedente. Ciò è in parte attribuito a fattori meteorologici, ma spesso viene anche fatto riferimento a una moderata propensione al consumo a causa delle perdite di potere di acquisto. Inoltre appaiono contenute le prenotazioni per eventi aziendali.

Robusto andamento degli affari nel comparto finanziario e nel ramo ICT

L'andamento degli affari nel comparto finanziario rimane robusto. Le banche continuano a beneficiare di una buona redditività nelle operazioni su tassi di interesse, sebbene la mutata struttura dei rendimenti e la concorrenza sui depositi della clientela abbiano un effetto frenante. I proventi da commissioni e servizi sono sorretti dall'evoluzione complessivamente positiva delle borse.

Dopo alcuni anni molto buoni la dinamica degli affari nel ramo ICT segna un leggero rallentamento, pur rimanendo di segno positivo. Importanti fattori trainanti restano gli investimenti nella sicurezza cibernetica, nella digitalizzazione e nell'intelligenza artificiale.

Andamento contenuto nel settore delle costruzioni

Nel settore delle costruzioni l'andamento dei fatturati è nell'insieme contenuto. Soprattutto nell'ambito dei nuovi fabbricati varie imprese registrano un calo. Ciò si spiega con ritardi nella concessione dei permessi, problemi di programmazione presso i committenti nonché con l'assenza di grandi progetti, specie di investitori privati. Gli interlocutori fanno peraltro rilevare che i tassi di interesse tornati leggermente più bassi influenzano favorevolmente le prospettive.

Continuano invece ad agire da sostegno i numerosi progetti delle amministrazioni pubbliche e il perdurante fabbisogno di rinnovamento degli immobili. Soprattutto le aziende che offrono riqualificazioni energetiche possono vantare un buon afflusso di ordini. Sulla scia del trend a favore della sostenibilità le imprese specializzate nelle costruzioni in legno beneficiano di una domanda crescente.

PROSPETTIVE

Perdurante fiducia

Riguardo all'andamento nei due prossimi trimestri le imprese restano ottimiste e si attendono un robusto incremento dei fatturati (grafico 5). Le prospettive si offuscano solo leggermente nel settore dei servizi, mentre in quello dell'industria sale ulteriormente la fiducia sulla scia della recente ripresa. Anche nel settore delle costruzioni le aziende si aspettano fatturati in crescita.

Poco meno della metà delle imprese considera aumentata o nettamente aumentata l'incertezza che circonda queste prospettive di per sé positive (grafico 6). Una larga parte delle aziende menziona i rischi geopolitici quale fattore di incertezza che potrebbe mettere in pericolo la ripresa congiunturale.

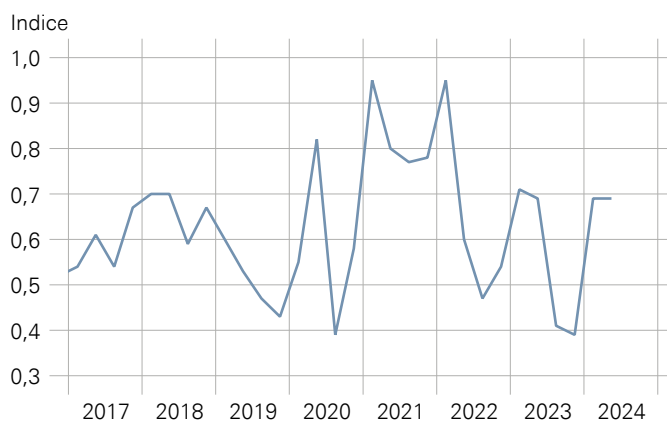
Nei trimestri a venire gli investimenti dovrebbero crescere, anche se non ugualmente in tutti i settori. Una spesa in conto capitale nettamente superiore è programmata dalle imprese del terziario, specie per progetti di digitalizzazione. Per contro le imprese industriali si mostrano caute nei loro piani di investimento. A causa del perdurante basso grado di utilizzo vi è scarso bisogno di potenziare le capacità tecniche. In molti casi sono effettuati solo gli investimenti di rimpiazzo necessari.

Alla luce dell'attuale buon livello di utilizzo delle risorse di personale e delle favorevoli prospettive in termini di fatturato le aziende di tutti i settori prevedono un ampliamento dell'organico (grafico 7). Nonostante la migliorata situazione sul piano del reclutamento, le imprese sottolineano che un presupposto per la crescita dell'occupazione è la disponibilità di manodopera qualificata con i requisiti appropriati.

In considerazione della più bassa inflazione e delle condizioni meno tese sul mercato del lavoro le imprese si attendono un rallentamento della dinamica salariale. Esse prevedono che nel 2024 le retribuzioni cresceranno in media del 2,1%, contro il 2,3% nello scorso anno. Per il 2025 pronosticano un'ulteriore decelerazione all'1,5% circa.

Grafico 5

FATTURATI ATTESI

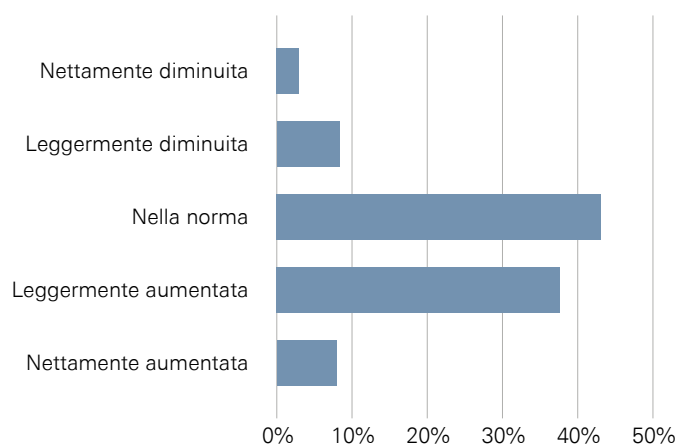


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 6

INCERTEZZA

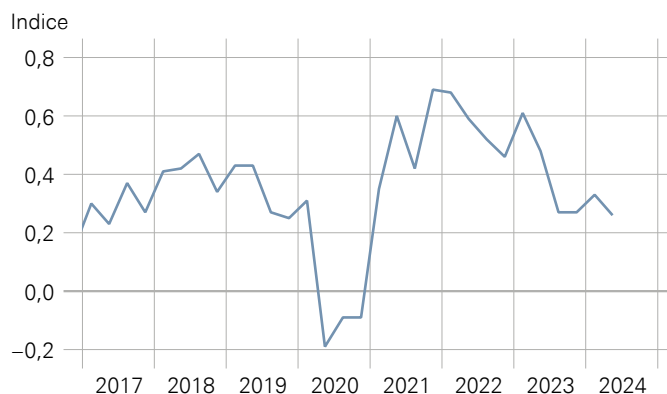


Incetezza riguardo all'evoluzione dell'attività nei successivi due trimestri.

Fonte: BNS.

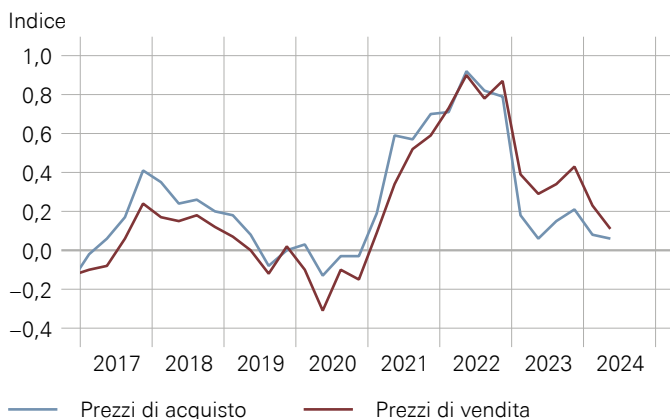
Grafico 7

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO



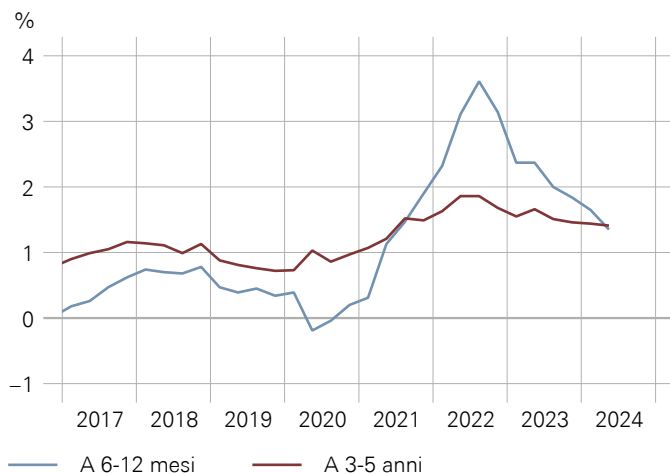
Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

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.

INFLAZIONE ATTESA

Fonte: BNS.

Prezzi di acquisto e di vendita stabili

La maggioranza delle aziende si aspetta per i prossimi due trimestri prezzi stazionari o con variazioni solo minime (grafico 8). In particolare, le imprese del terziario prevedono prezzi di acquisto e di vendita leggermente in ascesa, mentre quelle del settore industriale si attendono tendenzialmente prezzi di acquisto in lieve calo e prezzi di vendita invariati.

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 ancora calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora mediamente all'1,4%, dopo l'1,6% del trimestre precedente (grafico 9). Su un orizzonte di tre-cinque anni restano pressoché invariate parimenti all'1,4%.

Informazioni sui Segnali congiunturali

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

Durante gli incontri vengono raccolte principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire la classificazione su una scala numerica di una parte di esse. A tale scopo viene utilizzata una scala a

cinque valori che corrispondono sostanzialmente a: «nettamente superiore / in netto aumento» o «nettamente eccessivo» (valore +2), «leggermente superiore / in leggero aumento» o «leggermente 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). Il valore dell'indice riportato nei grafici corrisponde alla media dei risultati di tutte le aziende visitate.

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

Cronologia della politica monetaria

La presente cronologia riguarda il passato più recente. Per avvenimenti anteriori si rimanda ai **comunicati stampa** e alla **Cronologia della politica monetaria** sul sito www.snb.ch.

In occasione dell'esame trimestrale del 20 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS abbassa il tasso guida BNS all'1,25%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS saranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari allo 0,75%. La Banca nazionale ribadisce inoltre la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Con la sua decisione la BNS tiene conto della diminuzione della pressione inflazionistica rispetto al trimestre precedente. Il taglio del tasso di interesse permette alla Banca nazionale di mantenere condizioni monetarie adeguate. Essa continuerà a osservare attentamente l'evolversi della situazione e, se necessario, adeguerà la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi.

Giugno 2024

Il 22 aprile 2024 la Banca nazionale decide di innalzare le riserve minime obbligatorie per le banche in Svizzera e a tal fine adegua l'Ordinanza sulla Banca nazionale con effetto al 1° luglio 2024. Da tale data gli impegni risultanti da depositi revocabili della clientela (senza i fondi depositati nel quadro della previdenza vincolata) confluiscono interamente nel calcolo delle riserve minime, al pari degli altri impegni determinanti. La Banca nazionale aumenta inoltre il coefficiente delle riserve minime dal 2,5% al 4%. Queste modifiche consentono di continuare ad assicurare un'attuazione della politica monetaria della Banca nazionale efficiente ed efficace e non incidono sull'orientamento monetario.

Aprile 2024

In occasione dell'esame trimestrale del 21 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS abbassa il tasso guida BNS all'1,5%. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS saranno remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,0%. La Banca nazionale ribadisce anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Con la sua decisione la BNS tiene conto della diminuzione della pressione inflazionistica e dell'apprezzamento del franco in termini reali avvenuto nell'ultimo anno. L'abbassamento del tasso di interesse favorisce anche l'andamento dell'economia. Tale allentamento assicura pertanto che le condizioni monetarie restino adeguate. La BNS continuerà ad osservare attentamente l'evoluzione dell'inflazione e, se necessario, adeguerà nuovamente la politica monetaria per far sì che il rincaro si mantenga a medio termine nell'area di stabilità dei prezzi.

Marzo 2024

In occasione dell'esame trimestrale del 14 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La pressione inflazionistica è leggermente diminuita nel corso dell'ultimo trimestre, ma l'incertezza rimane elevata. Pertanto, la Banca nazionale continuerà a osservarne attentamente gli sviluppi e, se necessario, adeguerà la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Inoltre, la Banca nazionale afferma la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. A questo riguardo le vendite di valuta estera non hanno più preminenza.

Dicembre 2023

In occasione dell'esame trimestrale del 21 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene invariato il tasso guida BNS all'1,75%. La politica monetaria, che è stata nettamente inasprita nel corso degli ultimi trimestri, contrasta la pressione inflazionistica tuttora presente. La BNS non esclude che possa rendersi necessario un suo ulteriore inasprimento per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. Al fine di assicurare condizioni monetarie adeguate, essa afferma anche la sua disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Gli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS continueranno a essere remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS dell'1,75%, quelli eccedenti tale limite a un tasso di interesse pari all'1,25%. A questi ultimi si applicherà quindi ancora una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS.

Settembre 2023

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).
Commercio di transito	Operazioni con cui un'impresa domiciliata in un paese acquista beni all'estero presso un'impresa non residente per rivenderle a una terza impresa non residente, senza che i beni transitino dalla frontiera del paese e subiscano trasformazioni.
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 della popolazione (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 sportivi.
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 un'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. La parte di averi a vista destinata all'adempimento dell'obbligo di riserva non viene remunerata. 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 bancarie eccedenti	Parte degli → averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS eccedente le → riserve minime obbligatorie.
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 dodici 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
E-mail: library@snb.ch

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

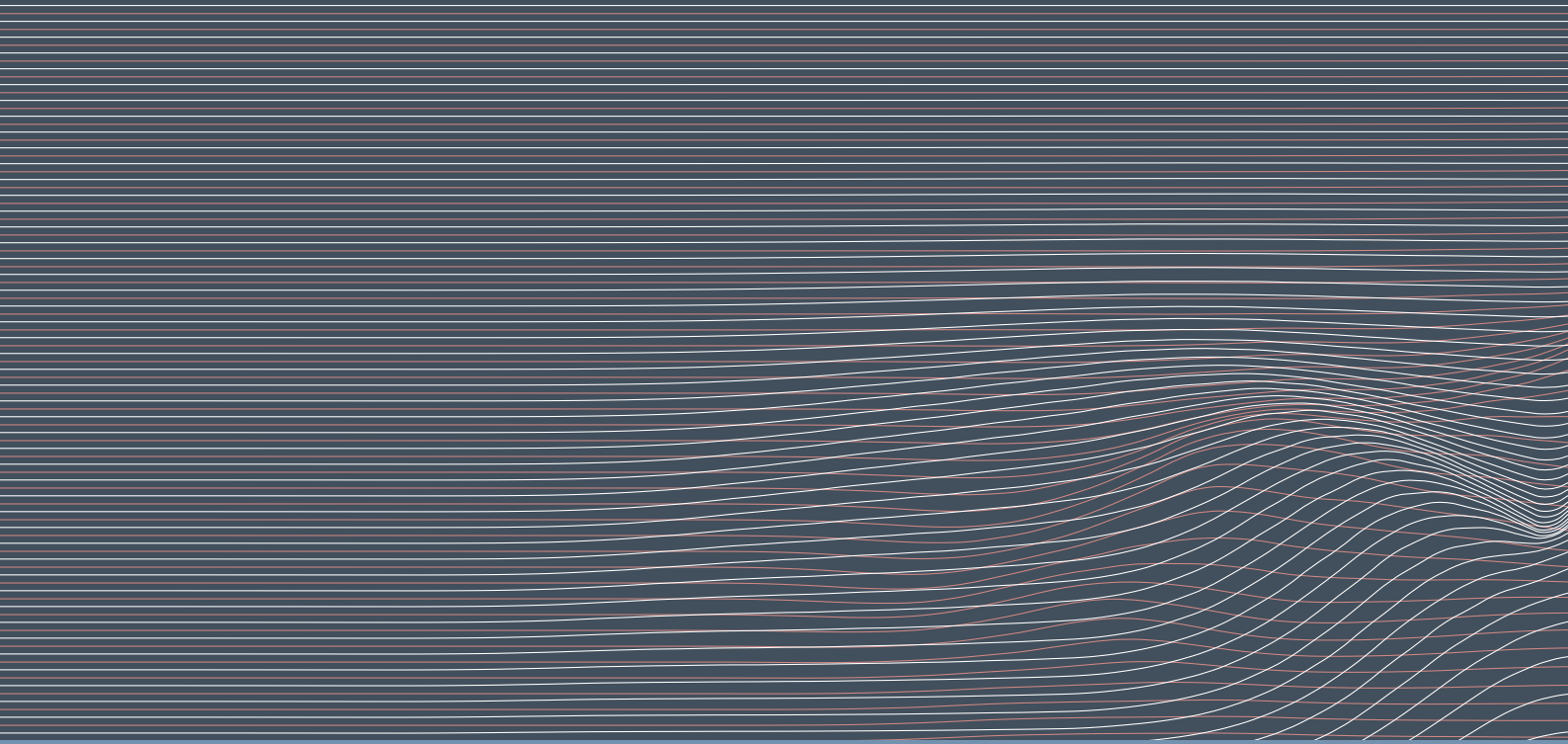
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2024



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

