



Bollettino trimestrale
3/2024 Settembre

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



Bollettino trimestrale 3/2024 Settembre

42° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 26 settembre 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 settembre 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 26 settembre 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 26 settembre 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 26 settembre 2024 la Banca nazionale ha deliberato di abbassare il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,0%. Con la sua decisione essa tiene conto della pressione inflazionistica ancora arretrata rispetto al trimestre precedente.
- Nel secondo trimestre di quest'anno l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato che dovrebbe proseguire anche nei prossimi trimestri. In numerosi paesi l'inflazione continua ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Negli ultimi mesi essa è però scesa ulteriormente e di conseguenza diverse banche centrali hanno abbassato i propri tassi di riferimento.
- In Svizzera nel secondo trimestre di quest'anno l'economia ha segnato una crescita solida. In seguito l'andamento congiunturale dovrebbe rimanere in un primo momento piuttosto contenuto. Per l'anno in corso è atteso un aumento del PIL di circa l'1%. Successivamente l'evoluzione economica dovrebbe gradualmente migliorare. 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 scesa dall'1,4% in maggio all'1,1% in agosto. Le aspettative di inflazione sono rimaste nell'area di stabilità dei prezzi.
- Da metà giugno il franco si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero. I rendimenti sui prestiti della Confederazione sono calati e la volatilità delle quotazioni sul mercato azionario è stata superiore alla media. I prezzi degli immobili residenziali hanno registrato un ulteriore incremento. I tassi annui di crescita degli aggregati monetari ampi sono aumentati mentre l'espansione dei prestiti ipotecari è rimasta stabile.

1

Decisione di politica monetaria del 26 settembre 2024

La Banca nazionale allenta la politica monetaria abbassando il tasso guida BNS all'1,0%

La Banca nazionale svizzera (BNS) abbassa il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali all'1,0%. 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 0,5%. La BNS ribadisce inoltre la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi.

La pressione inflazionistica in Svizzera è ancora nettamente arretrata rispetto al trimestre precedente. Questa diminuzione riflette fra l'altro l'apprezzamento del franco negli ultimi tre mesi. Con l'allentamento della politica monetaria la BNS tiene conto della ridotta pressione inflazionistica. Nei prossimi trimestri potranno rendersi necessarie ulteriori riduzioni del tasso di interesse per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine.

Dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria l'inflazione è scesa più di quanto atteso, collocandosi in agosto all'1,1% rispetto all'1,4% di maggio. Alla sua contrazione hanno contribuito in particolare i beni e servizi importati. Complessivamente, il livello di inflazione in Svizzera è attualmente determinato soprattutto dal rincaro dei servizi interni.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa nettamente al di sotto di quella formulata in giugno. La revisione al ribasso è riconducibile all'apprezzamento del franco, alla flessione del prezzo del petrolio e ai tagli dei prezzi dell'energia elettrica annunciati per il prossimo gennaio. Dato il calo dell'inflazione più pronunciato sono da attendersi a medio termine anche minori effetti di secondo impatto. La nuova previsione si attesta lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi (cfr. grafico 1.1). Nella media annua essa si colloca all'1,2% per il 2024, allo 0,6% per il 2025 e allo 0,7% per il 2026 (cfr. tabella 1.1). La previsione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari all'1,0% lungo l'intero orizzonte previsivo. Senza la riduzione del tasso, la previsione condizionata di inflazione si situerebbe a un livello ancora più basso.

Nel secondo trimestre di quest'anno l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato. In numerosi paesi l'inflazione continua ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Negli ultimi mesi essa è però scesa ulteriormente e di conseguenza diverse banche centrali hanno abbassato i propri tassi di riferimento.

La pressione inflazionistica all'estero dovrebbe continuare a ridursi gradualmente nei prossimi trimestri. Al contempo dovrebbe proseguire la crescita moderata dell'economia mondiale.

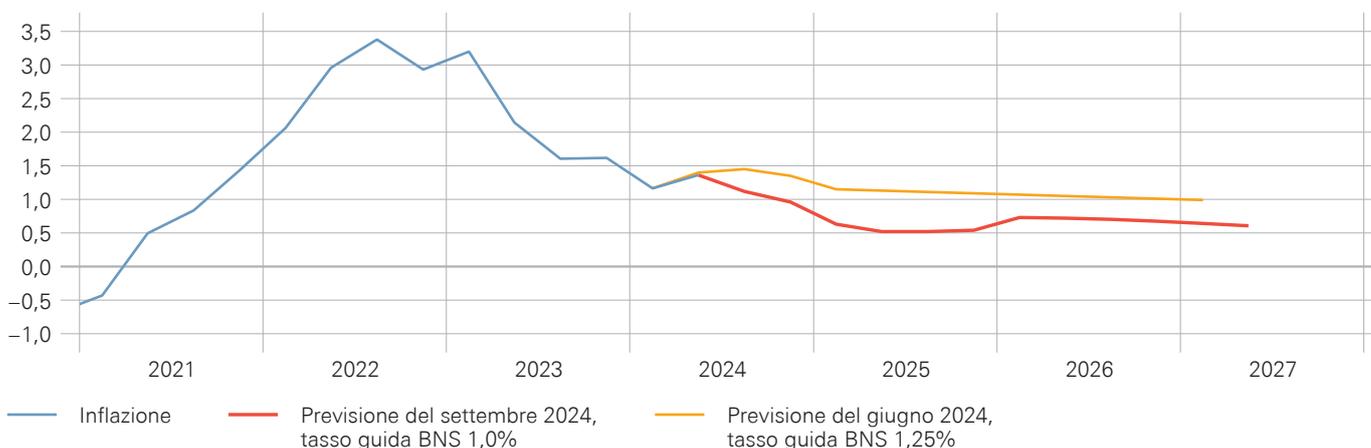
Questo scenario per l'economia mondiale è tuttora soggetto a rischi significativi. Le tensioni geopolitiche potrebbero acuirsi e comportare un indebolimento dell'andamento economico mondiale. Nello stesso tempo non è da escludere che l'inflazione in alcuni paesi rimanga accentuata più a lungo.

In Svizzera nel secondo trimestre di quest'anno il prodotto interno lordo (PIL) ha segnato una crescita solida. L'andamento si è mostrato dinamico in particolare nell'industria chimico-farmaceutica, mentre in molti altri

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2024

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



Fonti: BNS e UST.

comparti è stato moderato. La disoccupazione ha continuato ad aumentare leggermente. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia era nella norma.

Nei prossimi trimestri la crescita in Svizzera dovrebbe risultare piuttosto contenuta a causa del recente apprezzamento del franco e dell'evoluzione moderata dell'economia mondiale. 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'effetto frenante del recente apprezzamento del franco

dovrebbe affievolirsi, portando a un graduale miglioramento dell'andamento economico. 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. Sebbene si siano leggermente attenuate, 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, SETTEMBRE 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	1,4				0,6	2,8	2,1

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2024

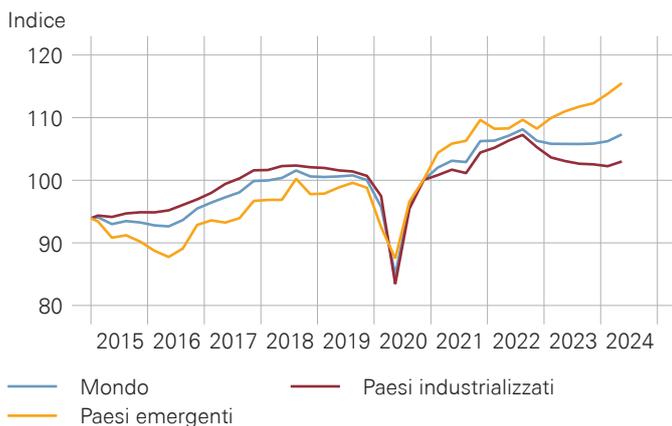
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del giugno 2024, tasso guida BNS 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0					1,3	1,1	1,0
Previsione del settembre 2024, tasso guida BNS 1,0%			1,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6				1,2	0,6	0,7

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 secondo trimestre 2024 l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato. Mentre l'attività negli Stati Uniti si è confermata solida, la ripresa nell'area dell'euro ha perso un po' di slancio. Dal settore dei servizi provengono ancora impulsi positivi per l'economia globale. Per contro, la dinamica dell'industria manifatturiera rimane contenuta, in particolare in Germania. Ciononostante, la crescita del commercio mondiale si è protratta nel secondo trimestre (grafico 2.1).

In numerosi paesi l'inflazione continua ad attestarsi su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali. Negli ultimi mesi essa è però scesa ulteriormente e di conseguenza diverse banche centrali hanno abbassato i propri tassi di riferimento. Ciò malgrado, nella maggior parte dei paesi la politica monetaria permane restrittiva.

La pressione inflazionistica all'estero dovrebbe continuare a ridursi gradualmente nei prossimi trimestri. Al contempo dovrebbe proseguire la crescita moderata dell'economia mondiale. Il potere d'acquisto delle economie domestiche dovrebbe recuperare gradualmente sostenendo i consumi. Inoltre, l'effetto frenante dell'inasprimento monetario passato dovrebbe perdere forza.

Questo scenario per l'economia mondiale è tuttora soggetto a rischi significativi. Le tensioni geopolitiche potrebbero acuirsi e comportare un indebolimento dell'andamento economico mondiale. Nello stesso tempo non è da escludere che l'inflazione in alcuni paesi rimanga accentuata più a lungo.

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	3,3	3,2	3,0
Stati Uniti	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	1,9
Area dell'euro	-6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,2
Cina	2,2	8,4	3,0	5,2	4,9	4,7
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	41,8	70,7	100,9	82,5	82,0	79,0

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

Fonti: BNS e LSEG Datastream.

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 79 dollari USA al barile, contro gli 85 dollari dell'ultimo scenario di base; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1,10, contro 1,07 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 giugno, l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato influenzato da timori per la congiuntura e dalla revisione delle aspettative dei mercati in materia di politica monetaria.

Alla luce dei progressi compiuti nella lotta all'inflazione e dei timori di un possibile netto rallentamento della congiuntura negli Stati Uniti, sono aumentate le aspettative di una rapida riduzione dei tassi di riferimento da parte della Federal Reserve (Fed) e di altre banche centrali. Su tale sfondo, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono nettamente scesi in numerosi paesi, ma soprattutto negli Stati Uniti. In Giappone, dove la politica monetaria è stata ulteriormente inasprita, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono invece rimasti praticamente invariati (grafici 2.2 e 2.3).

I mercati azionari internazionali hanno mostrato forti oscillazioni. L'indice delle borse globali MSCI World ha dapprima toccato un nuovo massimo a metà luglio; in seguito, tuttavia, le quotazioni sono state temporaneamente penalizzate da segnali congiunturali negativi, in particolare da un indebolimento del mercato del lavoro statunitense. L'incertezza sull'ulteriore evoluzione dei corsi ha registrato un brusco incremento, come evidenziato dall'indice della volatilità implicita delle azioni desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) negli Stati Uniti. Verso la fine del periodo in esame i mercati azionari si sono ripresi: l'indice MSCI World si è riportato di recente all'incirca sulle posizioni di metà luglio, mentre il VIX è rimasto su livelli leggermente più elevati (grafico 2.4).

Il panorama valutario internazionale è stato caratterizzato dalle revisioni delle aspettative dei mercati in materia di politica monetaria nei paesi industrializzati e dalle variazioni dei differenziali di tasso di interesse. Sulla scorta dell'attesa di un allentamento in tempi più rapidi della politica monetaria statunitense, il dollaro USA si è indebolito su base ponderata per il commercio estero. Per contro lo yen giapponese si è nettamente rafforzato, da un lato grazie al sostegno degli interventi sul mercato dei cambi da parte delle autorità nipponiche, dall'altro in virtù dei forti afflussi di capitali sullo yen dovuti all'inasprimento della politica monetaria giapponese. L'euro ha evidenziato un andamento piatto, la lira sterlina una tendenza in lieve rialzo (grafico 2.5).

Grafico 2.2

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

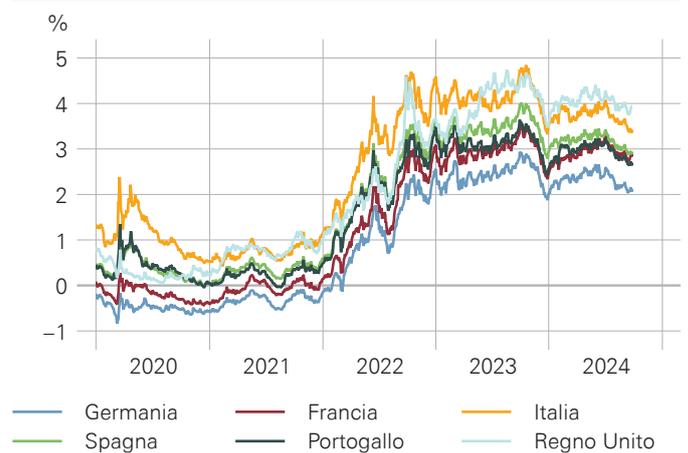


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

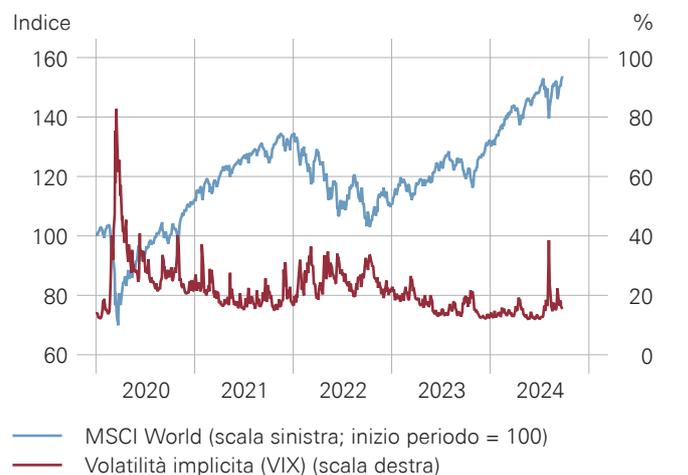
Titoli di Stato decennali



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



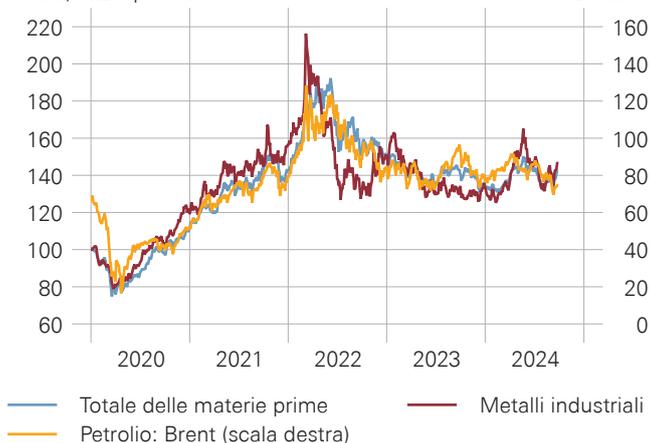
Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile

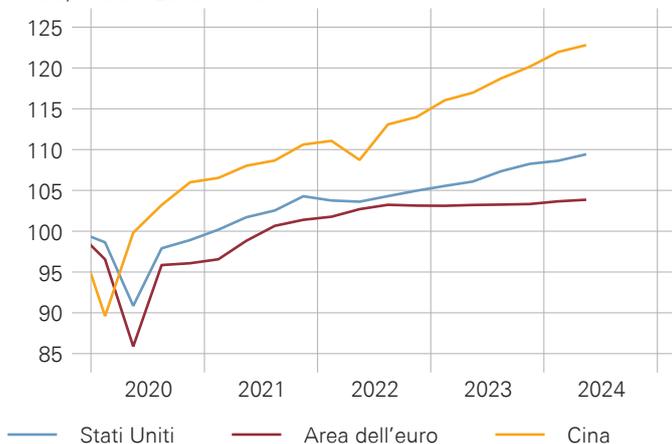


Fonte: LSEG Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE

Indice, 4° trim. 2019 = 100



Fonte: LSEG Datastream.

I prezzi delle materie prime hanno inizialmente accusato una netta flessione a causa dei timori per la congiuntura, ma si sono nel complesso ripresi verso la fine del periodo in esame. I prezzi del greggio sono tuttavia rimasti inferiori a quelli registrati tre mesi prima. Da ultimo il greggio di qualità Brent costava circa 75 dollari USA al barile, contro gli 85 di metà giugno (grafico 2.6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'espansione del PIL nel secondo trimestre, pari al 3,0%, è risultata nettamente più sostenuta rispetto a quella dei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Soprattutto i consumi privati hanno registrato una forte crescita.

Negli ultimi mesi la dinamica occupazionale ha invece leggermente rallentato. Il tasso di disoccupazione è salito attestandosi al 4,2% in agosto dopo essersi collocato per diverso tempo di poco al di sotto del 4% (grafico 2.9). Inoltre, l'aumento dei salari ha perso ulteriore vigore. Nel complesso, il livello di utilizzo della manodopera nel mercato del lavoro dovrebbe essere ora prossimo alla normalità.

Gli indicatori economici segnalano per il terzo trimestre un rallentamento della crescita, e anche per i periodi successivi è da attendersi un andamento soltanto moderato. I consumi privati dovrebbero perdere slancio a causa del rallentamento della dinamica salariale e anche la politica fiscale produrrà probabilmente effetti meno espansivi. Nel corso del prossimo anno la crescita dovrebbe tuttavia riprendere leggermente vigore. La BNS lascia le proprie previsioni per gli Stati Uniti pressoché invariate, al 2,6% per il 2024 e all'1,9% per il 2025 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è nettamente rallentata negli ultimi mesi e in agosto si è collocata al 2,5% (grafico 2.10), in parte per effetto dei prezzi energetici più bassi. Anche l'inflazione di fondo è ancora diminuita, collocandosi al 3,2% alla fine del periodo in esame (grafico 2.11). Allo stesso modo l'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi, su cui la Fed fonda il proprio obiettivo inflazionistico del 2%, è scesa in luglio al 2,5%.

Sulla scorta dei progressi conseguiti nella lotta all'inflazione e del rallentamento della dinamica occupazionale, in settembre la Fed ha ridotto di 50 punti base la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, compresa ora tra il 4,75% e il 5,0% (grafico 2.12); al contempo sono stati prospettati ulteriori tagli dei tassi. La Fed proseguirà inoltre la riduzione del proprio bilancio. È previsto che il portafoglio di titoli di Stato e obbligazioni ipotecarie continui a essere ridotto per un importo fino a 60 miliardi di dollari USA al mese (circa lo 0,8% del bilancio attuale).

AREA DELL'EURO

Dopo un'accelerazione nei tre mesi precedenti, nel secondo trimestre il PIL nell'area dell'euro ha registrato un'espansione moderata pari allo 0,8% (grafico 2.7). Mentre le esportazioni hanno espresso un andamento dinamico, la domanda interna è rimasta contenuta. La crescita occupazionale è stata ancora solida e in luglio il tasso di disoccupazione si è confermato su un livello storicamente basso del 6,4% (grafico 2.9).

I recenti segnali congiunturali indicano un'espansione nel complesso ancora moderata per il terzo trimestre. Nell'industria l'andamento rimane debole. In luglio la produzione è scesa e l'indice PMI (Purchasing Managers' Index) dell'industria indica per agosto un'ulteriore contrazione (grafico 2.8). Per contro, i sondaggi segnalano un'attività solida nel settore dei servizi.

Nel medio periodo la crescita dovrebbe riprendere leggermente vigore. In particolare, i consumi privati sembrano avviati a rafforzarsi progressivamente grazie a un forte rialzo dei salari. La BNS mantiene invariata la previsione di incremento del PIL allo 0,7% per il 2024 e all'1,2% per il 2025.

L'inflazione dei prezzi al consumo è nettamente scesa negli scorsi mesi collocandosi al 2,2% in agosto, ovvero soltanto di poco al di sopra del valore obiettivo del 2% indicato dalla Banca centrale europea (BCE) (grafico 2.10). Tale flessione è riconducibile soprattutto a un minor rincaro energetico. L'inflazione di fondo è diminuita solo leggermente attestandosi al 2,8% (grafico 2.11). A seguito della crescita sostenuta dei salari è rimasto elevato soprattutto il rincaro dei servizi.

Dopo un primo taglio in giugno, la BCE ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base al 3,5% in settembre (grafico 2.12), lasciando altresì intendere che un'ulteriore riduzione è probabile. Inoltre, le obbligazioni in scadenza nel quadro dei programmi di acquisto di attività APP (Asset Purchase Programme) e PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) vengono rinnovate soltanto parzialmente, di modo che il portafoglio si riduca ogni mese di 30-35 miliardi di euro (circa lo 0,5% del bilancio attuale).

Grafico 2.8

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

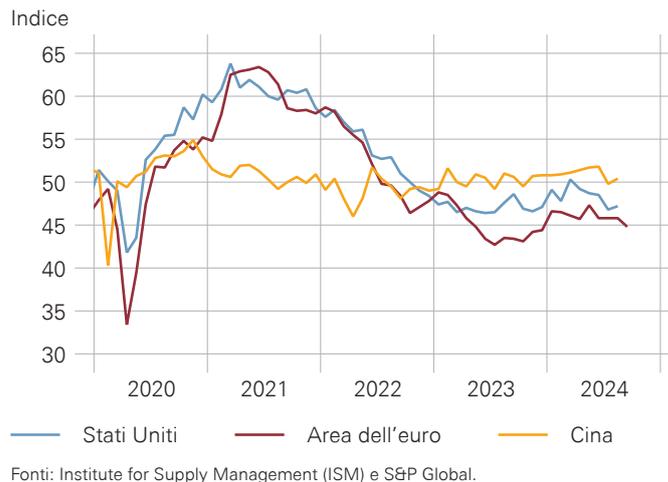


Grafico 2.9

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

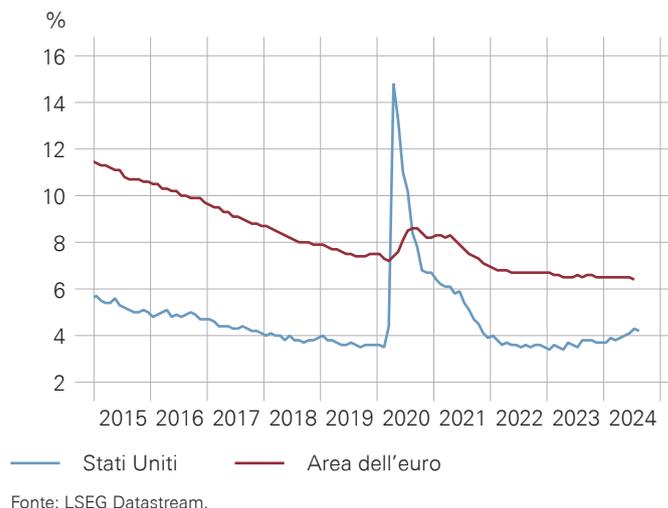


Grafico 2.10

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

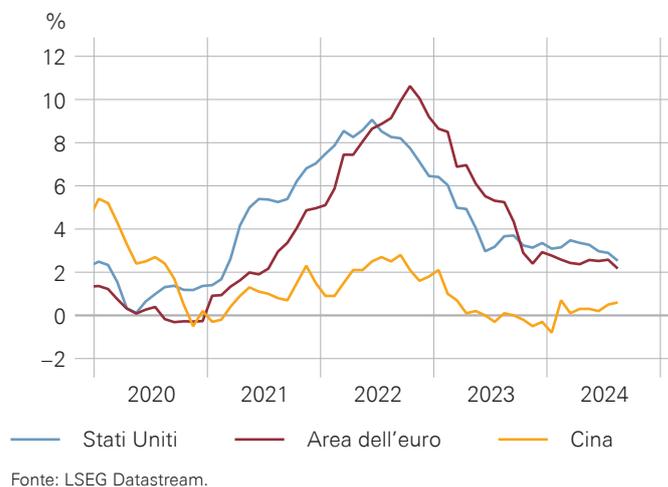


Grafico 2.11

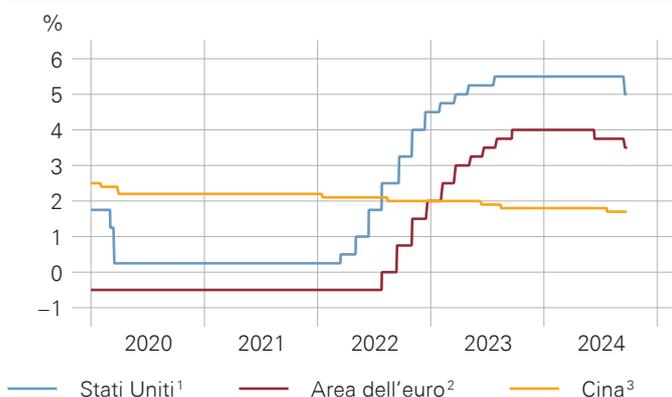
INFLAZIONE DI FONDO¹

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

Nel secondo trimestre il PIL in Cina è progredito soltanto del 2,8%, dopo una forte crescita nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Tale rallentamento è in parte dovuto a un minore impulso da parte della domanda pubblica. Inoltre, l'attività nel settore immobiliare si è contratta ulteriormente, con ripercussioni dirette su altri rami economici. Nell'industria orientata all'esportazione la dinamica è rimasta invece positiva, favorita in parte da riduzioni di prezzo.

Il contesto congiunturale in Cina resta difficile a causa della crisi immobiliare e del clima di fiducia sommerso tra le economie domestiche e le aziende. La politica economica espansiva dovrebbe tuttavia continuare a fornire sostegno. A tale proposito, in luglio la banca centrale ha ridotto leggermente i tassi di interesse ufficiali (grafico 2.12). In settembre le autorità hanno deciso misure aggiuntive di sostegno, tra cui un ulteriore abbassamento dei tassi ufficiali e dei coefficienti di riserva obbligatoria per le banche nonché una riduzione dei tassi di interesse su prestiti ipotecari in corso. Queste misure dovrebbero contribuire a una certa riaccelerazione della crescita economica nel secondo semestre.

La BNS riduce leggermente la previsione di crescita del PIL per quest'anno al 4,9%; 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, collocandosi in agosto allo 0,6%; tale livello è tuttavia lievemente superiore a quello di maggio, soprattutto a causa di un'accelerazione del rincaro dei generi alimentari (grafico 2.10). L'inflazione di fondo si è collocata alla fine del periodo in esame allo 0,3% (grafico 2.11).

3 Evoluzione economica in Svizzera

Nel secondo trimestre di quest'anno il PIL in Svizzera ha segnato una crescita solida¹. L'andamento si è mostrato dinamico in particolare nell'industria chimico-farmaceutica, mentre in molti altri comparti è stato moderato. La disoccupazione ha continuato ad aumentare leggermente. Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive dell'economia era nella norma.

Nei prossimi trimestri la dinamica economica in Svizzera dovrebbe risultare piuttosto contenuta. Per l'anno in corso è previsto 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. Successivamente, l'andamento economico dovrebbe migliorare gradualmente. Per il 2025 la Banca nazionale 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 nel secondo trimestre del 2024 la crescita economica è stata solida. Per il terzo trimestre i segnali più recenti indicano un'espansione del PIL un po' più lenta.

Crescita solida nel secondo trimestre del 2024

Secondo la stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel secondo trimestre il PIL è aumentato del 2,0% (grafico 3.1). La crescita leggermente superiore alla media è stata influenzata dall'evoluzione sostenuta dell'industria chimico-farmaceutica. Negli altri comparti industriali, invece, la creazione di valore è lievemente regredita, principalmente a causa della debole dinamica del settore a livello globale. Anche l'andamento dei servizi è stato disomogeneo. La creazione di valore è aumentata soprattutto nei servizi di alloggio e ristorazione, nella sanità e nei servizi alle imprese. Nel commercio, invece, ha registrato una contrazione.

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.

Osservando il PIL dal lato della domanda si constata che il commercio estero ha contribuito in modo significativo alla crescita grazie al forte aumento delle esportazioni di prodotti chimico-farmaceutici. I consumi privati hanno segnato un incremento inferiore alla media e gli investimenti in beni strumentali si sono ridotti (tabella 3.1).

Rallentamento della crescita nel terzo trimestre 2024

Gli indicatori congiunturali disponibili mostrano che nel terzo trimestre del 2024 l'economia dovrebbe registrare una crescita rallentata.

Il Business Cycle Index (BCI) della BNS e il barometro del Centro di ricerca congiunturale KOF mirano a rappresentare la dinamica dell'economia complessiva. Secondo il BCI, l'attività economica ha guadagnato slancio nel secondo trimestre, ma sembra aver subito un nuovo rallentamento nel terzo (grafico 3.2). Il barometro KOF si è mosso poco negli ultimi mesi e segnala una crescita in linea con la 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 un leggero rallentamento della crescita nel terzo trimestre.

I segnali provenienti dall'industria e dal settore dei servizi rimangono contrastanti. La differenza tra i due settori si è tuttavia leggermente ridotta. L'indice PMI (Purchasing Managers' Index) dell'industria è recentemente migliorato, ma continua a indicare uno sviluppo debole dell'attività industriale (grafico 3.3). Al contrario, gli indicatori relativi al terziario denotano una continua espansione.

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	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	-3,4	2,2	4,3	1,5	2,4	0,9	1,4	1,6	0,9	1,5	1,9	1,1
Consumi pubblici	3,8	3,0	-1,2	1,7	0,3	1,2	2,7	1,6	3,1	2,7	1,0	0,9
Investimenti fissi	-1,4	2,8	-0,1	0,1	2,3	-2,0	7,6	-7,5	-0,6	-3,6	0,9	-3,0
Costruzioni	-1,0	-3,1	-6,9	-2,7	-10,0	-3,2	0,7	-4,8	2,0	0,1	-0,5	2,2
Beni strumentali	-1,7	6,0	3,4	1,4	8,3	-1,4	11,1	-8,7	-1,8	-5,3	1,5	-5,4
Domanda interna finale	-1,9	2,5	2,2	1,1	2,1	0,1	3,4	-1,2	0,7	0,1	1,5	-0,1
Variazione delle scorte ¹	-0,8	-0,6	0,9	1,2	-16,6	-2,9	12,9	-3,1	-2,6	-3,5	9,0	-11,2
Esportazioni totali ^{2,3}	-4,6	11,5	4,7	1,8	34,3	0,7	-2,6	-3,9	6,9	12,8	-9,1	22,7
Beni ²	-1,2	12,3	4,1	2,8	53,0	2,5	-2,6	-7,0	12,6	17,9	-13,9	30,8
Beni, escl. commercio di transito ²	-3,6	12,6	4,7	2,3	3,7	-6,1	18,2	-9,9	11,5	-7,2	10,9	34,7
Servizi ³	-11,2	9,9	6,1	-0,6	-0,3	-3,7	-2,6	4,1	-5,8	0,9	4,2	5,9
Importazioni totali ^{2,3}	-6,1	5,7	5,8	4,2	9,3	-5,3	21,6	-10,8	2,8	6,9	7,5	-0,1
Beni ²	-6,4	4,4	7,6	0,9	8,6	-6,1	16,7	-19,5	3,5	10,3	9,4	-2,8
Servizi ³	-5,6	7,5	3,3	9,2	10,4	-4,1	29,7	3,5	1,8	2,2	5,0	3,8
Esportazioni nette ^{3,4}	0,3	3,6	0,1	-0,9	15,5	3,1	-12,4	3,2	2,8	4,3	-9,3	13,3
PIL³	-2,2	5,3	2,9	1,2	0,7	0,3	3,6	-1,0	0,9	1,0	1,1	2,0

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'evoluzione del mercato del lavoro ha perso slancio negli ultimi mesi. La crescita dell'occupazione si è leggermente indebolita e la disoccupazione è aumentata ulteriormente. Le difficoltà di reclutamento di personale si sono lievemente attenuate.

Incremento dell'occupazione più lento nel secondo trimestre

Secondo la statistica dell'impiego (STATIMP), nel secondo trimestre il numero destagionalizzato degli impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto ancora. Sono stati creati nuovi posti di lavoro nel settore dei servizi e in quello delle costruzioni; anche l'industria ha registrato un aumento, ma con dinamiche divergenti fra i singoli comparti (grafico 3.4). Nel complesso la crescita dell'occupazione è rallentata rispetto al trimestre precedente. Secondo la statistica delle persone occupate (SPO), il numero di lavoratori e lavoratrici su base destagionalizzata è aumentato in misura moderata, e quindi anch'esso più lentamente che nel periodo precedente. Tale incremento è riconducibile alla maggiore presenza di forza lavoro straniera.

Disoccupazione in aumento

Il numero di persone disoccupate rilevato dalla SECO ha segnato un'ulteriore progressione negli ultimi mesi. A fine agosto, ammontava a 116 000 unità, al netto delle fluttuazioni stagionali. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato è salito dal 2,4% di maggio al 2,5% di agosto. Anche il tasso di disoccupazione calcolato dall'Ufficio federale di statistica (UST) secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) è aumentato, attestandosi nel secondo trimestre al 4,2% (grafico 3.5).

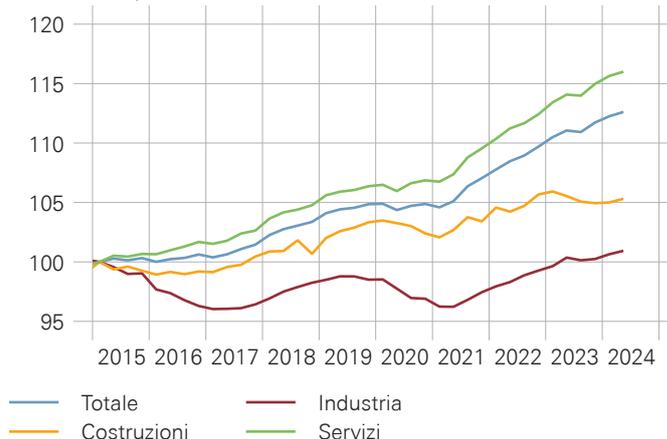
Lieve distensione nel reclutamento di personale

Secondo la STATIMP, molte imprese hanno incontrato ancora difficoltà a reperire manodopera idonea. Tuttavia, tali difficoltà si sono ulteriormente un po' attenuate nel secondo trimestre (grafico 3.6).

Grafico 3.4

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

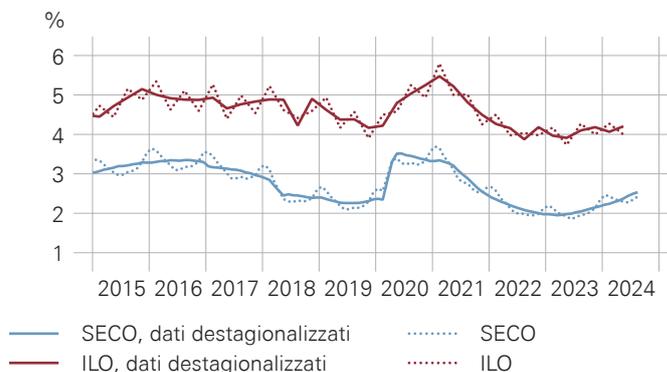
Indice, inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.5

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



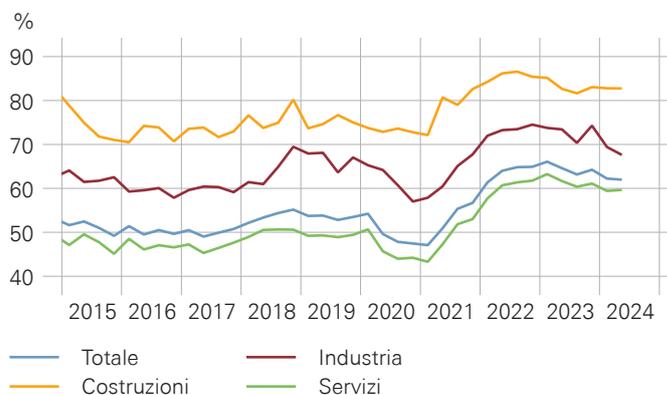
SECO: persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento, in percentuale delle persone attive.

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

Fonti: SECO e UST.

Grafico 3.6

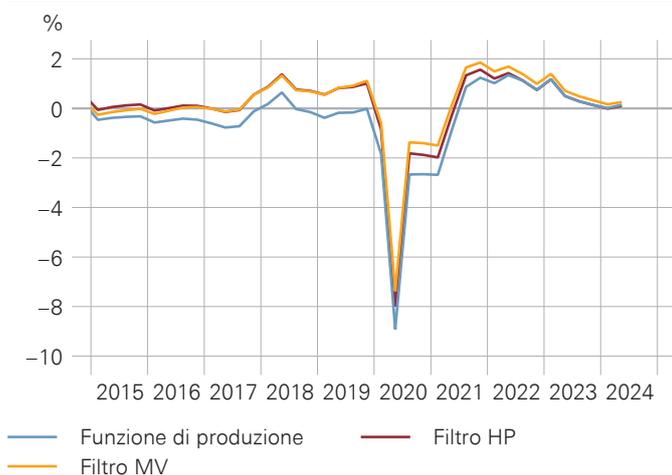
DIFFICOLTÀ DI RECLUTAMENTO



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).

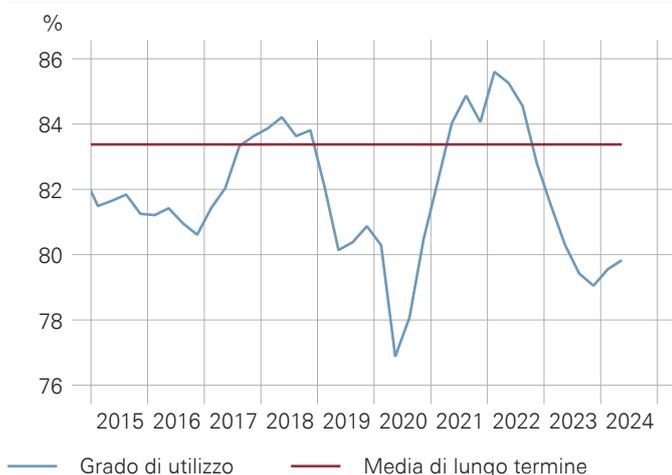
Fonti: BNS e UST.

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 secondo trimestre un output gap chiuso, un dato che corrisponde a un grado di utilizzo normale delle capacità produttive. 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. Nell'industria, l'utilizzo delle capacità tecniche è aumentato leggermente secondo i sondaggi condotti dal KOF, mantenendosi tuttavia a un livello nettamente inferiore alla sua media di lungo periodo (grafico 3.8). Nella maggior parte dei rami dei servizi, invece, è rimasto leggermente superiore alla media. Per l'economia nel suo insieme, gli indicatori disponibili hanno segnalato un utilizzo medio delle capacità.

In riferimento alla situazione della manodopera, i sondaggi indicano un'ulteriore distensione nel secondo trimestre. Mentre la carenza di personale nell'industria è in parte migliorata, in molti comparti del terziario la dotazione di personale ha continuato ad essere scarsa.

PROSPETTIVE

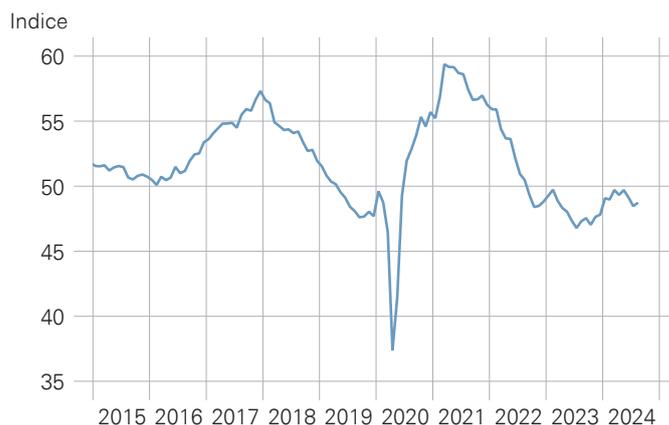
Per i prossimi trimestri vi è da attendersi in Svizzera una crescita piuttosto contenuta. Il contesto economico internazionale rimane sfavorevole, come indica il PMI dell'industria ponderato per le esportazioni (grafico 3.9). Secondo i sondaggi condotti dal KOF, le aziende svizzere giudicano anche meno positivamente la loro situazione economica attuale rispetto ad alcuni trimestri fa. Al contempo, le loro aspettative sul futuro andamento dell'attività sono ulteriormente migliorate (grafico 3.10). Diversi sondaggi mostrano inoltre che l'occupazione dovrebbe aumentare ulteriormente, anche se in modo meno dinamico rispetto ai trimestri precedenti (grafico 3.11).

Per il 2024 la Banca nazionale si aspetta una crescita del PIL pari a circa l'1%. Oltre alla congiuntura moderata all'estero, anche il recente apprezzamento del franco potrebbe frenare l'andamento economico in Svizzera. 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'effetto frenante sulla crescita derivante dal recente apprezzamento dovrebbe affievolirsi, portando a un graduale miglioramento dell'andamento economico. Per il 2025 la BNS si aspetta 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



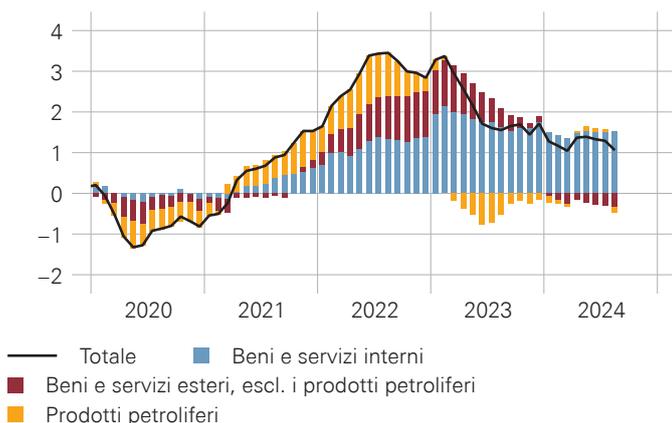
¹ Destagionalizzazione: BNS.

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.

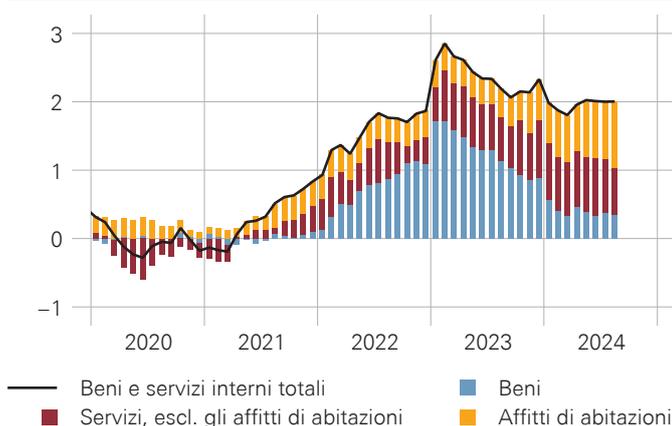


Fonti: BNS e UST.

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

Fonti: BNS e UST.

4

Prezzi e aspettative di inflazione

L'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è scesa dall'1,4% in maggio all'1,1% in agosto. L'inflazione sottostante, misurata in base ai valori dell'inflazione di fondo, si è altresì lievemente attenuata negli ultimi tre mesi.

Le aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine sono rimaste pressoché invariate, mantenendosi nell'area di stabilità dei prezzi.

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

Negli ultimi tre mesi il tasso di inflazione annuo IPC è diminuito di 0,3 punti percentuali attestandosi all'1,1% in agosto (grafico 4.1, tabella 4.1). Questo rallentamento è ascrivibile all'inflazione importata. Il contributo di quest'ultima alla variazione dei prezzi è stato pari a circa -0,5 punti percentuali in agosto (maggio: -0,1 punti percentuali), mentre quello dell'inflazione interna è rimasto invariato a circa 1,5 punti percentuali. Il tasso di incremento dei prezzi interni si è quindi confermato il motore principale dell'inflazione.

Inflazione importata più bassa

Il calo dell'inflazione importata, da $-0,6\%$ in maggio a $-1,9\%$ in agosto, è imputabile per circa due terzi ai prodotti petroliferi (grafico 4.1, tabella 4.1). La variazione dei prezzi di questi ultimi è scesa dal $3,6\%$ in maggio a $-4,6\%$ in agosto mentre quella degli altri beni e servizi importati è diminuita da $-1,1\%$ a $-1,5\%$. All'interno di questo gruppo soltanto i generi alimentari lavorati, le bevande e i servizi turistici hanno contribuito positivamente al rincaro negli ultimi tre mesi.

Inflazione interna immutata

Tra maggio e agosto l'inflazione interna è rimasta invariata al $2,0\%$ (grafico 4.2, tabella 4.1). Mentre nello stesso periodo il tasso di incremento dei beni interni si è ridotto di 0,2 punti percentuali all' $1,6\%$, in agosto quello dei servizi interni è rimasto fermo al $2,1\%$.

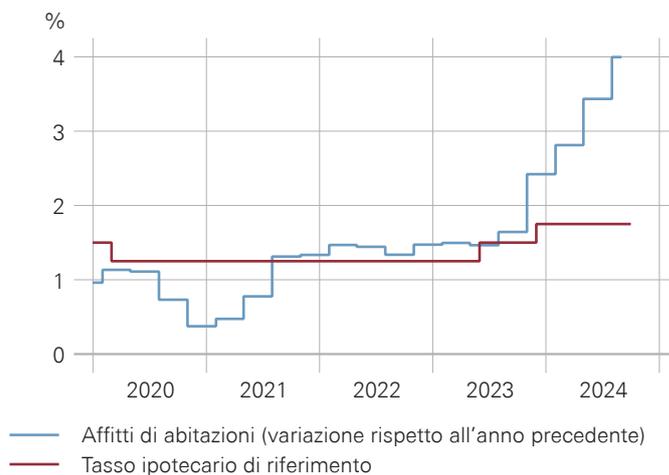
L'assenza di variazioni nei prezzi dei servizi interni è dovuta a due andamenti contrapposti. Da un lato, tra maggio e agosto i canoni di locazione sono ancora aumentati di 0,6 punti percentuali attestandosi al $4,0\%$ (grafico 4.3). Come nel trimestre precedente, tale incremento dovrebbe essere riconducibile soprattutto all'innalzamento del tasso ipotecario di riferimento di 0,25 punti percentuali all' $1,75\%$ nel dicembre 2023. Di norma, le variazioni di questo tasso si ripercuotono sul rincaro dei canoni di locazione nell'IPC con un differimento temporale di diversi mesi a causa dei termini contrattuali per gli adeguamenti. Anche dopo il rialzo del tasso di riferimento nel giugno 2023 sono trascorsi alcuni mesi prima che si registrasse un aumento dei canoni. Tra agosto 2023 e agosto 2024 l'inflazione degli affitti è aumentata complessivamente di 2,4 punti percentuali. Dall'altro lato, negli ultimi tre mesi l'inflazione dei servizi interni al netto degli affitti di abitazioni è calata di 0,2 punti percentuali all' $1,3\%$ in agosto, scendendo dall' $1,8\%$ all' $1,5\%$ nel settore privato e mantenendosi invariata allo $0,7\%$ nel settore pubblico (tabella 4.1).

Lieve flessione dell'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo ha subito una leggera diminuzione da maggio. Ad esempio, il tasso misurato in base alla media troncata calcolato dalla BNS (TM15) è sceso dall' $1,4\%$ in maggio all' $1,2\%$ in agosto, mentre nello stesso periodo quello calcolato dall'UST (UST1) è passato dall' $1,2\%$ all' $1,1\%$ (grafico 4.4).

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

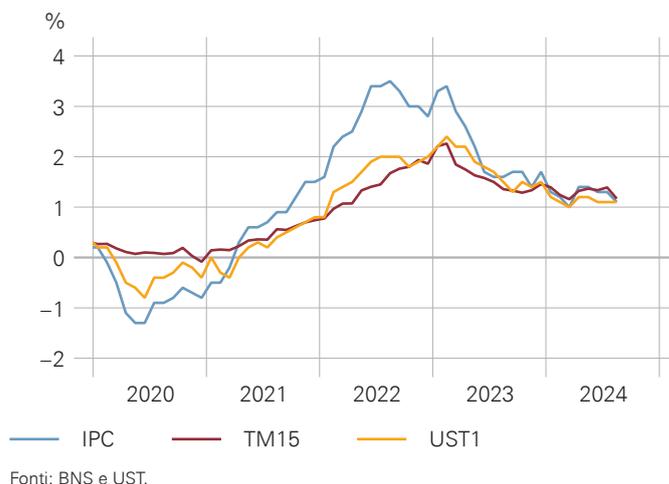


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

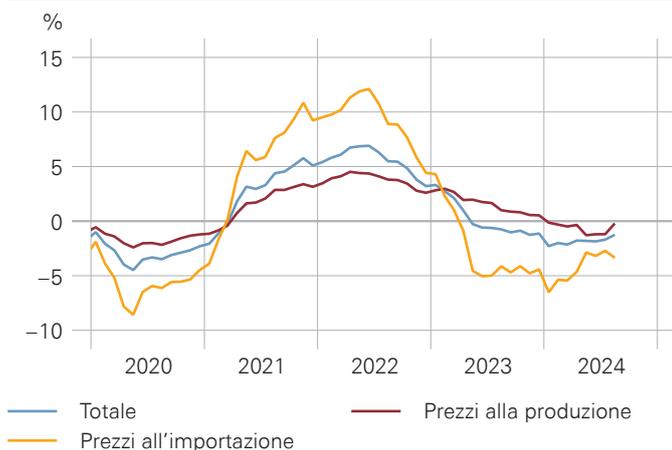
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonti: BNS e UST.

PREZZI DELL'OFFERTA TOTALE

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

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 -1,8% in maggio a -1,2% in agosto (grafico 4.5). Questo aumento è imputabile ai prezzi alla produzione: la variazione misurata in base al relativo indice è cresciuta da -1,3% in maggio a -0,2% in agosto, principalmente a causa dei beni di consumo. Viceversa, la variazione misurata in base all'indice dei prezzi all'importazione è scesa da -2,9% a -3,4%, soprattutto per effetto dei prodotti energetici.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**Aspettative di inflazione a breve termine invariate**

Gli indicatori relativi alle aspettative inflazionistiche a breve termine sono nel complesso rimasti immutati 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, è variato di poco (grafico 4.6). Secondo l'indagine condotta in luglio, circa tre economie domestiche su quattro si attendevano ancora 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, si è parimenti mantenuto pressoché invariato negli ultimi tre mesi (grafico 4.6). Poiché la quota di partecipanti che si attendevano un calo dell'inflazione nei sei mesi successivi è rimasta inferiore a quella di coloro che prevedevano un aumento, l'indice è rimasto in terreno negativo. Secondo il sondaggio effettuato in agosto, quasi due partecipanti su tre si aspettavano tuttavia un andamento invariato.

Le aspettative di inflazione a breve termine espresse dalle imprese interpellate dalle delegate e dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS sono rimaste pressoché invariate (grafico 9 dei Segnali congiunturali). Per i successivi sei-dodici mesi il tasso annuo atteso è stato pari circa all'1,3%, contro quasi l'1,4% del trimestre precedente.

La valutazione delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti al sondaggio mensile di Consensus Economics circa l'inflazione attesa per il 2024 è diminuita leggermente, dall'1,3% in giugno all'1,2% in settembre (grafico 4.7). Per il 2025 le previsioni evidenziano un rallentamento dell'inflazione all'1,0%.

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 giugno sui mercati finanziari di UBS e CFA si sono infatti situati all'1,4%, come nel trimestre precedente (grafico 4.8). Per lo stesso orizzonte temporale anche le imprese interpellate dalle delegate e dai delegati della BNS prevedevano nel terzo trimestre un tasso di inflazione dell'1,4%.

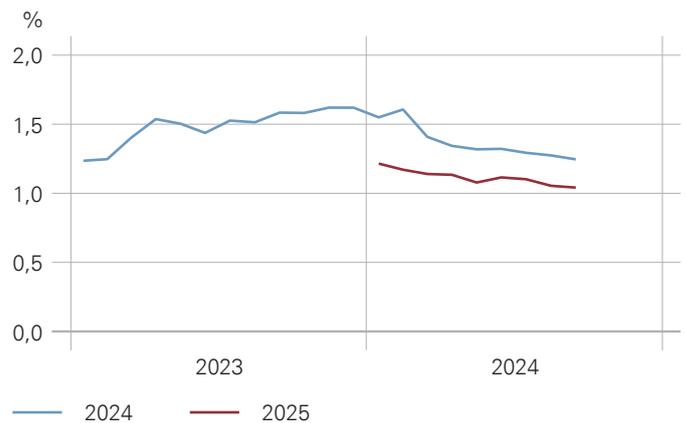
Per l'inflazione a lungo termine (da sei a dieci anni), secondo l'inchiesta di Consensus Economics di luglio le attese delle banche e degli istituti di ricerca economica partecipanti sono rimaste pressoché invariate all'1,1%.

I risultati dei sondaggi sulle aspettative di inflazione a medio e lungo termine si sono perciò ancora 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

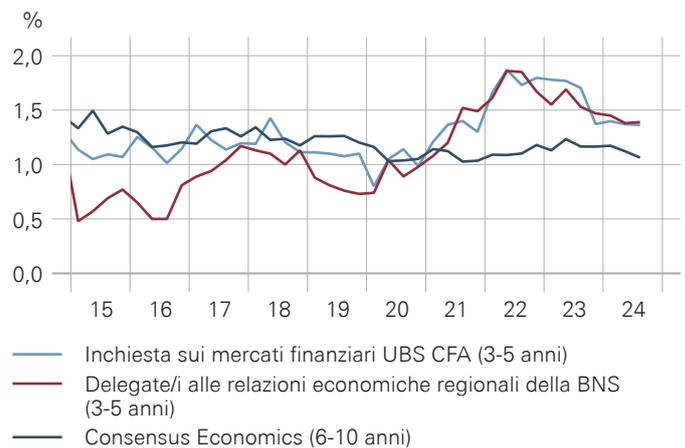
Previsioni mensili del tasso di inflazione annuo



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.

5

Evoluzione monetaria

Rispetto alla data dell'esame della situazione economica e monetaria di giugno i rendimenti sui prestiti della Confederazione sono diminuiti. Il franco si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero e la volatilità delle quotazioni sul mercato azionario svizzero è stata superiore alla media.

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi hanno mostrato un'accelerazione, mentre l'espansione dei prestiti ipotecari è rimasta stabile.

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

Allentamento della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 20 giugno 2024 la Banca nazionale aveva deciso di abbassare il tasso guida BNS di 0,25 punti percentuali portandolo all'1,25%. Essa aveva inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. La pressione inflazionistica di fondo risultava ancora diminuita rispetto al trimestre precedente. La BNS aveva sottolineato che avrebbe continuato a seguire attentamente l'andamento dell'inflazione, adeguando se necessario la politica monetaria per far sì che a medio termine l'inflazione rimanesse entro l'area di stabilità dei prezzi.

Interessi sugli averi a vista

Il tasso di interesse corrisposto sugli averi a vista fino al rispettivo limite è stato pari all'1,25%; quello sugli averi eccedenti tale limite allo 0,75%. A questi ultimi ha così continuato ad applicarsi una riduzione di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso guida BNS. Inoltre, il 19 agosto la Banca nazionale ha annunciato che con effetto dal 1° ottobre 2024 avrebbe abbassato da 25 a 22 il fattore del limite utilizzato per la remunerazione degli averi a vista dei titolari di conti giro soggetti all'obbligo di riserva. 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 giugno l'importo in essere di PcT per l'assorbimento di liquidità è stato mediamente pari a 73,1 miliardi di franchi. Nello stesso arco di tempo la consistenza media di SNB Bills in essere è ammontata a 49,7 miliardi.

Averi a vista presso la BNS lievemente aumentati

Durante il periodo in esame gli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale hanno segnato una leggera crescita. Nella settimana terminante il 20 settembre 2024 (ultima settimana prima dell'esame della situazione) tali averi sono risultati mediamente pari a 465,3 miliardi di franchi, un livello marginalmente superiore a quello registrato nella settimana terminante il 14 giugno 2024, l'ultima settimana precedente l'esame di giugno (453,5 miliardi). Nelle settimane intercorse fra i due esami essi sono ammontati in media a 460,0 miliardi. Di questi, quasi 451,7 miliardi erano attribuibili agli averi a vista di banche residenti e i restanti 8,4 miliardi circa ad altri averi a vista.

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2024 le riserve minime prescritte dalla legge sono assommate mediamente a 28,9 miliardi. Nel complesso le banche hanno superato ancora di 424,7 miliardi (periodo precedente: 446,4 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve bancarie eccedenti continuano a essere molto elevate.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

SARON in prossimità del tasso guida BNS

In occasione dell'esame della situazione di giugno la Banca nazionale aveva nuovamente abbassato di 25 punti base il proprio tasso guida, portandolo all'1,25%. In seguito il SARON, il tasso medio sui crediti overnight garantiti del mercato monetario, ha continuato a muoversi leggermente al di sotto del tasso guida BNS (grafico 5.1). A metà settembre il SARON si situava all'1,21%.

Diminuzione dei rendimenti a lungo termine

Nel corso del trimestre sotto rassegna sia la ridotta inflazione sia i dati economici deludenti nelle maggiori aree valutarie hanno contribuito a rafforzare ulteriormente le aspettative del mercato di tassi di politica monetaria calanti. Ciò ha determinato una sensibile diminuzione a livello mondiale dei rendimenti sui titoli di Stato. Infatti, il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione è sceso dallo 0,7% osservato alla data dell'esame di giugno allo 0,45% registrato a metà settembre (grafico 5.2).

Curva dei rendimenti più piatta

Successivamente all'esame della situazione di giugno i rendimenti sui prestiti della Confederazione sono calati lungo tutta la gamma di scadenze. Il regresso di quelli con scadenza ravvicinata è stato però un po' più marcato, cosicché si è ulteriormente ridotto lo spread fra tassi a lungo e a breve termine e si è ancora leggermente appiattita la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione che appare invertita dal maggio 2023 (grafico 5.3).

Lieve calo dei tassi di interesse reali a lungo termine

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.

Rispetto al livello osservato alla data dell'esame di giugno sono diminuiti i tassi di interesse reali sia a breve che a medio e lungo termine. Ciò è dovuto al calo dei tassi nominali (grafico 5.3) in concomitanza con aspettative di inflazione stazionarie (capitolo 4).

Grafico 5.1

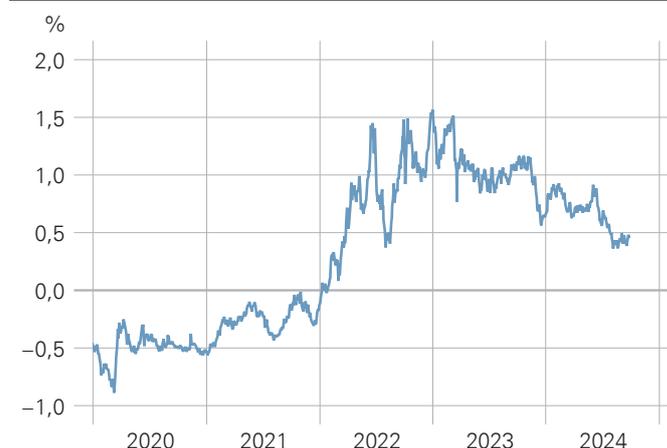
TASSO GUIDA BNS E SARON



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

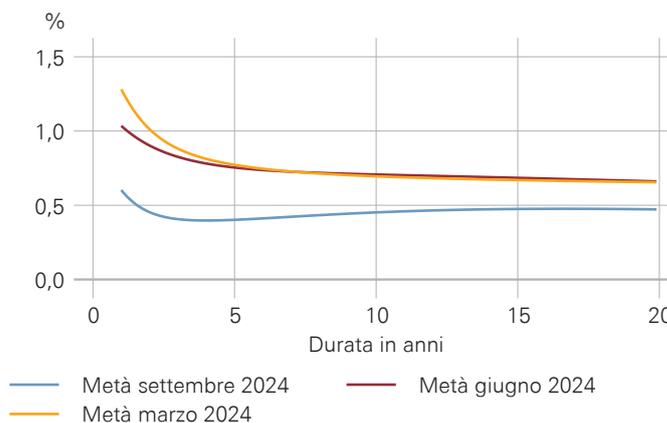


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Metodo Nelson Siegel Svensson



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

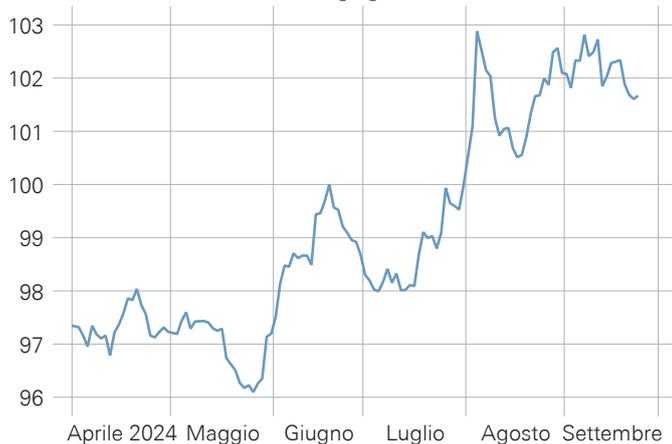
TASSI DI CAMBIO

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Indice, esame della situazione del giugno 2024 = 100



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Indice, dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

TASSI DI CAMBIO**Apprezzamento del franco**

A metà settembre un euro e un dollaro USA costavano rispettivamente quasi 95 e 85 centesimi (grafico 5.4). Pertanto, la quotazione del franco rispetto all'euro era praticamente sullo stesso livello di metà giugno, mentre in rapporto al dollaro USA il franco si è apprezzato di circa il 4% nel periodo successivo all'esame della situazione di giugno.

Con l'abbassamento del tasso guida BNS a metà giugno, il franco ha dapprima perso valore. In seguito, il calo globale dei tassi di interesse e il connesso restringimento del differenziale hanno determinato un suo nuovo apprezzamento. Il franco, così come lo yen giapponese, ha guadagnato terreno in particolare agli inizi di agosto, in seguito alla diminuzione del suddetto differenziale e alle turbolenze sui mercati finanziari globali. Il fattore scatenante di queste ultime sono stati i dati sull'economia statunitense più deboli del previsto, che hanno temporaneamente alimentato timori di recessione presso gli operatori del mercato. Le riduzioni del tasso di riferimento della BCE e della Fed a metà settembre hanno influito solo in misura esigua sul cambio del franco, poiché queste decisioni erano già state ampiamente scontate dagli operatori.

Rafforzamento del franco su base ponderata per il commercio estero

Nel periodo sotto rassegna il franco ha guadagnato valore su base ponderata per il commercio estero. A metà settembre il tasso di cambio nominale ponderato superava di quasi il 2% il suo livello di metà giugno (grafico 5.5).

Il franco si è apprezzato soprattutto nei confronti del dollaro USA (peso nell'indice: 17,7%), mentre si è deprezzato del 5% circa in rapporto allo yen (peso nell'indice: 2,4%).

Aumento del valore esterno in termini reali

In seguito all'apprezzamento nominale nei confronti delle valute dei principali partner commerciali il franco ha guadagnato valore anche in termini reali. Fra giugno e agosto il suo valore esterno reale misurato mensilmente è cresciuto di circa il 2% (grafico 5.6).

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Forte oscillazione delle quotazioni azionarie

Nel periodo successivo all'esame della situazione di giugno lo Swiss Market Index (SMI) si è mosso in sintonia con gli andamenti osservati sul mercato azionario mondiale (capitolo 2). A inizio agosto, tra le altre cose, l'annuncio di dati sul mercato del lavoro statunitense più deboli del previsto ha contribuito a innescare una marcata flessione dei corsi. In seguito le borse si sono però rapidamente riprese, e alla data dell'esame di settembre lo SMI si situava all'incirca al livello di metà giugno (grafico 5.7).

Temporaneo netto incremento della volatilità del 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, come di consueto, tale indice si è perlopiù mosso specularmente rispetto allo SMI. Agli inizi di agosto esso è salito bruscamente, ma è poi velocemente ridisceso a un livello corrispondente alla media storica. A metà settembre si collocava all'incirca sul valore registrato a metà giugno.

Andamento difforme degli indici settoriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Nel periodo sotto rassegna tali indici si sono mossi in maniera disuguale. Alla data dell'esame della situazione di settembre i corsi delle azioni di società attive nel ramo della sanità risultavano saliti di circa l'8% rispetto alla quotazione di metà giugno. Per contro, quelli di imprese la cui attività è più sensibile alle fluttuazioni della congiuntura, come ad esempio i produttori di beni di consumo, nello stesso lasso di tempo hanno perso il 10% circa.

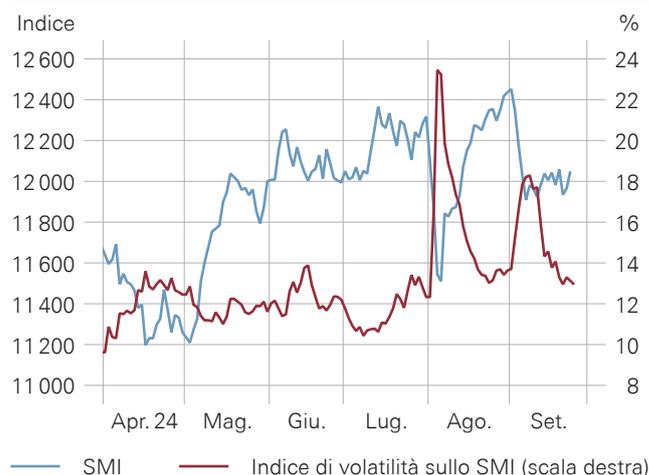
Dinamica ancora contenuta dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre 2024 i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari hanno registrato un aumento leggermente superiore a quello del trimestre precedente, ma nel complesso la loro dinamica è rimasta più debole che nel periodo 2017-2023 (grafico 5.9).

I prezzi delle case plurifamiliari, le quali comprendono fra l'altro gli immobili a reddito di investitori privati e istituzionali, non hanno subito variazioni di rilievo su base trimestrale.

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

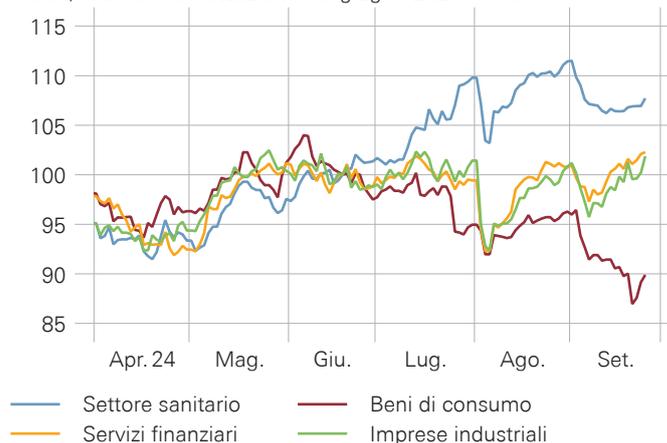


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

Indice, esame della situazione del giugno 2024 = 100

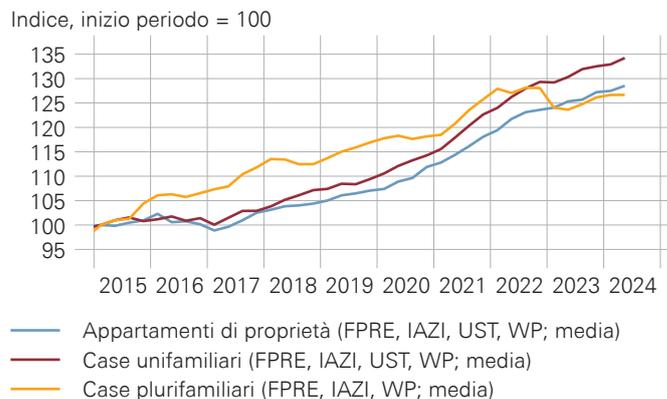


Fonte: SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)

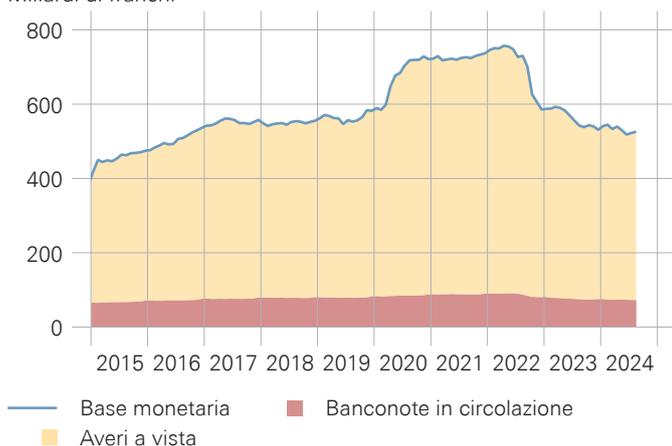


Fonti: Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), IAZI, UST (dal 2017) e Wüest Partner (WP).

Grafico 5.10

BASE MONETARIA

Miliardi di franchi



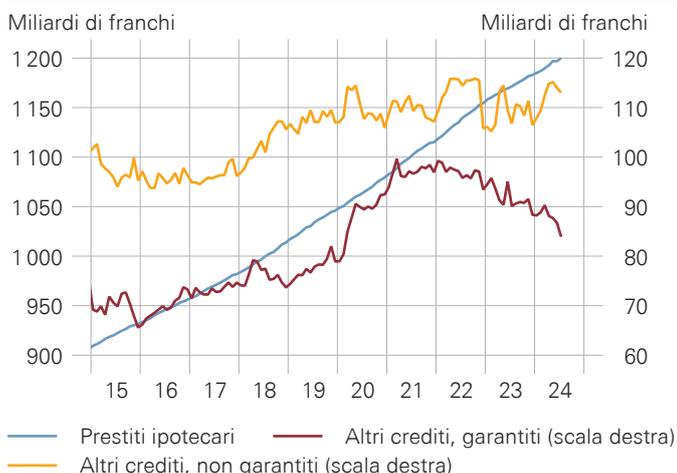
Fonte: BNS.

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. Nell'agosto 2024 essa è stata mediamente pari a 526,0 miliardi di franchi (grafico 5.10), segnando così un decremento di circa 3,9 miliardi rispetto a maggio.

Tassi di crescita degli aggregati monetari ampi ancora in aumento

I tassi di crescita degli aggregati monetari ampi sono ulteriormente aumentati (tabella 5.1) poiché il calo dei tassi di interesse in atto dal 2023 (grafico 5.2) ha accresciuto l'incentivo a detenere depositi bancari a breve termine.

L'aggregato monetario M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi della clientela bancaria residente) si è ridotto in agosto su base annua di solo il 6,3%, contro un calo del 12,6% in maggio. Allo stesso tempo, l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) si è contratto del 2,3% (maggio: -7,7%) in confronto all'anno precedente. Il tasso di crescita annua di M3 (M2 più depositi a termine) è ritornato di segno positivo in giugno e nel mese di agosto l'aggregato in parola risultava cresciuto dell'1,1%.

Crescita stabile dei prestiti ipotecari

La crescita dei prestiti ipotecari delle banche, i quali rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, si è stabilizzata quest'anno al 2,4% dopo un lungo periodo di rallentamento (grafico 5.11, tabella 5.1). Alla stabilizzazione hanno contribuito tanto i mutui concessi alle economie domestiche, quanto quelli accordati alle imprese private.

In sintonia con l'evoluzione dei tassi di interesse sul mercato dei capitali, negli ultimi mesi i tassi pubblicati sulle ipoteche a tasso fisso sono diminuiti. Il tasso a dieci anni a fine agosto 2024 si situava al 2,0% (grafico 5.11). Dopo il nuovo abbassamento del tasso guida BNS a metà giugno i tassi ipotecari riferiti al mercato monetario sono anch'essi ulteriormente calati.

Contrazione degli altri crediti

Gli altri crediti mostrano un andamento assai più volatile rispetto ai prestiti ipotecari (grafico 5.12). Nel secondo trimestre 2024 essi si sono ridotti dell'1,2% su base annua.

L'ammontare degli altri crediti coperti da garanzia ha proseguito il regresso in atto dall'inizio del 2022. Il volume di quelli non garantiti è rimasto perlopiù stabile dal 2020, pur con oscillazioni imputabili soprattutto ai prestiti erogati a imprese finanziarie.

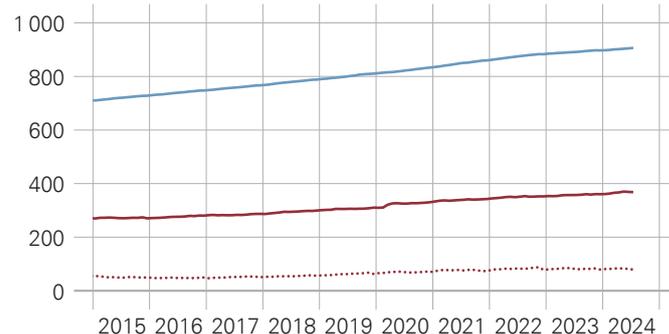
Espansione del credito per settori

Su base annua i crediti bancari alle economie domestiche e alle imprese sono ancora aumentati (grafico 5.13). A fine luglio 2024 i prestiti concessi alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie superavano rispettivamente di 15,2 miliardi (1,7%) e di 10,7 miliardi (3,0%) il corrispondente livello di un anno prima, mentre quelli accordati alle imprese finanziarie risultavano cresciuti di 0,3 miliardi (0,4%).

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

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

Terzo 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 216 colloqui nel periodo compreso fra il 23 luglio e il 10 settembre.

Regioni

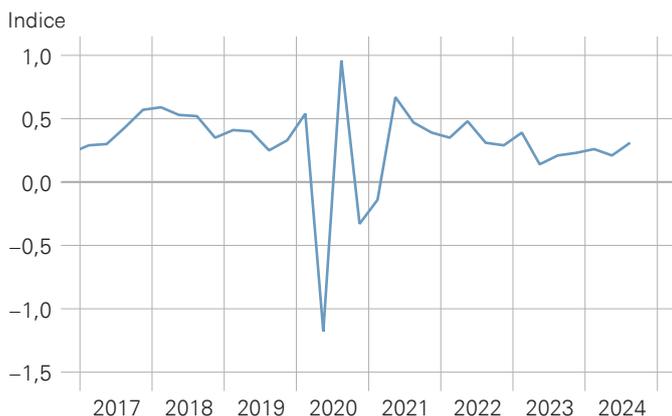
Friburgo, Vaud e Vallese
Ginevra, Giura e Neuchâtel
Mittelland
Svizzera centrale
Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Zurigo

Delegate/i

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

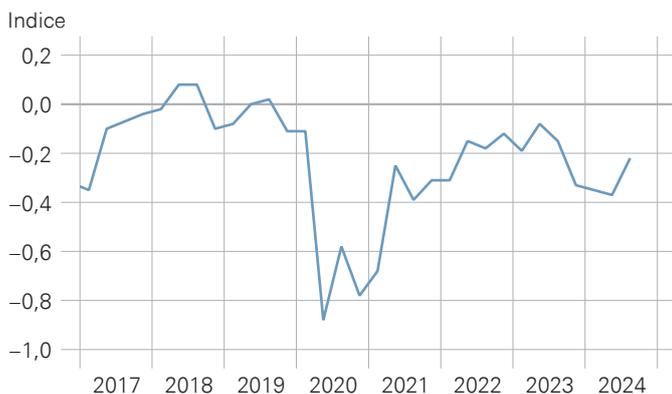
L'essenziale in breve

- Nel terzo trimestre le aziende si attendono una crescita leggermente più vigorosa rispetto a quella del trimestre precedente. Nel settore dei servizi i fatturati segnano un robusto incremento dopo il debole andamento registrato nei tre mesi precedenti. Per contro, nel settore industriale segna una battuta d'arresto la ripresa che si era delineata durante il secondo trimestre.
- Nell'industria il perdurante basso livello di utilizzo delle capacità e l'apprezzamento del franco mettono fortemente sotto pressione i margini di guadagno di talune aziende. Per contro, nel terziario e nel settore delle costruzioni i margini si situano perlopiù a un buon livello.
- Nel complesso le imprese giudicano adeguata la propria dotazione di personale. Il reclutamento non è più considerato particolarmente difficile.
- Alla luce del calo dell'inflazione e della situazione meno tesa sul mercato del lavoro le aziende si attendono per l'anno a venire un rallentamento della dinamica salariale a un tasso inferiore al 2%.

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**Solida crescita nei settori dei servizi e delle costruzioni, frenata della ripresa nell'industria**

Nel terzo trimestre l'economia svizzera cresce nell'insieme a un ritmo leggermente superiore rispetto al trimestre precedente (grafico 1). Soprattutto le aziende operanti nei settori dei servizi e delle costruzioni mostrano un buon incremento dei fatturati. Dopo un secondo trimestre debole anche i comparti del terziario legati ai consumi, come il commercio al dettaglio e la ristorazione, registrano nuovamente un migliore andamento degli affari. Continuano a sorreggere la crescita i servizi finanziari, di consulenza e informatici, sebbene anche in alcune parti di questi rami di attività si riscontri un certo rallentamento.

Nell'industria segna una battuta d'arresto la ripresa delineatasi nel trimestre precedente. Essa frena soprattutto presso le aziende attive nella fabbricazione di macchine, nella lavorazione dei metalli e nella produzione di componenti in materia plastica. La domanda in provenienza dall'Europa, e in particolare dalla Germania, recupera più lentamente del previsto. Per contro, mostra perlopiù un andamento robusto quella proveniente dagli Stati Uniti, di cui beneficia soprattutto il comparto delle scienze della vita. Anche l'Asia rimane un mercato in crescita. Tuttavia, l'attività commerciale con la Cina non riesce a uguagliare la dinamica degli anni passati. Nell'industria orologiera si fa chiaramente sentire la debolezza della domanda della clientela cinese.

Nel complesso migliore utilizzo delle capacità tecniche

Le capacità tecniche continuano nell'insieme a essere sottoutilizzate, anche se meno che nel trimestre precedente (grafico 2). Soprattutto nelle aziende del terziario il grado di utilizzo è sensibilmente cresciuto grazie al buon andamento della domanda. Esso è migliorato anche nel settore delle costruzioni e si situa leggermente al di sopra del livello abituale per la stagione. Nell'industria le capacità tecnico-produttive rimangono invece sottoimpiegate a causa della ripresa ritardata.

Grado di utilizzo del personale e situazione sul fronte del reclutamento pressoché normali

Nel complesso dalle imprese la dotazione di personale è giudicata adeguata (grafico 3). Esistono tuttavia differenze fra i settori. In alcune imprese di servizi e di costruzione l'organico continua a essere piuttosto scarso, mentre nell'industria esso è ora un po' più sovente ritenuto eccessivo. Talune aziende nel frattempo fanno ricorso al lavoro ridotto.

Anche lo sforzo richiesto dal reclutamento di personale si situa nel complesso a un livello normale. Nell'industria le posizioni vacanti sono coperte piuttosto facilmente. Nel settore dei servizi le difficoltà di reclutamento non sono più di così vasta portata come subito dopo la pandemia, ma il reperimento di manodopera continua a essere giudicato un po' meno agevole del normale. Sono sempre fortemente ricercati profili specialistici, come ad esempio esperte ed esperti informatici con competenze in materia di sicurezza cibernetica e di intelligenza artificiale. Segnalano notevoli criticità di reclutamento le imprese di costruzione. In particolare resta difficile occupare posizioni direttive con maestranze artigianali o tecniche.

Situazione eterogenea dei margini di guadagno

I margini di guadagno rimangono nell'insieme a un buon livello (grafico 4), ma con pronunciate differenze fra i settori. Nel terziario e nel settore delle costruzioni essi si muovono perlopiù su livelli sostenibili. Per contro, in ampie parti dell'industria la situazione è descritta come assai difficile. Il ridotto utilizzo delle capacità si traduce in una marcata pressione sui margini, e ciò ormai da vari trimestri. Le aziende definiscono la forza del franco una sfida addizionale.

La grande maggioranza delle imprese – anche nell'industria – giudica le condizioni di liquidità soddisfacenti.

Nondimeno, in connessione con il finanziamento dei loro progetti, diverse aziende si rammaricano dell'uscita dal mercato di Credit Suisse in quanto banca con un ruolo importante 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 SETTORI

Crescita deludente in varie branche dell'industria

In ampie parti del settore industriale l'andamento dei fatturati è stato deludente. La domanda dell'industria automobilistica tedesca rimane debole, e anche dall'attività edilizia in Germania provengono scarsi impulsi. In particolare la crescita resta inferiore alle aspettative presso le aziende specializzate nella fabbricazione di macchine, nella lavorazione dei metalli e nella produzione di componenti in materia plastica. Fanno eccezione le imprese che forniscono manufatti per l'ampliamento dell'infrastruttura dei trasporti, l'aeronautica, la produzione di energia o l'industria bellica.

L'industria orologiera da alcuni trimestri è alle prese con una domanda calante, specie dalla Cina. Sull'attività di questo ramo grava inoltre l'elevato volume delle giacenze.

Segnali positivi provengono invece dalle imprese operanti nell'area delle scienze della vita. Il comparto delle tecnologie mediche e l'industria farmaceutica beneficiano di una domanda crescente su scala mondiale.

Nel commercio migliore andamento delle vendite e perdurante pressione sui prezzi

Nella distribuzione al dettaglio la domanda si è ampiamente ripresa dopo la debole dinamica registrata all'inizio dell'estate a causa degli sfavorevoli effetti meteorologici e di calendario. Tuttavia la clientela continua a orientarsi verso linee di prodotto meno costose oppure ricorrono maggiormente a fornitori online esteri. Gli esercenti svizzeri si sforzano di comprimere i costi per rimanere competitivi. Anche il commercio di autoveicoli è soggetto a una forte pressione sui prezzi in conseguenza del livello elevato delle scorte e di una clientela esitante.

Nel commercio all'ingrosso e nel comparto della logistica la situazione si presenta eterogenea. La domanda proveniente dall'industria e dal settore delle costruzioni rimane piuttosto contenuta, mentre può crescere il volume degli scambi e dei trasporti di generi alimentari e prodotti farmaceutici.

Andamento stabile nei rami del turismo e della ristorazione

Gli esercizi alberghieri e le imprese di trasporto legate al turismo beneficiano di un forte afflusso turistico in provenienza soprattutto dagli Stati Uniti, ma anche dal Medio Oriente e da talune parti dell'Asia. Per contro ristagnano le presenze in arrivo dalla Svizzera e dai paesi vicini. In tale contesto l'apprezzamento del franco viene percepito come una sfida. Anche il turismo di affari mostra una dinamica piuttosto contenuta. Nel ramo della ristorazione, se si prescinde da oscillazioni dovute a fattori meteorologici, l'andamento del fatturato rimane stabile.

Evoluzione perlopiù buona dell'attività nel settore finanziario

L'attività assicurativa è in costante crescita. Oltre alle classiche assicurazioni contro i danni e gli infortuni, a ciò contribuisce anche la domanda di soluzioni previdenziali. Nel comparto bancario le operazioni su tassi di interesse mostrano un buon andamento, sebbene non siano più realizzabili gli elevati proventi dello scorso anno. Nella gestione di patrimoni le turbolenze borsistiche rendono più incerta la clientela, e ciò si traduce nella tendenza a un minor numero di transazioni e in un conseguente calo degli introiti per commissioni.

Rallentamento della dinamica nei rami ICT e consulenza aziendale

Nonostante i perduranti elevati investimenti nella sicurezza cibernetica, nella digitalizzazione e nell'intelligenza artificiale, la dinamica nel ramo ICT mostra un certo rallentamento. Le misure di risparmio nell'industria, nella sanità e nella pubblica amministrazione hanno un effetto frenante sulla spesa per servizi informatici. Anche in taluni segmenti dell'attività di consulenza aziendale si osserva una crescita più lenta. Alcune imprese di questo ramo constatano ad esempio una certa cautela nel contesto sia di grossi progetti di trasformazione, sia di acquisizioni e fusioni societarie.

Migliore andamento degli affari nel settore delle costruzioni

Nel terzo trimestre migliora la situazione degli ordinativi nel settore delle costruzioni. Permane l'assenza di grandi progetti di investitori privati, e l'afflusso di nuove commesse nell'edilizia abitativa resta nel complesso esitante. Di converso le imprese beneficiano di una perdurante forte domanda per l'ampliamento dell'infrastruttura nell'ambito di ferrovie, strade, energia idraulica e rete elettrica. Concorre a sostenere la domanda anche il persistente fabbisogno di rinnovamento degli immobili, in particolare per lavori di riqualificazione energetica. Inoltre, le imprese specializzate nelle costruzioni in legno traggono vantaggio dal trend a favore della sostenibilità.

PROSPETTIVE

Perdurante fiducia

Per i prossimi due trimestri le aziende si attendono una solida crescita dei fatturati (grafico 5). Anche le imprese industriali, che in parte sono state deluse dall'andamento registrato nel corrente trimestre, permangono ottimiste. Esse confidano che la domanda acquisti vigore, anche se un po' tardivamente rispetto a quanto sperato.

Tali prospettive di per sé positive sono tuttavia soggette a importanti rischi. Fra questi figurano sviluppi geopolitici come la politica industriale cinese e l'orientamento di politica economica degli Stati Uniti dopo le elezioni presidenziali. Quali ulteriori sfide sono indicate le fluttuazioni del tasso di cambio, la scarsità di manodopera qualificata e la crescente complessità della regolamentazione in Svizzera e in Europa.

Crescita moderata degli investimenti e ulteriore ampliamento del personale

Nei prossimi dodici mesi le aziende prevedono di accrescere moderatamente la spesa per investimenti. Nel settore dei servizi esse si concentrano spesso sull'ampliamento dell'infrastruttura IT nel quadro di progetti di digitalizzazione. Nell'industria si investe nell'ottimizzazione dei processi produttivi al fine di compensare la perdurante pressione dal lato dei costi. Non ha invece un ruolo preminente l'ampliamento delle capacità, stante il livello di utilizzo sovente basso degli impianti.

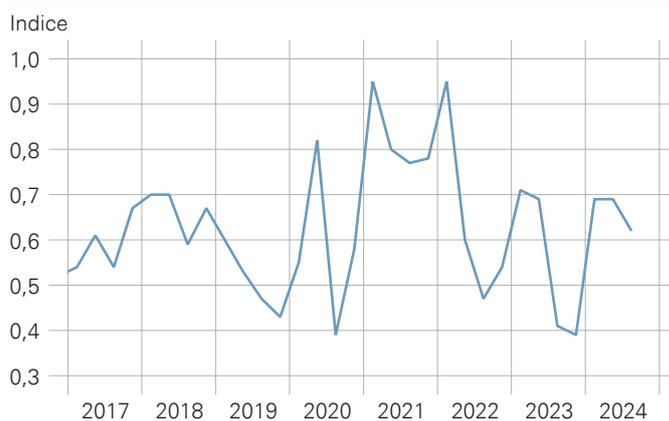
In tutti e tre i settori le imprese progettano un incremento dell'organico nei prossimi trimestri (grafico 6). In coerenza con il relativo grado di utilizzo delle capacità, l'ampliamento programmato risulta un po' più sostanzioso nel terziario e nel settore delle costruzioni, rispetto all'industria. Nonostante il normalizzarsi della situazione sul piano del reclutamento, le aziende sottolineano che la crescita dell'occupazione sarà possibile soltanto in presenza di una sufficiente disponibilità di manodopera qualificata con i requisiti appropriati.

Rallentamento della dinamica salariale

Alla luce del regresso dell'inflazione e delle condizioni meno tese sul mercato del lavoro le imprese si attendono un rallentamento della dinamica salariale. Esse prevedono che quest'anno le retribuzioni cresceranno in media del 2,1%, contro il 2,3% nello scorso anno. Per il 2025 è prevista un'ulteriore flessione della crescita salariale all'1,6% (grafico 7). A causa della più bassa inflazione le aziende ritengono che gli aumenti avverranno di nuovo maggiormente su una base individuale.

Grafico 5

FATTURATI ATTESI

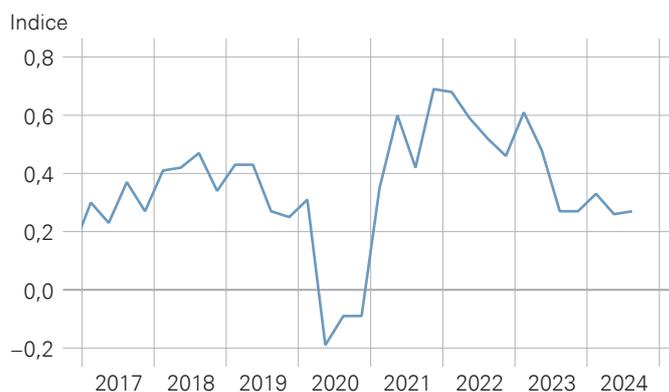


Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 6

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

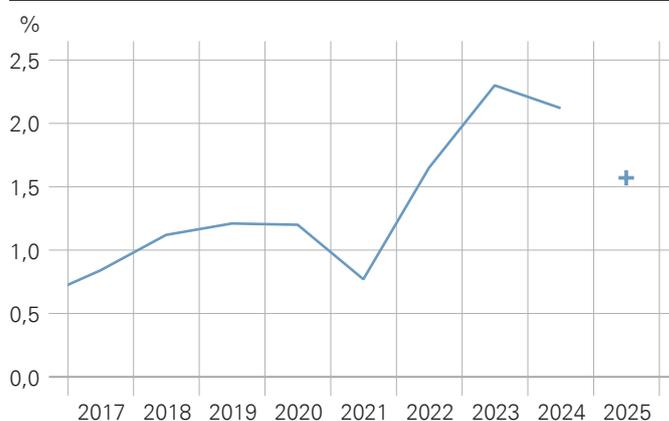


Andamento prospettato del personale in organico nei successivi due trimestri. Un valore positivo (negativo) indica che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

Grafico 7

AUMENTI SALARIALI



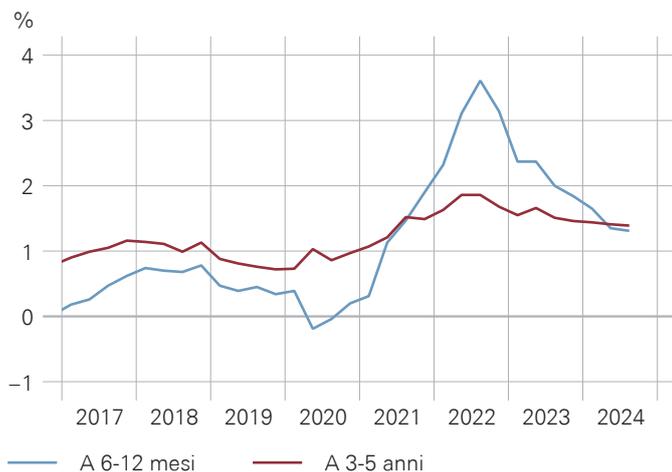
Aumento salariale medio prospettato per l'anno successivo (croce) e aumenti salariali annuali già decisi (linea).

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.

Aumento perlopiù modesto dei prezzi di acquisto e di vendita

Per i prossimi due trimestri la maggior parte delle aziende si aspetta prezzi di acquisto e di vendita stabili o in leggera ascesa (grafico 8). Mentre nel trimestre precedente le imprese industriali pronosticavano perlopiù prezzi di acquisto calanti, esse prevedono ora nuovamente un certo rincaro per talune materie prime e certi prodotti intermedi. Su di esso ha tuttavia un effetto moderatore l'apprezzamento del franco. Presso le imprese del terziario dal lato degli acquisti incidono soprattutto i crescenti costi per le licenze di software. Riguardo ai prezzi di vendita, alcune aziende per fine anno progettano adeguamenti in linea con gli incrementi salariali. Nondimeno, viene spesso fatto rilevare come il margine di manovra per aumenti di prezzo sia limitato.

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 leggermente calate. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora mediamente all'1,3%, dopo l'1,4% del trimestre precedente (grafico 9). Su un orizzonte di tre-cinque anni restano invariate 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 26 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS abbassa il tasso guida BNS all'1,0%. 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 0,5%. 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 ridotta pressione inflazionistica. La BNS sottolinea che nei prossimi trimestri potranno rendersi necessarie ulteriori riduzioni del tasso di interesse per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine.

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.

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.

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.

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.

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 una operazione da eseguire non prima di un determinato momento futuro, stabilito nel contratto.
Garanzia	Bene o valore messo a disposizione dal debitore al creditore nel quadro di un'operazione creditizia (→ credito garantito), per ridurre il rischio del creditore e così anche l'→ interesse da pagare. Il creditore può disporre della garanzia qualora il debitore non possa far fronte al pagamento concordato degli interessi o al rimborso.
Indicatore	Dato o serie di dati statistici che forniscono indicazioni, ad esempio sull'→ evoluzione congiunturale.
Indice dei prezzi al consumo	Sinonimo di → indice nazionale dei prezzi al consumo.
Indice dei responsabili degli acquisti dell'industria	Denominazione italiana di → indice PMI per l'industria.
Indice nazionale dei prezzi al consumo / IPC	Misura elaborata dall'Ufficio federale di statistica (UST) dell'evoluzione media dei prezzi dei beni e servizi acquistati dalle economie domestiche in Svizzera. L'indice è calcolato mensilmente sulla base di un → paniere rappresentativo dei consumi privati.
Indice PMI (Purchasing Managers' Index) per l'industria	Importante → indicatore dell'andamento dell'attività industriale, basato su inchieste. L'indice svizzero si compone di sottoindici relativi a produzione, ordinativi, tempi di consegna, scorte, acquisti e numero di persone occupate. Un valore superiore a 50 punti viene considerato un segnale di crescita economica.
Industria MEM	Imprese dell'industria metalmeccanica ed elettrica.
Inflazione (tasso di inflazione)	Aumento protratto nel tempo del livello generale dei prezzi, che riduce il → potere di acquisto della moneta. In Svizzera l'inflazione viene misurata sulla base dell'→ indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Il tasso di inflazione esprime la variazione percentuale di tale indice rispetto all'anno precedente.

Inflazione di fondo	Misura dell' → inflazione, che esclude i beni e servizi i cui prezzi sono particolarmente volatili (ad esempio l'energia e i generi alimentari). L'inflazione di fondo rileva quindi l'evoluzione di base dei prezzi ovvero la tendenza inflazionistica. La BNS calcola l'inflazione di fondo applicando il metodo della media troncata: anziché escludere determinate categorie di beni, ogni mese si elimina il 15% dei beni del → paniere IPC con le variazioni di prezzo più alte e più basse. Nel complesso viene quindi scartato il 30% dei beni che presentano i prezzi più volatili.
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.
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 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 addizionali.
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

