
Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Quarto trimestre 2017

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

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. In totale sono stati svolti 237 colloqui tra metà ottobre e fine novembre.

Regioni

Ginevra
Mittelland
Svizzera centrale
Svizzera italiana
Svizzera nord-occidentale
Svizzera orientale
Vaud-Vallese
Zurigo

Delegati

Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Walter Näf
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Aline Chabloz
Rita Kobel

L'essenziale in breve

- Nel quarto trimestre l'economia svizzera registra una crescita robusta e ampiamente diffusa. Le prospettive per il primo semestre del 2018 indicano una continuazione della dinamica. Questo è il quadro che emerge dai colloqui svolti con le imprese.
- I fatturati reali sono di nuovo sensibilmente aumentati rispetto al trimestre precedente; rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, l'incremento è marcato.
- L'utilizzo delle capacità tecnico-produttive delle imprese è pressoché nella norma, anche se la situazione è ancora insoddisfacente per alcuni comparti.
- Prosegue la tendenza al miglioramento dei margini di guadagno, in particolare nell'industria. Complessivamente i margini si collocano tuttavia ancora lievemente al di sotto del livello ritenuto consueto dagli interlocutori. La situazione si presenta tuttora eterogenea tra i singoli comparti.
- Per i prossimi sei mesi gli interlocutori si aspettano un aumento ancora un po' più sostenuto dei fatturati reali, sostanzialmente riconducibile al contesto congiunturale internazionale favorevole e all'indebolimento del franco. Pertanto, le imprese prevedono di aumentare leggermente gli investimenti e le assunzioni di personale. Più spesso che in passato viene citata la carenza di personale qualificato.
- Nel complesso la percezione del rischio è diminuita. Oltre ai rischi geopolitici vengono ora menzionati sempre più gli squilibri sulle borse valori e sul mercato immobiliare.

SITUAZIONE ATTUALE

Prosegue l'aumento sostenuto dei fatturati

I risultati dei colloqui con le imprese segnalano un'ulteriore accelerazione dell'economia svizzera. Talune aziende hanno constatato un netto miglioramento dell'attività a partire da metà anno. Come nel trimestre precedente, il settore in cui ciò risulta più marcato è l'industria.

I fatturati reali (ossia depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) delle imprese sono cresciuti a un ritmo sostenuto rispetto al trimestre precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto). Rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, il loro incremento è ancora più pronunciato. A questo quadro generale positivo contribuiscono in ugual misura tutti e tre i settori (servizi, industria e costruzioni).

La dinamica dell'attività si mantiene positiva o è persino migliorata nei comparti dell'export. Particolarmente favorevole è l'evoluzione degli affari per le aziende che forniscono beni ai rami automobilistico, medicale e delle telecomunicazioni. Le esportazioni verso l'Europa registrano un buon andamento, ampiamente diffuso dal punto di vista geografico. Fra i mercati trainanti sono inoltre menzionati gli Stati Uniti e l'Asia. I segnali provenienti dalla Russia sono invece eterogenei.

Oltre agli ottimi risultati dell'export, anche le vendite sul mercato interno evidenziano un andamento tendenzialmente migliore rispetto ai trimestri precedenti.

Utilizzo delle capacità produttive nella norma

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive si attesta ora su livelli pressoché normali. La tendenza verso un suo progressivo miglioramento è iniziata nella seconda metà del 2016 (grafico 2).

Metà delle aziende considera l'utilizzo delle proprie capacità tecniche nella norma, mentre l'altra metà si divide quasi equamente fra le imprese che segnalano un sottoutilizzo e quelle che dichiarano invece un sovrautilizzo. Talune aziende hanno innalzato il numero di turni per soddisfare l'aumento della domanda. In alcuni casi si registrano saldi più elevati delle ore supplementari oppure viene prestato lavoro nel fine settimana.

Dotazione di personale adeguata

La dotazione di personale è ritenuta attualmente corrispondente al fabbisogno in tutti e tre i settori; in singoli casi vi sono tuttavia segnali di una leggera insufficienza degli effettivi. Per contro, nel corso del 2016 il livello del personale in organico era considerato ancora leggermente eccessivo.

Nel periodo in esame le difficoltà nel reperire personale si sono accentuate. Ciò vale in particolare per il settore dei servizi. Oltre al miglioramento sul mercato del lavoro interno, si osserva anche una diminuzione delle candidature provenienti da Germania, Austria e Italia, per effetto della congiuntura più favorevole nei paesi confinanti.

Normalizzazione della situazione dei margini

Per quanto riguarda la situazione dei margini di guadagno prosegue la tendenza verso la normalizzazione in atto dall'inizio del 2016, dovuta sostanzialmente all'incremento dei volumi fatturati così come alla recente possibilità di procedere ad aumenti di prezzo. Nel complesso i margini sono ancora lievemente al di sotto del livello definito come abituale dagli interlocutori, ma la valutazione complessiva è tornata ai livelli precedenti all'abolizione del cambio minimo con l'euro. Tuttavia, all'interno dei settori e fra le imprese, la situazione dei margini presenta tuttora un'elevata eterogeneità.

Grafico 1

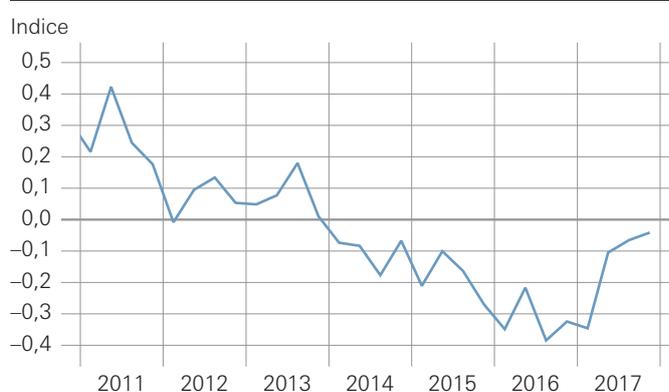
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

Nel commercio all'ingrosso i fatturati in termini reali superano nettamente i livelli del trimestre precedente e dell'anno precedente. Questa tendenza è meno accentuata nel commercio al dettaglio dove continuano invece a farsi notare cambiamenti strutturali come lo spostamento degli acquisti verso il canale online. Il commercio al dettaglio stazionario opera pertanto in un contesto economico difficile caratterizzato da una forte pressione sui margini. Tuttavia, nel periodo in esame l'erosione dei prezzi sembra cessata.

Il comparto finanziario registra nuovamente un andamento positivo dell'attività, riconducibile sia alle operazioni in commissione e a quelle di negoziazione sia alle operazioni su interessi. Le infrastrutture delle banche (uffici e superfici di vendita, nonché capacità informatiche) sono meglio utilizzate. Tuttavia, i margini continuano a essere inferiori ai valori ritenuti usuali.

I servizi alberghieri e di ristorazione fanno registrare da quest'estate un andamento dell'attività in prevalenza favorevole. In diverse regioni si osserva un incremento del turismo, in particolare proveniente dall'area asiatica ma anche dagli Stati Uniti. Ad accrescere la domanda in questo ramo contribuisce, inoltre, in modo determinante il fatto che la Svizzera sia percepita come una destinazione sicura. I margini si collocano su valori consueti grazie alla riduzione dei costi e, talora, alla possibilità di procedere ad aumenti di prezzo.

Le aziende che operano nel ramo dei trasporti e della logistica segnalano in prevalenza una buona situazione degli affari.

Nel comparto ICT l'andamento dell'attività si mantiene positivo; i fatturati sono ben al di sopra dei livelli del trimestre precedente e di un anno fa. Digitalizzazione, automazione e regolamentazione sono i motori trainanti di questo ramo. Tuttavia, la pressione sui margini rimane piuttosto elevata.

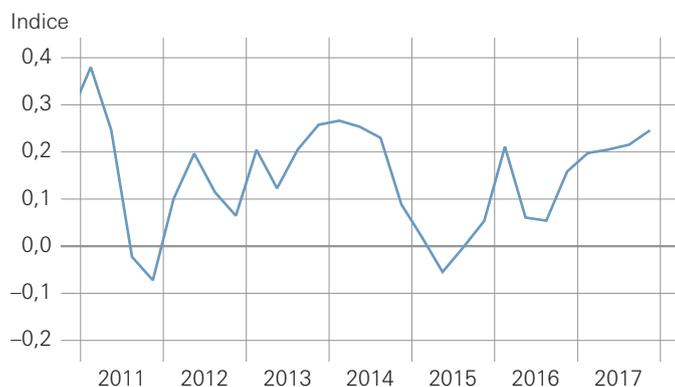
Nell'industria, pressoché tutti i comparti fanno registrare fatturati superiori rispetto al trimestre precedente. Il grado di utilizzo delle capacità si colloca nel complesso ancora marginalmente al di sotto dei valori normali. Nel ramo orologiero e presso i suoi fornitori si moltiplicano i segnali di un sensibile miglioramento; permane tuttavia la pressione sui margini. A presentare margini inferiori al livello considerato abituale sono anche le imprese che producono imballaggi nonché quelle dell'industria meccanica e della tipografia.

Nel settore delle costruzioni l'andamento degli affari si mantiene dinamico sia nell'edilizia principale che nel ramo dei lavori specializzati. Il comparto trainante è l'edilizia residenziale. Tuttavia, a seguito di un'intensa concorrenza volta a scalzare altri operatori dal mercato, i margini sono soggetti a forte pressione. Nel comparto dell'edilizia, ciò viene spesso ricondotto alla mancanza di sufficienti barriere all'entrata del mercato.

FATTURATI ATTESI

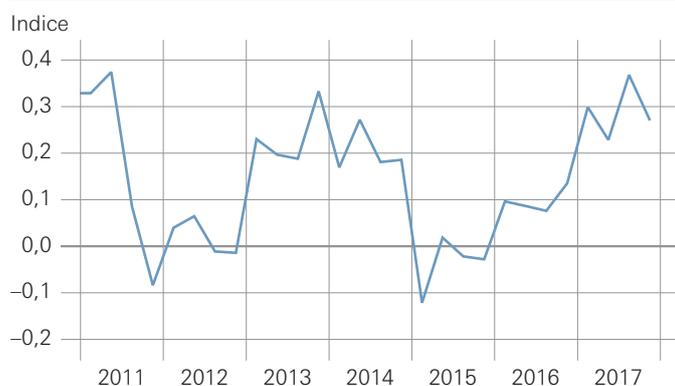
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

Andamento prospettato del personale in organico nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Ampia fiducia**

Gli interlocutori esprimono un giudizio decisamente ottimistico per quanto riguarda l'andamento degli affari nei sei mesi a venire. Nel complesso, si attendono un ulteriore aumento dei fatturati reali (grafico 3), riconducibile sia ai servizi che all'industria. A questa valutazione contribuiscono la favorevole situazione congiunturale internazionale, le migliori condizioni dei tassi di cambio, e in particolare il rafforzamento dell'euro, nonché gli effetti tangibili delle misure adottate per incrementare l'efficienza. Per il 2018 la situazione degli ordini di numerose imprese si presenta alquanto positiva.

La fiducia degli imprenditori si riflette anche nelle aspettative di un utilizzo leggermente più elevato delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture nei prossimi sei mesi (grafico 4). Inoltre, rispetto allo scorso anno è aumentata la propensione agli investimenti sia in costruzioni che in beni strumentali. Quasi un terzo delle imprese che investono in tali beni accresce anche la propria capacità produttiva.

Per i prossimi sei mesi gli interlocutori si attendono un aumento dei prezzi di acquisto e, per la prima volta dal 2011, anche di quelli di vendita. Tale intenzione è motivata spesso dal rincaro delle materie prime e dall'indebolimento del franco. Indipendentemente da ciò, operare aumenti dei prezzi di vendita è considerato leggermente più facile ora rispetto al passato.

Previsto un moderato aumento del personale

Le prospettive circa un maggiore utilizzo delle capacità e la leggera carenza di personale talora segnalata hanno un impatto sui piani di assunzione: gli interlocutori prevedono un moderato aumento del personale in organico (grafico 5). Ciò vale soprattutto per il settore dei servizi. Per ovviare alla carenza di personale, gli impieghi temporanei vengono talvolta trasformati in impieghi a tempo indeterminato. In alcuni comparti, come ad esempio quello della tipografia, le imprese ridurranno il loro personale per ragioni strutturali.

Salari in crescita

Sulla base delle informazioni ricavate dai colloqui, gli aumenti della massa salariale già noti e programmati per il 2018 ammontano in media all'1,1%. Per la prima volta dopo molto tempo alcune imprese intendono concedere aumenti sotto forma di incrementi salariali generalizzati.

CONTESTO E RISCHI

Gli imprenditori ritengono che l'incertezza nel contesto in cui operano sia relativamente esigua. Fra i potenziali rischi menzionati figurano quelli geopolitici, le tendenze protezionistiche e una certa fragilità della ripresa congiunturale a livello mondiale. Per quanto attiene l'Europa la percezione del rischio è diminuita, nonostante alcuni interlocutori segnalino problemi strutturali non ancora risolti. Le conseguenze della Brexit restano difficili da valutare.

Per quanto riguarda la Svizzera numerosi interlocutori sollevano forti preoccupazioni a causa della densità normativa. Quali ulteriori rischi sono indicati la crescente carenza di personale qualificato e un nuovo apprezzamento del franco. Il tema della digitalizzazione è citato in molti comparti e viene percepito, a seconda del punto di vista, come un rischio o un'opportunità. In alcuni casi vengono menzionati gli elevati rischi associati alla cybercriminalità, soprattutto nel comparto finanziario.

Il perdurante contesto di tassi di interesse molto bassi è considerato problematico da taluni interlocutori in riferimento alla situazione degli istituti previdenziali. Inoltre, sono espresse crescenti preoccupazioni circa le possibili ripercussioni sui mercati immobiliari, dove sono tuttora avviati grandi progetti di investimento da parte di investitori istituzionali nonostante il numero di appartamenti sfitti sia in aumento. Sempre più interlocutori guardano con scetticismo all'andamento delle borse.

La maggior parte degli imprenditori considera «utile» l'indebolimento del franco rispetto all'euro in atto da quest'estate. Tuttavia, essi mostrano ancora cautela nell'esprimere tale valutazione, dato che questa evoluzione produrrà effetti più marcati soltanto se si rivelerà duratura.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 imprese, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le imprese visitate variano da un trimestre all'altro.

Durante gli incontri i delegati della BNS raccolgono principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire ai delegati di classificare anche su una scala numerica una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

Grafico 6

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

In occasione degli incontri con le imprese, i delegati si interessano regolarmente anche alle aspettative inflazionistiche a breve e lungo termine degli interlocutori in qualità di consumatori (misurate in base all'indice dei prezzi al consumo).

La tendenza al rialzo delle aspettative inflazionistiche a breve e lungo termine delineatasi nel corso del 2015 perdura anche nel quarto trimestre del 2017: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora in media allo 0,6%, rispetto allo 0,5% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 6). Le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si collocano all'1,2%, rispetto all'1,0% del trimestre precedente (linea rossa nel grafico).

A tale scopo viene utilizzata una scala a cinque valori che corrispondono sostanzialmente a: «nettamente superiore/in netto aumento» o «nettamente eccessivo» (valore +2), «leggermente superiore/in leggero aumento» o «leggermente eccessivo» (valore +1), «invariato» o «normale» (valore 0), «leggermente inferiore/in leggero calo» o «leggermente insufficiente» (valore -1), «nettamente inferiore/in netto calo» o «nettamente insufficiente» (valore -2).

Interpretazione dei grafici

I grafici vanno considerati come una sintesi numerica delle informazioni qualitative ottenute. Il valore dell'indice riportato sul grafico corrisponde a una media dei risultati di tutte le imprese visitate. Nell'interpretazione delle curve è rilevante soprattutto la tendenza, più che il livello numerico o le variazioni esatte di quest'ultimo.

Ulteriori informazioni

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

Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 imprese che nel corso del 2017 si sono rese disponibili per i colloqui con i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

A

A. Boss & Co AG. Aare Energie AG. Aargauische Kantonalbank. ABB Schweiz AG. AbbVie AG. Abicht Gruppe AG. Accenture AG. Accuro. Acino. Adam Touring GmbH. adesso Schweiz AG. Aduno Holding AG. Aebi & Vincent Architekten SIA AG. AEK onyx Gruppe. Aerne Engineering AG. Aerni Gruppe. Aeschlimann AG, Décolletages. AEW Energie AG. AF-Consult Switzerland AG. Agility Logistics AG. AGZ Ziegeleien AG. AHG-Holding AG. Albinati Aeronautics SA. Albiro AG. Aligro-Demaurex & Cie SA. Alpex Pharma SA. Alpha Solutions AG. Alpinamed AG. amag. Amalthea Holding AG. Ameropa AG. AMI Immobiliare SA. Amici Caffè AG. Ammann Schweiz AG. amPuls Marktforschung AG. André Repond SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Anton Häfliger AG. Aptar Mezzovico SA. Arcolor AG. Aregger AG Bauunternehmung. Argor-Heraeus SA. Argus der Presse AG. Aricon-Küng Treuhand AG. Ascensia Diabetes Care Holding. Assos of Switzerland GmbH. Atos Consulting SA. Audemars Holding SA. Autogrill Schweiz AG. Autoneum Holding AG. AVS Systeme AG.

B

Bachem Holding AG. Bahnhof AG. Bad Schinznach AG. Bad Seedamm AG. Balance Hotels. Baloise Bank SoBa AG. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Banca del Ceresio SA. Banca del Sempione. Banco Santander (Suisse) SA. Bandi SA. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Cler. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Lombard Odier & Cie SA. Bär & Karrer AG. Barclays Bank (Suisse) SA. Basilea Pharmaceutica AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Basler Zeitung. Baugeschäft Bärlocher AG. Bauknecht AG. Baumann Federn AG. Bauwerk Parkett AG. Bayer. BDO AG. Beckman Coulter Eurocenter SA. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Belvédère Hotels Scuol. Belweg AG Bern. Benteler Rothrist AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Berndorf Luzern AG. Berney Associés SA. Bertschi AG. Bettermann AG. Bewetec AG. Bezzola Denoth AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA. Bibus AG. BiCA AG. Biotronik AG. Biplast AG. Bischofszell Nahrungsmittel AG. Bison IT Services AG. Blanc & Cie SA. Blau-Weiss Autohandels AG. BLS AG. BMC Switzerland AG. BMW (Schweiz) AG. Bobst Group SA. Bohren Möbel AG. Boller Winkler AG/Schloss-

berg. Bosch Packaging Systems AG. Bosch Rexroth Schweiz AG. Boschung Holding SA. Bossard AG. Bossi e Bersani SA. Boulangerie Michellod SA. Boulangerie-Pâtisserie Wolfisberg SA. Boutique Hotel Villa Orselina. Brac Werke AG. brack.ch. Brandis Finanz Holding AG. Brauhaus Sternen AG. Brevan Howard Investment. Brolliet SA. Bruker BioSpin AG. BSB + Partner Ingenieure und Planer AG. Bucher Travel Inc. Bunge SA. Burckhardt of Switzerland AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. Burger Söhne AG.

C

Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Cafina AG. Caisse d'Épargne CEC SA. Calendaria AG. Camillo Vismara SA. Candrian Catering AG. Canoo Engineering AG. Capital Group. Caprez Ingenieure AG. Carlo Bernasconi AG. Carrosserie A. Wenger & Cie. Casinò Admiral SA. Casino du Lac Meyrin SA. Casinò Lugano SA. Casino Neuchâtel SA. Casram SA. Castello del Sole Ascona. Caterpillar Sàrl. CCHE Architecture et Design SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Cendres & Métaux SA. Censi & Ferrari SA. Chalet de Gruyères SA. Chaletbau Matti Holding AG. Chaussures Aeschbach SA. Chiquita Brands International Sàrl. Chocolats Camille Bloch SA. Christian Cavegn AG. Cilag AG. Ciolina AG. Cipag SA. Clinica Ars Medica. Coloral SA. Comet AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Confiserie Sprüngli AG. Congress Centre Kursaal Interlaken AG. Consitex SA. Contrinex SA. Coop. Cornèr Banca SA. Cornu & Cie SA. Coutaz SA. Creabéton Matériaux SA. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Cremo SA. Crevoisier SA. Cross Systems SA. CSC Impresa di costruzione SA. CSD Ingénieurs. CTC Analytics AG.

D

Daniel Jenny & Co. Darest Informatic SA. Datamars SA. De Capitani Baugeschäft AG. De Martin AG Surface Technology. Debiopharm Group. Debrunner Acifer AG St. Gallen. DeLaval AG. Dell EMC. Delta Möbel AG. Deltacarb SA. Desinfesta AG. Detech SA. Deutsche Bank (Suisse) SA. DGS Druckguss Systeme AG. DHL Logistics (Schweiz) AG. Die Mobilier. Dietiker AG. Dietsche MontageProfis Holding AG. DIWISA Distillerie Willisau AG. dmb SA. Dorier SA. dormakaba Gruppe. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. DSM Nutritional Products Ltd. Duferco SA. Dumont & Dupraz SA. Dupasquier & Cie SA. Dupin 1820. Dyconex AG.

E

E. Kalt AG, Klima- und Energietechnik. E.M.S. Electro Medical Systems SA. EAO Group. Ebauches Micromécanique Precitrame SA. Eberhard Unternehmungen. ebi-pharm ag. EBL. Ecofin Holding AG. Edilcentro Wullschlegler SA. EKT Holding AG. Elbau Küchen AG. Elektro Compagnoni AG. Element AG. Elesta GmbH. ElringKlinger Abschirmtechnik (Schweiz) AG. Emanuele Centonze Holding SA. Emch AG Bauunternehmung. Emch + Berger AG Bern. Emil Frey AG. Emile Egger & Cie SA. emmental versicherung. Emmi AG. EnAlpin AG. Energie Wasser Bern. Energie Zürichsee Linth AG. énergies sion région. Engelberger Druck AG. Entrecôte Fédérale & Brasserie Obstberg. Entreprise Belloni SA. Enz Technik AG. Erbas SA. Erbiccol SA. ERI Bancaire SA. Ernst & Young AG. Ernst Frey AG. Esco SA. Essemtec AG. EuroAirport Basel, Mulhouse, Freiburg. Evatec AG. Eventmore SA. Expersoft Systems AG. Extramet AG.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. F. Murpf AG. F. Piemontesi SA. Fanscella SA. Fattorini Autotrasporti Sagl. Faude & Huguenin SA. Faulhaber Precistep SA. FC Basel 1893 AG. Feintool Technologie AG. Felco SA. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. fenaco Genossenschaft. Ferring Pharmaceuticals. Fert & Cie Voyages SA. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Finnova AG. Firmenich SA. Fisch Asset Management AG. Fischer Connectors. Fischer Reinach AG. Fischer Spindle Group AG. Föllmi AG Bauunternehmung. Fondation Beyeler. Fraisa SA. Franzosini SA. Fratelli Roda SA. Freestar-Informatik AG. Fresenius Medical Care (Schweiz) AG. Fressnapf Schweiz AG. Frieden SA. Fritz Schiess AG. Fritz Studer AG. futura Ristoranti. FZSoNick SA.

G

GAM Holding AG. Garaio AG. Garaventa AG. Garbani AG. Garzoni SA. Gasser Ceramic AG. GE Consumer & Industrial SA. Geberit AG. Gebrüder Renggli AG. Gebrüder Weiss AG. General Electric (Switzerland) GmbH. General Transport AG. Generali (Schweiz) Holding. Geneva Logistics Group SA. Geo Edil SA. Geoinfo Gruppe. Georg Haag AG. Georg Utz Holding AG. Georges Constantin SA. Gericke AG. Gerofinance-Dunand SA – Régie de la Couronne. Gfeller + Partner AG. GGZ Gartenbau Genossenschaft

Zürich. Ghelma AG. Giesserei Hegi AG. Gilli Garten AG. Gimmel Rouages SA. Gindraux Fenêtres SA. Ginsana SA. Giovanelli Fruchtimport AG. Givaudan SA. Glaeser Wogg AG. Glarner Kantonalbank. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Glutz AG. Goldbach Group AG. Google Switzerland GmbH. Gotthard Raststätte A2 Uri AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Casino St. Gallen AG. Grand Hôtel Suisse Majestic. Grand Resort Bad Ragaz AG. Grange SA. Granol AG. Graubündner Kantonalbank. Gravag Erdgas AG. Gregor Furrer & Partner Holding AG. Group TrackNet. Groupe Ardentis. Groupe E Connect SA. Groupe JPF. Groupe Lathion. Groupe Mutuel. Groupe Orlati. Groupe Rhône Média. Groupe Sidin Hôtels. Groupe VO Energies. Grund AG Fahrzeuge. Grundfos Pumpen AG. Grünenfelder SA. Grünenwald AG. Gstaad Saanenland Tourismus. GTK Timek Group SA. Gustav Spiess AG. Gysi AG. Gysi AG Chocolatier Suisse.

H

H + Gastro AG. H. Goessler AG. H. Wellauer AG. Haag-Streit Holding AG. Haecky Gruppe. Haeusler AG. Hans Christen AG. Hans Leutenegger SA. Häring & Co. AG. Haufe-umantis AG. Heiniger AG. Heinrich Kübler AG. Helvetia Versicherungen. Henri Harsch HH SA. Herzog Küchen AG. Herzog-Elmiger AG. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Hidrostal AG. Hirsch (Schweiz) AG. Hirslanden AG. Historika AG. Hodel & Partner AG. Holdigaz SA. Honex AG. Hostettler AG. Hotel Bad Horn AG. Hotel Belvoir Rüschtikon AG. Hotel Cascada AG. Hotel Castell. Hôtel de la Cigogne SA. Hôtel de la Paix. Hotel des Balances. Hotel Eden Roc. Hotel Eiger Mürren. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel Krone, Aarburg. Hôtel La Réserve Genève. Hotel Lenkerhof AG. Hotel Lido Seegarten. Hôtel Longemalle SA. Hotel Lugano Dante Center SA. Hôtel Président Wilson. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Wartmann. Hotelplan Suisse MTCH SA. HP Schweiz GmbH. Huber & Co. AG. Huber Fenster AG. Hug AG. Hugelshofer Holding AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunkeler AG Paper Processing. Hupac Intermodal SA. HYDRO Exploitation SA. Hydroplant AG. Hypothekbank Lenzburg.

I

IBSA Institut Biochimique SA. IFEC Ingegneria SA. Ifest AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. IMTF. Induserv AG. Ineichen AG. Infomaniak Network SA. Intensiv SA. InterCheese AG.

Intersport Schweiz AG. Investas AG. Iseppi Frutta SA.
ISS Schweiz AG. Itten + Brechbühl AG.

J

J3C Holding SA. Jakob Müller Holding AG. Janico Holding AG. Jansen AG. Japan Tobacco International SA. Jaquet Technology Group. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Jenny Science AG. Jermann Ingenieure und Geometer AG. JESA SA. Jetpharma SA. JL Services SA. Johnson & Johnson. Josef Gut AG. Joseph Baume SA. JP Morgan (Suisse) SA. Juggers Sécurité SA.

K

K+D Gruppe. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kalkfabrik Netstal AG. Karger Publishers. Kasag Swiss AG. Kebo AG. Kestenhof Automobil AG. Keystone AG. Kindlimann AG. Knecht Brugg Holding AG. Koch AG. Konapharma AG. Kromer AG. KUK Electronic AG. Kunststoff-Packungen AG. Kuny AG. Kuoni Viaggi. KurierZentrale GmbH.

L

La goccia SA. La Rapida SA. La Semeuse SA-Choco-Diffusion SA. Lamprecht Transport AG. Landis Bau AG. Landqart AG. Landquart Fashion Outlet. Lang Energie AG. Larag AG. Laube SA. Laubscher Präzision AG. Lauener et Cie SA. Lausanne Palace & SPA. LB (Swiss) Investment AG. Le Coultre SA. Leicom AG. Leister AG. Lekkerland (Schweiz) AG. Lenovo (Schweiz). Lenzerheide Bergbahnen AG. Leoni Studer AG. Lerch AG Bauunternehmung. Les Toises – Centre de psychiatrie et psychothérapie. Liaudet Pial SA. Liebherr Machines Bulle SA. Lifeware SA. Liip AG. Linnea SA. LK International AG. Locker Swiss Recycling AG. Loeb Holding AG. Logitech. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonza AG. Loomis Schweiz AG. L'Oréal Suisse SA. LumX Asset Management (Suisse) SA. Luzerner Kantonalbank. LV-St. Gallen. M. Opitz & Co AG.

M

Mad Productions SA. Maerki Baumann & Co AG. Mägerle AG Maschinenfabrik. Magtrol SA. Maison V. Guimet Fils. MAN Diesel & Turbo Schweiz AG. Manor. Manpower SA. Manufactures d'outils Dumont SA. Maréchaux Holding AG. Marmobisa AG. Marquis AG. Mars Schweiz AG. Marti Bauunternehmung AG. Marvinpac SA. Mathys AG Bettlach. maxon motor AG. MB Barter & Trading SA. McDonald's Restaurants Sven Matthisson. Medacta International SA. Medipack AG. Meggitt SA. Mercedes Benz Automobil AG. Mercier SA. Mercuria Energy Trading SA. Metalem SA. Metallux SA. Metaltex SA. Metrohm AG. Metron AG. Meubles Descartes SA. Mibelle Group. Michelin Suisse SA. Micro-Sphere SA. Migros. Mikron SA. Mikron Tool SA Agno. mikrop ag. Mister Minit. MIT-Group. Möbel Pfister AG. mobilezone. Mobimo Holding AG. Mode Weber. Mondaine Watch Ltd. Monnat.ch SA. Montremo SA. Montres Corum Sàrl. Moser Schaffhausen AG. Mosterei Möhl AG. Motomix SA. MPM Facility

Services SA. Mubea Fabbrica Molle SA. Mubea Präzisionsstahlrohr AG. Mueller AG. Müller Beck AG. Müller Handels AG Schweiz.

N

Nant de Drance SA. Natur- und Tierpark Goldau. Nestlé Suisse SA. Netcetera. Netstal-Maschinen AG. Nextthink. NGL Cleaning Technology. NH Akustik + Design AG. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft & Frey AG. Nikon Schweiz. Noël Ruffieux & Fils SA. Norba SA. Notenstein La Roche Privatbank AG. Nova Werke AG. Novartis. Novo Business Consultants AG. Noyfil SA. NZZ Mediengruppe.

O

O. Küttel AG. Obrist Bauunternehmung AG. Obwaldner Kantonalbank. OLZ & Partners. Omida AG. Omya. Onet (Suisse) SA. Opernhaus Zürich AG. Ortho-Team AG. Oryx Energies. Otis SA. Otto Fischer. Otto Keller AG.

P

Paci SA. Page et Fils SA. Pallas Kliniken AG. Pamasol Willi Mäder AG. Panalpina AG. Panetarium AG. PanGas AG. Parkresort Rheinfelden Holding AG. Parmigiani Fleurier SA. Pastifil SA. Paul Bütiger AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. PB Swiss Tools GmbH. pems. Perosa AG. Pestalozzi Gruppe. Pfeifferlé & Cie SA. Pfisterer Sefag AG. Pharmacie Populaire société coopérative. Piaget SA. Pibomulti SA, Emissa. Pietro Calderari SA. Pignet Galland & Cie SA. Pilatus-Bahnen AG. Pini Swiss Engineers SA. PKB Privatbank AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastigum AG. Plumettaz SA. Pneu Egger AG. point vert Groupe SA. Poretti-Gaggini SA. PPG Industries Europe Sàrl. Precicast SA. Premec SA. Pricewaterhouse-Coopers AG. Privatbank IHAG. Proderma AG. Promena AG. Pronto AG. Prosegur SA. Provins.

Q

Quickline Holding AG.

R

R. Nussbaum AG. Raboud Group. Radisson Blu. Raiffeisen. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Regazzi Holding SA. Regena AG. Régence Production SA. Regine Switzerland SA. Regionalverkehr Bern-Solothurn AG. Rego-Fix AG. Reichle & De-Massari AG. Reiden Technik AG. Reka Schweizer Reisekasse. Reka AG. Remaco Holding AG. Remimag Gastronomie AG. Renault Suisse SA. Retraites Populaires. Rezidor Hotel Group Schweiz. Rhätische Bahn AG. Rhenus Alpina AG. Richard Mille. Riedo clima AG. Rieter Holding AG. Ringele AG. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Rittmeyer AG. RLC Architekten AG. RobecoSAM AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Romag aquacare AG. Ronda AG. Roth Gerüste AG. Rotho Kunststoff AG. Rotzinger AG. Ruch Metallbau AG. Ruckstuhlgaragen Zürich. RWB Groupe SA. Rychiger AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore. Sabag Holding AG. Sägerei Trachsel AG. Sajet SA. Samvaz SA. Sandro Vanini SA. Sanitas Troesch AG, St. Gallen. Santex Rimar AG. säntis packaging ag. SAP (Schweiz) AG. Saviva AG. Savoy SA. Schaeppi Grundstücke Verwaltungen KG. Schibli Holding AG. Schiffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG. Schilliger Holz AG. Schindler Aufzüge AG. Schindler Elettronica SA. Schlagenhaut Gruppe. Schleuniger AG. Schoeller Textil AG. Schöpfer Gastronomie AG. Schöttli AG. Schulthess Maschinen AG. Schweizer Electronic AG. Schwendimann AG Abfallentsorgung + Transporte. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank. Scott Sports SA. Scout24 Schweiz AG. Sécheron SA. Seehotel Hermitage Luzern. Seehotel Waldstätterhof AG. Sefar Holding AG. Seiler Hotels Zermatt AG. Selmoni Gruppe. Serbeco SA. Serfre' SA. Seven Group. SFS Group AG. Shell (Switzerland) AG. Sheraton Zürich Hotel. sia Abrasives Industries AG. Sicas SA. Silhouette Wellness SA. Sisag AG. Sistag AG. Sitzplatz Schweiz AG. Skynight SA. SkyWork Airlines AG. Smart Gorla Services SA. SNP Société Neuchâteloise de Presse SA. Socar Trading SA. Société du Casino de Crans-Montana SA. Société électrique intercommunale de la Côte. Société Privée de Gérance SA. Solo Swiss SA. Solvias AG. Sonceboz SA. Sonova Holding AG. Soprod SA. Sotax AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. sparkasse schwyz ag. Splash & Spa Tamaro SA. Spühl GmbH. Square Danses SA. SRS Swiss Recycling Services SA. St. Galler Kantonalbank. Stade de Suisse Wankdorf Nationalstadion AG. Stahl Gerlafingen AG. Stahlton Bauteile AG. Stettler Holding SA. Stirnimann AG, Baumaschinen. STMicroelectronics SA. Stöckli Metall AG. Stöcklin Logistik AG. Stoppani AG. Straumann Group. Straumann-Hipp AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Telleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG. Sucafina SA. Suisselearn Media AG. Sunrise Communications AG. Sushizen SA. Suter Viandes SA & Boucherie du Palais. Suteria Chocolata AG. Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG. SV (Schweiz) AG. Swagelok AG. Swan Analytische Instrumente AG. Swatch Group SA. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Helicopter Group AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Risk & Care. Swisscom AG. Swissgrid AG. Swisslog Holding AG. swisstulle AG. Switel SA. Syngenta AG.

T

T.E.A.M. Television Event And Media Marketing AG. T+R AG. TAG Aviation SA. TAG Heuer. Taiana SA. Talan SA. talsee AG. Talus Informatik AG. TE Connectivity Solutions GmbH. Teca-Print AG. Tech Insta SA. Techniques-Laser SA. Tefag Elektronik AG. Tekka Digital SA. Teleclub AG. Télé-Restaurant SA. TEM AG. Tenconi SA. TESA SA. Texaid Textilverwertungs-AG. Thales Suisse SA. Thommen Gastronomie AG. Thommen Gruppe. tibits ag. Titoni AG. TNT Swiss Post AG. Tomy Transporte GmbH. Tool-Temp AG. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. Trafag AG. Trafigura Holding GmbH. Trauffer AG. Travys SA. Treier AG. Treuhand- und

Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Trisa AG. Trümpi AG. Trunz Holding AG. Truvag Treuhand AG. Tschümperlin & Co AG. Tuchs Schmid AG. TUI Suisse. Tyco Integrated Fire & Security (Schweiz) AG.

U

UBS AG. UCB Farchim SA. Ulrich Imboden AG. Ulysse Nardin SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unisto AG. Unitechnologies AG. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. Uster Technologies AG.

V

Vacheron Constantin SA. Valcambi SA. Vale International SA. Valora Holding AG. Variosystems AG. Vaudoise Assurances Holding SA. VBG Verkehrsbetriebe Glattal AG. Verlag Finanz und Wirtschaft AG. Veronelli SA. Veuthey & Cie SA. VF International Sagl. VICI AG International. Vignal CEA SA. Visilab SA. Vogt AG Lostorf. Vogt-Schild Druck AG. Voigt AG. Volkshaus Basel. Volvo Car Switzerland AG. von Bergen SA. Vonplon Strassenbau AG. VonRoll casting AG. VP Bank (Schweiz) AG.

W

W. Gassmann AG. Wagner AG. Walo Bertschinger. Wander AG. weba Weberei Appenzell AG. Weber AG Stahl- und Handwerkerzentrum. Weinmann-Energies SA. Wild & Küpfer AG. Wirz AG Bauunternehmung. Wirz Gruppe. WMC IT Solutions AG. WR Weberei Russikon AG. WWZ AG.

Y

Y & R Group Switzerland AG.

Z

Zambon Svizzera SA. Ziegelei Schumacher AG. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zühlke. Zünd Systemtechnik AG. Zürcher Kantonalbank. Zürcher Kunstgesellschaft. Zürcher Landbank AG. Zürcher Oberland Medien AG. Zurich Suisse. Zweifel Pomy-Chips AG.

1

1875 Finance SA.

II

II-VI Laser Enterprise GmbH.

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

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

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017