

Bollettino trimestrale
2/2017 Giugno

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



Bollettino trimestrale
2/2017 Giugno

35° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 15 giugno 2017	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	34

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del giugno 2017 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 15 giugno 2017») 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 15 giugno 2017. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 15 giugno 2017

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva, con l'obiettivo di stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e sostenere l'attività economica. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS rimane immutato a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi resta invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. La BNS ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a ridurre l'attrattiva degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione sul franco. Il franco è tuttora nettamente sopravvalutato.

La nuova previsione condizionata di inflazione è rimasta praticamente invariata rispetto a marzo (grafico 1.1). Per l'anno in corso la BNS continua a prevedere un tasso di inflazione pari allo $0,3\%$. Per il 2018, la previsione si colloca allo $0,3\%$, ossia a un livello leggermente inferiore allo $0,4\%$ dello scorso trimestre. Per il 2019, la BNS si attende ora un'inflazione dell' $1,0\%$, rispetto all' $1,1\%$ di marzo. La previsione condizionata di inflazione si basa

sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

In linea con le aspettative della BNS, la congiuntura mondiale si è ulteriormente rafforzata. Grazie alla crescita economica, la situazione sul mercato del lavoro nei paesi industrializzati è migliorata nel corso degli ultimi trimestri. Nonostante l'andamento positivo dell'economia reale, l'inflazione rimane modesta nella maggior parte dei paesi industrializzati. In tale contesto la politica monetaria dovrebbe rimanere molto espansiva in particolare in Giappone e nell'area dell'euro, mentre negli Stati Uniti le condizioni monetarie sono verosimilmente avviate a una progressiva normalizzazione.

Nel suo nuovo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS si aspetta la continuazione dell'andamento congiunturale favorevole. Questo scenario di base cautamente ottimistico permane soggetto a significativi rischi al ribasso, riconducibili a incertezze politiche così come a problemi strutturali in diversi paesi industrializzati.

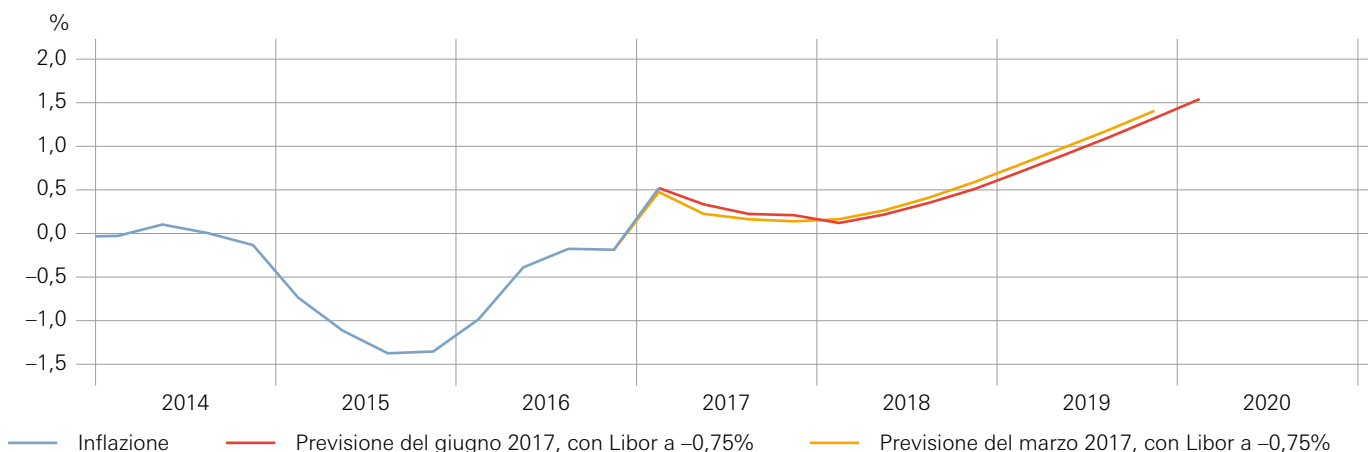
Secondo la prima stima trimestrale dei conti nazionali, anche nel primo trimestre 2017 gli impulsi positivi provenienti dall'estero si sono trasmessi all'economia svizzera solo parzialmente. La crescita del PIL si è leggermente consolidata, ma resta contenuta a un tasso annualizzato dell' $1,1\%$, dopo aver mostrato un andamento debole già nella seconda metà del 2016. Tuttavia, gli indicatori economici disponibili evidenziano una dinamica congiunturale leggermente più robusta. Per il 2017, la BNS si aspetta tuttora un tasso di crescita di circa l' $1,5\%$.

Nel primo trimestre 2017 la crescita dei prestiti ipotecari è rimasta costante su un livello relativamente basso, mentre si è protratta la dinamica più lenta dei prezzi degli immobili residenziali. In seguito all'andamento dei fattori

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2017

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



Fonte: BNS

fondamentali e alla dinamica nel complesso contenuta sul mercato ipotecario e degli immobili residenziali, gli squilibri su questi mercati si sono leggermente ridotti negli scorsi trimestri. Tuttavia, gli squilibri restano su livelli analoghi a quelli osservati nel 2014, quando il

cuscinetto anticiclico settoriale di capitale venne fissato al 2%. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi su questi mercati ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha il mandato legale di assicurare la stabilità dei prezzi, tenendo conto dell'evoluzione congiunturale.

Per assolvere tale mandato, la BNS ha elaborato una strategia di politica monetaria costituita da tre elementi. In primo luogo, essa assimila la stabilità dei prezzi a un incremento annuo dell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) inferiore al 2%. In tal modo essa tiene conto del fatto che l'IPC sovrastima leggermente l'inflazione effettiva e, nello stesso tempo,

consente all'inflazione di oscillare lievemente durante il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, la BNS definisce il suo obiettivo operativo sotto forma di una fascia obiettivo per il Libor a tre mesi in franchi svizzeri.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2017

	2014				2015				2016				2017				2014	2015	2016
	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	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5				0,0	-1,1	-0,4

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2017

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del marzo 2017, con Libor a -0,75%	0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4					0,3	0,4	1,1
Previsione del giugno 2017, con Libor a -0,75%		0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5				0,3	0,3	1,0

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Negli ultimi mesi la congiuntura mondiale si è ulteriormente rafforzata, in linea con le aspettative. Nel primo trimestre dell'anno il PIL mondiale è cresciuto a un ritmo più sostenuto rispetto ai periodi precedenti, principalmente in seguito a una dinamica più favorevole nelle economie emergenti. Anche nell'area dell'euro la ripresa ha acquisito vigore.

Grazie all'accelerazione della crescita economica, anche la situazione sul mercato del lavoro nei paesi industrializzati è ulteriormente migliorata. Negli Stati Uniti, in Giappone, nel Regno Unito e in Germania è stato approssimativamente raggiunto il livello di piena occupazione. Inoltre, la disoccupazione ha continuato a diminuire in quasi tutti i paesi dell'area dell'euro.

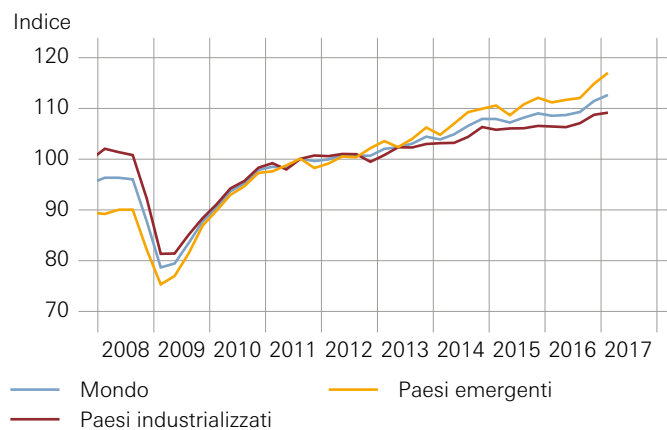
L'inflazione è rimasta modesta nella maggior parte dei paesi industrializzati. In tale contesto, la politica monetaria dovrebbe rimanere molto espansiva, soprattutto in Giappone e nell'area dell'euro, mentre negli Stati Uniti le condizioni monetarie sono verosimilmente avviate a una progressiva normalizzazione.

Nel suo nuovo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS prevede una continuazione dell'andamento congiunturale positivo. Per il 2017 va infatti delineandosi la più forte crescita economica degli ultimi sei anni. Il miglioramento della congiuntura dovrebbe tradursi gradualmente in un aumento dell'inflazione soltanto

Grafico 2.1

ESPORTAZIONI MONDIALI

Media del periodo considerato = 100



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

Tabella 2.1

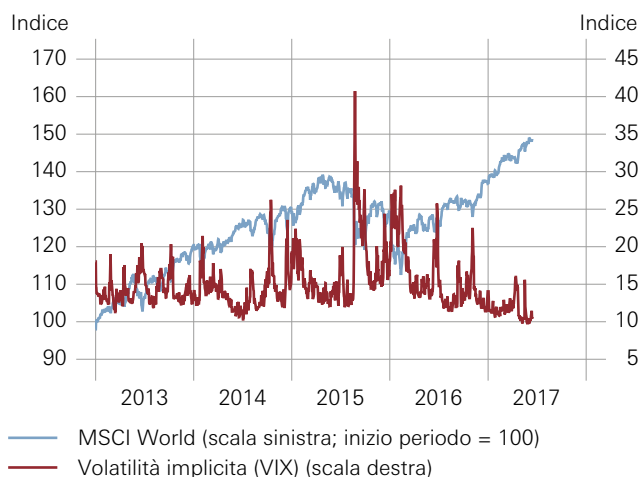
SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2013	2014	2015	2016	Scenario	
					2017	2018
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,3	3,5	3,4	3,3	3,7	3,7
Stati Uniti	1,7	2,4	2,6	1,6	2,1	2,3
Area dell'euro	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,9	1,7
Giappone	2,0	0,2	1,1	1,0	1,4	0,9
Prezzo del petrolio al barile in USD	108,7	99,0	52,5	43,8	51,7	51,0

¹ Ponderazione in base alle PPA (Stati Uniti, area dell'euro, Regno Unito, Giappone, Cina, Corea del Sud, India, Brasile e Russia).

Fonti: BNS e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.2

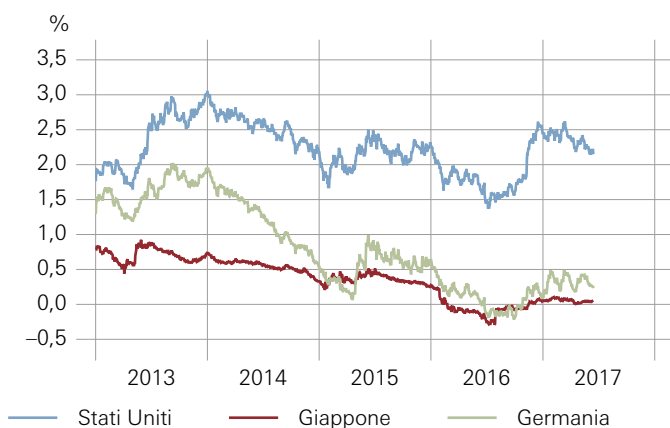
MERCATI AZIONARI

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

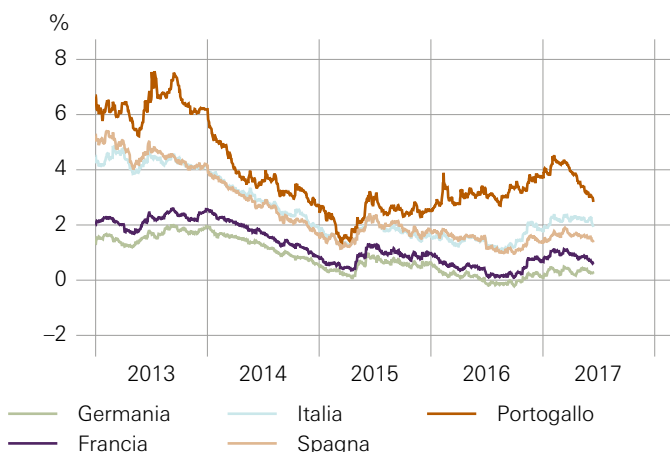


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

nel corso del 2018, in particolare nell'area dell'euro.

Questo scenario di base permane soggetto a rischi significativi, imputabili a incertezze politiche e a problemi strutturali in diversi paesi.

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 51 dollari USA al barile, ossia 5 dollari in meno rispetto allo scenario di base di marzo (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro essa ipotizza invece un valore di 1.09 dollari per euro, rispetto a 1.07 di marzo. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Dall'esame della situazione economica e monetaria di metà marzo, il clima sui mercati finanziari internazionali è rimasto complessivamente favorevole, sostenuto in particolare dalle notizie congiunturali positive e dalla mitigazione dei rischi politici nell'area dell'euro dopo le elezioni in Francia. Sospinto dal solido andamento degli utili societari nei principali paesi industrializzati, l'indice azionario MSCI World ha toccato nel frattempo un nuovo massimo, al pari dell'indice azionario statunitense S&P500 e del DAX tedesco. La volatilità delle azioni statunitensi desunta dalle opzioni (VIX), che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, è diminuita durante il mese di maggio al punto di minimo dal 1993, per poi rimanere, ad eccezione di un transitorio rimbalzo, su tale livello (grafico 2.2).

Nonostante il contesto congiunturale favorevole, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono perlopiù lievemente scesi (grafico 2.3). Questa evoluzione potrebbe essere in parte riconducibile all'andamento moderato dell'inflazione negli ultimi mesi. Negli Stati Uniti il rendimento dei titoli del Tesoro decennali è calato di circa 0,3 punti percentuali dall'esame della situazione di metà marzo. In alcuni paesi dell'area dell'euro, in cui i rendimenti erano in precedenza fortemente aumentati (tra cui Grecia e Portogallo), essi sono diminuiti in misura marcata. Il differenziale di rendimento rispetto ai titoli di Stato tedeschi si è così ridotto (grafico 2.4).

Il dollaro USA su base ponderata per il commercio estero si è leggermente indebolito, mentre euro e yen si sono apprezzati in lieve misura (grafico 2.5).

Dopo l'andamento rialzista dello scorso anno, a partire da febbraio i prezzi delle materie prime sono tornati nel complesso a scendere leggermente. A metà giugno i prezzi dei metalli industriali erano tuttavia ancora superiori al livello dello scorso anno di circa il 20%. Il prezzo del petrolio di qualità Brent a metà giugno era di poco inferiore a 50 dollari USA al barile (grafico 2.6). A ciò hanno concorso due fattori: la proroga della limitazione

della produzione decisa a fine 2016 dai paesi produttori appartenenti ed esterni all'OPEC e la crescente attività estrattiva negli Stati Uniti.

STATI UNITI

Nel primo trimestre 2017 l'economia statunitense è cresciuta dell'1,2%, ossia a un ritmo molto meno sostenuto rispetto ai tre mesi precedenti (2,1%) (grafico 2.7). Ciò è imputabile principalmente al temporaneo indebolimento dei consumi privati e a una riduzione delle scorte. Gli investimenti delle imprese sono invece ulteriormente aumentati e indicano una dinamica congiunturale ancora solida. È inoltre proseguito l'incremento occupazionale, mentre il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente al 4,3% a maggio (grafico 2.10).

Dall'esame della situazione economica e monetaria di marzo, le prospettive congiunturali per gli Stati Uniti non sono mutate in misura sostanziale. Dopo la modesta crescita del PIL nel primo trimestre, per i periodi successivi è atteso un effetto di recupero. A marzo e aprile i consumi privati hanno infatti riacquisito vigore e la produzione industriale si è considerevolmente ripresa. Per il 2017 la BNS si attende una progressione del PIL pari al 2,1%; essa prevede tuttora una riduzione del carico fiscale verso fine anno, destinata a sostenere la crescita nei prossimi anni. Nel 2018 il PIL dovrebbe pertanto registrare un aumento leggermente superiore (2,3%) (tabella 2.1). Le prospettive di crescita permangono tuttavia molto incerte, in quanto aspetti essenziali della politica economica futura restano poco chiari.

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo ha subito negli ultimi mesi un'inattesa e netta contrazione, attestandosi a maggio all'1,9% (grafico 2.11). Tale calo è riconducibile in parte ai prezzi energetici. A seguito di fattori temporanei, anche diverse componenti dell'inflazione di fondo sono tuttavia diminuite. Il deflatore di fondo dei consumi personali (Core Personal Consumption Expenditure Index), preferito dalla Federal Reserve (Fed) come misura dei prezzi, si è attestato ad aprile all'1,5%. Nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe gradualmente tornare ad avvicinarsi all'obiettivo indicato dalla Fed. Quest'ultima ha innalzato a giugno di 0,25 punti percentuali la fascia obiettivo per il tasso di riferimento, compresa ora tra l'1,00% e l'1,25% (grafico 2.13). La Fed ha riconfermato le precedenti valutazioni per le prospettive economiche, sottolineando di nuovo che l'andamento economico negli Stati Uniti consentirà un aumento graduale del tasso di riferimento.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la ripresa congiunturale ha acquisito ulteriore vigore. Nel primo trimestre il PIL è cresciuto del 2,3% (grafico 2.7). La domanda interna si è consolidata. In particolare, le buone condizioni climatiche hanno contribuito altresì a un forte aumento degli investimenti

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100

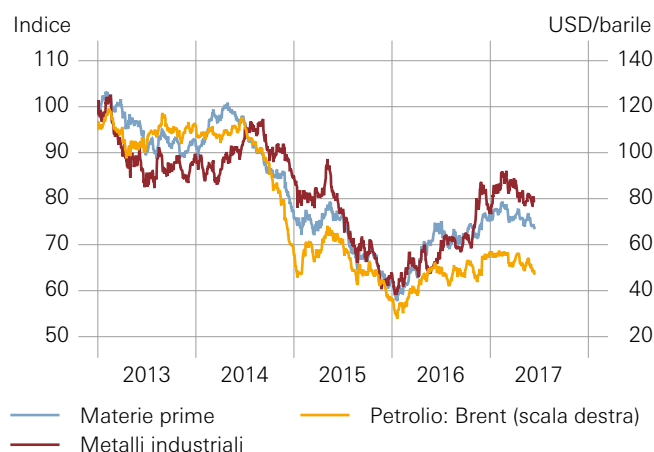


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Inizio periodo = 100

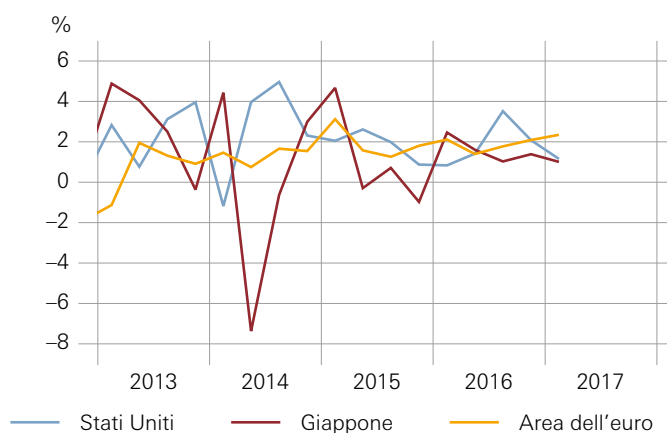


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

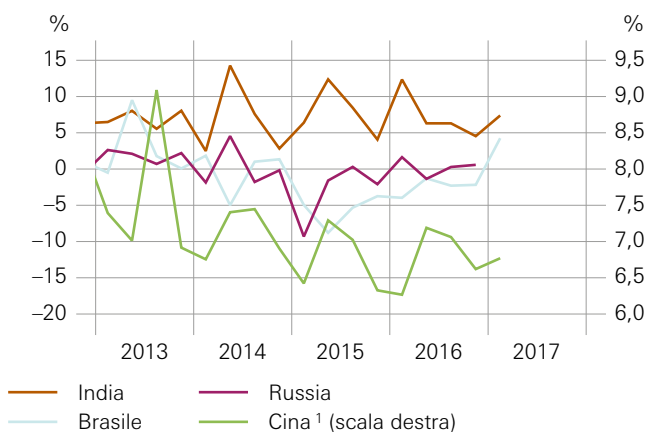


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

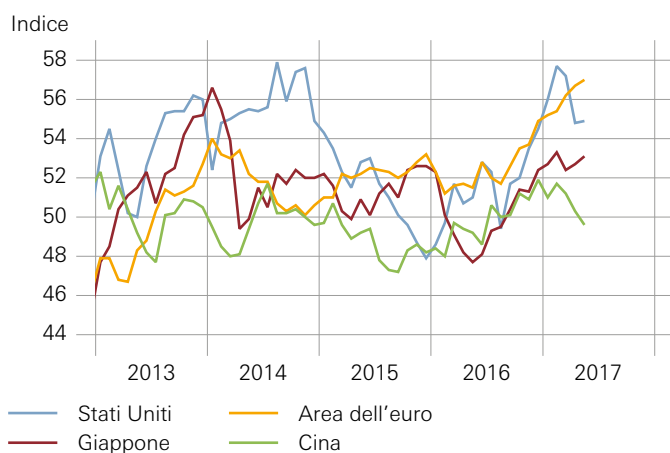
Variazione rispetto al periodo precedente



1 Stima: BNS.

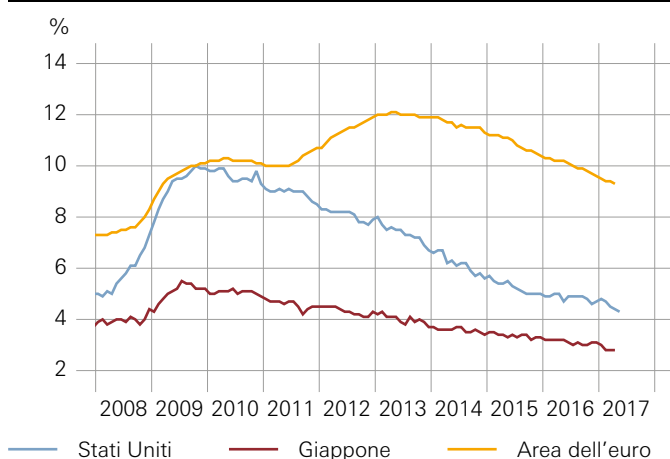
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

Fonte: Markit Economics Ltd 2009; tutti i diritti riservati.

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

in costruzioni. Il rafforzamento congiunturale si rispecchia chiaramente anche nelle indagini condotte presso le aziende (grafico 2.9).

L'incremento occupazionale in atto da metà 2013 è proseguito anche nel primo trimestre del 2017. In questo stesso periodo l'occupazione si è attestata sui livelli raggiunti prima dello scoppio della crisi nel 2008. Il tasso di disoccupazione è sceso frattanto al 9,3% (grafico 2.10).

Grazie alle favorevoli condizioni di finanziamento e all'ulteriore ripresa dell'erogazione creditizia al settore privato, come pure sospinta dal clima di fiducia positivo di aziende ed economie domestiche, la congiuntura nell'area dell'euro dovrebbe mantenere il proprio slancio. Tuttavia, sulle incoraggianti prospettive di crescita continuano a incombere rischi. Dopo le elezioni in Francia l'incertezza politica è diminuita, ma permangono i rischi correlati alla ridefinizione dei rapporti economici futuri tra UE e Regno Unito e alla fragilità del settore bancario in Italia. La BNS prevede per l'area dell'euro una crescita dell'1,9% per il 2017 e dell'1,7% per il 2018, con una lieve revisione al rialzo delle aspettative di tre mesi fa.

Dopo i massimi pluriennali del 2,0% toccati a febbraio, a seguito dell'andamento dei prezzi di energia e generi alimentari l'inflazione dei prezzi al consumo è riscesa a maggio all'1,4% (grafico 2.11). L'inflazione di fondo ha oscillato per un effetto di calendario attorno al periodo pasquale, ma a maggio è risultata invariata rispetto a febbraio, allo 0,9% (grafico 2.12). Le aspettative inflazionistiche a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, si sono mantenute pressoché stabili, restando quindi decisamente al di sotto dell'obiettivo di inflazione perseguito dalla BCE. Come preannunciato a dicembre, ad aprile la BCE ha ridotto il volume mensile degli acquisti di titoli a 60 miliardi di euro, ma, alla luce della troppo debole dinamica inflazionistica, intende proseguire questo programma almeno sino a fine 2017.

GIAPPONE

In Giappone le condizioni dell'economia reale sono solide. Nel primo trimestre il PIL è cresciuto dell'1,0% (grafico 2.7). Le esportazioni di beni e servizi hanno beneficiato della forte domanda dall'Asia; anche la domanda interna finale ha ritrovato un certo slancio. Grazie alla dinamica congiunturale favorevole in atto da inizio 2016, l'output gap si è nel frattempo richiuso. Il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente, attestandosi ad aprile al 2,8%, il livello più basso da dicembre 1994 (grafico 2.10). Il mercato del lavoro è quindi in uno stato di piena occupazione.

La congiuntura industriale mondiale favorevole, gli investimenti infrastrutturali nell'ambito del pacchetto economico varato la scorsa estate e le buone condizioni sul mercato del lavoro sosterranno l'economia nipponica per l'anno in corso. Il PIL dovrebbe progredire dell'1,4%

nel 2017 e continuare a crescere leggermente al di sopra del suo potenziale nel 2018 (tabella 2.1).

A differenza dell'andamento dell'economia reale, la dinamica dell'inflazione resta debole e insoddisfacente. Negli ultimi mesi fino ad aprile, l'inflazione dei prezzi al consumo è stata ancora leggermente positiva soltanto a seguito del rialzo dei prezzi energetici (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è invece scivolata di nuovo in terreno negativo per la prima volta da metà 2013 (grafico 2.12). Con l'aumento del grado di utilizzo delle capacità nell'intera economia e per effetto dell'indebolimento dello yen, essa dovrebbe tuttavia tornare gradualmente ad aumentare. Le aspettative di inflazione a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, si sono mantenute pressoché stabili negli ultimi mesi e permangono nettamente al di sotto dell'obiettivo inflazionistico del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. Le trattative salariali annuali concluse in primavera indicano inoltre una crescita dei salari ancora molto modesta per il 2017. In un siffatto contesto, la Bank of Japan riconferma la propria politica monetaria espansiva.

ECONOMIE EMERGENTI

La congiuntura nelle economie emergenti si è consolidata a inizio anno (grafico 2.8). In Cina, il PIL ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto nel primo trimestre, registrando un incremento del 6,8%. Le esportazioni cinesi hanno beneficiato del maggiore dinamismo del commercio mondiale e gli investimenti statali in progetti infrastrutturali hanno agito altresì da sostegno. Il settore dei servizi, orientato al mercato interno, ha invece mostrato un lieve rallentamento. In India, la congiuntura si è ripresa in modo inaspettatamente rapido dalla contrazione causata dalla riforma del contante nel quarto trimestre 2016. Nel primo trimestre il PIL ha progredito del 7,4%, riallineandosi al potenziale del paese. Anche in Russia e Brasile si è registrata una forte ripresa dell'attività economica.

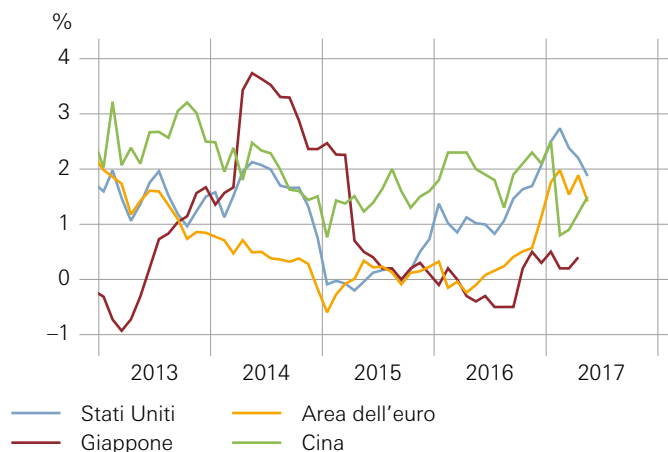
Le prospettive per la Cina restano invariate; nei prossimi trimestri la crescita dovrebbe progressivamente perdere vigore. A causa dell'elevato livello di indebitamento delle aziende e degli eccessi di capacità nell'industria pesante, gli investimenti cresceranno verosimilmente soltanto in modo contenuto. Gli ordini dall'estero indicano inoltre che nei prossimi mesi le esportazioni aumenteranno a un ritmo più moderato. La BNS prevede per la Cina una crescita del PIL del 6,6% nel 2017, in linea con l'obiettivo perseguito dal governo cinese.

In India la congiuntura dovrebbe ulteriormente rafforzarsi nel corso dell'anno. Con il notevole aumento del volume del circolante, si sta progressivamente esauendo l'effetto negativo della riforma del contante e le economie domestiche potranno quindi sostenere le spese per i consumi finora differiti.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

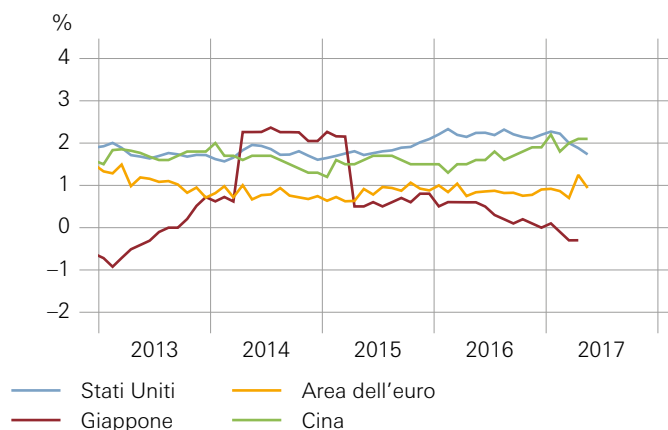


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

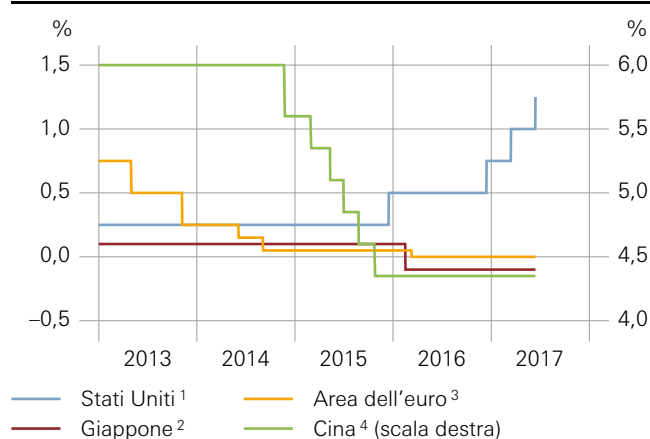
Variazione rispetto all'anno precedente



¹ Esclusi prodotti alimentari ed energetici.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.13

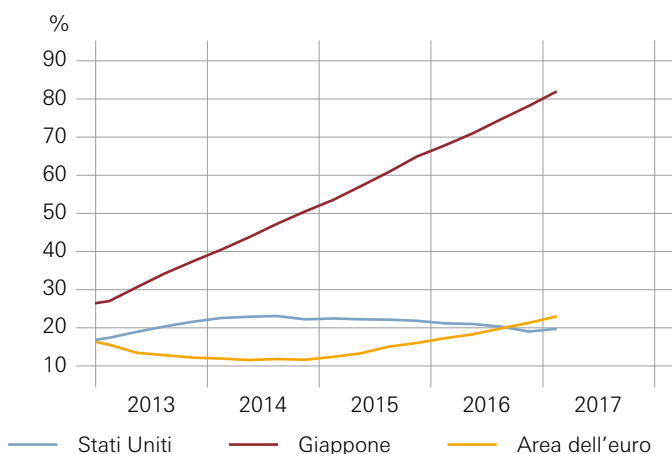
TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



¹ Tasso sui federal funds. ² Tasso obiettivo sui crediti overnight. ³ Tasso di rifinanziamento principale. ⁴ Tasso sui prestiti a un anno.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Nell'economia russa dovrebbe proseguire la moderata espansione, sospinta soprattutto dai consumi. In Brasile, nonostante condizioni quadro monetarie favorevoli e redditi reali in aumento, la crescita sembra destinata a riprendersi solo lentamente, in quanto la riduzione della disoccupazione procede a rilento e le condizioni per gli investimenti rimangono difficili. Inoltre, dopo le recenti turbolenze politiche, incombe una maggiore incertezza sulle prospettive del paese.

Negli scorsi mesi l'inflazione nelle economie emergenti è stata trainata in misura determinante dai prezzi dei generi alimentari. Mentre in Cina essa è salita all'1,5%, in Russia e Brasile è nettamente rallentata al 4,1% e al 3,6%. In India l'inflazione è scesa al 2,2% rimanendo pertanto sotto l'obiettivo perseguito pari al 4%.

In Cina e India le banche centrali hanno lasciato il tasso di riferimento invariato. In Russia e Brasile, invece, il tasso di riferimento è stato sensibilmente ridotto dagli istituti di emissione per sostenere la congiuntura.

3 Evoluzione economica in Svizzera

Secondo la prima stima trimestrale della contabilità nazionale, nel primo trimestre 2017 la crescita del PIL si è leggermente consolidata, restando tuttavia contenuta a un tasso annualizzato dell'1,1%. Pertanto, anche nel primo trimestre, gli impulsi positivi provenienti dall'estero sembrano essersi trasmessi all'economia svizzera solo parzialmente.

Un'analisi più ampia degli indicatori economici disponibili evidenzia che l'economia svizzera è sulla strada della ripresa. Tuttavia, una parte degli indicatori segnala anche che il miglioramento congiunturale non si è ancora esteso a tutti i settori dell'economia. In diversi comparti il grado di utilizzo delle capacità produttive permane insoddisfacente e i margini di guadagno delle imprese compressi.

La situazione sul mercato del lavoro continua a migliorare in modo assai graduale. Negli ultimi tre mesi il tasso di disoccupazione destagionalizzato è infatti ancora diminuito leggermente, mentre la crescita dell'occupazione si è quasi arrestata nel primo trimestre.

I recenti indicatori congiunturali segnalano nel complesso una continuazione della ripresa moderata. Per il 2017 la BNS continua a prevedere una crescita economica pari all'1,5% circa.

DOMANDA AGGREGATA E PRODUZIONE

Crescita del PIL contenuta nel primo trimestre 2017

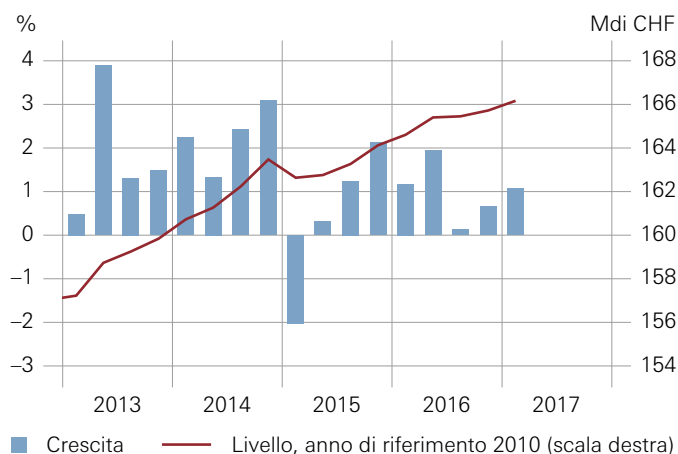
Dopo essersi quasi arrestata nel terzo trimestre 2016, la crescita del PIL ha riacquisito un lieve slancio negli ultimi due trimestri. Secondo la stima provvisoria della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), nel primo trimestre 2017 il PIL è aumentato dell'1,1%, dopo la progressione dello 0,7% nel periodo precedente. La dinamica della crescita è pertanto rimasta piuttosto contenuta anche a inizio anno (grafico 3.1).

La creazione di valore ha evidenziato un andamento piuttosto eterogeneo nei singoli comparti. Essa ha registrato un forte aumento nell'industria manifatturiera ed è considerevolmente cresciuta nel settore sanitario. In molti altri comparti del terziario la creazione di valore è invece diminuita, incidendo negativamente sul risultato complessivo (grafico 3.2).

Grafico 3.1

PIL REALE

Variazione rispetto al periodo precedente

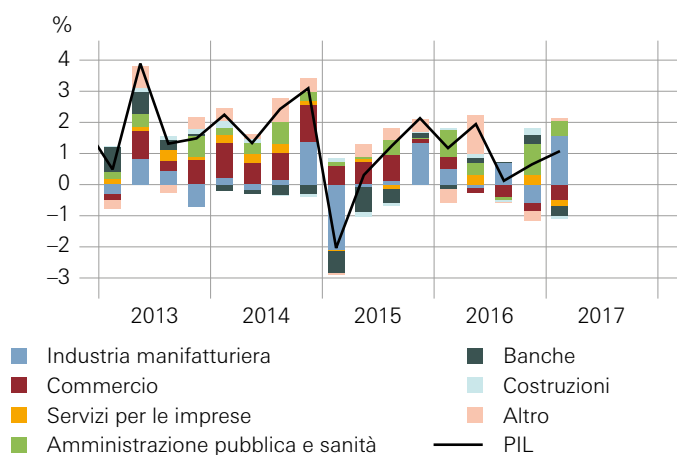


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA, PER SETTORE

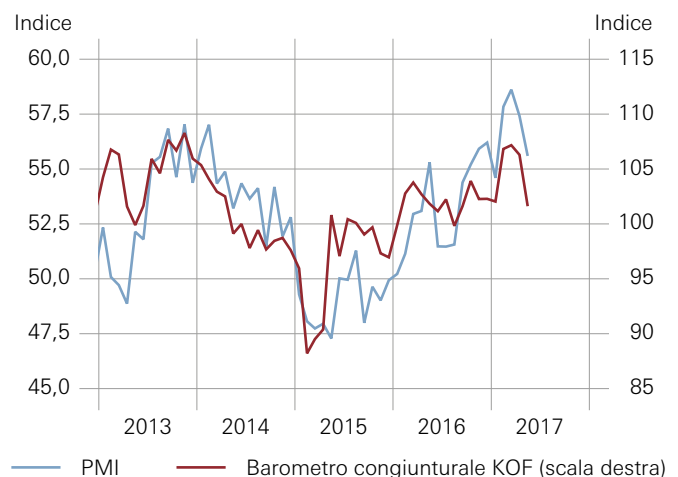
Variazione rispetto al periodo precedente



Fonte: SECO.

Grafico 3.3

INDICATORI DELLA CRESCITA ECONOMICA



Fonti: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo e Credit Suisse.

Dal lato della domanda, la crescita ha poggiato su un'ampia base. Nel primo trimestre hanno segnato un sensibile aumento in particolare le esportazioni e gli investimenti in beni strumentali.

Indicatori congiunturali positivi

L'esame di una vasta gamma di informazioni fornisce un quadro congiunturale più positivo da metà del 2016 rispetto alla stima trimestrale provvisoria della contabilità nazionale.

Un'evoluzione congiunturale favorevole è riscontrabile tra l'altro nei risultati di diverse inchieste. In aprile e maggio l'indice PMI e il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF sono leggermente diminuiti dai valori molto elevati registrati in precedenza, ma continuano a essere superiori alla media di lungo periodo. Entrambi gli indicatori segnalano quindi una crescita economica solida (grafico 3.3).

Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese negli ultimi trimestri emerge un continuo miglioramento della situazione da metà 2016 (cfr. Segnali congiunturali, da pagina 28).

Situazione difforme a livello dei singoli rami

In molte imprese, il volume degli affari e il grado di utilizzo delle capacità produttive sono sensibilmente aumentati negli ultimi trimestri. Nel contempo è migliorata anche la situazione dei loro margini di guadagno.

Tuttavia, il miglioramento congiunturale non ha ancora interessato in ugual misura tutti i comparti, il che è riconducibile a diversi fattori. Primo, la ripresa della domanda non è progredita allo stesso ritmo in tutti i settori e rami di attività. Secondo, non tutti i comparti sono ugualmente colpiti dal franco forte. Terzo, alcuni di questi hanno avviato un processo di adeguamento strutturale per ragioni normative o tecnologiche.

MERCATO DEL LAVORO

La ripresa del mercato del lavoro è esitante. Negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è di nuovo leggermente diminuito. Il numero degli occupati ha tuttavia quasi ristagnato nel primo trimestre, mentre gli impieghi in equivalenti a tempo pieno sono persino calati di poco.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2013	2014	2015	2016	2015			2016				2017
					2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.
Consumi privati	2,2	1,2	1,1	1,2	1,5	1,5	-0,1	2,3	0,4	0,6	3,6	0,5
Consumi pubblici	2,3	1,5	2,2	1,9	2,9	0,2	2,3	2,3	2,1	0,5	3,5	1,7
Investimenti fissi	1,1	2,8	1,6	2,4	6,6	-1,5	2,8	6,7	0,2	1,2	-1,6	4,8
Costruzioni	3,1	3,2	2,2	-0,1	2,4	-1,9	2,2	-1,5	-0,9	1,9	-1,1	1,4
Beni strumentali	-0,2	2,6	1,3	4,0	9,4	-1,2	3,1	12,3	0,8	0,7	-1,9	7,1
Domanda interna finale	1,9	1,7	1,3	1,6	3,0	0,5	0,9	3,5	0,5	0,7	2,2	1,8
Variazione delle scorte ¹	0,6	-0,8	-0,3	-1,5	-7,1	-0,4	8,0	-9,6	-0,5	-1,1	1,7	-7,1
Esportazioni totali ²	0,0	5,2	2,2	4,4	7,2	2,8	5,4	10,7	3,1	1,7	-10,2	15,5
Beni ²	-2,3	5,8	2,5	5,5	10,2	1,5	0,9	21,9	0,5	3,0	-13,3	16,7
Beni, escl. commercio di transito ²	-1,0	4,0	0,7	5,6	4,0	4,9	15,8	5,8	3,1	4,8	-8,4	16,0
Servizi	4,7	4,0	1,6	2,2	1,6	5,3	14,6	-8,3	8,3	-0,7	-3,8	13,3
Importazioni totali ²	1,4	3,2	3,0	2,2	-2,3	0,8	24,4	-4,9	-0,9	0,8	-5,9	3,7
Beni ²	0,7	1,7	0,0	4,0	-11,5	3,1	19,9	2,7	2,1	-1,0	0,7	-5,7
Servizi	2,9	6,4	9,0	-1,2	17,6	-3,4	32,9	-17,5	-6,5	4,3	-17,6	24,9
Esportazioni nette ³	-0,6	1,3	-0,1	1,4	4,6	1,1	-6,7	7,6	2,0	0,6	-3,0	6,6
PIL	1,8	2,0	0,8	1,3	0,3	1,2	2,1	1,2	1,9	0,1	0,7	1,1

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

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

3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

Protratto calo della disoccupazione

Nel mese di agosto 2016 il numero dei disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento (URC) aveva raggiunto, al netto delle fluttuazioni stagionali, un massimo di 150 000 persone. Da allora esso è diminuito lentamente, attestandosi a fine maggio 2017 a 145 000 persone. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO a fine maggio ammontava al 3,2% (grafico 3.4).

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora anche un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine compiuta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone disoccupate non registrate, o non più registrate, come tali presso un URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel primo trimestre 2017 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato si è attestato al 5,0%.

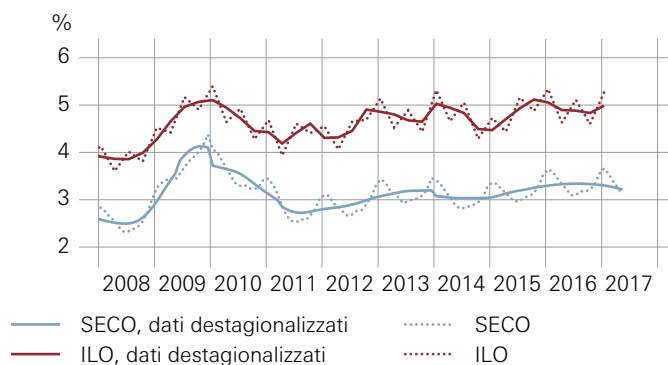
Stagnazione del numero delle persone occupate

La statistica delle persone occupate (SPO), che si basa parimenti sulla RIFOS, misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche. In base a questo parametro, nel primo trimestre il numero destagionalizzato delle persone occupate ha quasi ristagnato dopo che nel 2016 era ancora aumentato in modo marcato (grafico 3.5).

La statistica dell'impiego (STATIMP), risultante da un'indagine condotta presso le imprese, rileva l'occupazione dal lato delle aziende e completa la SPO in particolare riguardo all'andamento a livello dei comparti. Secondo la STATIMP, il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è leggermente diminuito nel primo trimestre, seppure dopo una forte crescita nel periodo precedente. Nel primo trimestre sono andati persi impieghi soprattutto nel settore dei servizi, dove di recente l'occupazione era sensibilmente aumentata. Nelle costruzioni è proseguita la riduzione di posti di lavoro, che perdura da quasi tre anni. L'occupazione ha continuato a diminuire pure nell'industria, anche se in modo un po' meno accentuato di prima (grafico 3.6).

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

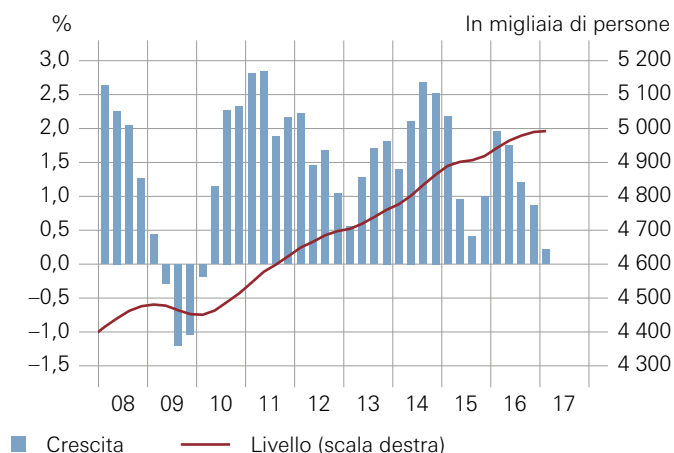
ILO: tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.

Fonti: SECO e Ufficio federale di statistica (UST).

Grafico 3.5

PERSONE OCCUPATE

Variazione rispetto al periodo precedente

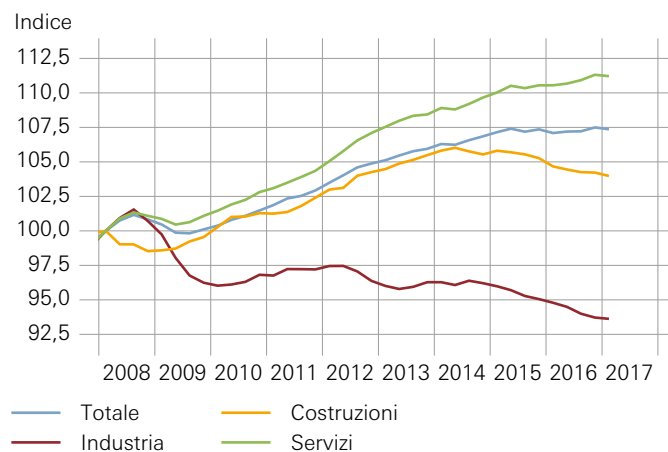


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

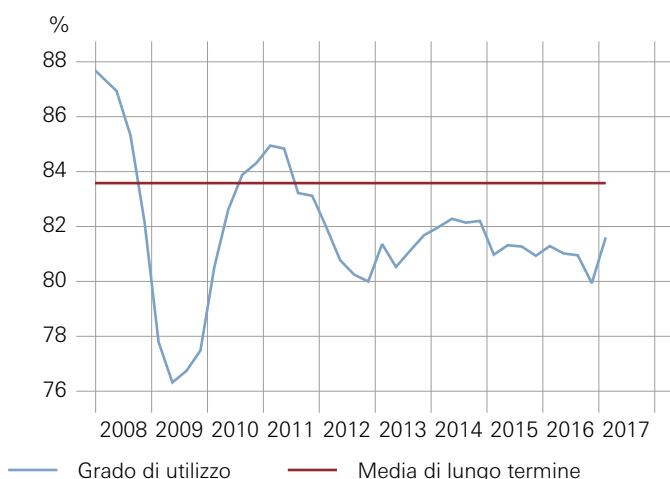
Inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

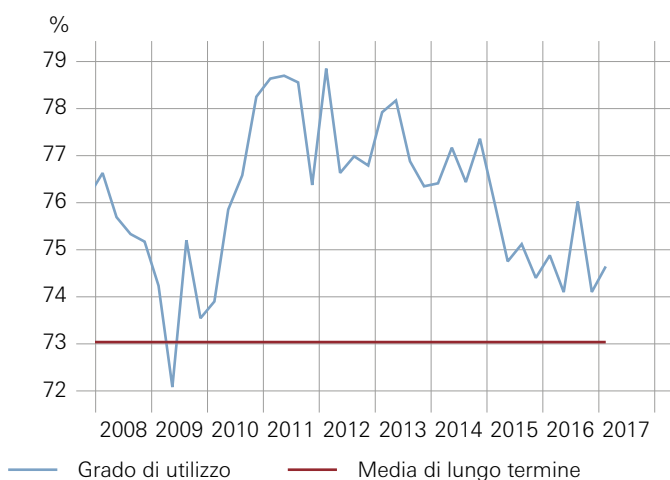
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



Fonte: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.8

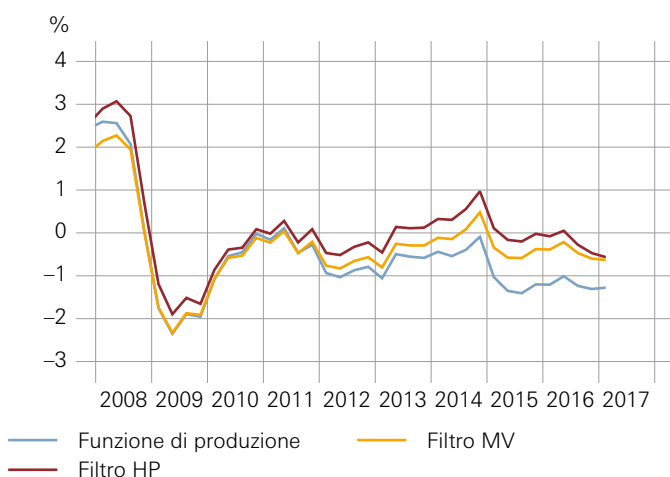
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI



Fonte: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.9

OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Sottoutilizzo nell'industria

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è aumentato nel primo trimestre all'81,6%. Malgrado il netto incremento, esso permane al di sotto della sua media di lungo periodo (grafico 3.7). Nel settore dei servizi le inchieste disponibili denotano nel complesso un grado di utilizzo conforme alla media. Tuttavia, anche in taluni segmenti del terziario, fra cui in particolare quello del commercio al dettaglio, le capacità non sono sufficientemente utilizzate. Per contro, il grado di utilizzo nelle costruzioni nel primo trimestre si situava ancora al di sopra della sua media a lungo termine (grafico 3.8).

Output gap negativo

Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Nel primo trimestre l'output gap è rimasto negativo. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, nel primo trimestre l'output gap è restato pressoché invariato rispetto al trimestre precedente, attestandosi a -1,3%. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo, in particolare il filtro di Hodrick-Prescott, indicano un output gap negativo minore (grafico 3.9).

La disparità delle stime riflette i differenti approcci adottati per il calcolo del potenziale produttivo. L'approccio basato sulla funzione di produzione tiene esplicitamente conto dell'andamento dell'offerta di lavoro e dello stock di capitale dell'economia. Siccome negli ultimi anni ha segnato un costante aumento soprattutto l'offerta di lavoro – principalmente a seguito dell'immigrazione –, con questo metodo il potenziale, e di conseguenza l'output gap, è maggiore di quello calcolato con il filtro di Hodrick-Prescott, che si basa unicamente sull'evoluzione del PIL. Anche il filtro multivariato fa apparire per il primo trimestre un output gap negativo un po' più ampio di quello risultante dal filtro di Hodrick-Prescott. Il filtro multivariato considera – oltre al PIL – anche l'andamento dell'inflazione, del tasso di disoccupazione e dell'utilizzo delle capacità nell'industria.

PROSPETTIVE DELL'ECONOMIA REALE

Secondo gli indicatori anticipatori, la crescita del PIL dovrebbe acquisire ulteriore slancio nel secondo trimestre. Dall'inizio dell'anno il PMI all'estero, ponderato per le esportazioni, si situa al livello più alto dal 2011 (grafico 3.10). I comparti in Svizzera orientati all'export dovrebbero beneficiare degli impulsi provenienti dall'estero. Dalle inchieste effettuate nell'industria emerge infatti un ulteriore miglioramento delle aspettative congiunturali (grafico 3.11). Grazie alla congiuntura industriale più favorevole i comparti del terziario dovrebbero altresì riprendere vigore.

Sul mercato del lavoro anche gli indicatori anticipatori denotano un miglioramento (grafico 3.12). L'occupazione dovrebbe quindi tornare a segnare una crescita moderata.

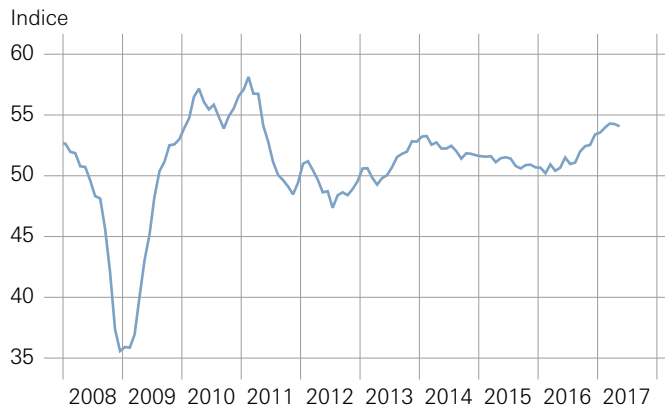
La BNS prevede una continuazione della ripresa economica anche a medio termine. Tale valutazione si basa su diversi fattori. Primo, secondo lo scenario di base, la congiuntura mondiale dovrebbe stimolare positivamente la domanda in Svizzera (cfr. capitolo 2). Secondo, la robusta crescita demografica sembra destinata a proseguire a medio termine. Terzo, i tassi di interesse bassi continuano ad agire da sostegno.

Il ritmo di crescita dovrebbe tuttavia restare moderato. Per il 2017 la Banca nazionale prevede una crescita invariata del PIL pari all'1,5% circa. Questa previsione comporta significativi elementi di incertezza, i quali dipendono soprattutto dagli sviluppi all'estero (cfr. capitolo 2).

Grafico 3.10

PMI ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

ASPETTATIVE CONGIUNTURALI

Sui successivi 6 mesi (KOF) e 12 mesi (Deloitte)



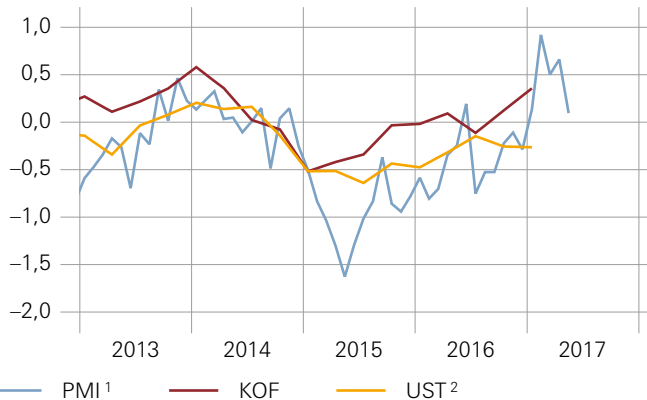
— Deloitte CFO Survey
— KOF, situazione degli affari nell'industria (scala destra)

Fonti: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo e Deloitte.

Grafico 3.12

INDICATORI ANTICIPATORI DELL'OCCUPAZIONE

Indice standardizzato



¹ Valori mensili.

² Destagionalizzazione: BNS.

Fonti: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo, Credit Suisse e UST.

Dall'inizio del 2017 i prezzi al consumo si sono attestati leggermente al di sopra del livello dell'anno precedente, dopo che nel 2015 e nel 2016 l'inflazione era stata negativa. L'aumento dei prezzi resta tuttavia contenuto e non ha interessato tutti i gruppi di prodotti. Sul fronte dei prezzi al consumo, sono essenzialmente i prodotti petroliferi e gli affitti di abitazioni a portare il tasso di inflazione annuo sopra la linea dello zero. Su quello dei prezzi dell'offerta, invece, i prezzi all'importazione si muovono su livelli superiori all'anno precedente, mentre i prezzi alla produzione sono lievemente diminuiti su base annua.

Le aspettative di inflazione sono rimaste sostanzialmente invariate negli ultimi mesi e, collocandosi seppure di poco in territorio positivo, sono in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dei prezzi al consumo inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo IPC sopra lo zero

Da gennaio 2017 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) si muove in territorio positivo. A maggio era pari allo 0,5%, dopo aver segnato, tra novembre 2016 e febbraio 2017, un aumento relativamente marcato da -0,3% a 0,6%. Da febbraio esso è rimasto pertanto sostanzialmente stabile (tabella 4.1, grafico 4.1).

Minore inflazione dei prodotti petroliferi

A maggio i prezzi dei prodotti petroliferi si collocavano ancora al di sopra del livello dell'anno precedente; tuttavia, da febbraio, il loro contributo al tasso di inflazione annuo IPC è diminuito di 0,4 punti percentuali. Il contributo dei beni e servizi importati, esclusi i prodotti petroliferi, è diventato invece positivo a maggio, compensando in tal modo una parte del calo della componente prodotti petroliferi.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2016		2017			2017		
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
IPC, indice totale	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,6	0,4	0,5
Beni e servizi interni	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,4
Beni	-0,6	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Servizi	0,0	0,1	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,4
Affitti di abitazioni	0,3	0,2	0,2	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Servizi pubblici	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Beni e servizi esteri	-1,4	-1,2	-0,6	-0,9	1,3	1,6	1,0	0,9
Esclusi i prodotti petroliferi	-0,7	-0,1	0,2	-1,2	-0,7	-0,1	-0,3	0,2
Prodotti petroliferi	-6,1	-8,5	-5,7	1,4	17,3	15,1	11,6	5,7

Fonti: BNS e UST.

Inflazione sostanzialmente invariata dei beni e servizi interni

Tra febbraio e maggio il tasso di inflazione annuo dei beni e servizi interni è rimasto sostanzialmente invariato e ha perlopiù rispecchiato l'aumento degli affitti di abitazioni rispetto all'anno precedente. Esclusa tale componente, il contributo al tasso di inflazione dei beni e servizi interni è rimasto prossimo allo zero (grafico 4.2).

Diminuzione del tasso di interesse di riferimento a giugno

Il tasso di interesse di riferimento pubblicato a cadenza trimestrale dal Dipartimento federale dell'economia, della formazione e della ricerca è determinante per gli adeguamenti degli affitti di abitazioni in seguito alle modifiche del tasso ipotecario. A giugno esso è sceso dall'1,75% all'1,5% (grafico 4.3). Pertanto, nei prossimi trimestri l'inflazione degli affitti, che incidono per quasi il 20% sull'IPC, tenderà probabilmente a calare.

Misure dell'inflazione di fondo leggermente inferiori all'inflazione annua IPC

Nel maggio 2017 la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è situata allo 0,4%, mentre il tasso di inflazione di fondo 1 elaborato dall'UST (UST1) è stato pari allo 0,2%. Entrambe le misure dell'inflazione di fondo si sono pertanto attestate poco al di sotto dell'inflazione annua IPC (grafico 4.4). Ciò è riconducibile sostanzialmente al fatto che l'aumento dell'inflazione annua IPC registrato tra novembre e febbraio è stato trainato dai prezzi volatili di beni e servizi che sono esclusi dal calcolo delle misure dell'inflazione di fondo. Fra questi ultimi, in particolare, hanno svolto un ruolo fondamentale i prodotti petroliferi.

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione dei prezzi dell'offerta prossima allo zero

Sia ad aprile che a maggio l'indice dei prezzi dell'offerta è leggermente diminuito rispetto al mese precedente. A maggio i prezzi dell'offerta erano ancora superiori solo dello 0,1% al livello fatto registrare un anno prima (grafico 4.5). Mentre i prezzi all'importazione erano più elevati rispetto all'anno precedente, nello stesso arco di tempo quelli alla produzione sono leggermente scesi.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

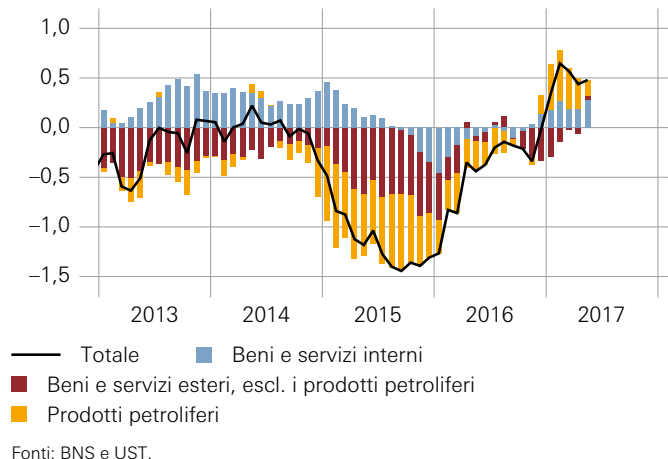


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

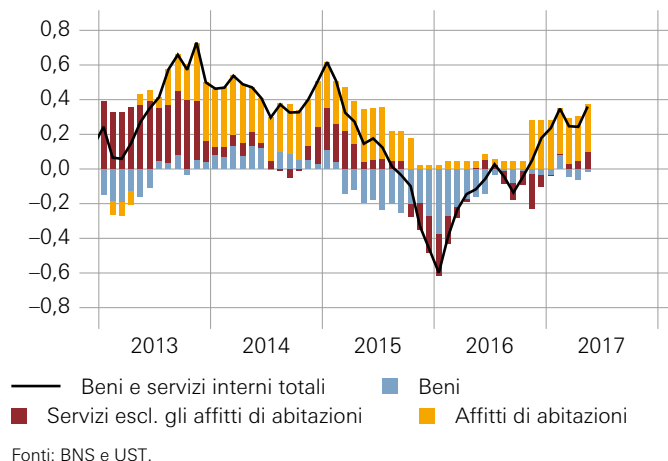


Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

Variazione rispetto all'anno precedente

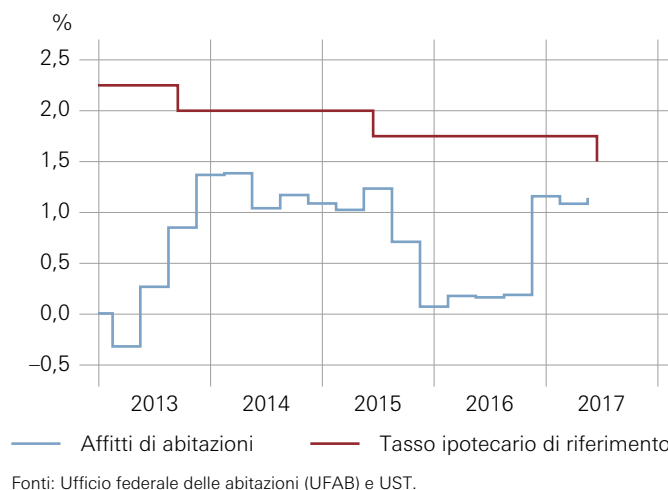
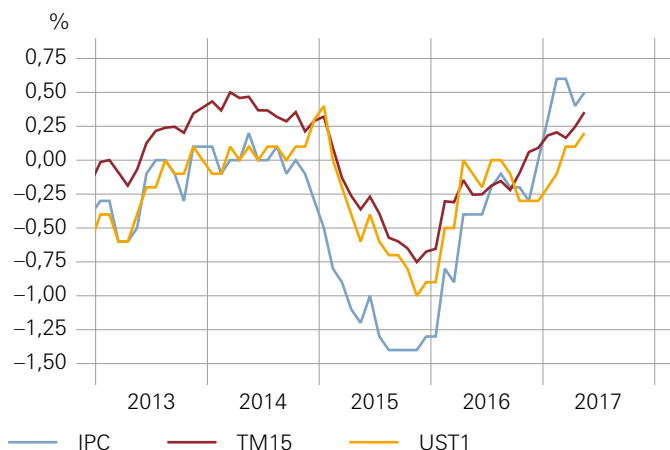


Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

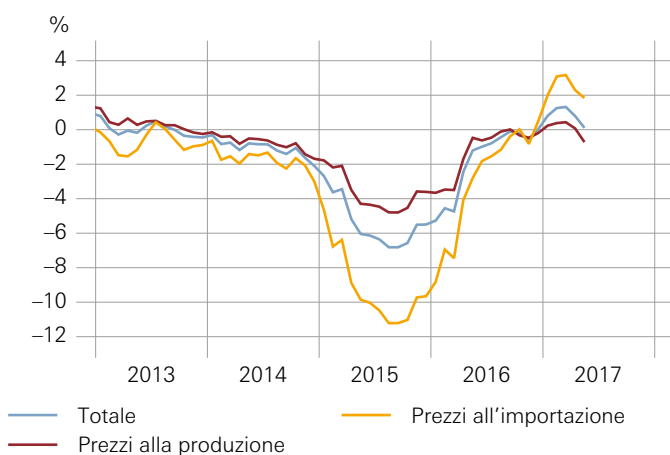


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

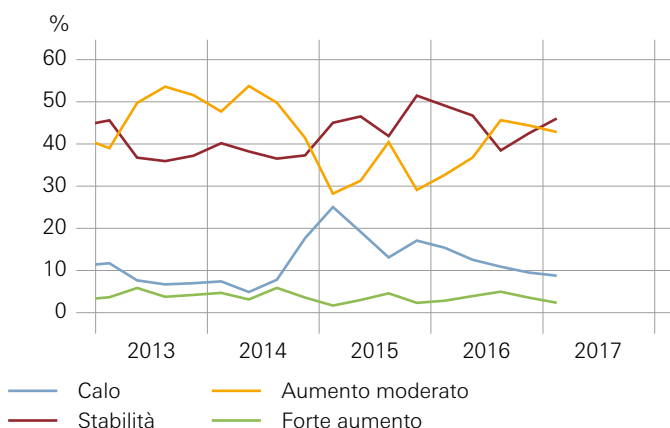


Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI

Inchiesta presso le economie domestiche sull'evoluzione attesa dei prezzi a 12 mesi



Fonti: BNS e SECO.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi**

Le aspettative di inflazione rilevate tramite indagini sono rimaste in prevalenza praticamente invariate. Esse continuano a essere in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative a breve termine perlopiù stabili

Secondo l'inchiesta condotta dalla SECO presso le economie domestiche con cadenza trimestrale, le aspettative sull'evoluzione dei prezzi sono rimaste stabili tra gennaio e aprile 2017. La quota delle economie domestiche interpellate che si aspettava un aumento o un calo dei prezzi nei successivi 12 mesi è diminuita leggermente, mentre quella che prevedeva prezzi invariati ha segnato un lieve aumento (grafico 4.6).

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, circa la metà degli analisti interpellati prevedeva a maggio tassi di inflazione in aumento per i successivi sei mesi, mentre il 40% si aspettava tassi invariati. La quota degli interpellati che si attendeva un calo dell'inflazione è dunque rimasta esigua.

Dai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia, nel secondo trimestre è emerso un quadro di aspettative di inflazione a breve termine basse e stabili. Per i successivi sei-dodici mesi esse si situavano allo 0,3% (trimestre precedente: 0,2%).

Aspettative di inflazione a più lungo termine leggermente al di sopra di quelle a breve

Le aspettative di inflazione a più lungo termine continuano a collocarsi leggermente al di sopra di quelle a breve termine. I partecipanti al sondaggio condotto nel primo trimestre 2017 da Deloitte presso un campione di responsabili finanziari di diverse imprese (CFO Survey) prevedevano un tasso di inflazione su un orizzonte di due anni pari all'1,1% (trimestre precedente: 0,9%), mentre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano nel secondo trimestre 2017 un aumento del tasso di inflazione annuo all'1,0% nei successivi tre-cinque anni (trimestre precedente: 0,9%).

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di metà marzo 2017 la BNS aveva lasciato invariata la propria politica monetaria. Pertanto, negli ultimi tre mesi questa ha continuato a basarsi sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel periodo successivo all'esame della situazione di marzo i tassi di interesse sul mercato monetario sono rimasti al livello del tasso negativo applicato dalla BNS, mentre i tassi a lungo termine hanno subito una lieve flessione. Sul mercato valutario il franco si è leggermente indebolito rispetto all'euro, ma ha guadagnato terreno nei confronti del dollaro USA, cosicché il suo valore esterno ponderato per il commercio estero è rimasto sostanzialmente immutato. Il franco continua pertanto a essere nettamente sopravvalutato.

I tassi di crescita dei prestiti bancari hanno segnato, come nel trimestre precedente, modesti valori positivi.

MISURE DI POLITICA MONETARIA SUCCESSIVE ALL'ULTIMO ESAME DELLA SITUAZIONE ECONOMICA E MONETARIA

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 16 marzo 2017 la BNS aveva confermato il proprio indirizzo di politica monetaria, decidendo di mantenere invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$ la fascia obiettivo fissata per il Libor a tre mesi. Era rimasto parimenti invariato, a $-0,75\%$, il tasso di interesse applicato agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario, al di sopra di un determinato importo in franchigia.

Al tempo stesso la BNS aveva ribadito l'intenzione di rimanere attiva sul mercato valutario al fine di influire se necessario sull'andamento del tasso di cambio, tenuto conto della situazione valutaria complessiva. L'interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a ridurre la pressione all'apprezzamento sul franco. In questo modo la politica monetaria della BNS contribuisce a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e a sostenere l'attività economica.

Aumento degli averi a vista presso la BNS

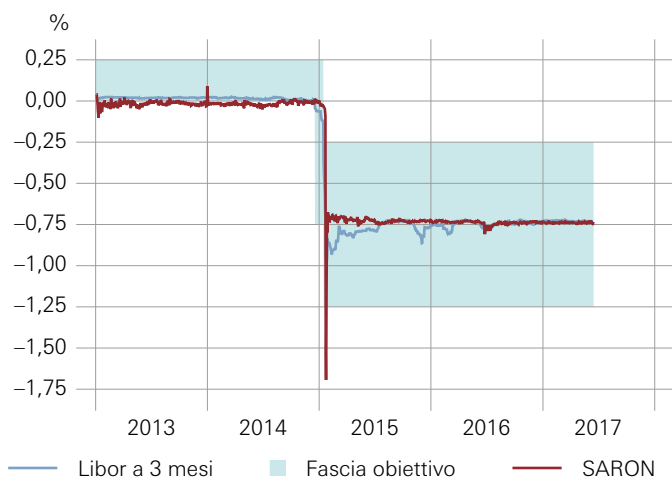
Durante il periodo successivo all'esame del marzo 2017 sono ulteriormente cresciuti gli averi a vista totali detenuti presso la BNS. Nella settimana dal 5 al 9 giugno 2017 (ultima settimana prima dell'esame di metà giugno) essi ammontavano a 576,4 miliardi di franchi, superando così di 21 miliardi l'importo registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà marzo (555,4 miliardi). Fra metà marzo e metà giugno 2017 il loro volume è stato mediamente pari a 570,6 miliardi. Di questa cifra, 480,4 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 90,2 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2017 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 15,7 miliardi di franchi. In complesso le banche hanno superato in media di circa 466,7 miliardi il livello minimo prescritto (periodo precedente: 453,7 miliardi). Le riserve eccedenti delle banche sono quindi ulteriormente aumentate.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

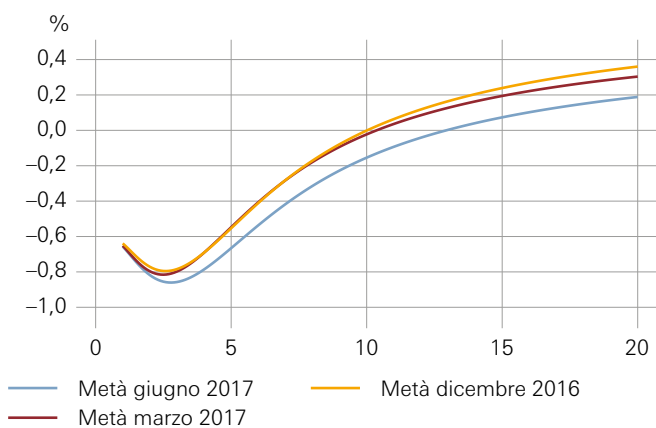


Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

Durata in anni (ascissa); metodo Nelson Siegel Svensson.

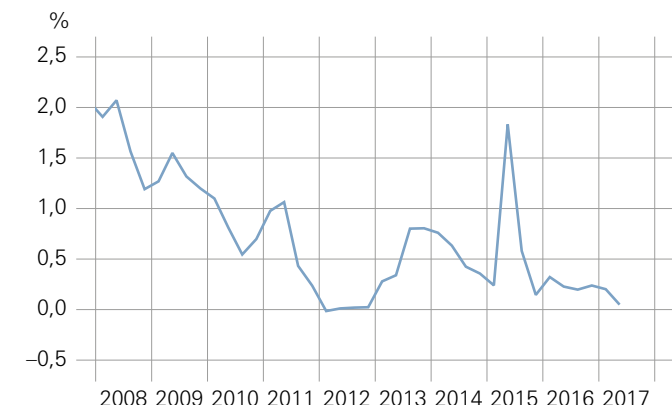


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

TASSO DI INTERESSE REALE STIMATO

Obbligazioni decennali della Confederazione; aspettative di inflazione stimate con il modello VAR



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario stabili

Dall'esame della situazione economica e monetaria del marzo 2017 le condizioni sul mercato monetario in franchi non hanno praticamente subito cambiamenti. Sia i tassi sulle operazioni garantite (SARON) che quelli sulle operazioni non garantite (Libor a tre mesi) si sono mossi soltanto di poco, rimanendo in prossimità del tasso applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$ (grafico 5.1).

Lieve calo dei tassi a lungo termine

Da metà novembre 2016 i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione hanno oscillato fra $-0,2\%$ e 0% . A metà giugno essi si situavano a circa $-0,2\%$, un livello quindi lievemente inferiore a quello osservato al momento degli esami della situazione del dicembre 2016 e del marzo 2017.

Leggero appiattimento della curva dei rendimenti

La curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è leggermente appiattita rispetto al trimestre precedente (grafico 5.2). In effetti, mentre i tassi a breve sono rimasti pressoché invariati, quelli a più lungo termine hanno segnato un lieve calo su un'ampia gamma di scadenze. A metà giugno i rendimenti delle obbligazioni della Confederazione per le scadenze inferiori a 13 anni risultavano negativi (grafico 5.2).

Tassi di interesse reali a lungo termine sempre vicini a zero

A metà giugno 2017 il tasso di interesse reale stimato a lungo termine si situava allo 0% , rimanendo pertanto come nei trimestri precedenti a un livello molto basso (grafico 5.3).

La stima del tasso reale si basa sul rendimento a dieci anni delle obbligazioni della Confederazione e sulle aspettative di inflazione stimate per il medesimo orizzonte temporale mediante un modello autoregressivo vettoriale (VAR).

TASSI DI CAMBIO

Indebolimento del franco rispetto all'euro e rafforzamento rispetto al dollaro USA

Nel periodo successivo all'esame del marzo 2017 il franco si è leggermente indebolito nei confronti dell'euro (grafico 5.4). L'indebolimento è avvenuto a metà aprile e ad inizio maggio, dopo il primo e il secondo turno delle elezioni presidenziali in Francia. Mentre a metà marzo l'euro quotava ancora circa 1.07 franchi, all'indomani delle elezioni francesi il suo cambio è salito temporaneamente a oltre 1.09 franchi.

Nello stesso arco di tempo il dollaro USA ha perso valore nei confronti sia del franco che di altre valute. Le ragioni vanno ricercate nell'incertezza politica a Washington e nei dati sull'economia americana risultati più deboli del previsto. A giugno il tasso di cambio del dollaro USA in franchi era sceso temporaneamente a 0.96, il livello più basso da agosto 2016.

Indice del tasso di cambio effettivo nominale quasi invariato

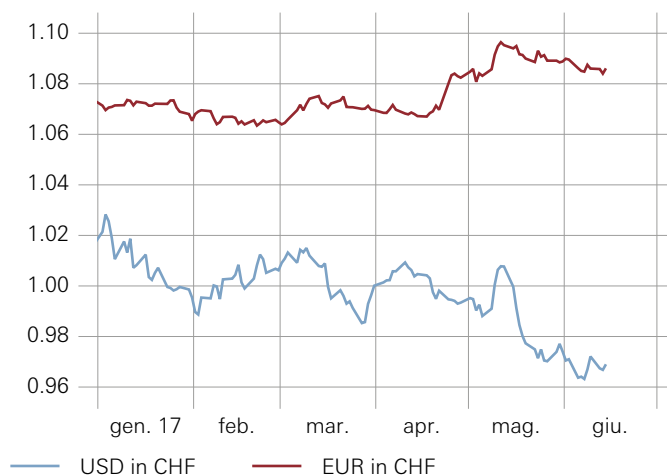
Dalla data dell'esame della situazione di marzo il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero è cambiato solo di poco, pur facendo talora registrare oscillazioni considerevoli (grafico 5.5). Il deprezzamento del franco rispetto all'euro è stato controbilanciato dall'apprezzamento nei confronti del dollaro USA e di altre valute.

Indice del tasso di cambio effettivo reale sempre a un livello molto elevato

Il grafico 5.6 mostra l'andamento del tasso di cambio reale del franco ponderato per il commercio estero sulla base degli indici elaborati dalla BNS, dalla BRI e dall'FMI. Tutti e tre gli indici continuano a situarsi ben al di sopra del loro livello medio di lungo periodo. Nel confronto storico il franco rimane pertanto nettamente sopravvalutato. L'evoluzione del cambio franco-euro dopo le elezioni presidenziali in Francia indica ancora una volta come la forza della moneta elvetica rifletta in parte un premio per il rischio, determinato da incertezze economiche e politiche all'estero.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

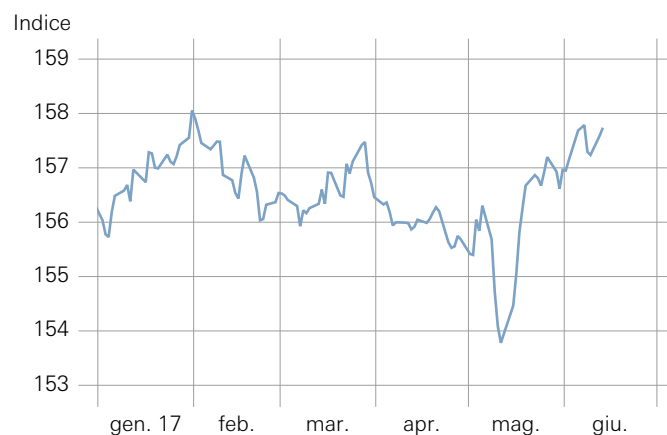


Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

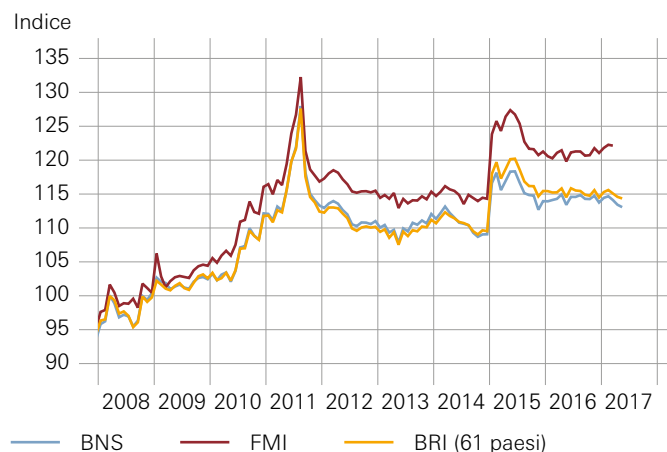


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

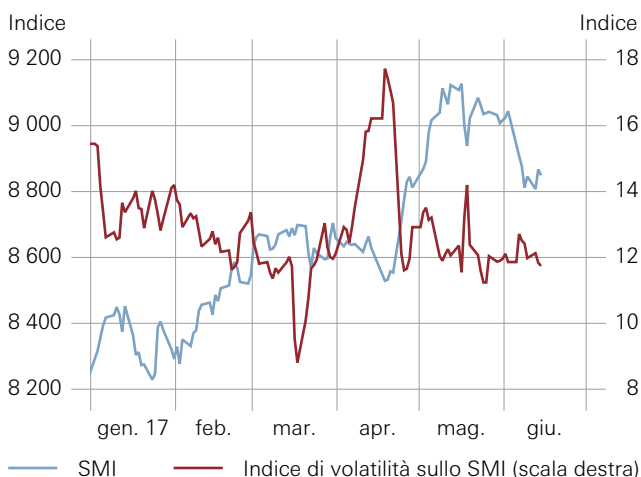
Dicembre 2000 = 100



Fonti: Banca dei regolamenti internazionali (BRI), BNS e FMI.

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

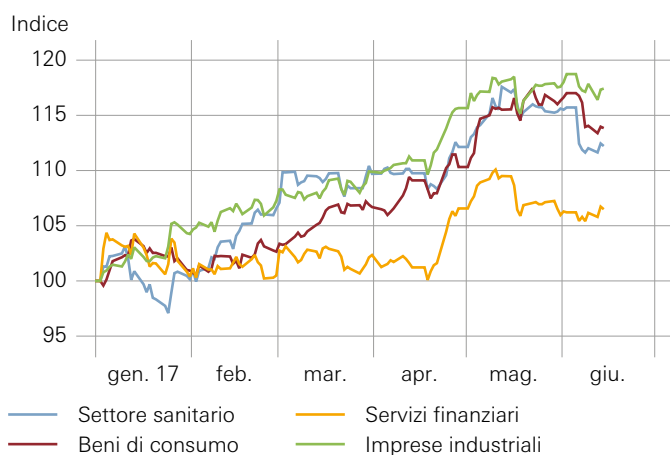


Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° gennaio 2017 = 100

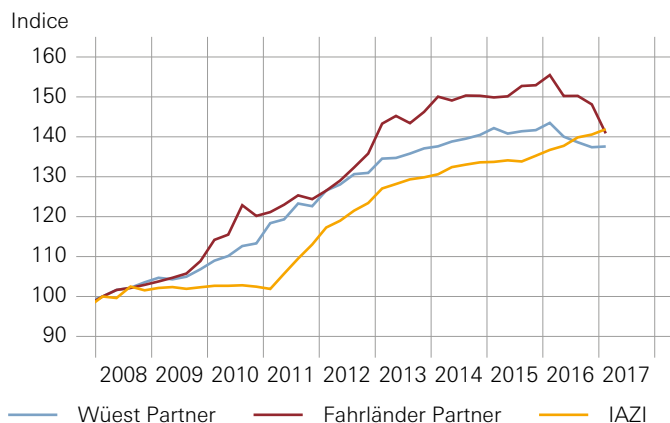


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER APPARTAMENTI DI PROPRIETÀ

In termini nominali (metodo edonico); inizio periodo = 100



Fonti: Fahländer Partner, IAZI e Wüest Partner.

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Corsi azionari in ascesa

Dall'inizio del 2017 lo Swiss Market Index (SMI) ha guadagnato circa il 7% (grafico 5.7). Esso resta tuttavia ancora inferiore di circa il 7% al picco dell'agosto 2015, che segna il punto di massimo dalla fine della crisi finanziaria globale.

I movimenti fatti registrare dallo SMI nell'anno in corso sono sostanzialmente in linea con quelli dei principali indici azionari europei. A fine aprile le quotazioni sono nettamente salite, poiché l'esito del primo turno delle elezioni presidenziali francesi ha ridotto l'incertezza politica. Il contestuale indebolimento del franco rispetto all'euro ha parimenti contribuito al clima di fiducia positivo sul mercato azionario svizzero.

Andamento generalizzato

Il grafico 5.8 mostra che l'aumento dei corsi azionari registrato da metà aprile ha riguardato tutti i principali indici parziali dello Swiss Performance Index (SPI). I guadagni maggiori sono stati realizzati dalle imprese industriali, ma anche gli indici parziali del settore sanitario, dei servizi finanziari e dei beni di consumo hanno segnato in parte un sensibile incremento.

Minore incertezza sul mercato

L'indice di volatilità desunto dalle opzioni sui futures dello SMI fornisce un parametro dell'incertezza sul mercato azionario. Dall'inizio del 2017 tale indice si è per lo più mosso entro una fascia di valori relativamente ristretta, compresa fra l'11% e il 14%. Livelli così bassi non erano più stati toccati dalla metà del 2014.

Prezzi sostanzialmente invariati degli immobili residenziali

Gli indici di prezzo disponibili per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari indicano in complesso che nel primo trimestre 2017 i prezzi delle proprietà abitative si sono mossi all'incirca sugli stessi livelli di un anno prima. Gli indici di prezzo delle case unifamiliari hanno peraltro mostrato un andamento leggermente più positivo di quelli degli appartamenti. Riguardo a questi ultimi, due indici (Wüest Partner e Fahländer Partner) evidenziano un calo dei prezzi di transazione rispetto all'anno precedente, mentre un indice (IAZI) fa registrare prezzi di transazione crescenti (grafico 5.9).

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Aumento della base monetaria ...

Negli ultimi mesi la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi in conto giro presso la BNS delle banche residenti, è ulteriormente cresciuta e nel maggio 2017 risultava in media pari a 561,2 miliardi di franchi (grafico 5.10). L'incremento è dovuto soprattutto all'evoluzione degli averi in conto giro delle banche residenti, che fra il febbraio e il maggio 2017 sono aumentati di 18,0 miliardi. Nello stesso periodo il circolante è cresciuto di 0,2 miliardi.

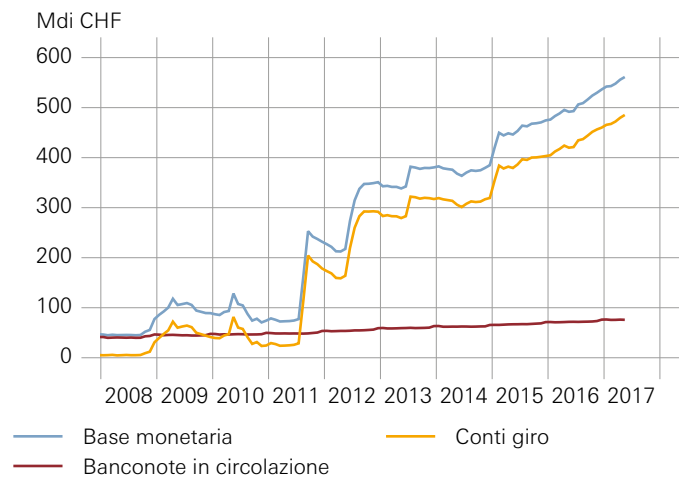
... e degli aggregati monetari ampi

Fino ad aprile è proseguita la crescita moderata degli aggregati monetari M1, M2 e M3, che misurano la quantità di moneta detenuta dal pubblico. A maggio, secondo la prima stima provvisoria, gli averi a vista sono sensibilmente aumentati, e ciò si è riflesso in un incremento dei tassi di crescita annui di tutti e tre gli aggregati monetari. Di conseguenza a fine maggio l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava del 7,2% il livello di un anno prima, mentre nello stesso periodo M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) risultavano cresciuti rispettivamente del 4,7% e del 4,1% (tabella 5.1).

Dall'inizio del 2008 l'aggregato M3 è cresciuto in modo continuo di quasi 400 miliardi di franchi (grafico 5.11). Durante tale arco di tempo hanno registrato un aumento tutte le sue componenti ad eccezione dei depositi a termine. Questi ultimi, in seguito all'assottigliarsi del differenziale di interesse rispetto ai depositi a vista e a risparmio, si sono ridotti in misura tale per cui da qualche anno l'aggregato M3 supera ormai solo di poco in grandezza l'aggregato M2.

Grafico 5.10

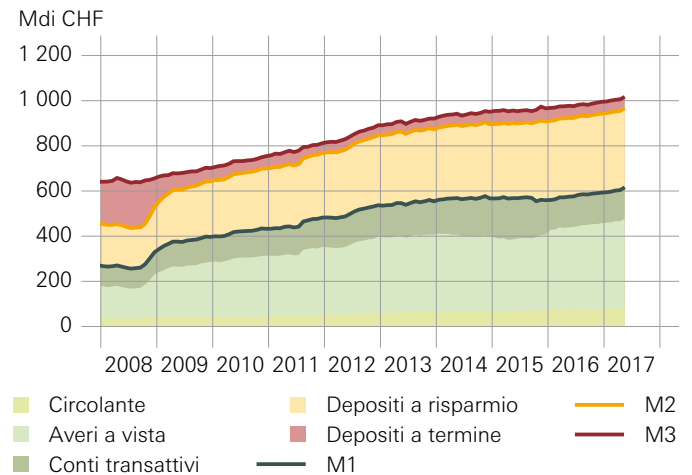
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

AGGREGATI MONETARI

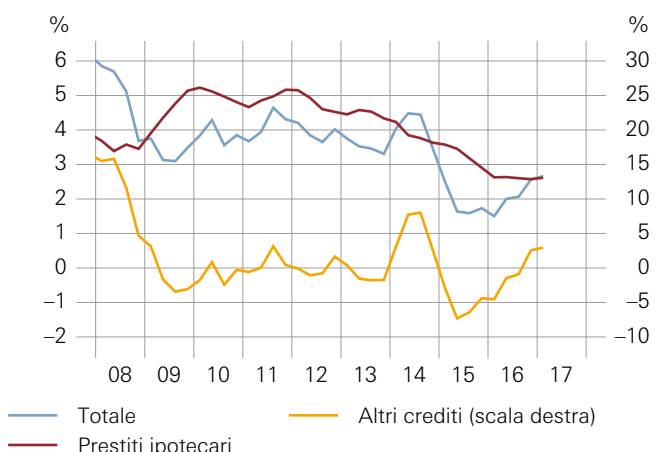


Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI BANCARI

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: BNS.

Crescita moderata dei prestiti ipotecari ...

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel primo trimestre 2017 sono aumentati su base annua del 2,6% (tabella 5.1). La loro crescita si era dimezzata fra il 2012 e il 2015, per poi rimanere sostanzialmente stabile (grafico 5.12). Dall'inizio del 2008 i prestiti ipotecari in franchi hanno registrato un incremento di circa 300 miliardi di franchi (grafico 5.13).

... e degli altri crediti

Nel primo trimestre 2017 gli altri crediti sono aumentati su base annua del 2,9% (tabella 5.1). Durante gli ultimi anni il loro tasso di crescita, pur con notevoli oscillazioni, è risultato pressoché nullo, cosicché il loro volume è ora praticamente uguale a quello di inizio 2008. In tale arco di tempo gli altri crediti non garantiti sono leggermente calati, ma questo regresso è stato ampiamente compensato dall'aumento degli altri crediti garantiti (grafico 5.13).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2016		2016		2017		2017	
		2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	Marzo	Aprile	Maggio
M1	2,1	1,2	2,4	5,8	5,8	5,3	5,6	7,2
M2	2,8	2,7	3,3	3,4	3,6	3,3	3,6	4,7
M3	2,3	2,3	2,8	2,6	3,0	3,0	3,2	4,1
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	2,0	2,0	2,1	2,6	2,7	2,7	2,7	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Economie domestiche ^{2,3}	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,6	
Imprese private ^{2,3}	2,6	2,8	2,7	2,7	3,2	3,1	3,1	
Altri crediti ^{1,3}	-1,1	-1,5	-0,9	2,5	2,9	3,4	3,2	
garantiti ^{1,3}	0,0	-1,4	-2,4	7,3	8,0	6,9	5,4	
non garantiti ^{1,3}	-2,0	-1,5	0,2	-0,8	-0,7	0,8	1,6	

1 Bilanci mensili (filiali bancarie in Svizzera, posizioni sull'interno, in tutte le valute).

2 Statistica del volume dei crediti (filiali bancarie in Svizzera, posizioni sull'interno, 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.

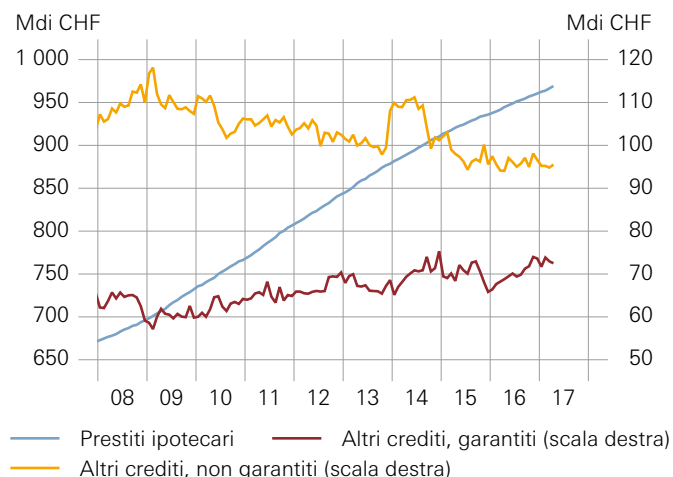
Crescita del credito per settori

Dall'inizio della crisi finanziaria ed economica sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie beneficiano di favorevoli condizioni di finanziamento, le quali si sono tradotte in un costante aumento dei crediti bancari a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.14).

A fine aprile 2017 i prestiti alle economie domestiche ammontavano a 19,8 miliardi di franchi, con un incremento del 2,7% rispetto al corrispondente livello di un anno prima, mentre i prestiti alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti di 8,6 miliardi (3,1%). I prestiti alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, sono aumentati su base annua di 0,9 miliardi (1,9%).

Grafico 5.13

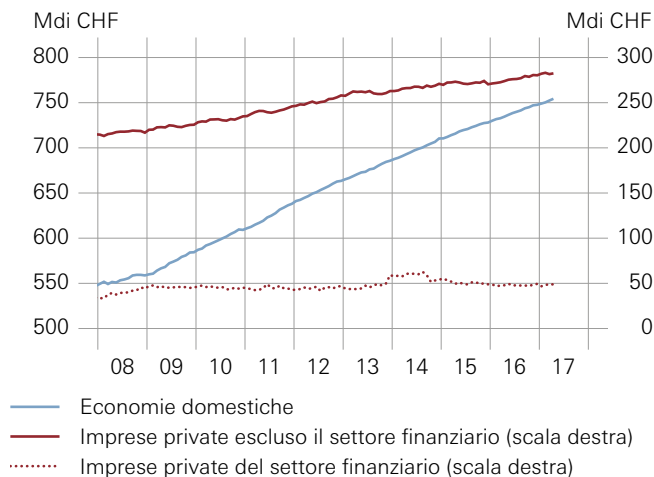
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

Grafico 5.14

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Secondo 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 240 colloqui tra metà aprile e fine maggio.

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

- I colloqui svolti con le imprese nel secondo trimestre forniscono l'immagine di un'economia svizzera in ripresa. Anche le prospettive per i prossimi sei mesi si sono ulteriormente rischiarate.
- I fatturati reali hanno continuato ad aumentare a un ritmo moderato rispetto al trimestre precedente. Su base annua la loro crescita si è rafforzata. Ciò riguarda in particolare l'industria.
- Il grado di utilizzo delle capacità produttive delle imprese aumenta, ma rimane ancora leggermente al di sotto del normale. La situazione dei margini di guadagno migliora visibilmente da fine 2015; nel complesso, tuttavia, i margini restano inferiori al livello abituale. A questo riguardo si osservano differenze marcate fra le imprese.
- Per la seconda metà dell'anno gli interlocutori si aspettano un aumento più sostenuto dei fatturati reali. Ciò è in gran parte dovuto alla situazione congiunturale internazionale più favorevole, ma anche alle condizioni relativamente stabili dei tassi di cambio.
- Le imprese intendono accrescere leggermente la spesa per investimenti nei prossimi mesi e prevedono di aumentare in lieve misura il personale in organico.
- Secondo gli imprenditori le maggiori incertezze sono connesse ai rischi geopolitici e alla possibilità che insorgano tendenze protezionistiche.

SITUAZIONE ATTUALE

Fatturati in ulteriore aumento

Secondo i risultati dei colloqui svolti nel secondo trimestre con le imprese, prosegue la graduale ripresa dell'economia svizzera.

I fatturati reali (ossia depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) delle imprese sono nuovamente cresciuti a un ritmo moderato rispetto al trimestre precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto).

Tale andamento si osserva in tutti e tre i settori: servizi, industria e costruzioni.

Su base annua la crescita dei fatturati si è accelerata nel secondo trimestre. I fatturati reali sono sensibilmente più elevati rispetto all'anno precedente soprattutto nell'industria. Questo risultato rispecchia la ripresa osservata in questo settore dall'autunno del 2016.

All'aumento dei fatturati hanno contribuito in misura significativa le esportazioni. La maggior parte dei comparti dell'export presenta un rafforzamento della dinamica dell'attività. L'Europa è un ottimo mercato di sbocco, in particolare per quanto riguarda la Germania e la Scandinavia. È aumentata anche la domanda proveniente da Italia, Francia e Spagna, ma anche quella dalla Russia. Come mercati trainanti sono menzionati anche gli Stati Uniti, il Sud-Est asiatico, la Cina, il Giappone e i paesi arabi. Particolarmente favorevole continua a essere l'andamento dell'attività per le aziende che forniscono beni e servizi ai comparti automobilistico e della sanità.

Sottoutilizzo delle capacità meno accentuato

Da inizio 2014 a metà 2016 il grado di utilizzo delle capacità tecniche era peggiorato (grafico 2). Dalla seconda metà del 2016 si è delineata una stabilizzazione, dovuta

a movimenti opposti: mentre è migliorato l'utilizzo delle capacità dell'industria a partire da un livello basso, è leggermente diminuito quello nelle costruzioni. I risultati per il secondo trimestre indicano ora un grado di utilizzo sensibilmente più elevato, accompagnato da un migliorato andamento degli affari. Nel complesso l'utilizzo delle capacità rimane tuttavia al di sotto del livello ritenuto normale. Il 31% delle aziende interpellate dai delegati giudica il grado di utilizzo inferiore al livello abituale (contro il 39% del trimestre precedente). Ciò riguarda sia il settore dei servizi sia l'industria.

Livello del personale adeguato

La dotazione di personale è ritenuta attualmente corrispondente al fabbisogno e questo in tutti e tre i settori. Si conferma pertanto la valutazione già rilevata nel primo trimestre. Nel 2016 il livello del personale in organico era stato considerato ancora leggermente eccessivo.

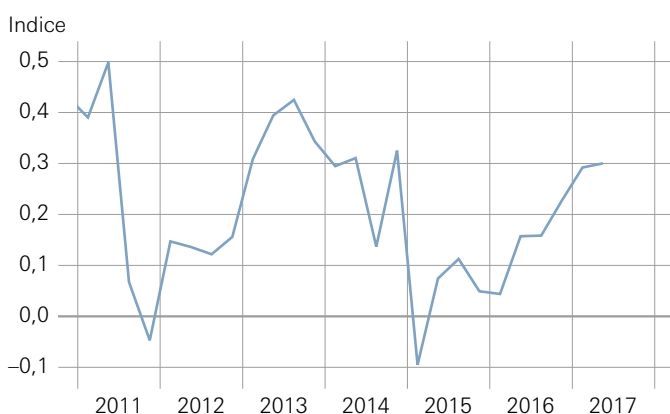
Sebbene gli imprenditori ricorrano ancora prevalentemente a un incremento del personale su base temporanea per ovviare ai periodi di maggiore lavoro, anche le assunzioni a tempo indeterminato sono in aumento.

Perdurante pressione sui margini

Il giudizio sulla situazione dei margini di guadagno è rimasto pressoché invariato rispetto al trimestre precedente. Nel complesso i margini sono ancora al di sotto del livello definito come abituale dagli interlocutori. Ciò vale per tutti e tre i settori. Tuttavia, all'interno di questi ultimi e fra le imprese, la situazione dei margini presenta un'eterogeneità piuttosto elevata, che si spiega con diversi fattori. In primo luogo, taluni mercati risentono ancora di una domanda modesta dovuta a fattori ciclici. In secondo luogo, non tutte le aziende hanno potuto reagire all'apprezzamento del franco in ugual misura. In terzo luogo, alcuni comparti e imprese sono confrontati a sfide strutturali specifiche.

Grafico 1

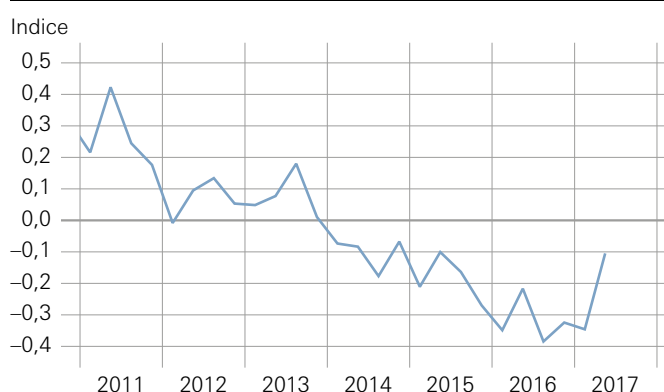
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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 comparto del commercio continuano a farsi notare fenomeni strutturali come lo spostamento degli acquisti verso il canale online e il turismo degli acquisti all'estero. Mentre la situazione nel commercio al dettaglio non è migliorata sensibilmente, il commercio all'ingrosso presenta su base trimestrale fatturati reali leggermente superiori e un miglioramento del grado di utilizzo delle capacità.

Nei servizi alberghieri e di ristorazione i fatturati in termini reali superano nettamente il livello del trimestre precedente. A tale risultato ha concorso anche il periodo pasquale che è rientrato quest'anno nel secondo trimestre. Le infrastrutture sono meno sottoutilizzate rispetto a quanto osservato finora. Ad accrescere la domanda in questo ramo contribuisce inoltre il fatto che la Svizzera sia percepita come una destinazione sicura.

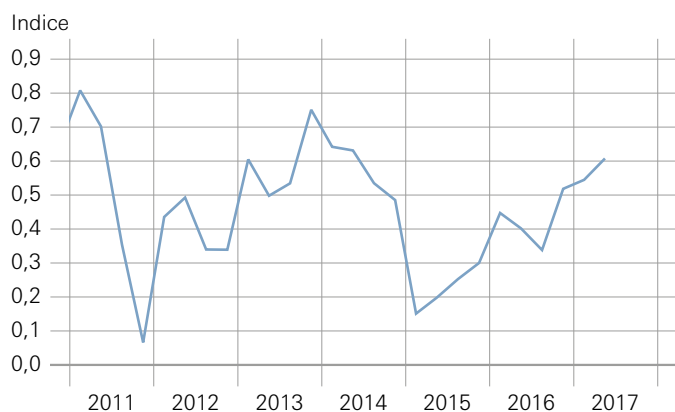
Anche nel comparto finanziario la dinamica dell'attività è leggermente aumentata. Tuttavia, le infrastrutture (uffici e superfici di vendita, nonché capacità informatiche) continuano a essere sottoutilizzate o sovradimensionate e i margini restano compressi. Nelle operazioni in commissione gli istituti beneficiano del clima borsistico favorevole; per contro il contesto di tassi di interesse bassi continua a rappresentare una sfida. Nelle banche permane una lieve eccedenza del personale in organico.

Le imprese del ramo ICT vantano un andamento degli affari sostenuto caratterizzato da un'elevata crescita dei fatturati, un buon grado di utilizzo delle capacità, una situazione positiva dei margini di guadagno e piani occupazionali in espansione. A concorrere a tale evoluzione sono il crescente grado di automazione e digitalizzazione, ma anche la regolamentazione e il più elevato livello dei rischi informatici.

Per quanto concerne l'industria, la situazione continua a rischiararsi. Si osserva un aumento dei fatturati rispetto al trimestre precedente nelle imprese addette alla lavorazione dei metalli, nell'industria meccanica, nonché presso i produttori di strumenti di precisione. Nel ramo orologiero vi sono i primi segnali che fanno pensare a un superamento della fase peggiore; tuttavia le capacità produttive continuano a essere sottoutilizzate e la pressione sui margini è elevata. I produttori di generi alimentari e le imprese addette alla lavorazione dei metalli e delle materie plastiche presentano margini inferiori al livello considerato abituale.

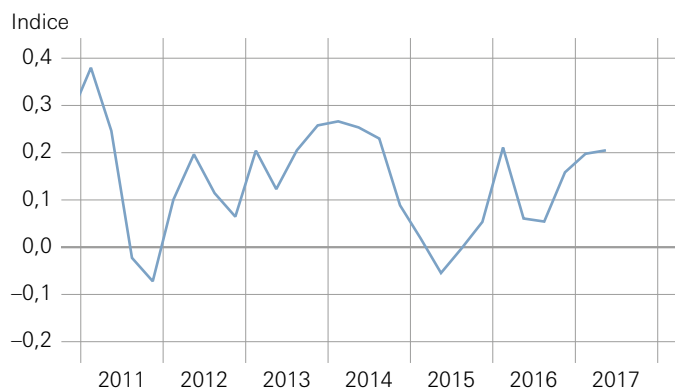
Il settore delle costruzioni registra un andamento positivo, sia nell'edilizia principale sia nel ramo dei lavori specializzati. In diverse regioni si parla tuttavia di un'intensificazione della «concorrenza distruttiva». Si riscontrano inoltre grandi difficoltà nel reperire personale qualificato.

Il tema della digitalizzazione è menzionato in molti comparti; quasi nessuna impresa può evitare di affrontare la questione. Nella maggior parte dei casi la problematica è associata a nuove opportunità.

FATTURATI ATTESI

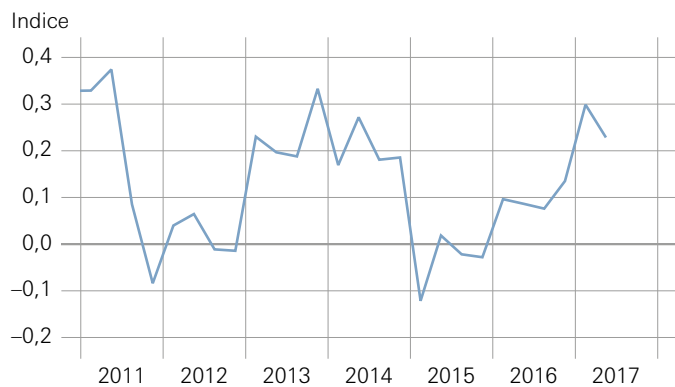
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

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**Aumento della fiducia**

Gli interlocutori esprimono nel complesso un giudizio positivo per quanto riguarda l'andamento degli affari nei sei mesi a venire e si aspettano un'ulteriore crescita dei fatturati reali (grafico 3). Ciò vale per tutti e tre i settori. A questa valutazione contribuiscono soprattutto le prospettive congiunturali internazionali più favorevoli. Sono tuttavia importanti anche le condizioni relativamente stabili dei tassi di cambio e gli effetti delle misure adottate per migliorare l'efficienza.

La fiducia si riflette anche nelle aspettative di un utilizzo leggermente più elevato delle capacità tecniche e delle infrastrutture nei prossimi sei mesi (grafico 4), nonché in un lieve aumento della propensione agli investimenti, in particolare per quanto riguarda i beni strumentali. Un terzo delle imprese che investono in tali beni accresce anche la propria capacità produttiva.

Per i prossimi sei mesi gli interlocutori si attendono variazioni contenute dei prezzi di acquisto e di vendita. Si conferma così la stabilizzazione delineatasi da alcuni trimestri. In casi puntuali saranno possibili aumenti dei prezzi di vendita. Alcune imprese fanno sapere che intendono agire in questo senso nei mesi a venire. Tali intenzioni sono in parte motivate con il rincaro delle materie prime.

Previsto un lieve aumento del personale

Le prospettive circa un maggiore utilizzo delle capacità hanno un impatto anche sui piani di assunzione: gli interlocutori prevedono un leggero aumento del personale in organico (grafico 5). Ciò vale per tutti e tre i settori.

Salari leggermente in crescita

Sulla base delle indicazioni degli imprenditori interpellati gli aumenti della massa salariale attuati finora per il 2017 ammontano in media a più dell'0,8%.

CONTESTO E RISCHI

Fra i potenziali rischi menzionati dagli interlocutori figurano in primo luogo quelli geopolitici e le tendenze protezionistiche. Per quanto attiene l'Europa la percezione del rischio è diminuita in seguito alle elezioni presidenziali in Francia. Per quanto riguarda la Svizzera sono segnalate preoccupazioni a causa della crescente densità normativa. Spesso vengono menzionati gli elevati rischi associati alla cybercriminalità e più sovente che in passato sono citati quelli specifici di ogni impresa. La nuova politica energetica della Confederazione viene prevalentemente considerata come un'opportunità e solo in singoli casi come un rischio. Alcuni interlocutori esprimono timori in merito agli sviluppi del mercato immobiliare facendo riferimento all'aumento delle abitazioni vuote. In tale contesto si fa sentire l'elevata domanda per investimenti degli investitori istituzionali.

La maggior parte degli imprenditori riesce ad adattarsi agli attuali rapporti di cambio. La stabilità sui mercati valutari è citata come fattore positivo, mentre un nuovo apprezzamento del franco desterebbe preoccupazioni.

Il contesto di tassi di interesse molto bassi è considerato problematico da diversi interlocutori in riferimento alla situazione a lungo termine delle istituzioni previdenziali.

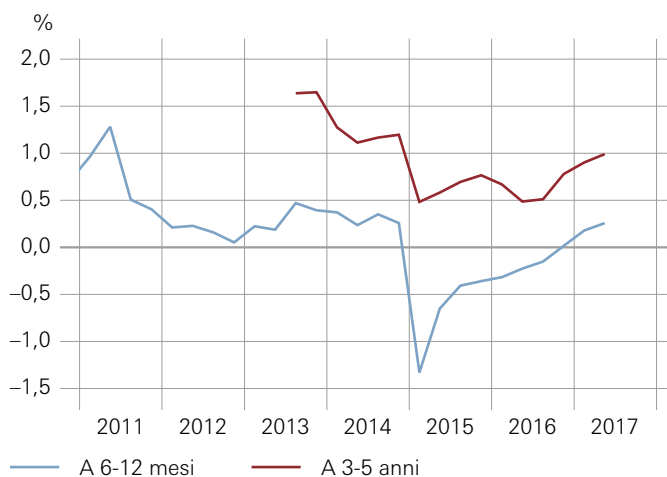
ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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).

Dopo il forte apprezzamento del franco all'inizio del 2015, le aspettative di inflazione sia a breve che a medio termine si erano ridotte sensibilmente. In seguito sono di nuovo aumentate gradualmente entrambe. La tendenza al rialzo di tali aspettative è proseguita anche nel secondo trimestre: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora in media allo 0,3%, rispetto allo 0,2% 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'1,0% (trimestre precedente: 0,9%; linea rossa nel grafico). Tali aspettative si attestano così nuovamente a livelli comparabili a quelli di fine 2014.

Grafico 6

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

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.

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.

Cronologia della politica monetaria

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2017</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 16 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario contribuiscono a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2017</p>
<p>Il 19 dicembre la BNS rende nota la sua decisione di aumentare l'importo destinato alla costituzione degli accantonamenti per le riserve monetarie. Quale base per la determinazione dell'attribuzione annua continuerà a essere considerato il doppio del tasso medio di crescita del PIL nominale degli ultimi cinque anni. Tuttavia, è prevista ora un'attribuzione minima annua pari all'8% degli accantonamenti, al fine di assicurare una sufficiente alimentazione di questi ultimi e il rafforzamento del bilancio anche nei periodi con bassi tassi di crescita del PIL nominale. Dato che il tasso medio di crescita del PIL nominale negli ultimi cinque anni si è attestato soltanto all'1,9%, per l'esercizio 2016 viene applicato il tasso minimo dell'8%.</p>	<p>Dicembre 2016</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario contribuiscono a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2016</p>
<p>Il 10 novembre il Dipartimento federale delle finanze (DFF) e la BNS rendono noto di aver firmato una nuova Convenzione sulla distribuzione dell'utile della BNS per gli esercizi 2016-2020. A condizione che la riserva per future ripartizioni sia positiva, la BNS continuerà anche in futuro a versare ogni anno 1 miliardo di franchi alla Confederazione e ai Cantoni. D'ora in avanti le distribuzioni sospese saranno compensate negli anni successivi, purché la riserva per future ripartizioni lo consenta.</p>	<p>Novembre 2016</p>
<p>Il 9 novembre il Consiglio federale licenzia il messaggio concernente l'iniziativa popolare «Per soldi a prova di crisi: emissione di moneta riservata alla Banca nazionale! (Iniziativa Moneta intera)», proponendo alle Camere federali di respingere l'iniziativa senza controprogetto.</p>	<p>Novembre 2016</p>

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön 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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017

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.

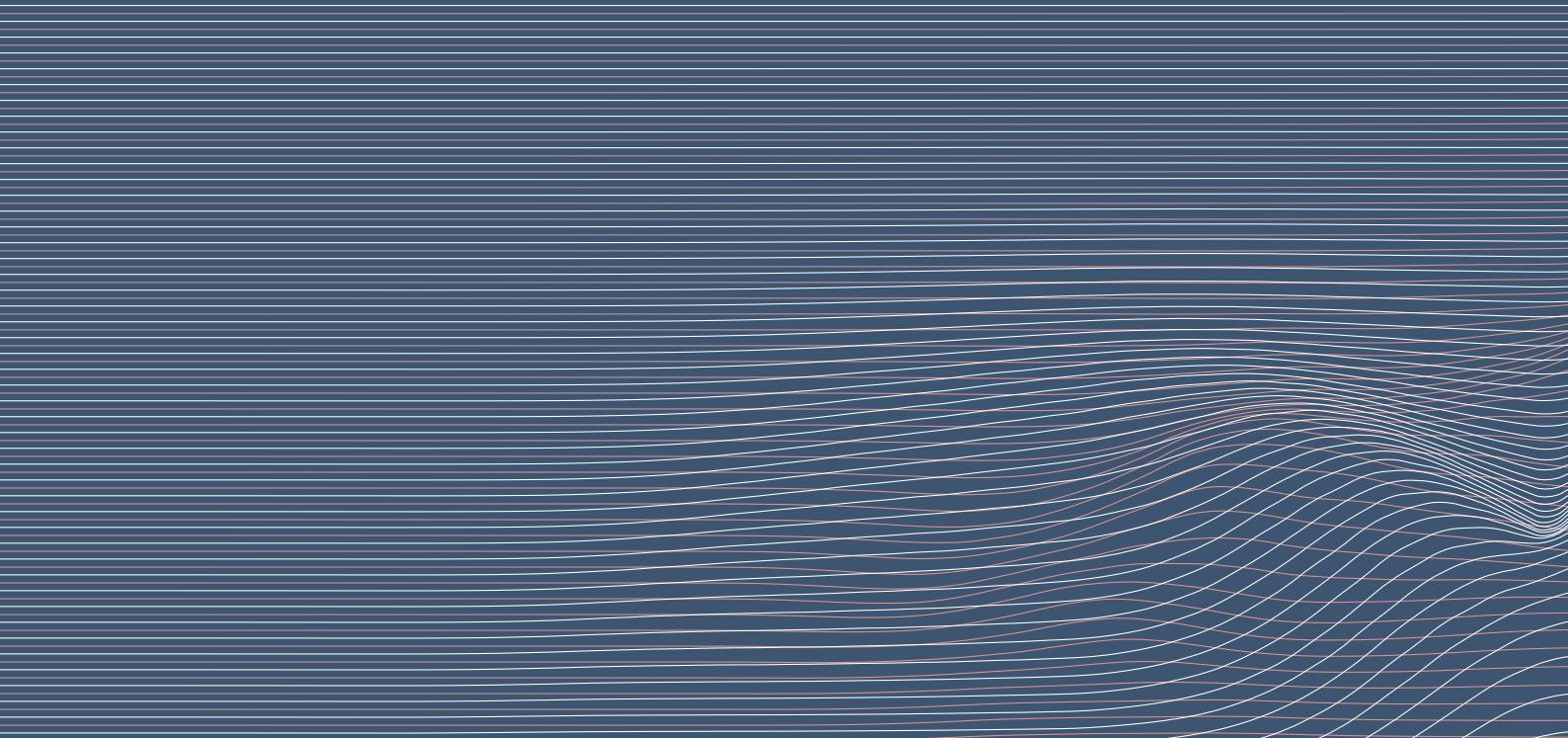
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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



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

