



Bollettino trimestrale
4/2017 Dicembre

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



Bollettino trimestrale
4/2017 Dicembre

35° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 14 dicembre 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
Ringraziamenti	34
Cronologia della politica monetaria	38

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 14 dicembre 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 14 dicembre 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 14 dicembre 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 è lasciata 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.

Dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria, il franco svizzero si è indebolito ulteriormente nei confronti dell'euro e ha iniziato a indebolirsi anche nei confronti del dollaro USA. Sebbene la sua sopravvalutazione abbia così continuato a ridursi, il franco ha tuttora una valutazione elevata. Il deprezzamento del franco, che rispecchia il calo della domanda di monete rifugio, è tuttavia ancora fragile. Pertanto, malgrado la distensione in atto, il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire, se necessario, sul mercato dei cambi rimangono essenziali. Tali misure riducono l'attrattiva degli investimenti in franchi, contenendo così la pressione sul

franco. Come in passato, un nuovo apprezzamento pregiudicherebbe l'evoluzione dei prezzi e della congiuntura.

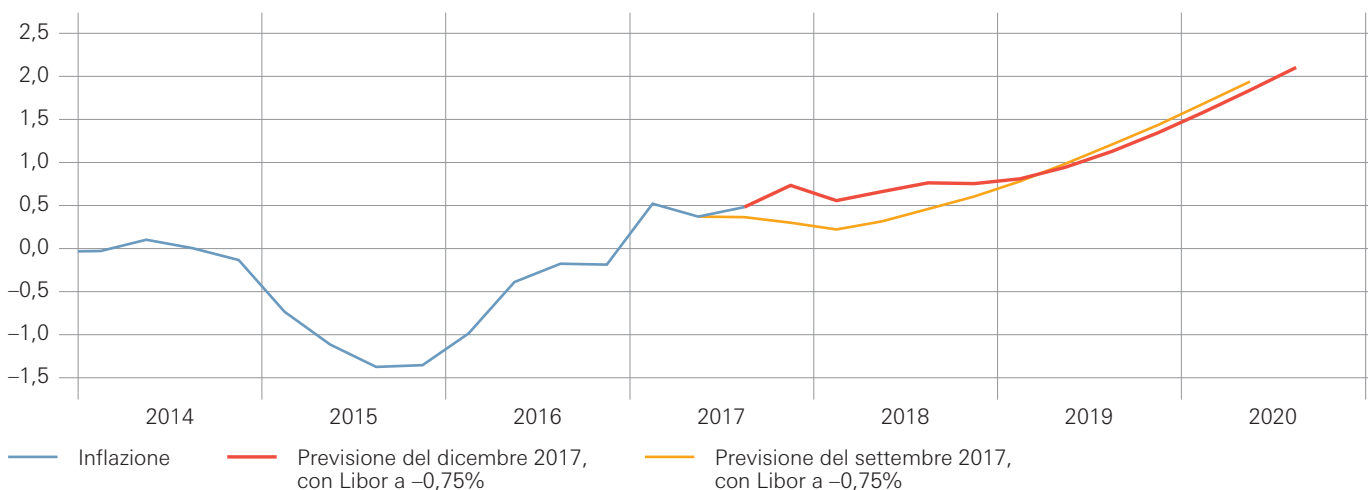
La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello superiore rispetto a quella formulata in settembre (grafico 1.1). Ciò è principalmente riconducibile all'aumento del prezzo del petrolio e all'ulteriore indebolimento del franco. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è praticamente invariata. Per il 2017, essa si colloca allo $0,5\%$, ossia a un livello leggermente superiore allo $0,4\%$ dello scorso trimestre. Per il 2018, la BNS prevede un'inflazione dello $0,7\%$, rispetto allo $0,4\%$ di settembre. Per il 2019, la BNS si attende tuttora un'inflazione dell' $1,1\%$. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte di previsione.

Il contesto internazionale è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi. Nel terzo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo sostenuto e su un'ampia base. La BNS prevede per i prossimi trimestri un proseguimento dell'andamento favorevole dell'economia mondiale. Rispetto allo scenario di base precedente, le previsioni di crescita per l'area dell'euro e gli Stati Uniti sono state riviste leggermente al rialzo. Mentre negli Stati Uniti procede la graduale normalizzazione della politica monetaria, nell'area dell'euro e in Giappone l'orientamento rimane risolutamente espansivo. In Svizzera, il PIL ha progredito nel terzo trimestre a un tasso annualizzato del $2,5\%$. La crescita è stata principalmente trainata dall'industria manifatturiera, che ha beneficiato del dinamismo della congiuntura all'estero e del deprezzamento del franco. In seguito a tale andamento, il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'intera economia è ulteriormente migliorato. Anche il tasso di disoccupazione è di nuovo leggermente calato fino a novembre.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2017

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



Grazie al sostegno del contesto internazionale e alle condizioni monetarie favorevoli, la ripresa dell'economia svizzera è destinata a proseguire nei prossimi mesi. Per il 2018 la BNS prevede una crescita del PIL del 2% circa, dopo una progressione dell'1% nell'anno in corso.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono gli squilibri. Mentre la crescita dei prestiti ipotecari è rimasta relativamente debole nel 2017, i prezzi della proprietà abitativa sono di nuovo leggermente saliti. Nel segmento degli immobili residenziali a reddito i prezzi hanno continuato a crescere a un ritmo sostenuto. 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, DICEMBRE 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	0,4	0,5			0,0	-1,1	-0,4

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 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 settembre 2017, con Libor a -0,75%			0,4	0,3	0,2	0,3	0,5	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9				0,4	0,4	1,1
Previsione del dicembre 2017, con Libor a -0,75%			0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	1,3	1,6	1,8	2,1			0,5	0,7	1,1

2 Contesto economico mondiale

Il contesto internazionale è ancora migliorato negli ultimi mesi. Nel terzo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo sostenuto e su un'ampia base. In particolare, l'andamento del commercio internazionale è rimasto dinamico (grafico 2.1). Grazie al migliore grado di utilizzo delle capacità produttive e alla crescente fiducia delle imprese, gli investimenti hanno registrato un'ulteriore ripresa. L'evoluzione dell'occupazione è rimasta positiva, contribuendo a un buon clima di fiducia anche tra le economie domestiche. Negli ultimi mesi l'inflazione nei paesi industrializzati ha mostrato una tendenza perlopiù stabile.

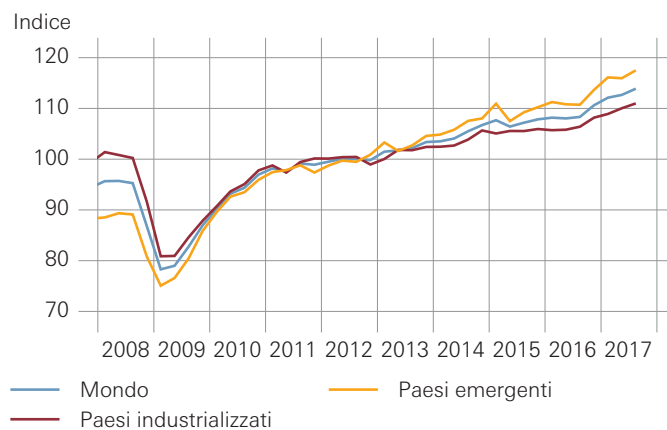
I segnali congiunturali per i prossimi mesi sono incoraggianti. La BNS si attende che l'economia mondiale continuerà a evolvere in modo favorevole e ha addirittura rivisto leggermente al rialzo le proprie previsioni per l'area dell'euro e gli Stati Uniti.

Gli Stati Uniti sono il paese in cui la ripresa economica e l'approssimarsi all'obiettivo di inflazione sono allo stadio più avanzato. Ciò ha indotto la Federal Reserve (Fed) a procedere quest'anno a diversi aumenti del tasso ufficiale e ad avviare la riduzione del bilancio. La Fed prevede un'ulteriore graduale normalizzazione della propria politica monetaria. La BCE intende invece proseguire il programma di acquisto di titoli almeno fino a settembre 2018 e lasciare invariati i tassi di riferimento oltre tale

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

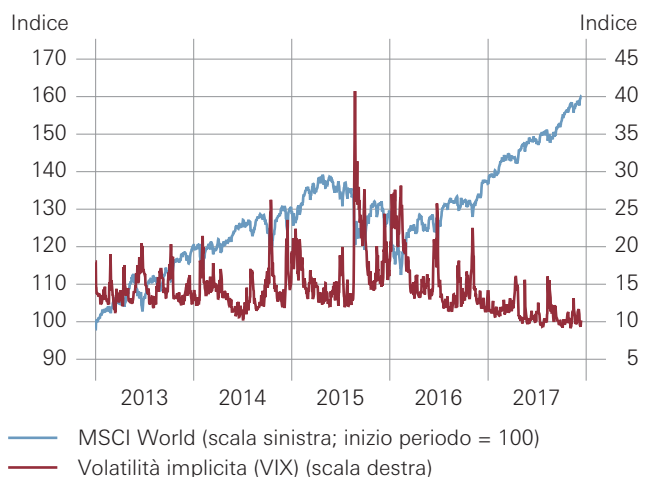
	2013	2014	2015	2016	Scenario	
					2017	2018
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,3	3,6	3,5	3,3	3,8	3,9
Stati Uniti	1,7	2,6	2,9	1,5	2,2	2,4
Area dell'euro	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3	2,1
Giappone	2,0	0,3	1,4	0,9	1,8	1,1
Prezzo del petrolio al barile in USD	108,7	99,0	52,5	43,8	54,1	61,0

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

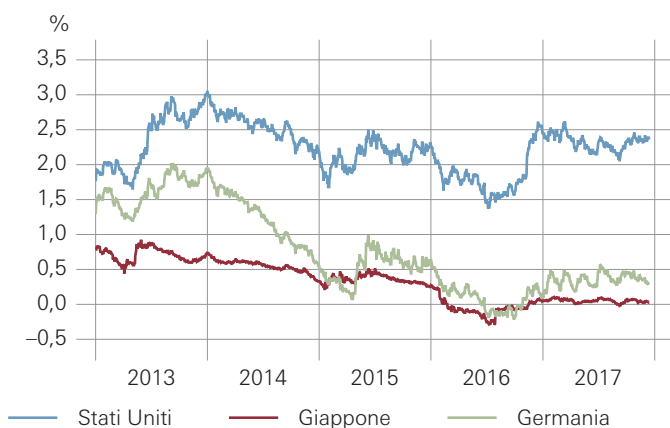


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

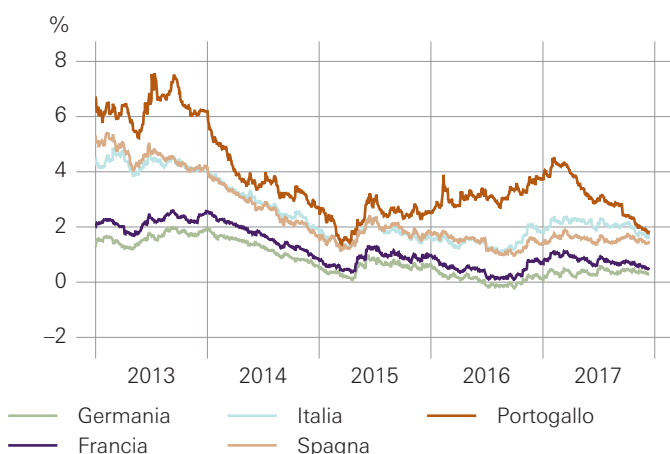


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

data. Anche in Giappone la politica monetaria risolutamente espansiva sembra destinata a proseguire.

Lo scenario di base per l'economia mondiale è soggetto a rischi. A breve termine, grazie al netto miglioramento del clima di fiducia di economie domestiche e imprese, la crescita potrebbe risultare più sostenuta di quanto ipotizzato nello scenario di base. Nel medio periodo, tuttavia, i rischi per l'economia mondiale continuano a essere piuttosto al ribasso. Fra i fattori di rischio figurano gli sviluppi politici in taluni paesi e possibili tensioni internazionali di ordine geopolitico. Ulteriori elementi di sfida sono legati al processo di normalizzazione della politica monetaria nei paesi industrializzati. In particolare, un brusco innalzamento dei tassi di interesse sui mercati dei capitali, attualmente molto bassi, e dei premi per il rischio potrebbe ripercuotersi negativamente sulla congiuntura mondiale.

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 61 dollari USA al barile, ossia 11 dollari al di sopra del livello fissato nello scenario di base di settembre (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece un valore di 1.17 dollari per euro, rispetto a 1.16 di settembre. 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 settembre, i mercati azionari internazionali, sospinti dalla robusta congiuntura mondiale e dal solido andamento degli utili societari, hanno registrato una performance positiva. L'indice azionario MSCI World ha toccato un nuovo massimo, così come l'indice statunitense S&P 500 e temporaneamente anche il DAX tedesco. Inoltre la volatilità delle azioni statunitensi desunta dalle opzioni (VIX), che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, è scesa a inizio novembre al livello più basso dall'introduzione di questo indicatore nel 1990 (grafico 2.2).

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nei paesi industrializzati hanno mostrato un andamento eterogeneo: in vari Stati membri dell'area dell'euro sono lievemente diminuiti a seguito della decisione della BCE di prolungare fino a settembre 2018 il programma di acquisto di obbligazioni, mentre negli Stati Uniti hanno evidenziato una tendenza leggermente al rialzo grazie all'attesa riforma fiscale e ai dati congiunturali positivi. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti in prossimità dell'obiettivo dello 0% indicato dalla Bank of Japan (grafici 2.3 e 2.4).

Il dollaro USA si è rafforzato in una certa misura su base ponderata per il commercio estero, dopo essersi costantemente deprezzato da inizio anno. A seguito

dell'inasprimento della politica monetaria operato dalla Bank of England, anche la lira sterlina si è rivalutata, mentre l'euro e lo yen giapponese sono rimasti sostanzialmente stabili (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime hanno proseguito la tendenza al rialzo in atto da metà anno. Una diminuzione delle scorte e la limitazione alla produzione concordata tra i principali paesi produttori hanno contribuito a un ulteriore aumento delle quotazioni del petrolio. A metà dicembre il prezzo del greggio di qualità Brent era leggermente superiore a 60 dollari USA al barile, ovvero il livello più elevato da oltre due anni. Anche i prezzi dei metalli industriali, nel complesso, sono saliti a partire da metà anno, sebbene siano di nuovo leggermente calati da metà novembre (grafico 2.6).

STATI UNITI

Nel terzo trimestre 2017 l'economia statunitense è cresciuta del 3,3%, con un ritmo quindi analogo al periodo precedente (grafico 2.7). I consumi privati e gli investimenti in beni strumentali hanno nuovamente registrato un forte incremento, mentre gli investimenti in costruzioni hanno evidenziato ancora una volta una lieve flessione. Il ritmo di crescita ha subito un'accelerazione da inizio anno, sebbene gli uragani di agosto e settembre abbiano pregiudicato in una certa misura l'attività e l'occupazione. Negli ultimi mesi l'incremento occupazionale è proseguito e a novembre il tasso di disoccupazione è sceso al 4,1% (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali per gli Stati Uniti sono leggermente migliorate rispetto all'esame della situazione di settembre. L'attività sul mercato interno resta dinamica: negli ultimi mesi i fatturati del commercio al dettaglio sono ancora cresciuti e a ottobre la produzione industriale si è nettamente ripresa dalle conseguenze degli uragani. Nei prossimi mesi la ricostruzione imprimerà un ulteriore impulso alla crescita. Le condizioni di finanziamento favorevoli e la riduzione dell'imposizione fiscale pianificata per il 2018 dovrebbero stimolare i consumi privati e gli investimenti delle imprese nei prossimi anni. In considerazione della dinamica congiunturale più sostenuta, la BNS ha rivisto leggermente al rialzo la previsione per il PIL, al 2,2% per il 2017 e al 2,4% per il 2018 (tabella 2.1). A medio termine le prospettive permangono tuttavia incerte, in quanto alcuni aspetti della politica economica futura restano poco chiari.

A causa dell'aumento dei prezzi energetici, negli ultimi mesi l'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è leggermente cresciuta, attestandosi a novembre al 2,2% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata all'1,7% (grafico 2.12). Il deflatore di fondo dei consumi personali (Core Personal Consumption Expenditure Index), preferito dalla Fed come misura dei prezzi, a ottobre è cresciuto a un ritmo moderato. L'inflazione si colloca ancora al di sotto del valore-obiettivo della Fed, ma dovrebbe gradualmente

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

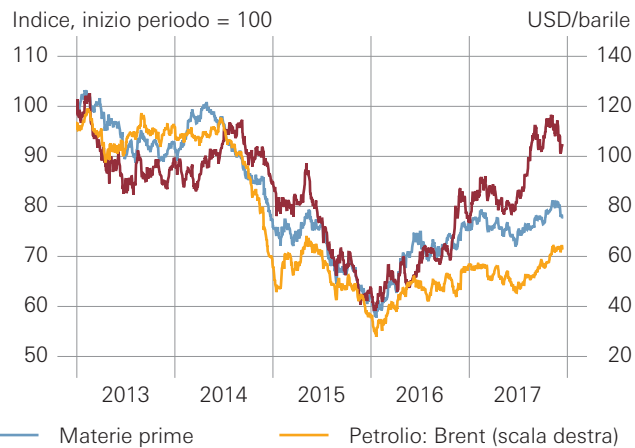
Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

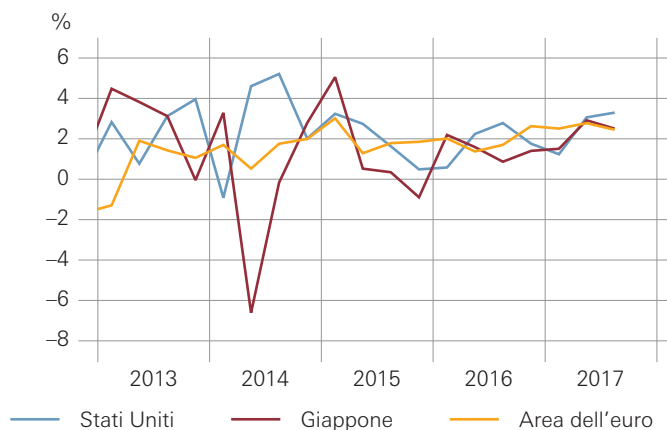


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

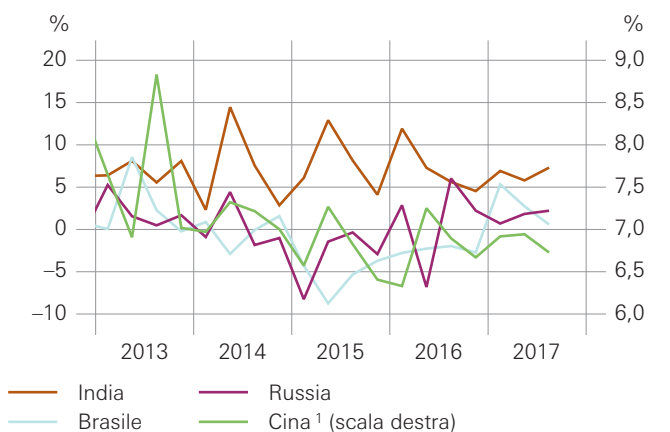


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

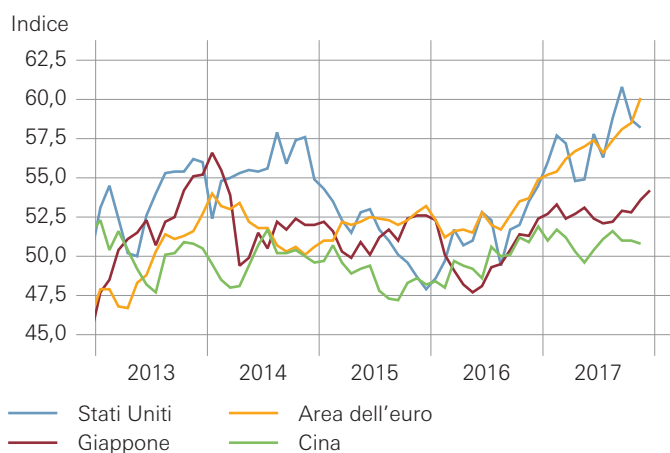
Variazione rispetto al periodo precedente



1 Stima: BNS.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

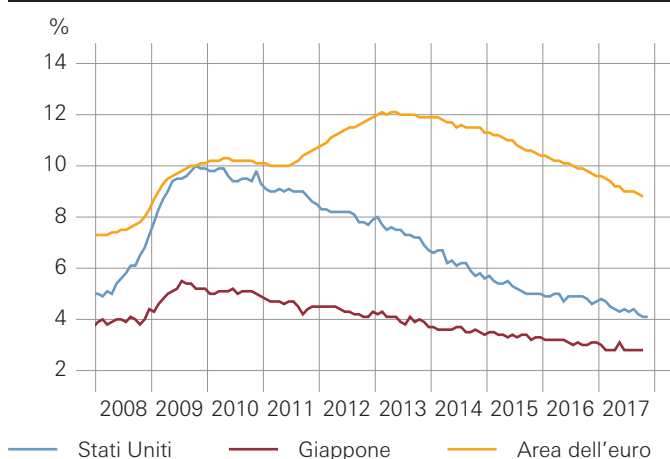
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

salire. La Fed ha avviato la riduzione del bilancio a ottobre e ha innalzato a dicembre la fascia obiettivo per il tasso di riferimento nell'intervallo compreso tra 1,25% e 1,50%, riconfermando l'intenzione di normalizzare gradualmente la propria politica monetaria (grafico 2.13).

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro prosegue la ripresa congiunturale. Nel terzo trimestre il PIL ha progredito del 2,4% e su un'ampia base. In Germania, Italia e Spagna la crescita è risultata nettamente superiore al potenziale. Investimenti ed esportazioni hanno continuato a registrare una forte espansione. Anche l'incremento occupazionale è proseguito e la disoccupazione è calata ulteriormente (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali appaiono senza eccezioni positive e il clima di fiducia nell'industria e nelle economie domestiche è straordinariamente buono. Dai sondaggi emerge che le aziende programmano un ulteriore aumento degli investimenti, probabilmente anche per ampliare le proprie capacità produttive a fronte del crescente grado di utilizzo di quelle attuali. Sorretta dalle condizioni di finanziamento favorevoli e dal miglioramento sul mercato del lavoro, la domanda interna dovrebbe quindi restare dinamica. Tuttavia, sulle prospettive congiunturali continuano a gravare rischi, tra cui figurano le incertezze politiche circa la definizione dei rapporti tra UE e Regno Unito e le elezioni attese entro maggio 2018 in Italia. Sulla scorta della dinamica congiunturale positiva, la BNS ha rivisto nuovamente al rialzo le aspettative di crescita per l'area dell'euro e prevede ora una progressione del PIL del 2,3% per il 2017 (ossia il tasso più elevato degli ultimi dieci anni) e del 2,1% per il 2018.

L'inflazione dei prezzi al consumo si è mantenuta tendenzialmente stabile negli ultimi mesi, attestandosi a novembre all'1,5% (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è invece scesa leggermente al di sotto dell'1,0%, soprattutto in seguito all'andamento dei prezzi dei servizi (grafico 2.12). Le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono aumentate in misura marginale, collocandosi tuttavia ancora al di sotto del valore perseguito dalla BCE pari a quasi il 2%. Nonostante il miglioramento sul mercato del lavoro, la crescita dei salari nell'area dell'euro è rimasta contenuta.

La BCE ha deciso a fine ottobre di proseguire il programma di acquisto di titoli almeno fino a settembre 2018 e lasciare i tassi di riferimento invariati per un periodo più lungo. Tuttavia, intende ridurre gli importi degli acquisti mensili da 60 a 30 miliardi di euro a partire da gennaio 2018. La banca centrale metterà inoltre a disposizione delle banche liquidità illimitata nell'ambito delle sue operazioni di rifinanziamento ordinarie almeno sino a fine 2019.

GIAPPONE

In Giappone il PIL sta crescendo da quasi due anni al di sopra del proprio potenziale. Nel terzo trimestre la crescita è stata pari al 2,5% e ha rispecchiato soprattutto il forte contributo del commercio estero (grafico 2.7). La domanda ha tuttavia evidenziato forti oscillazioni negli scorsi trimestri. Da inizio anno il PIL ha progredito in media del 2,3%, con un forte aumento in particolare di esportazioni, investimenti delle imprese e investimenti pubblici. Rispetto al 2016 la congiuntura ha acquisito ulteriore slancio. Le capacità economiche complessive presentano un buon grado di utilizzo e il tasso di disoccupazione è al 2,8%, il livello più basso mai raggiunto da metà degli anni '90.

La solidità dell'attività industriale mondiale dovrebbe continuare a sostenere l'economia giapponese. Grazie a fattori quali il buon andamento degli utili, le condizioni di finanziamento molto favorevoli e il miglioramento generalizzato del clima di fiducia, gli investimenti delle imprese dovrebbero acquisire ulteriore vigore. Per contro, gli impulsi del pacchetto congiunturale varato nell'estate dello scorso anno dovrebbero gradualmente esaurirsi. A seguito delle revisioni dei dati, le previsioni per il PIL nel 2017 aumentano all'1,8%, ossia al tasso più elevato dal 2013. Anche nel 2018 la crescita del PIL dovrebbe attestarsi al di sopra del potenziale (tabella 2.1).

La dinamica inflazionistica migliora progressivamente. Negli ultimi mesi l'indice dei prezzi al consumo (al netto dei prezzi di generi alimentari ed energia) è leggermente aumentato, tornando a novembre allo stesso livello dell'anno precedente (grafico 2.12). La media troncata calcolata dalla Bank of Japan, che esclude i prodotti con le maggiori variazioni di prezzo, da inizio anno è salita in maniera più marcata allo 0,5%. Inoltre, anche i prezzi dell'energia sono cresciuti. A seguito di un effetto base dei prezzi per i generi alimentari freschi, a ottobre l'inflazione generale è tuttavia scesa allo 0,2% (grafico 2.11). Con l'aumento del grado di utilizzo delle capacità nell'intera economia e sotto l'impulso del rincaro del petrolio e dell'indebolimento dello yen, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe aumentare. Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, si sono mantenute pressoché stabili, restando nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. In un siffatto contesto, la Bank of Japan intende rimanere fedele alla propria politica monetaria espansiva.

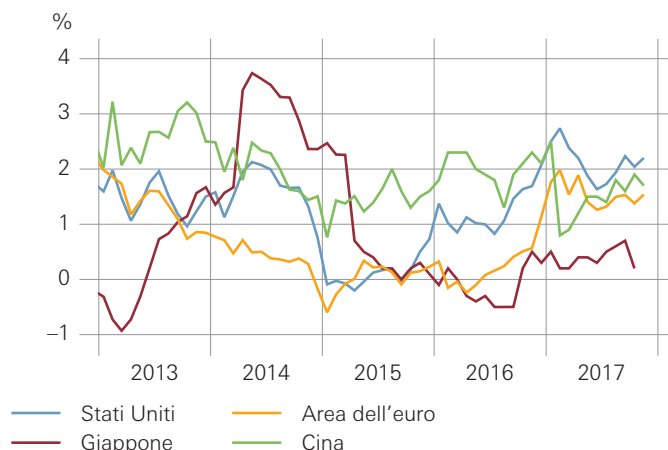
ECONOMIE EMERGENTI

In Cina il PIL ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto nel terzo trimestre, con un aumento del 6,7% (grafico 2.8). Mentre l'attività di costruzione e quella industriale hanno perso leggermente slancio, la creazione di valore nel settore dei servizi è invece progredita di nuovo fortemente e su un'ampia base. In India il PIL è cresciuto del 7,3%, in linea con il proprio potenziale.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

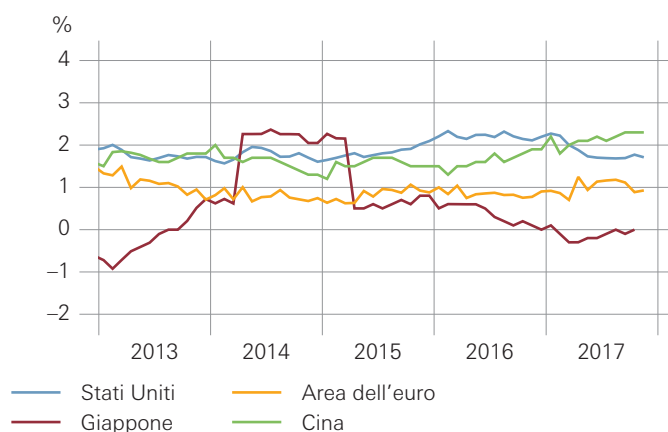


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

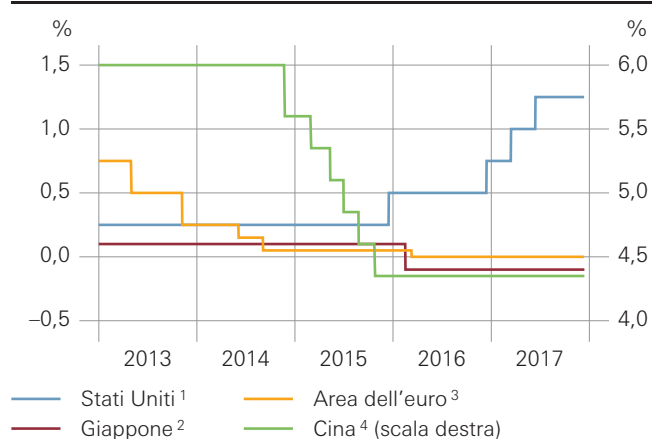
Variazione rispetto all'anno precedente



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

Grafico 2.13

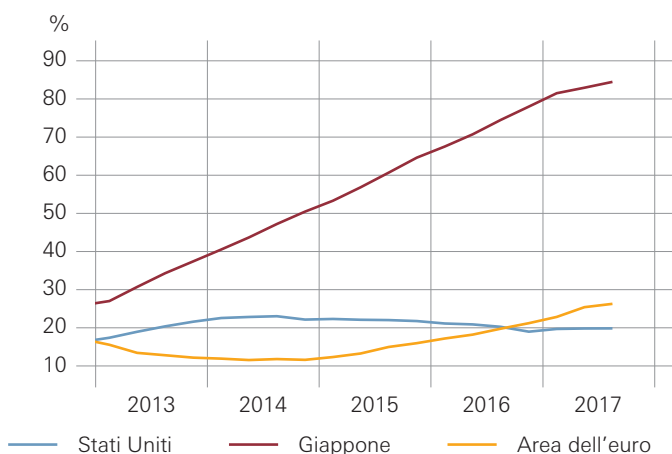
TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



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.

In Russia e Brasile i segnali di una ripresa si sono ulteriormente consolidati.

Le prospettive per la Cina non sono mutate dall'ultimo esame della situazione. I consumi dovrebbero continuare ad aumentare sensibilmente grazie all'aumento dei redditi e al buon clima di fiducia dei consumatori. Un rallentamento della crescita delle erogazioni creditizie e i provvedimenti macroprudenziali adottati dal governo per il mercato immobiliare dovrebbero frenare invece in una certa misura la congiuntura. La crescita del PIL dovrebbe attestarsi al 6,8% nel 2017 e su un livello leggermente inferiore nel 2018. In India gli effetti recessivi prodotti dalla riforma fiscale vanno progressivamente esaurendosi. Nel medio periodo la congiuntura sarà stimolata da una politica economica più espansiva. In particolare sono previsti la ricapitalizzazione degli istituti di credito parastatali più deboli e il potenziamento delle infrastrutture stradali.

Le prospettive per l'economia russa sono positive. Nei prossimi trimestri i consumi dovrebbero fungere da volano. Anche gli investimenti acquisiranno presumibilmente slancio in seguito all'aumento dei prezzi petroliferi. In Brasile la ripresa dovrebbe proseguire grazie a condizioni monetarie favorevoli, a un aumento dei redditi reali e a un progressivo calo della disoccupazione. Le condizioni per gli investimenti permangono tuttavia difficili a causa delle carenti riforme strutturali.

L'inflazione nelle economie emergenti ha mostrato un andamento divergente negli ultimi mesi. A novembre in Cina si è mantenuta pressoché invariata rispetto ad agosto, all'1,7% (grafico 2.11). In India è invece aumentata sensibilmente per effetto del rincaro di generi alimentari ed energia, al 4,9%. Anche in Brasile l'inflazione è cresciuta marginalmente al 2,8%, restando tuttavia nettamente al di sotto dell'obiettivo indicato dalla banca centrale. In Russia l'inflazione si è invece ancora indebolita al 2,5%.

Anche la politica monetaria in queste economie emergenti è apparsa eterogenea. Da gennaio 2018 la banca centrale cinese intende concedere alle banche commerciali disposte a erogare più crediti alle piccole imprese o alle aziende agricole una riduzione del tasso della riserva minima fino a 150 punti base. La banca centrale ha tuttavia sottolineato che questo provvedimento non costituisce un allentamento generalizzato della politica monetaria. L'obiettivo è piuttosto sostenere in modo mirato le aziende che finora ricevevano crediti in misura insufficiente. In Russia e Brasile gli istituti centrali hanno ridotto i rispettivi tassi guida in risposta ai bassi livelli di inflazione. La banca centrale indiana ha invece lasciato invariata la propria politica monetaria.

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera prosegue la ripresa. Con una crescita del PIL del 2,5% nel terzo trimestre, la ripresa ha acquisito ulteriore vigore in linea con le aspettative. Soprattutto l'industria manifatturiera ha beneficiato della buona situazione congiunturale all'estero e del deprezzamento del franco.

In seguito al solido andamento, si è accresciuto il grado di utilizzo delle capacità produttive ed è ulteriormente migliorato il clima di fiducia delle aziende. In tale contesto, la propensione agli investimenti delle imprese dovrebbe aumentare ancora.

Anche sul mercato del lavoro procede la ripresa graduale. La domanda di lavoro si rafforza progressivamente e fino a novembre il tasso di disoccupazione è diminuito ulteriormente.

Le prospettive restano positive. Gli indicatori anticipatori mostrano una continuazione della ripresa. Per il 2018, la Banca nazionale prevede una crescita del PIL pari al 2,0% circa, dopo la progressione dell'1,0% nell'anno in corso.

DOMANDA AGGREGATA E PRODUZIONE

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Attualmente numerosi segnali indicano una dinamica congiunturale positiva.

Crescita sostenuta del PIL nel terzo trimestre 2017

Secondo la stima provvisoria della SECO, nel terzo trimestre il ritmo di crescita è ulteriormente aumentato. Il PIL ha progredito del 2,5%, il tasso più elevato dalla fine del 2014 (grafico 3.1). Inoltre, per i trimestri precedenti la crescita è stata rivista al rialzo. In base alla stima più recente, nel secondo trimestre questa si è attestata all'1,8%, contro l'1,1% stimato originariamente.

Nel terzo trimestre la creazione di valore ha registrato un incremento nella maggior parte dei comparti. La principale determinante della solida crescita del PIL è stata l'industria manifatturiera in cui la creazione di valore ha continuato a salire a ritmo sostenuto (grafico 3.2). Anche la maggior parte dei rami del terziario ha mostrato un andamento positivo. Nei servizi finanziari la creazione di valore è di nuovo leggermente diminuita dopo il forte aumento del trimestre precedente.

Grafico 3.1

PIL REALE



Grafico 3.2

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA, PER SETTORE

Variazione rispetto al periodo precedente

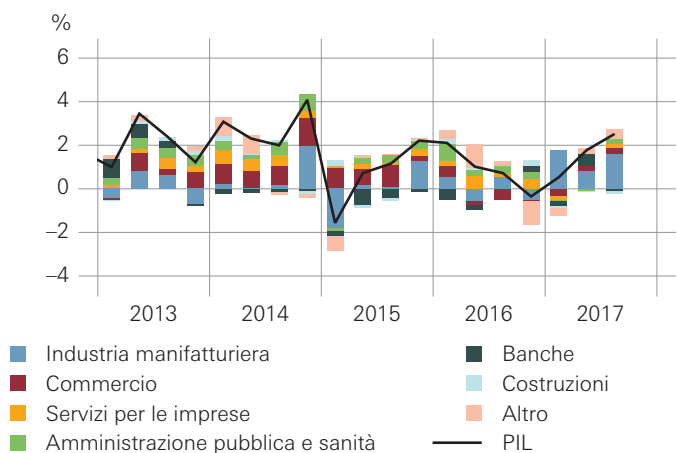
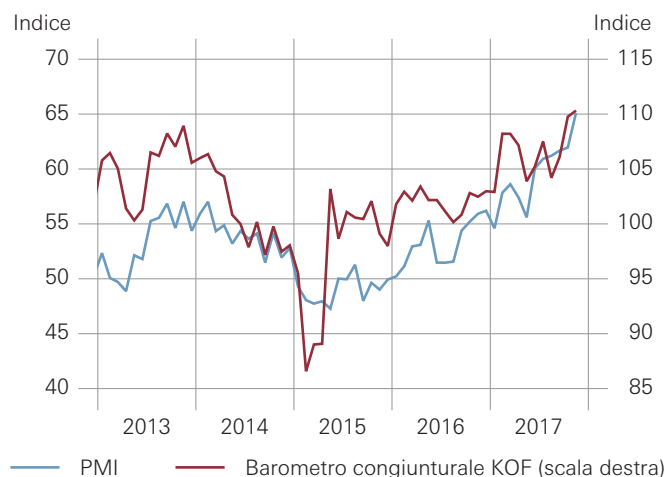


Grafico 3.3

INDICATORI CONGIUNTURALI



Nel terzo trimestre la crescita ha poggiato su un'ampia base anche dal lato della domanda. Sulla scia della buona congiuntura all'estero e dell'indebolimento del franco, le esportazioni e gli investimenti in beni strumentali hanno continuato a evidenziare una tendenza positiva. Anche i consumi privati sono di nuovo aumentati in misura più marcata rispetto alla prima metà dell'anno. Per contro, gli investimenti in costruzioni hanno ristagnato e le importazioni, dopo la crescita estremamente sostenuta del trimestre precedente, sono calate.

Indicatori congiunturali positivi

Oltre al PIL anche altri indicatori congiunturali mostrano una dinamica positiva. Il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF, ad esempio, si colloca da molto tempo nettamente al di sopra della sua media di lungo periodo (grafico 3.3). Come risulta da diverse inchieste, questa evoluzione positiva è sospinta soprattutto dall'industria manifatturiera. Ciò si rispecchia altresì nel livello elevato del PMI.

Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese nel corso dell'anno emerge l'immagine di un netto miglioramento della situazione economica (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28). Secondo i colloqui più recenti, la dinamica positiva è proseguita nel quarto trimestre. Le imprese segnalano un miglioramento significativo dell'andamento degli affari rispetto all'anno precedente.

Nonostante questo sviluppo complessivamente positivo, alcuni settori e rami dell'economia sono tuttora confrontati a sfide importanti. Alcuni comparti hanno avviato un processo di adeguamento strutturale per ragioni normative o tecnologiche e subiscono una forte pressione sui prezzi e sui margini.

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		
					4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	
Consumi privati	2,6	1,3	1,8	1,5	0,5	2,0	0,9	1,3	2,9	0,3	0,7	1,5	
Consumi pubblici	2,3	2,2	1,2	1,6	1,4	2,5	1,8	1,4	2,8	0,8	1,1	1,9	
Investimenti fissi	0,6	3,0	2,2	3,1	-0,9	7,9	1,2	4,8	-1,6	3,5	3,2	2,0	
Costruzioni	3,1	3,2	1,6	0,9	2,4	1,7	-2,3	5,1	0,3	0,6	2,6	-0,5	
Beni strumentali	-1,0	2,9	2,6	4,5	-2,9	12,1	3,5	4,6	-2,7	5,4	3,6	3,5	
Domanda interna finale	2,0	1,9	1,8	1,9	0,3	3,7	1,1	2,3	1,7	1,2	1,4	1,7	
Variazione delle scorte ¹	0,6	-0,5	-0,3	-1,9	5,3	-7,4	-4,6	5,3	-7,8	-3,6	7,0	-3,9	
Esportazioni totali ²	-0,1	5,2	2,3	6,8	6,3	16,5	7,2	-9,3	12,2	3,2	1,0	5,0	
Beni ²	-2,3	5,8	2,6	6,2	1,9	30,1	3,4	-15,2	-3,4	23,5	2,7	8,7	
Beni, escl. commercio di transito ²	-1,0	4,0	0,7	6,6	16,7	7,8	4,8	3,8	-7,1	16,1	6,8	4,9	
Servizi	4,5	4,0	1,7	7,9	15,2	-6,1	15,1	3,2	46,6	-25,2	-2,0	-1,7	
Importazioni totali ²	1,4	3,3	3,2	4,7	16,7	5,6	-2,1	4,1	1,1	-3,3	17,0	-5,1	
Beni ²	0,7	1,7	0,0	4,4	20,4	3,7	0,3	0,4	-0,6	-3,4	21,6	-6,2	
Servizi	3,0	6,8	9,6	5,4	10,2	9,3	-6,4	11,2	4,2	-3,1	9,1	-2,9	
Esportazioni nette ³	-0,6	1,3	-0,1	1,6	-3,3	6,2	4,6	-6,6	5,9	3,1	-6,5	4,9	
PIL	1,9	2,4	1,2	1,4	2,2	2,1	1,0	0,7	-0,4	0,5	1,8	2,5	

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.

MERCATO DEL LAVORO

Sul mercato del lavoro prosegue la ripresa. Negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito e l'occupazione è di nuovo aumentata.

Protratto calo della disoccupazione

A fine novembre il numero dei disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento (URC) corrispondeva, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 136 600 persone ed è pertanto ancora calato. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava a fine novembre al 3,0% (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 nell'ambito della quale sono censite anche le persone disoccupate (ma in cerca d'impiego) non iscritte, o non più iscritte, 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 terzo trimestre 2017 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato si è attestato al 4,8%, ossia a un livello leggermente inferiore al massimo raggiunto alcuni trimestri prima. Esso ha mostrato così un andamento analogo al tasso di disoccupazione della SECO.

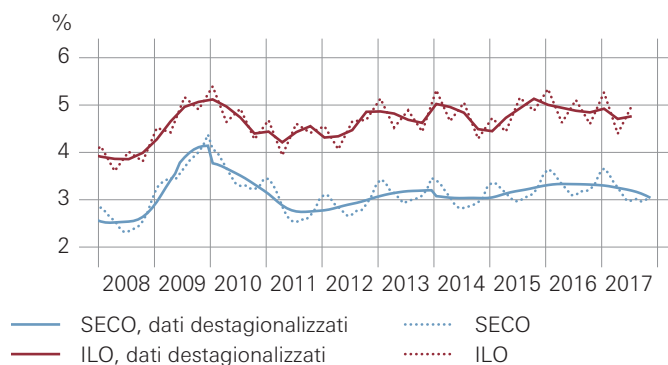
Ulteriore aumento dell'occupazione

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, dopo una crescita piuttosto contenuta nei trimestri precedenti, nel terzo trimestre il numero di persone occupate ha registrato di nuovo un'espansione pressoché analoga alla sua media di più lungo periodo (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 allo sviluppo a livello dei comparti. Secondo la STATIMP, nel terzo trimestre anche il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno ha segnato un aumento nella media (grafico 3.6). La crescita dell'occupazione è stata trainata dal settore dei servizi, cui vanno ricondotti circa tre quarti degli impieghi. L'occupazione è di nuovo aumentata anche nell'industria manifatturiera, che conta il 15% circa dei posti di lavoro. Nel settore delle costruzioni, invece, è proseguita la riduzione degli effettivi, che perdura da circa tre anni.

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



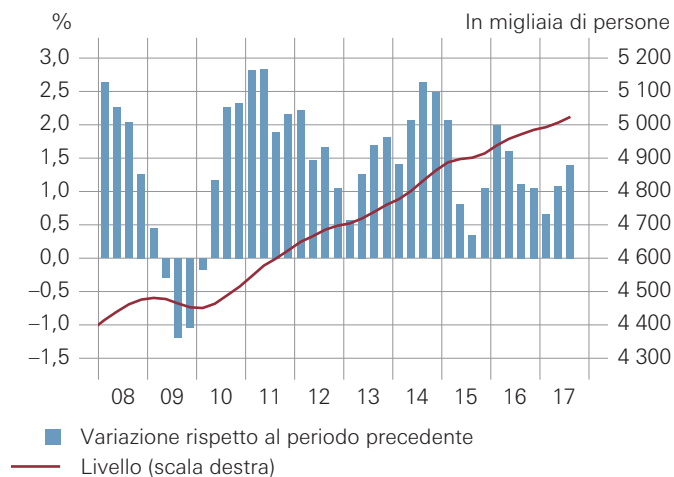
SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

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

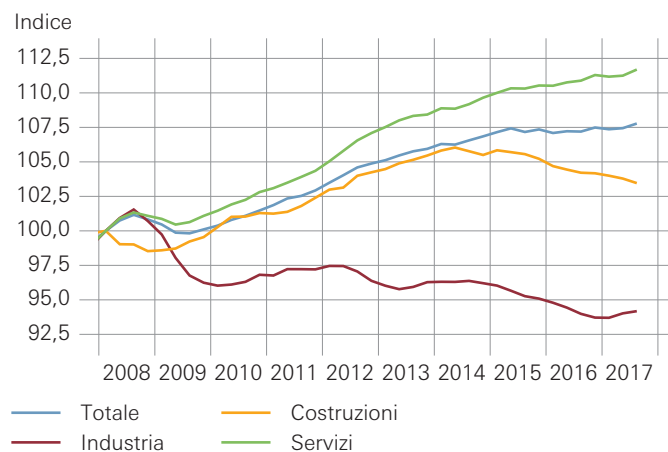


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

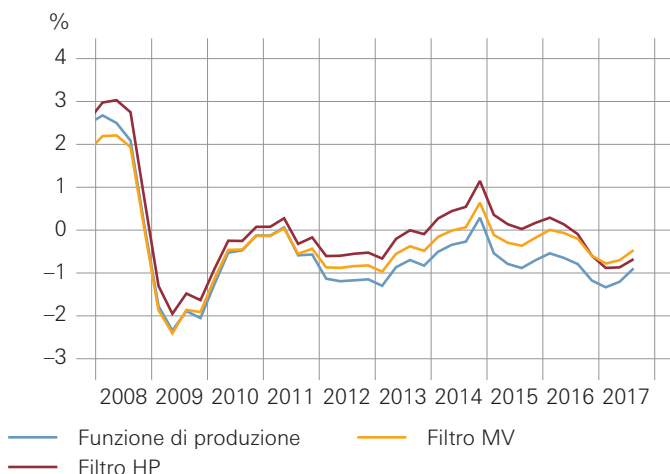
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



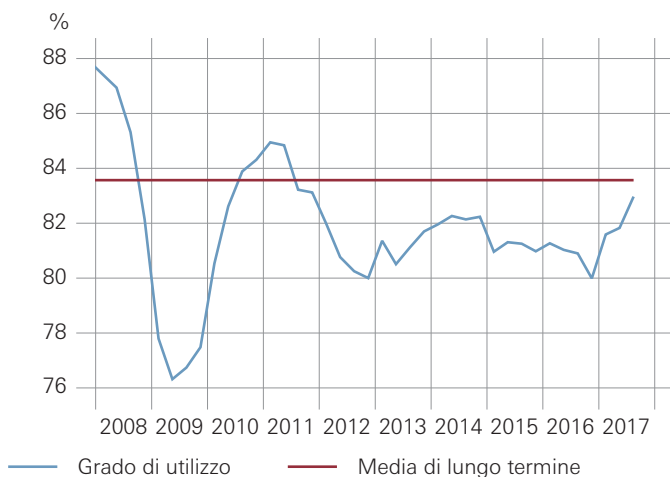
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

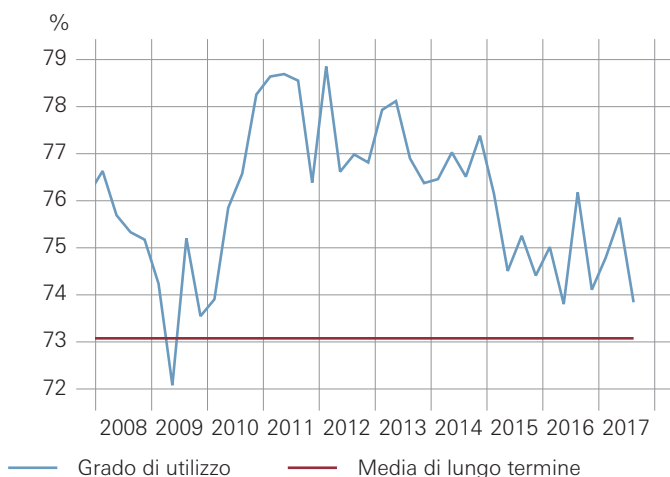
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**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. Negli ultimi tempi l'output gap negativo si è ulteriormente ridotto. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap ammontava nel terzo trimestre a $-0,9\%$, rispetto a $-1,2\%$ nel trimestre precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo (il filtro di Hodrick-Prescott e il filtro multivariato) indicano un output gap leggermente inferiore, ma sempre negativo (grafico 3.7).

Sottoutilizzo meno pronunciato secondo le inchieste

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è aumentato nel terzo trimestre di 1,1 punti percentuali, attestandosi all' $83,0\%$. In seguito a tale aumento sostenuto, il grado di utilizzo nell'industria si è situato solo leggermente al di sotto della sua media di lungo periodo (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore ha fatto segnare un netto calo, ma continua a essere superiore alla sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Nei diversi comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo conforme alla media. Nel complesso, il quadro evidenziato da questi indicatori è quindi più positivo rispetto a quanto emerge dalle misure per l'output gap basate sul PIL.

PROSPETTIVE PER L'ECONOMIA REALE

Alla luce della vigorosa crescita dell'economia mondiale, le prospettive per la Svizzera restano positive. Il PMI all'estero, ponderato per le esportazioni, è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi, avvicinandosi così ai livelli massimi del 2010 e 2011 (grafico 3.10). Degli impulsi provenienti dall'estero beneficeranno in particolare i comparti orientati all'export. Dalle inchieste effettuate nell'industria emerge infatti un ulteriore miglioramento delle aspettative congiunturali (grafico 3.11). Di conseguenza, anche i comparti del terziario dovrebbero acquisire vigore. La maggior parte degli altri indicatori mostra altresì una continuazione della ripresa. Sul mercato del lavoro, ad esempio, si delinea un consolidamento della domanda di personale (grafico 3.12).

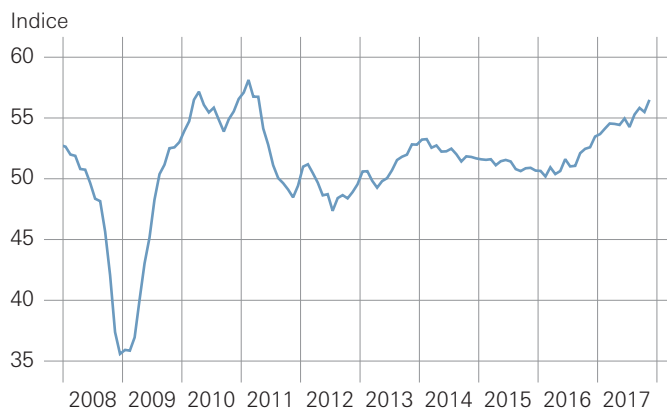
La BNS prevede un'evoluzione economica favorevole in Svizzera anche a medio termine. Tale valutazione positiva si basa su diversi fattori. Primo, secondo lo scenario di base (cfr. capitolo 2), la congiuntura mondiale dovrebbe ancora stimolare positivamente la domanda in Svizzera. Secondo, il deprezzamento del franco degli ultimi mesi ha rafforzato la competitività di prezzo. Terzo, la robusta crescita demografica sembra per il momento destinata a proseguire. Quarto, i tassi di interesse bassi agiscono da sostegno.

Per il 2017 la Banca nazionale prevede una crescita del PIL dell'1,0%. Nel 2018 questa dovrebbe accelerare sensibilmente. La BNS prevede, infatti, un tasso del 2,0% circa. La crescita più elevata rispecchia soprattutto un'evoluzione più dinamica delle esportazioni e degli investimenti in beni strumentali. Questa previsione comporta, come di consueto, 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)

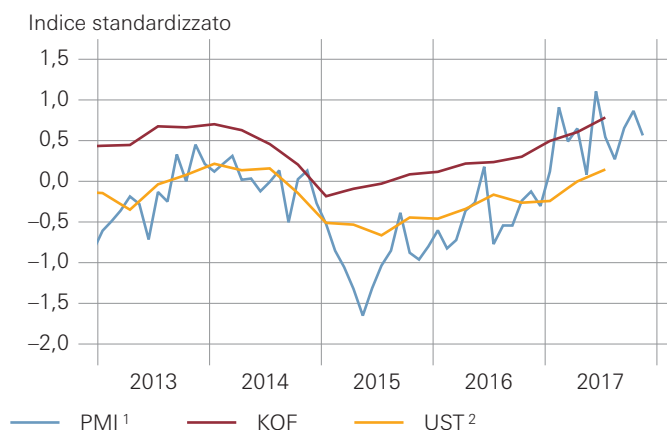


— Deloitte CFO Survey
— KOF, situazione degli affari nell'industria (scala destra)

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

Grafico 3.12

INDICATORI ANTICIPATORI DELL'OCCUPAZIONE



1 Valori mensili.

2 Destagionalizzazione: BNS.

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

Leggero aumento del tasso di inflazione annuo

Nell'autunno 2017 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è aumentato leggermente (grafico 4.1). Nel novembre 2017 si è attestato allo 0,8%, dopo essere ammontato mediamente allo 0,5% nei primi tre trimestri (tabella 4.1). L'aumento era imputabile principalmente all'indebolimento del franco, iniziato a fine luglio.

Maggiore inflazione dei beni e servizi importati

Il tasso di inflazione dei beni e servizi importati è triplicato tra agosto e novembre, portandosi al 2,2%. L'incremento è dovuto soprattutto all'aumento dell'inflazione dei beni e servizi importati esclusi i prodotti petroliferi. Nel medesimo periodo, il contributo all'inflazione dei prodotti petroliferi è rimasto sostanzialmente invariato (grafico 4.1).

I tassi di inflazione sono aumentati lievemente sotto l'influsso dell'indebolimento del franco sul mercato dei cambi. Ciò vale sia per i prezzi al consumo che per i prezzi dell'offerta. Anche le misure dell'inflazione di fondo hanno segnato un incremento, sebbene leggermente più contenuto di quello dei tassi di inflazione su base non depurata.

Le aspettative di inflazione sono rimaste sostanzialmente invariate e si collocano pertanto tuttora su livelli in linea con la stabilità dei prezzi secondo la definizione della BNS.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

Fonti: BNS e UST.

Inflazione dei beni e servizi interni stabile

L'inflazione dei beni e servizi interni non ha praticamente subito variazioni. Mentre gli affitti di abitazioni e gli altri servizi hanno fornito un contributo positivo all'inflazione, i prezzi dei beni sono rimasti leggermente al di sotto del loro livello dell'anno precedente (grafico 4.2).

Lieve diminuzione dell'inflazione degli affitti

Tra agosto e novembre l'inflazione degli affitti di abitazioni misurata dal relativo indice è scesa dall'1,4% allo 0,7% (grafico 4.3). Tale diminuzione rispecchia, da un lato, un effetto base e, dall'altro, l'evoluzione del tasso ipotecario di riferimento. Quest'ultimo, calcolato come media dei tassi ipotecari, è diminuito di 0,25 punti percentuali nel giugno 2017. È un indicatore chiave per gli adeguamenti degli affitti di abitazioni e normalmente si ripercuote sul relativo indice con un ritardo di qualche mese.

Leggero aumento delle misure dell'inflazione di fondo

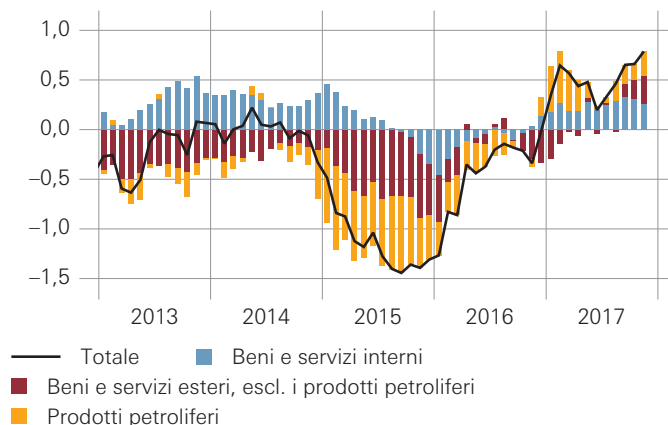
Analogamente al tasso di inflazione annuo IPC, anche le misure dell'inflazione di fondo mostrano una leggera tendenza al rialzo (grafico 4.4). A novembre, la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) e il tasso di inflazione di fondo 1, elaborato dall'UST (UST1), si sono attestati rispettivamente allo 0,5% e allo 0,6%, situandosi dunque entrambi di poco al di sotto dell'inflazione annua IPC, pari allo 0,8%.

Le due misure dell'inflazione di fondo si basano sui prezzi di un paniere ridotto di beni e servizi dell'IPC. Mentre nel calcolo dell'UST1 ogni mese sono esclusi dal paniere i medesimi prodotti (prodotti freschi e stagionali, energia e carburanti), dalla TM15 vengono eliminati mensilmente i prodotti con le variazioni di prezzo più marcate (il 15%, a entrambe le estremità della distribuzione, delle variazioni annue dei prezzi).

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

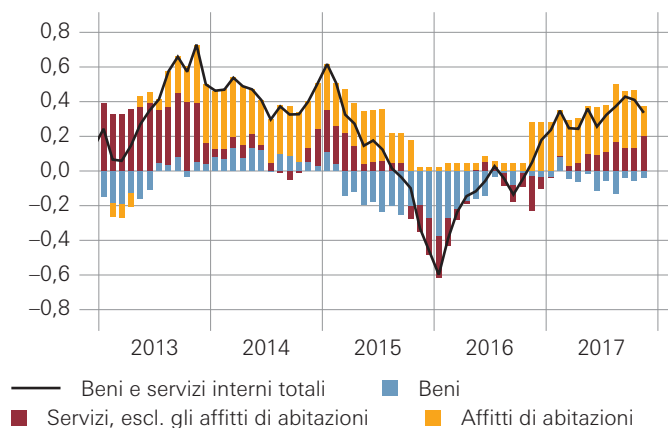


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

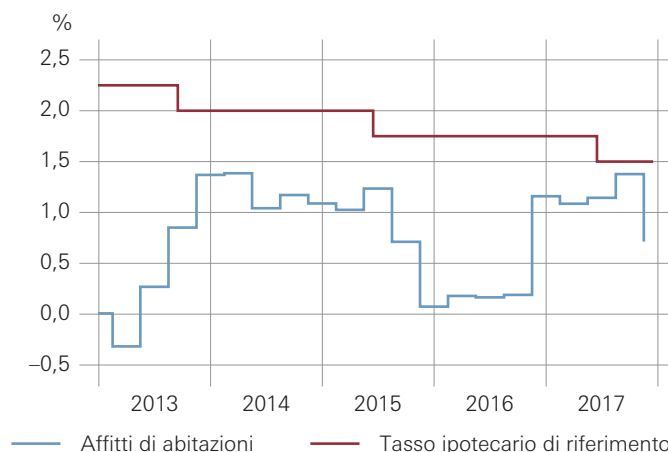


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

Variazione rispetto all'anno precedente

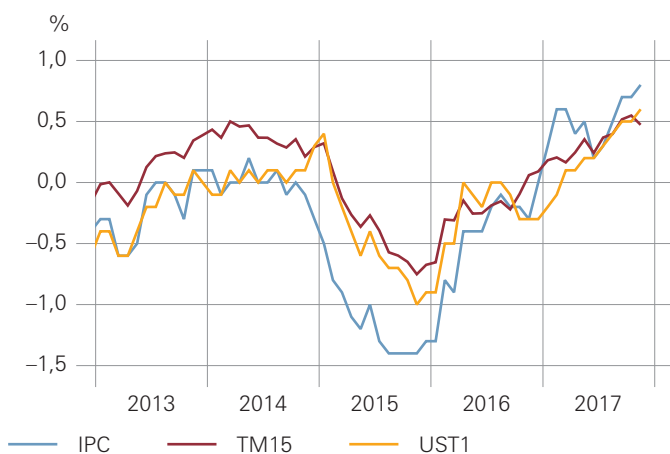


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

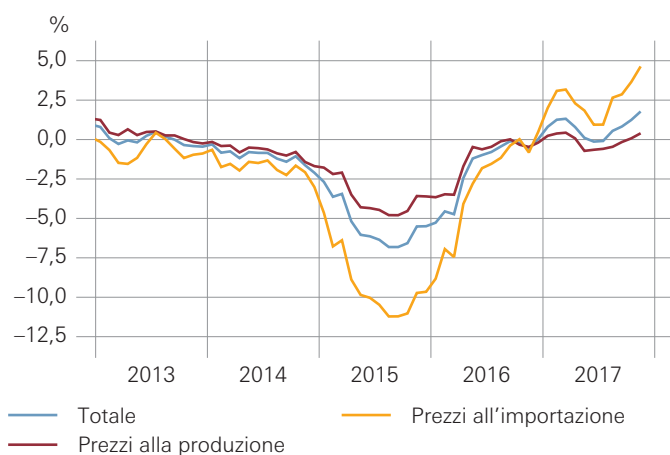


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

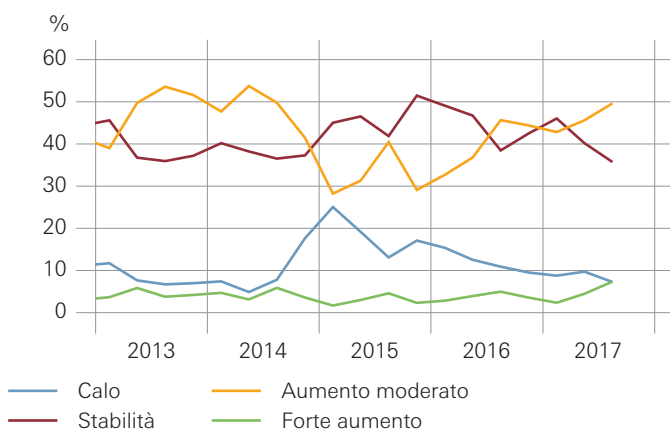


Fonte: UST.

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.

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Il tasso di cambio spinge i prezzi all'importazione

L'indice dei prezzi dell'offerta, composto dai prezzi all'importazione e dai prezzi alla produzione, a novembre è stato dell'1,8% superiore al suo livello dell'anno precedente (grafico 4.5). Sotto l'influsso dell'indebolimento del franco, negli scorsi mesi l'inflazione all'importazione ha segnato un forte aumento. I prezzi alla produzione, per contro, sono rimasti prossimi al loro livello di un anno fa.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione continuano a muoversi in territorio appena positivo, rimanendo pertanto in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative a breve termine sostanzialmente invariate

In occasione dell'inchiesta condotta dalla SECO presso le economie domestiche con cadenza trimestrale, la maggioranza degli interpellati si aspettava un aumento dei prezzi nei successivi dodici mesi (grafico 4.6). Gli altri interpellati si attendevano perlopiù prezzi invariati. La quota delle economie domestiche che prevedeva un aumento dei prezzi è cresciuta leggermente nell'ottobre 2017. Hanno segnato invece un lieve calo sia le economie domestiche che si aspettavano prezzi invariati, sia quelle che si aspettavano prezzi in diminuzione.

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, il 58% degli analisti interpellati a novembre prevedeva tassi di inflazione invariati per i successivi sei mesi; il restante 42% tassi di inflazione in aumento. Le percentuali sono cambiate solo di poco da quest'estate.

I colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutte le regioni della Svizzera mostrano un quadro simile. Nel quarto trimestre gli interlocutori si attendevano in media per i successivi sei-dodici mesi un'inflazione annua pari allo 0,6% (trimestre precedente: 0,5%).

Aspettative 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 terzo trimestre 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'1,0%. Nel quarto trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione pari all'1,2%, contro l'1,0% del terzo trimestre.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di metà settembre 2017 la BNS aveva mantenuto invariata la propria politica monetaria espansiva. 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.

Negli ultimi mesi i tassi di interesse a breve e a lungo termine sono rimasti praticamente invariati. Il Libor a tre mesi si è attestato al livello del tasso negativo applicato dalla BNS, mentre il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione ha oscillato fra circa 0% e -0,2%.

Per contro, vi è stato movimento nei tassi di cambio. A fine luglio il franco si era sensibilmente indebolito nei confronti dell'euro, e nei mesi seguenti ha perso valore anche rispetto al dollaro USA. Si è pertanto ridotta la sopravvalutazione del franco, ma in complesso la sua quotazione permane comunque elevata.

I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e dei crediti bancari hanno fatto registrare, come nel trimestre precedente, valori modesti.

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 14 settembre 2017 la BNS aveva confermato il proprio indirizzo espansivo di politica monetaria, decidendo di lasciare invariata a un intervallo compreso fra -1,25% e -0,25% la fascia obiettivo fissata per il Libor a tre mesi. Era rimasto parimenti immutato, a -0,75%, il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Inoltre, la BNS aveva riaffermato la volontà di continuare a essere attiva se necessario sul mercato dei cambi, 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.

Averi a vista quasi invariati presso la BNS

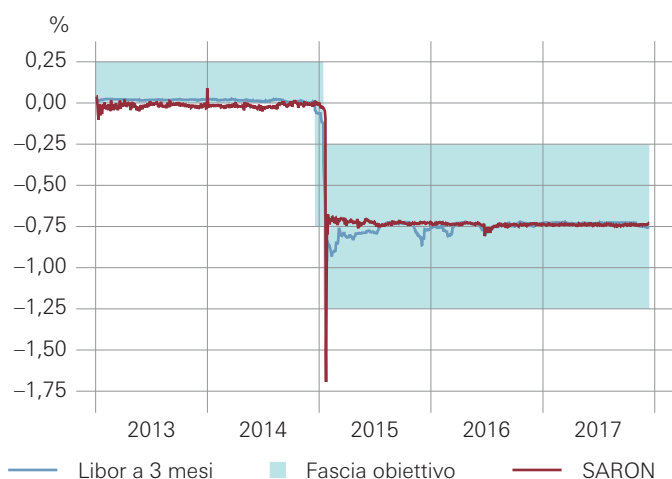
Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria del settembre 2017 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono leggermente diminuiti. Nella settimana dal 4 all'8 dicembre 2017 (l'ultima settimana prima dell'esame di metà dicembre) essi ammontavano a 575,9 miliardi di franchi, un importo inferiore di 3,1 miliardi a quello registrato nell'ultima settimana precedente l'esame di metà settembre 2017 (579 miliardi). Fra metà settembre e metà dicembre il loro volume è stato mediamente pari a 577,9 miliardi. Di questa cifra 473,6 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 104,3 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2017 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 16 miliardi di franchi. In complesso le banche hanno superato nella media di circa 459,3 miliardi il livello minimo prescritto (periodo precedente: 471,2 miliardi). Le riserve eccedenti delle banche si sono quindi leggermente ridotte.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

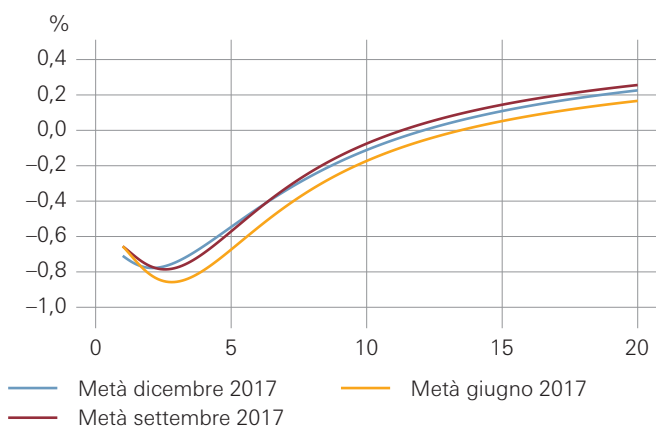


Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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

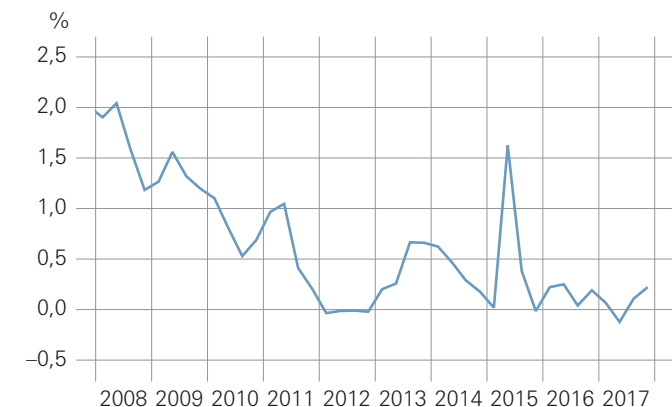


Fonte: BNS.

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 praticamente invariati

La situazione sul mercato monetario in franchi continua a presentarsi stabile. Nel corso degli ultimi trimestri i tassi sulle operazioni garantite (SARON) e non garantite (Libor a tre mesi) si sono mossi di pochissimo, restando in prossimità del tasso applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$ (grafico 5.1).

Andamento stazionario dei tassi a lungo termine

Analogamente al periodo precedente, nel trimestre in esame i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione hanno oscillato fra poco meno di $-0,2\%$ e 0% . Questo andamento stazionario è in sintonia con l'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine all'estero. A metà dicembre il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione era pari a $-0,1\%$.

Curva dei rendimenti pressoché invariata

La curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione mostra un profilo praticamente uguale a quello osservato tre mesi prima (grafico 5.2). Detti rendimenti continuano a collocarsi in zona negativa per le scadenze fino a dodici anni circa.

Tassi di interesse reali a lungo termine sempre bassi

Il tasso di interesse reale a lungo termine stimato si situava nel dicembre 2017 a un livello basso positivo (grafico 5.3). Rispetto al trimestre precedente esso è rimasto praticamente invariato.

La stima del tasso di interesse reale si basa sui rendimenti a dieci anni delle obbligazioni della Confederazione e sulle aspettative di inflazione stimate per lo stesso orizzonte temporale mediante un modello autoregressivo vettoriale (VAR).

TASSI DI CAMBIO

Ulteriore indebolimento del franco

Nel periodo successivo all'esame di settembre il franco ha perso valore nei confronti delle principali valute (grafico 5.4). Rispetto all'euro si è deprezzato di oltre l'1%, sebbene a fine ottobre la BCE abbia annunciato il proseguimento della sua politica monetaria espansiva e il referendum in Catalogna abbia temporaneamente perturbato i mercati. L'euro è stato talora quotato 1.17 franchi, il valore più elevato dall'abolizione del cambio minimo nel gennaio 2015.

Il franco si è parimenti deprezzato nei riguardi del dollaro USA, della lira sterlina e dello yen giapponese. Rispetto al dollaro USA esso ha perso quasi il 3%, e a metà dicembre quotava 99 centesimi per un dollaro. Il deprezzamento del franco risulta maggiore nei confronti della lira sterlina che ha tratto beneficio dall'innalzamento del tasso di riferimento attuato dalla Bank of England.

Calo degli indici del tasso di cambio effettivo

Fra metà settembre e metà dicembre il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero è diminuito di oltre l'1% (grafico 5.5). Il leggero movimento contrario nel mese di novembre è attribuibile principalmente al cambio con il dollaro USA.

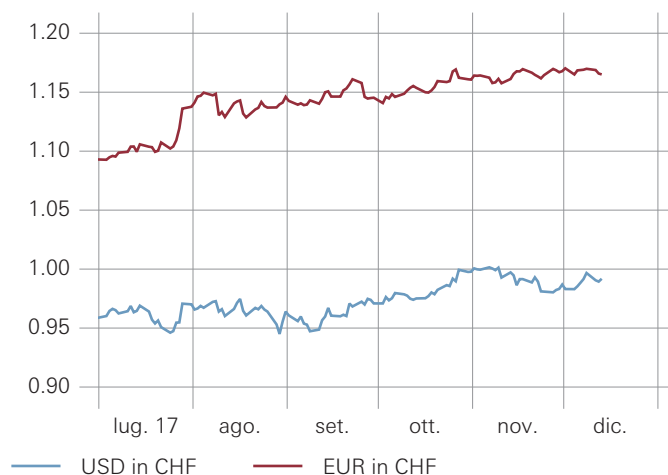
Nello stesso arco di tempo il valore esterno reale del franco ponderato per il commercio estero ha subito un calo leggermente più marcato in confronto a quello nominale, di riflesso alla più bassa inflazione in Svizzera rispetto all'estero.

Indice del tasso di cambio effettivo reale sempre elevato

Al momento l'indice del tasso di cambio effettivo reale (basato sui prezzi al consumo) calcolato dalla BNS è ridisceso all'incirca al livello presente prima dell'abolizione del cambio minimo. Cionondimeno esso continua a situarsi al di sopra del suo livello medio di lungo periodo. Lo stesso vale per gli indici elaborati dalla BRI e dall'FMI (grafico 5.6).

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

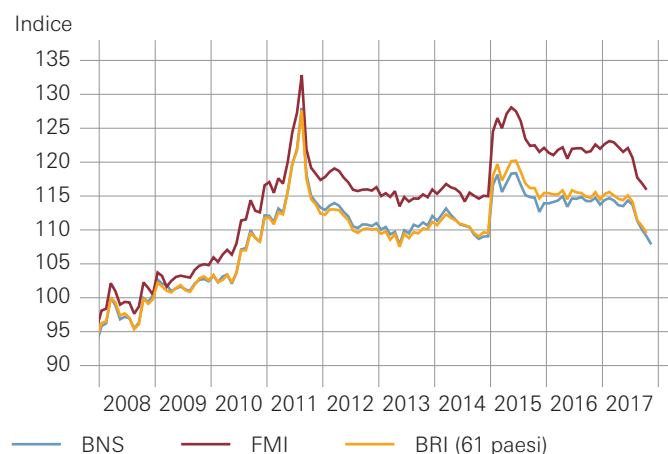


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

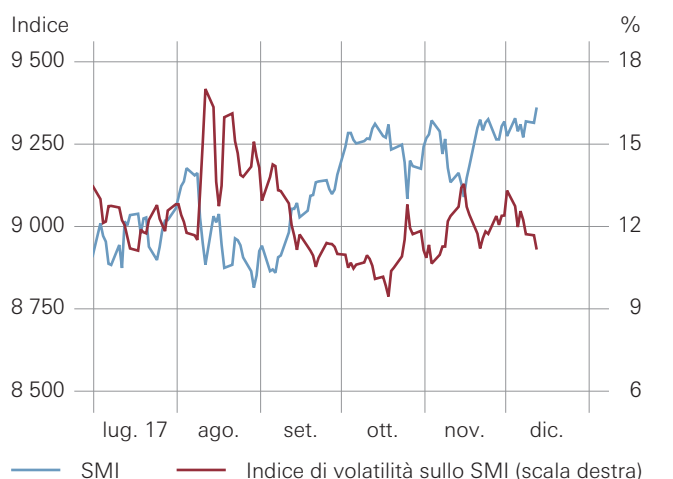
VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100



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

Grafico 5.7

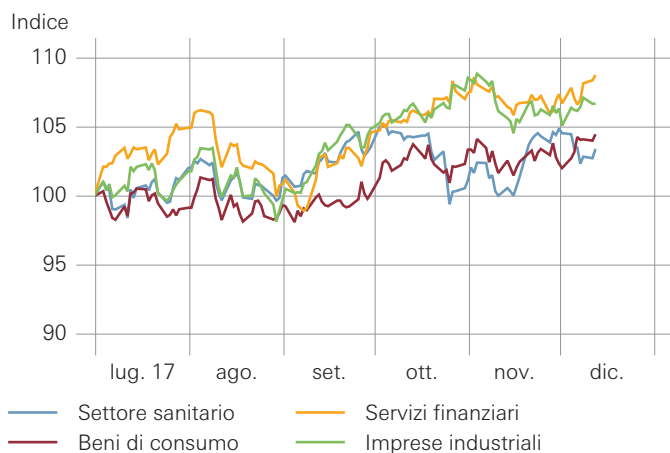
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° luglio 2017 = 100

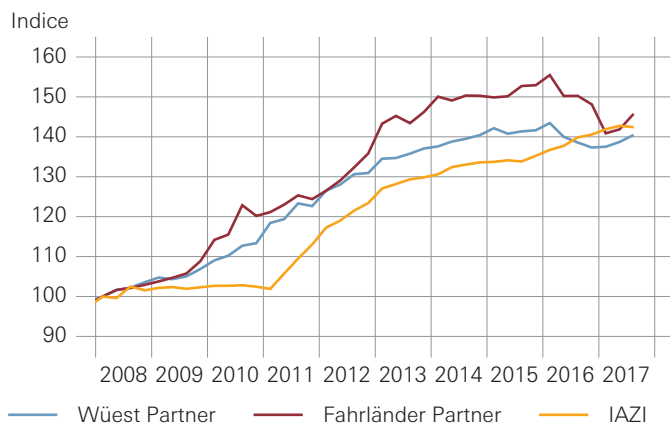


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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**Leggera ascesa dei corsi azionari**

Fra inizio settembre e metà dicembre lo Swiss Market Index (SMI) è cresciuto di circa il 5%, allorché nei mesi precedenti si era mosso soltanto di poco (grafico 5.7). Il suo andamento è stato così simile a quello dei principali indici azionari europei e nordamericani.

Pur essendo salito a dicembre di quest'anno a un nuovo massimo annuo, lo SMI è comunque rimasto leggermente al di sotto del livello record del giugno 2007 e del massimo pluriennale dell'agosto 2015.

Diminuita incertezza sui mercati

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce un parametro dell'incertezza sul mercato azionario. Dopo il leggero aumento fatto registrare in agosto sullo sfondo dei crescenti timori riguardo all'acutizzarsi della crisi nordcoreana, l'indice è poi ridisceso al precedente basso livello (grafico 5.7).

Modeste differenze fra gli indici parziali SPI

Nel secondo semestre i principali indici parziali dello Swiss Performance Index (SPI) hanno mostrato andamenti sostanzialmente paralleli, con variazioni contenute (grafico 5.8). Gli indici parziali dei servizi finanziari e delle imprese industriali hanno temporaneamente evidenziato un incremento un po' più marcato che gli indici del settore sanitario e dei beni di consumo, ma le differenze sono rimaste comunque modeste.

Aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Gli indici di prezzo disponibili per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari hanno in prevalenza fatto segnare un leggero incremento nel secondo e terzo trimestre. L'aumento ha interessato quasi tutte le regioni e categorie di prezzo.

Nonostante il recente rincaro degli immobili residenziali, sull'arco degli ultimi anni gli indici disponibili fanno apparire una tendenza alla stabilizzazione. Questa è osservabile nel grafico 5.9 per i prezzi di transazione degli appartamenti di proprietà. Due dei tre indici raffigurati, pur essendo di recente leggermente saliti, continuano a situarsi al di sotto dei loro punti di massimo.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Leggera diminuzione della base monetaria

Negli ultimi mesi la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi in conto giro presso la BNS delle banche residenti, ha subito un lieve calo, e nel novembre 2017 risultava in media pari a 551,9 miliardi di franchi (grafico 5.10).

La leggera diminuzione della base monetaria è dovuta soprattutto all'andamento degli averi in conto giro delle banche residenti, che fra il giugno e il novembre 2017 si sono ridotti di 9,5 miliardi. Durante il medesimo periodo sono invece aumentati gli altri averi a vista detenuti presso la BNS. Nell'arco del secondo semestre il totale degli averi a vista presso la BNS è rimasto perlopiù invariato.

Crescita stabile degli aggregati più ampi

Malgrado la stabilizzazione della base monetaria, gli aggregati M1, M2 e M3, che misurano la quantità di moneta detenuta dal pubblico, hanno continuato a espandersi (grafico 5.11). Attualmente questi aggregati monetari più ampi evolvono indipendentemente dalle fluttuazioni della base monetaria, poiché le banche dispongono di abbondante liquidità. I loro averi in conto giro presso la BNS superano infatti nettamente le riserve minime prescritte.

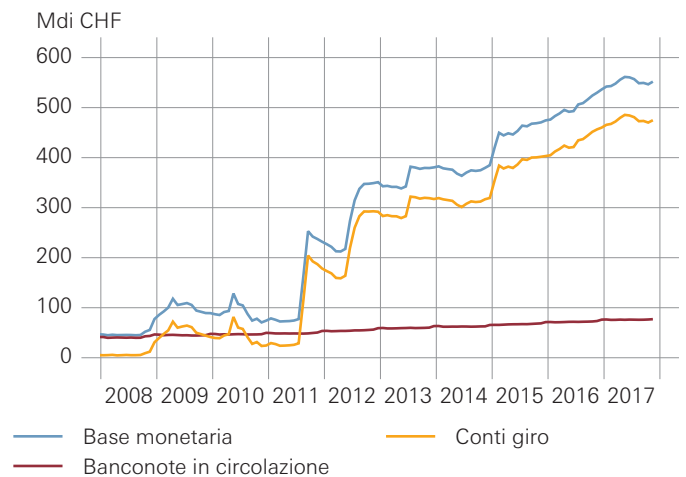
A fine novembre l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava dell'8,1% il livello di un anno prima, mentre nello stesso periodo gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) risultavano cresciuti rispettivamente del 4,8% e del 4,4% (tabella 5.1).

Andamento parallelo degli aggregati monetari e creditizi

Negli ultimi anni i crediti in franchi delle banche residenti hanno presentato un'evoluzione sostanzialmente parallela a quella dei depositi in franchi della clientela residente, che assieme al circolante costituiscono l'aggregato M3. Il grafico 5.12 mostra le variazioni cumulative delle posizioni di bilancio in franchi delle banche residenti dall'inizio del 2014. In questo arco di tempo i crediti sono aumentati di 86 miliardi, i depositi di 89 miliardi. Il grafico evidenzia inoltre come le banche residenti abbiano fortemente accresciuto la loro liquidità in franchi, ossia gli averi in conto giro detenuti presso la BNS. Tale aumento della liquidità non ha tuttavia causato né un'accelerazione della crescita del credito, né un'espansione dei depositi della clientela al di là di quella indotta dalla concessione di credito.

Grafico 5.10

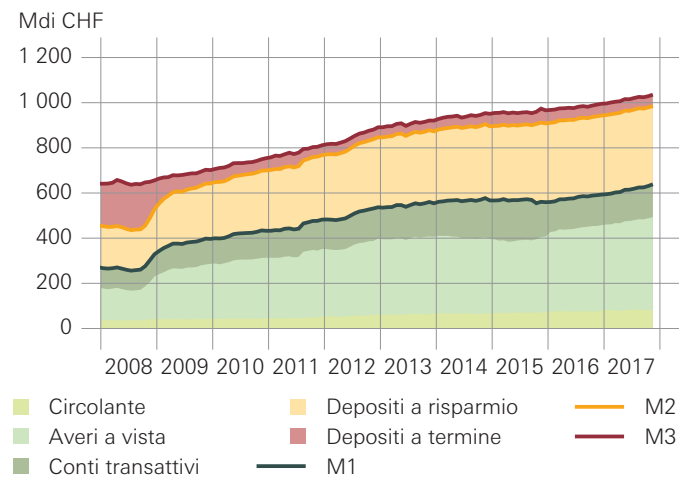
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

AGGREGATI MONETARI

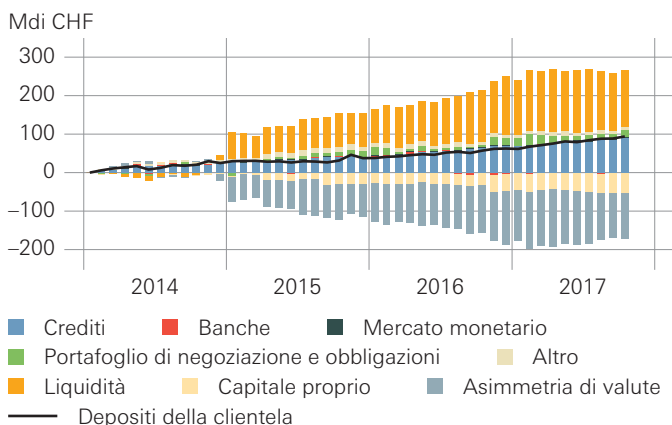


Fonte: BNS.

Grafico 5.12

CONTROPARTITE DEI DEPOSITI, VARIAZIONE CUMULATIVA DAL GENNAIO 2014

Sportelli bancari svizzeri, posizioni sull'interno in CHF



Fonte: BNS.

L'incremento della liquidità delle banche residenti è principalmente controbilanciato dalla posizione denominata asimmetria di valute. Questa è una posta di contropartita costituita dalle passività nette delle banche residenti in valuta estera verso soggetti residenti ed esteri e in franchi verso soggetti esteri (sebbene queste ultime risultino pressoché irrilevanti). Poiché di regola le banche si coprono contro il rischio di cambio, l'aumento della posizione asimmetria di valute indica che gli altri operatori economici hanno costituito la loro esposizione in franchi mediante derivati. (Si veda sulla metodologia in generale: L. Altermatt e R. Baeriswyl, «Einfluss der Ausweitung der Notenbankgeldmenge auf die Bilanzen inländischer Banken», *Bollettino trimestrale* della BNS, 1/2015, pag. 34 segg., disponibile anche in francese e inglese).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

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

2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari 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 stabile dei prestiti ipotecari

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel terzo trimestre 2017 sono aumentati su base annua del 2,6% (tabella 5.1). Pertanto, dall'inizio del 2016 la loro crescita in presenza di tassi ipotecari storicamente bassi è rimasta perlopiù stabile (grafico 5.13).

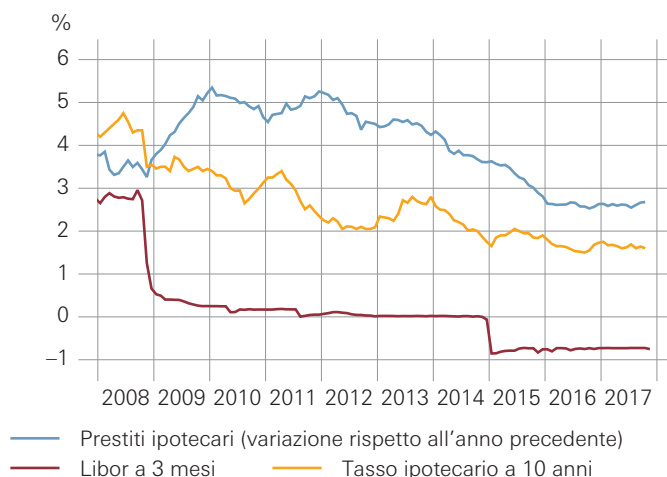
Nel terzo trimestre gli altri crediti sono cresciuti del 2,3% in ragione annua. A parte fluttuazioni di breve periodo, essi continuano a situarsi pressoché allo stesso livello di dieci anni fa.

Crescente rapporto credito-PIL

La forte espansione del credito durante gli ultimi dieci anni trova riflesso nel rapporto fra prestiti bancari e PIL nominale (grafico 5.14). Dopo un deciso incremento negli anni 1980 tale rapporto era rimasto sostanzialmente stabile fino al 2008. A partire dall'inizio della crisi finanziaria ed economica esso è di nuovo nettamente salito. Nonostante il rallentamento della crescita del credito totale intervenuto dopo il 2015, i prestiti bancari continuano ad aumentare più rapidamente del PIL nominale. I rischi per la stabilità finanziaria che derivano dall'incremento del rapporto credito-PIL sono pertanto sempre presenti.

Grafico 5.13

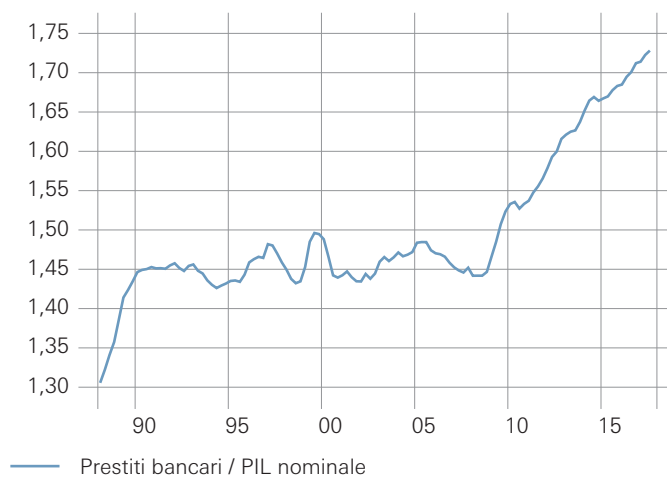
PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonti: Bloomberg e BNS.

Grafico 5.14

PRESTITI BANCARI IN RAPPORTO AL PIL



Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Quarto trimestre 2017

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

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

Regioni

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

Delegati

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

L'essenziale in breve

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

SITUAZIONE ATTUALE

Prosegue l'aumento sostenuto dei fatturati

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

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

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

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

Utilizzo delle capacità produttive nella norma

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

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

Dotazione di personale adeguata

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

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

Normalizzazione della situazione dei margini

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

Grafico 1

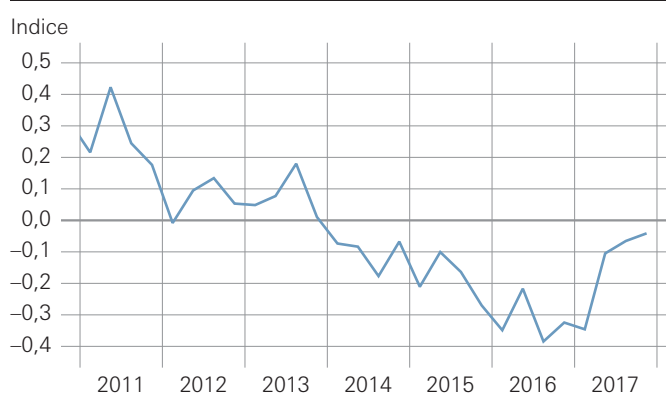
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

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

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

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

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

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

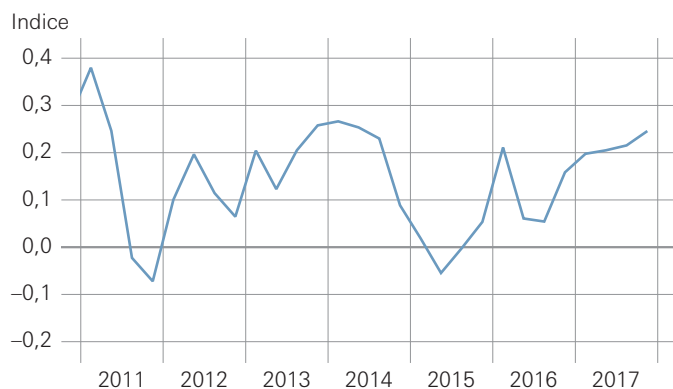
Nell'industria, pressoché tutti i comparti fanno registrare fatturati superiori rispetto al trimestre precedente. Il grado di utilizzo delle capacità si colloca nel complesso ancora marginalmente al di sotto dei valori normali. Nel ramo orologiero e presso i suoi fornitori si moltiplicano i segnali di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

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

FATTURATI ATTESI

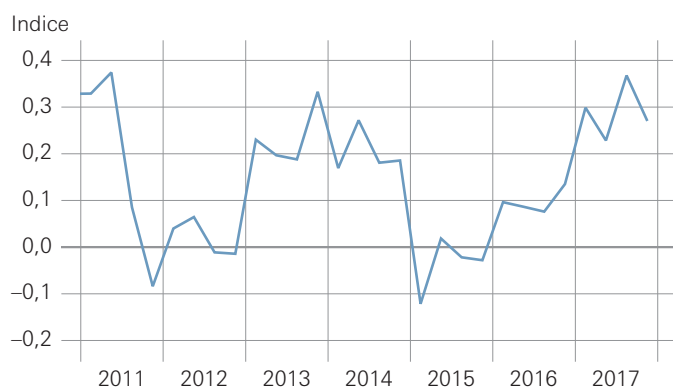
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

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

Fonte: BNS.

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

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

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Ampia fiducia**

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

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

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

Previsto un moderato aumento del personale

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

Salari in crescita

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

CONTESTO E RISCHI

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

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

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

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

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

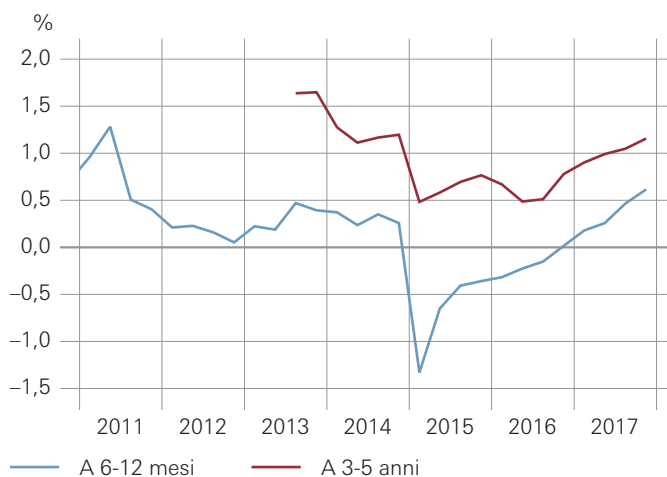
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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

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

Grafico 6

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

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

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

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

Ringraziamenti

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

A

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

B

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

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

C

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

D

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

E

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

F

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

G

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

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

H

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

I

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

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

J

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

K

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

L

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

M

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

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

N

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

O

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

P

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

Q

Quickline Holding AG.

R

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

S

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

T

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

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

U

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

V

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

W

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

Y

Y & R Group Switzerland AG.

Z

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

1

1875 Finance SA.

II

II-VI Laser Enterprise GmbH.

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 14 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 dei cambi. Il deprezzamento del franco rispecchia il calo della domanda di monete rifugio. La situazione sul mercato dei cambi è tuttavia ancora fragile. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire se necessario sul mercato dei cambi rimangono essenziali. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	Dicembre 2017
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 14 settembre 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 dei cambi. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato dei cambi 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>	Settembre 2017
<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>	Giugno 2017
<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>	Marzo 2017
<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>	Dicembre 2016
<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>	Dicembre 2016

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

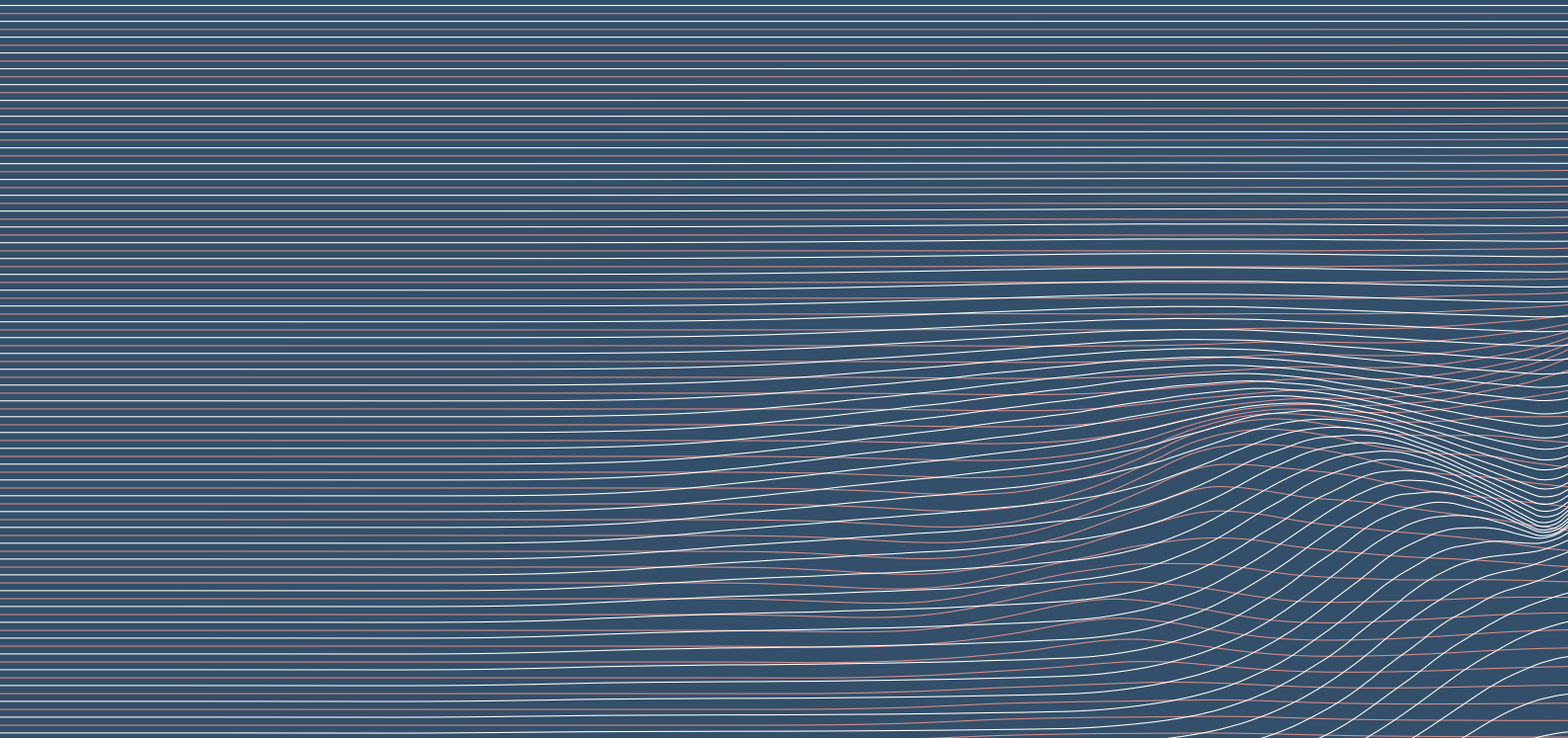
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017



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

