



Bollettino trimestrale
1/2018 Marzo

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



Bollettino trimestrale 1/2018 Marzo

36° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 15 marzo 2018	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	19
5 Evoluzione monetaria	22
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	34

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del marzo 2018 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 15 marzo 2018») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 15 marzo 2018. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 15 marzo 2018

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 di dicembre il franco si è nel complesso leggermente apprezzato in ragione dell'indebolimento del dollaro USA. Il franco ha tuttora una valutazione elevata. La situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile e le condizioni monetarie possono mutare rapidamente. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi rimangono pertanto essenziali. Tali misure riducono l'attrattività degli investimenti in franchi e contengono la pressione sul franco.

In seguito al leggero rafforzamento del franco, la previsione condizionata di inflazione è stata corretta marginalmente verso il basso rispetto ai valori pubblicati a dicembre (grafico 1.1). Per l'anno in corso, essa si colloca allo $0,6\%$, ossia a un livello di poco inferiore allo $0,7\%$ dello scorso trimestre. Per il 2019, la BNS si attende ora un'inflazione dello $0,9\%$, contro l' $1,1\%$ del quarto trimestre 2017. Per il 2020 la BNS prevede un tasso di inflazione dell' $1,9\%$. 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 congiunturale internazionale è attualmente favorevole. Anche nel quarto trimestre 2017 la crescita dell'economia mondiale è stata robusta e su ampia base. L'andamento del commercio internazionale è rimasto dinamico e nei paesi industrializzati l'occupazione ha continuato ad aumentare, sostenendo anche la domanda interna.

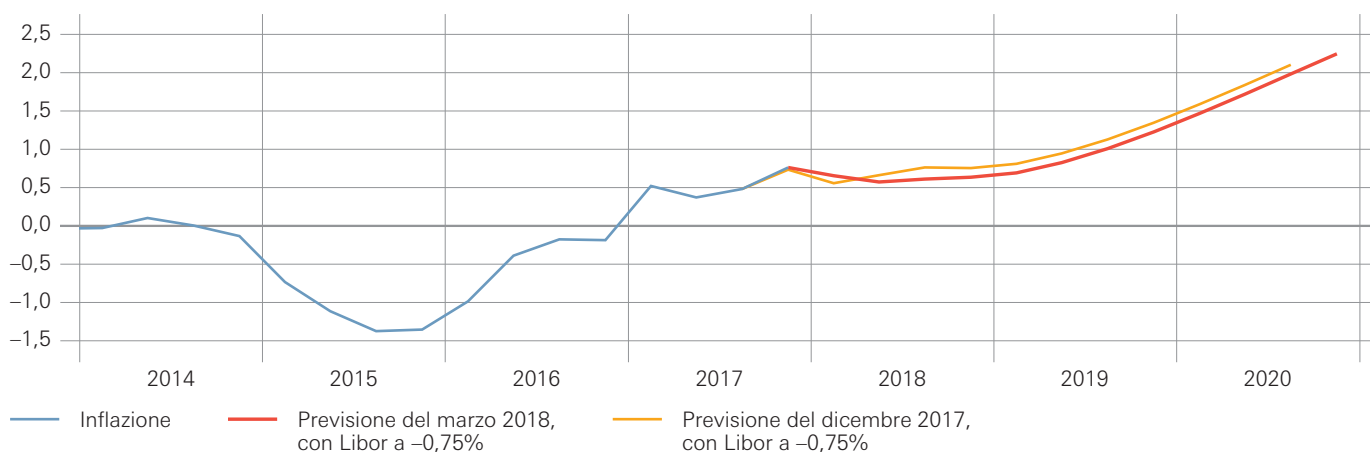
La BNS si aspetta una crescita dell'economia mondiale superiore al potenziale anche nei prossimi trimestri. Sullo sfondo della solida situazione economica, la banca centrale statunitense prevede di portare avanti il graduale processo di normalizzazione della propria politica monetaria. Per contro, nell'area dell'euro e in Giappone la politica monetaria manterrà presumibilmente il suo orientamento risolutamente espansivo.

In Svizzera, il PIL ha progredito nel quarto trimestre 2017 a un tasso annualizzato del $2,4\%$. La crescita è stata nuovamente trainata in maniera determinante dall'industria manifatturiera, ma anche la maggior parte degli altri comparti ha fornito un contributo positivo. In seguito a tale andamento, il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'intera economia è ulteriormente

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2018

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



Fonti: BNS e UST.

migliorato. Anche il tasso di disoccupazione è di nuovo leggermente calato fino a febbraio. Per l'anno in corso la BNS prevede sempre una crescita del PIL del 2% circa e un'ulteriore riduzione graduale della disoccupazione.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono gli squilibri. Mentre la crescita dei prestiti ipotecari è rimasta relativamente debole nel 2017, i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà sono di nuovo saliti a un ritmo più sostenuto. Anche nel segmento degli immobili residenziali a reddito, l'aumento dei prezzi è proseguito, seppure con un leggero rallentamento. A causa della loro forte ascesa negli ultimi anni, soprattutto

in questo segmento sussiste a medio termine il pericolo di una correzione di prezzo. 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, MARZO 2018

	2014				2015				2016				2017				2015	2016	2017
	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	0,8	-1,1	-0,4	0,5

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2018

	2017				2018				2019				2020				2018	2019	2020
	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 dicembre 2017, con Libor a -0,75%					0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	1,3	1,6	1,8	2,1	0,7	1,1	
Previsione del marzo 2018, con Libor a -0,75%					0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,7	2,0	2,2	0,6	0,9	1,9

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Nel quarto trimestre la crescita dell'economia mondiale è stata robusta e su ampia base. Anche l'andamento del commercio internazionale è rimasto dinamico (grafico 2.1). L'incremento occupazionale è proseguito nei paesi industrializzati, contribuendo a un clima di fiducia positivo tra le economie domestiche.

Negli Stati Uniti le capacità produttive dell'intera economia presentano ora un buon grado di utilizzo e l'inflazione si è avvicinata all'obiettivo indicato dalla Federal Reserve (Fed). In tale contesto, la Fed prevede di portare avanti il graduale processo di 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 data. Anche in Giappone la politica monetaria risolutamente espansiva sembra destinata a proseguire.

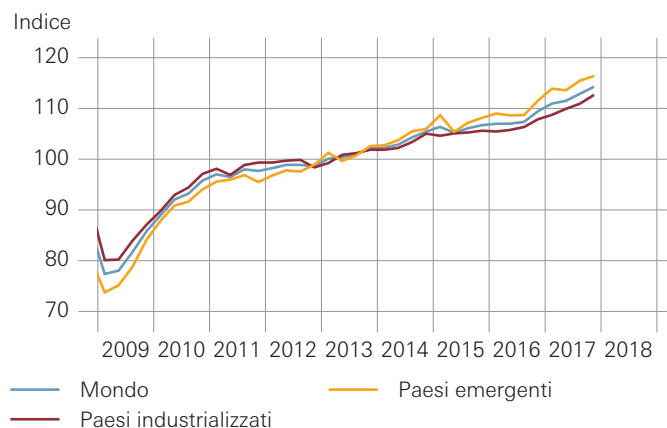
I segnali congiunturali per i prossimi mesi sono positivi. La BNS si attende che l'economia mondiale continuerà a crescere a un ritmo superiore rispetto al proprio potenziale e ha pertanto rivisto leggermente al rialzo le proprie previsioni per la maggior parte dei paesi.

Questo scenario di base favorevole per l'economia mondiale è soggetto a rischi. Grazie al positivo clima di fiducia di economie domestiche e imprese, a breve termine la crescita potrebbe risultare addirittura più elevata rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base. Nel

Grafico 2.1

ESPORTAZIONI MONDIALI DI BENI

Media del periodo illustrato = 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

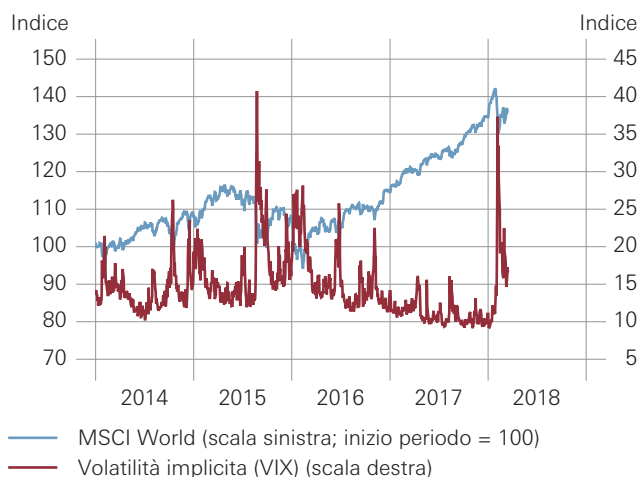
	2014	2015	2016	2017	Scenario	
					2018	2019
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,8
Stati Uniti	2,6	2,9	1,5	2,3	2,7	2,3
Area dell'euro	1,4	2,0	1,8	2,5	2,3	1,5
Giappone	0,3	1,4	0,9	1,7	1,2	0,7
Prezzo del petrolio al barile in USD	99,0	52,5	43,8	54,3	69,0	69,0

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

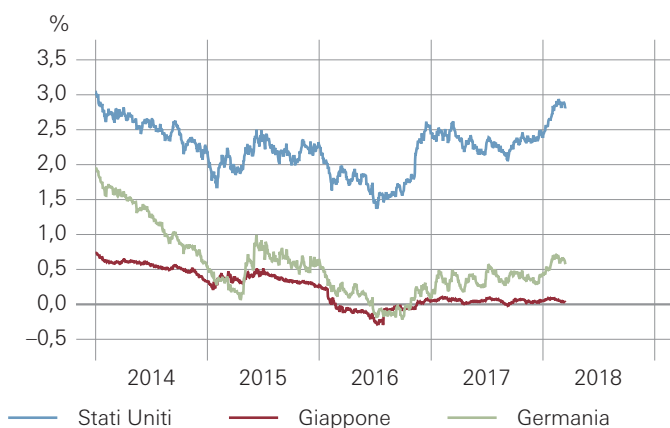


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

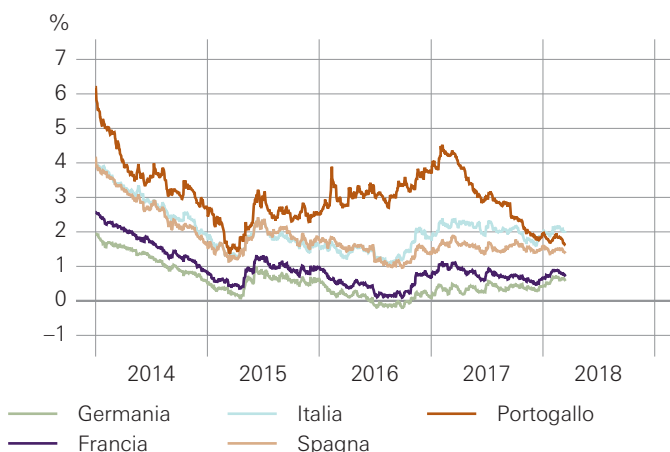


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

medio periodo, tuttavia, sulle prospettive per l'economia mondiale permangono rischi piuttosto al ribasso. Tra i fattori di rischio figurano gli sviluppi politici in taluni paesi così come possibili tensioni internazionali e mire protezionistiche. Ulteriori elementi di sfida sono legati al processo di graduale inasprimento della politica monetaria nei paesi industrializzati. In particolare, i tassi sul mercato dei capitali e i premi per il rischio potrebbero tornare a impennarsi come già avvenuto a inizio febbraio.

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 69 dollari USA al barile, ossia 8 dollari al di sopra del livello fissato nello scenario di base di dicembre 2017 (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece un valore di 1.23 dollari per euro, rispetto a 1.17 di dicembre. 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

Rispetto all'ultimo esame della situazione di metà dicembre 2017, l'andamento sui mercati finanziari internazionali è stato caratterizzato dalla volatilità. Le aspettative di mercato circa un possibile inasprimento della politica monetaria in tempi più ridotti di quanto in precedenza ipotizzato, soprattutto negli Stati Uniti, hanno comportato una correzione dei prezzi sui mercati azionari. Dopo aver raggiunto un massimo storico a fine gennaio, l'indice azionario MSCI World è sceso in pochi giorni di circa l'8%. A metà marzo l'indice si collocava pressappoco sui livelli di metà dicembre. La volatilità delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni (VIX), che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, ha segnato per breve tempo una brusca impennata dai minimi storici toccati in precedenza (grafico 2.2).

Le aspettative di una normalizzazione in tempi più rapidi della politica monetaria hanno influenzato anche l'andamento sui mercati obbligazionari. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono nettamente aumentati in quasi tutti i principali paesi industrializzati e in particolare negli Stati Uniti. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono invece rimasti in prossimità dell'obiettivo dello 0% indicato dalla Bank of Japan (grafici 2.3 e 2.4).

Sulla scia della correzione dei mercati azionari il dollaro USA si è inizialmente indebolito su base ponderata per il commercio estero, per poi tuttavia recuperare parte del terreno perso entro metà marzo. La valuta statunitense ha temporaneamente toccato i minimi nei confronti dell'euro da fine 2014. Euro, lira sterlina e yen giapponese si sono leggermente apprezzati su base ponderata per il commercio estero (grafico 2.5).

L'aumento della percezione del rischio sui mercati finanziari ha frenato temporaneamente anche le quotazioni delle materie prime. Tuttavia, la loro tendenza al rialzo in atto da metà 2017 è nel complesso proseguita per effetto dei prezzi dei metalli industriali, più sensibili alla congiuntura. Il prezzo del greggio è inizialmente salito a gennaio fino ai massimi degli ultimi tre anni, a quasi 70 dollari USA al barile. Successivamente, in seguito a un forte aumento della produzione petrolifera negli Stati Uniti, le quotazioni sono tuttavia tornate a scendere, collocandosi a metà marzo a 65 dollari USA (grafico 2.6).

STATI UNITI

La crescita del PIL negli Stati Uniti si è riconfermata solida anche nel quarto trimestre 2017, attestandosi al 2,5% (grafico 2.7). A questo risultato ha contribuito in particolare anche la ricostruzione successiva agli uragani che hanno colpito il paese nel trimestre precedente. Nella media annua la crescita del PIL è stata pari al 2,3%, dopo l'1,5% nel 2016. Questa accelerazione è soprattutto riconducibile al dinamismo degli investimenti in beni strumentali e delle esportazioni. Negli ultimi mesi l'incremento occupazionale è proseguito e a febbraio il tasso di disoccupazione si situava al 4,1%, al di sotto del livello naturale (4,7%) stimato dal Congressional Budget Office (CBO) (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali per gli Stati Uniti sono ancora una volta leggermente migliorate rispetto all'ultimo esame della situazione. Permangono date le condizioni per una robusta attività sul mercato interno. A dicembre il governo statunitense ha varato come annunciato un ampio programma di riduzioni fiscali a favore di economie domestiche e aziende, che dovrebbe stimolare gli investimenti aziendali e i consumi privati nei prossimi anni. A febbraio il Congresso ha inoltre deliberato un forte aumento della spesa pubblica per il biennio 2018-2019. Sulla scorta del maggiore dinamismo dell'economia interna e degli impulsi provenienti dalla politica fiscale, la BNS ha rivisto leggermente al rialzo le proprie previsioni per il PIL degli Stati Uniti al 2,7% per il 2018 e al 2,3% per il 2019 (tabella 2.1).

L'inflazione negli Stati Uniti si sta progressivamente avvicinando all'obiettivo fissato dalla banca centrale statunitense. A febbraio l'inflazione dei prezzi al consumo risultava invariata rispetto a novembre, al 2,2% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è leggermente aumentata all'1,8% (grafico 2.12). In tale contesto, la Federal Reserve prevede ancora una graduale

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

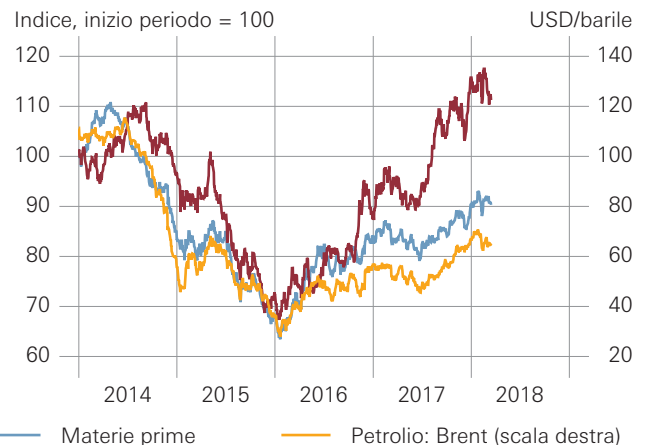
Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

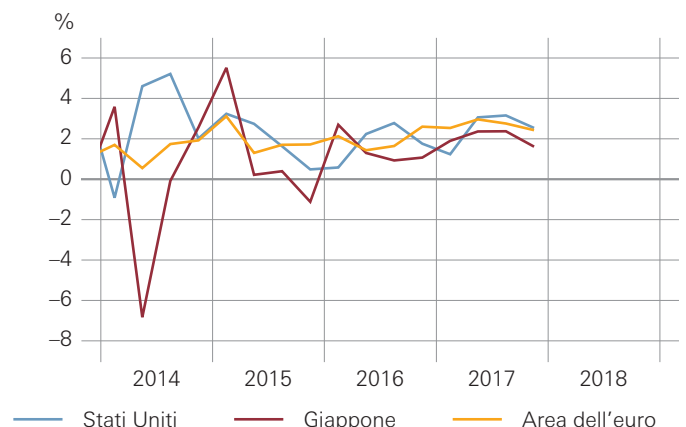


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

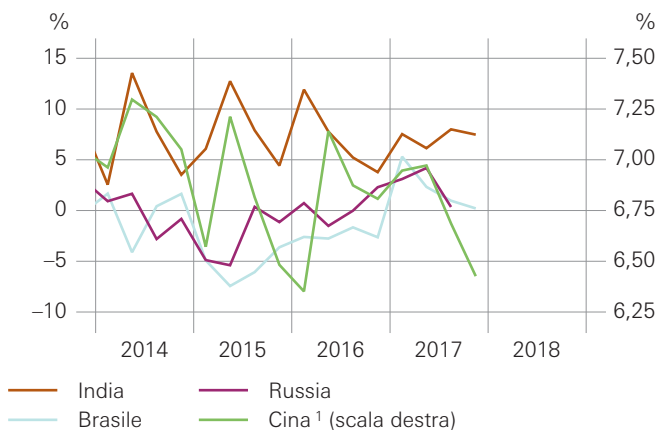


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

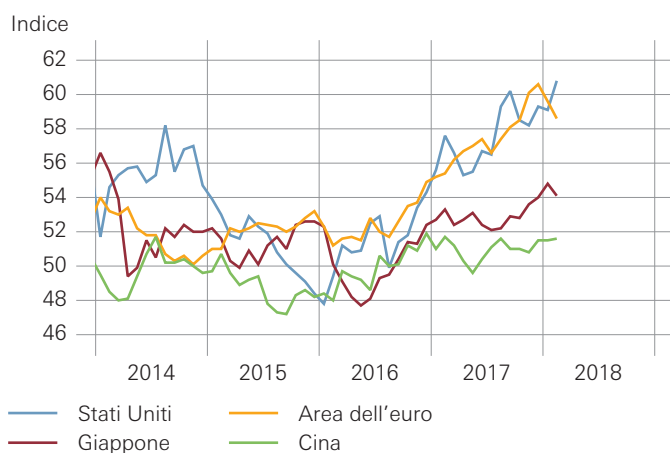
Variazione rispetto al periodo precedente



1 Stima: BNS.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

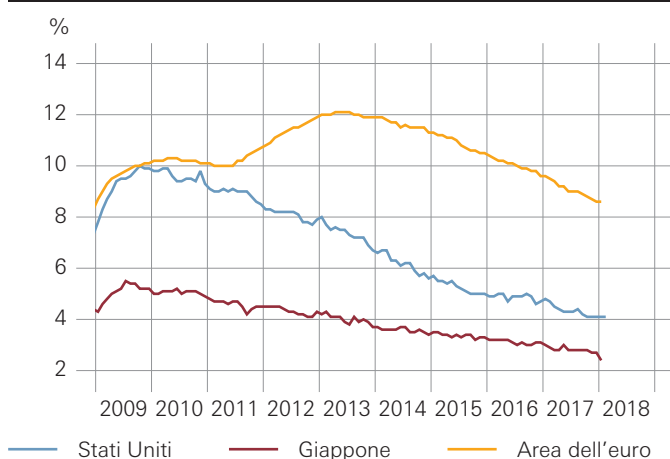
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

normalizzazione della propria politica monetaria. Le aspettative di mercato in merito a un ulteriore aumento dei tassi a marzo sono aumentate negli ultimi mesi.

AREA DELL'EURO

La congiuntura nell'area dell'euro ha espresso un andamento favorevole. Grazie a un marcato aumento delle esportazioni e degli investimenti, nel quarto trimestre 2017 il PIL ha progredito del 2,4% dopo il 2,8% del periodo precedente. L'espansione del PIL era ancora ampiamente diffusa in tutti gli Stati membri. Per l'intero 2017 la crescita è stata pari al 2,5%, ovvero il livello più elevato degli ultimi dieci anni.

La produzione industriale ha continuato la sua tendenza al rialzo negli ultimi mesi e in base all'indice dei responsabili degli acquisti di febbraio i segnali dall'industria si sono riconfermati positivi (grafico 2.9). L'incremento occupazionale è proseguito, contribuendo all'instaurazione di un clima di fiducia molto positivo tra le economie domestiche. Sorretta dalle condizioni di finanziamento favorevoli, la domanda interna dovrebbe restare dinamica. Tuttavia, sulle incoraggianti prospettive congiunturali continuano a incombere rischi, tra cui figurano incertezze politiche associate alla definizione dei rapporti futuri tra UE e Regno Unito e alla formazione di un nuovo governo in Italia. La BNS ha rivisto nel complesso lievemente al rialzo le aspettative di crescita per l'area dell'euro e prevede ora un progresso del PIL del 2,3% per il 2018 e dell'1,5% per il 2019.

L'inflazione dei prezzi al consumo ha mostrato negli ultimi mesi una tendenza a una leggera diminuzione, attestandosi a febbraio all'1,2% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo ha oscillato ancora attorno all'1,0% (grafico 2.12). Secondo i sondaggi condotti tra i consumatori, negli ultimi mesi le aspettative inflazionistiche a breve termine sono salite. Anche le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono ulteriormente aumentate, collocandosi tuttavia ancora al di sotto dell'obiettivo fissato dalla BCE di quasi il 2%. La crescita dei salari nell'area dell'euro è rimasta contenuta nonostante il miglioramento sul mercato del lavoro.

La BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento. Come annunciato a ottobre 2017, a gennaio di quest'anno ha dimezzato i propri acquisti mensili di titoli a 30 miliardi di euro. La BCE intende portare avanti tale programma di acquisti almeno sino a fine settembre 2018 e prevede che i tassi di riferimento rimarranno a lungo invariati anche in seguito.

GIAPPONE

In Giappone il PIL è cresciuto dell'1,7% nel 2017, ovvero al ritmo più elevato dal 2013. La ripresa della domanda esterna e le favorevoli condizioni di finanziamento hanno contribuito a un solido andamento degli investimenti aziendali. Impulsi positivi sono provenuti anche da un pacchetto congiunturale varato nell'estate 2016. La crescita ha tuttavia evidenziato forti oscillazioni da trimestre a trimestre; negli ultimi tre mesi del 2017 il PIL ha progredito dell'1,6% (grafico 2.7). Le capacità economiche complessive presentano un buon grado di utilizzo e a gennaio il tasso di disoccupazione si è attestato al 2,4%, nettamente al di sotto del livello naturale stimato (3,6%).

La solida congiuntura industriale a livello mondiale e gli investimenti in infrastrutture e turismo in vista dei giochi olimpici di Tokyo nel 2020 dovrebbero mantenere alto il dinamismo dell'economia nipponica anche nei prossimi trimestri. Nuovi incentivi fiscali indurranno inoltre le aziende a concedere aumenti salariali significativi, con ripercussioni positive sui consumi privati. Gli impulsi di politica fiscale attuati finora inizieranno invece gradualmente ad attenuarsi. La BNS prevede una crescita del PIL lievemente al di sopra del potenziale, pari all'1,2% per il 2018 e allo 0,7% per il 2019 (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 aumentato, attestandosi a gennaio su un livello leggermente superiore a quello dell'anno precedente (grafico 2.12). La media troncata calcolata dalla Bank of Japan, che esclude i prodotti con le maggiori variazioni di prezzo, è salita allo 0,8%. Inoltre anche i prezzi per i generi alimentari sono sensibilmente aumentati. Di conseguenza, l'inflazione generale è cresciuta a gennaio all'1,4% (grafico 2.11). Con il maggior grado di utilizzo delle capacità dell'intera economia e il rincaro del petrolio, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe ulteriormente aumentare. Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, sono tuttavia rimaste pressoché stabili, restando nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. In questo contesto, la Bank of Japan ha mantenuto invariata la propria politica monetaria espansiva.

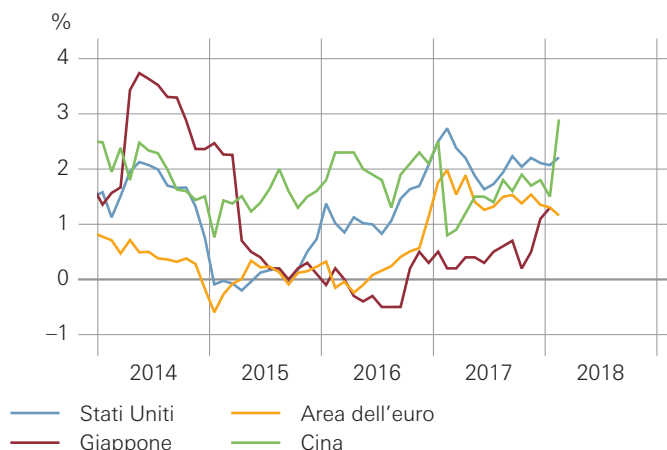
CINA

In Cina il PIL ha progredito nel quarto trimestre a un ritmo inferiore rispetto al periodo precedente; nella media annua la crescita si è attestata al 6,9%, in linea con l'anno prima (grafico 2.8). In retrospettiva annuale, i consumi hanno agito da fattore trainante. Inoltre il contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL è risultato positivo per la prima volta dal 2014, mentre gli investimenti hanno perso slancio.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

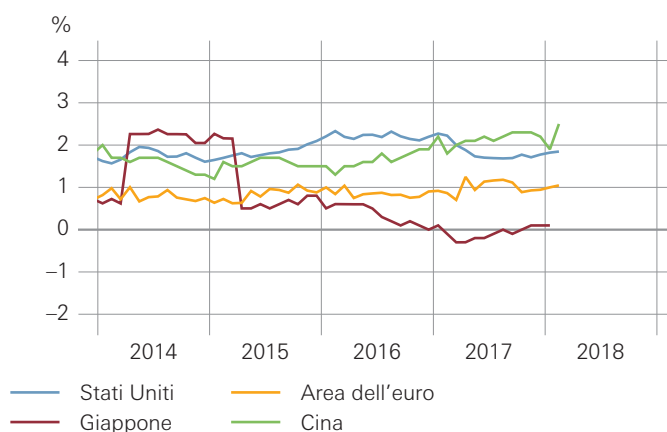


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

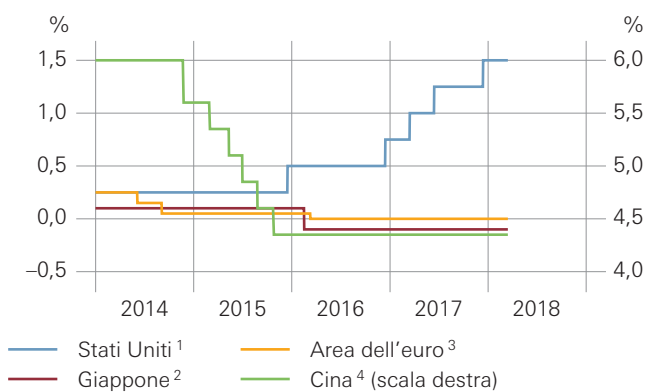
INFLAZIONE DI FONDO¹

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 (soglia superiore della fascia obiettivo).

2 Tasso obiettivo sui crediti overnight.

3 Tasso di rifinanziamento principale.

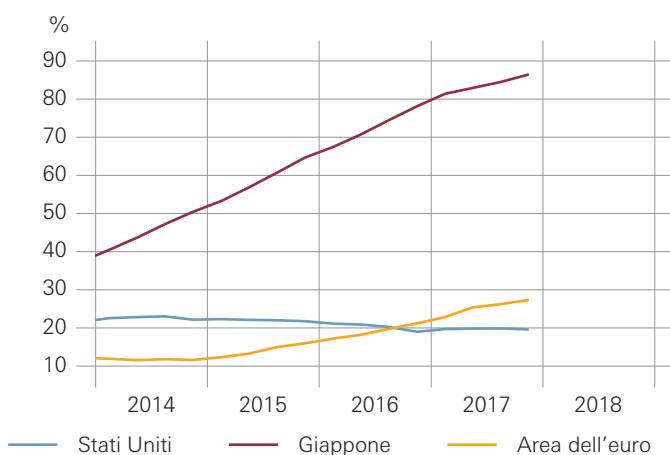
4 Tasso sui prestiti a un anno.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Rispetto alla stima di tre mesi fa, le prospettive congiunturali per la Cina sono rimaste sostanzialmente invariate. Gli indici dei responsabili degli acquisti segnalano una crescita ancora robusta sia nell'industria sia nel settore dei servizi. Le esportazioni dovrebbero continuare a beneficiare della congiuntura mondiale favorevole. A seguito del progressivo inasprimento della regolamentazione dei mercati finanziari in atto da fine 2016 e dell'aumento dei tassi sul mercato dei capitali intervenuto lo scorso anno, la crescita del credito ha segnato un ulteriore rallentamento che potrebbe frenare l'attività nel settore immobiliare e delle costruzioni. Per il 2018 la BNS si attende una progressione del PIL pari al 6,5%. Il governo cinese punta entro il 2020 a un raddoppio del PIL rispetto al 2010, fissando quindi un obiettivo di crescita medio per i prossimi tre anni al 6,3% annuo.

La dinamica inflazionistica sottostante è rimasta pressoché immutata. Tuttavia, a causa di un effetto di calendario connesso al Capodanno cinese, l'inflazione annua e l'inflazione di fondo sono salite a febbraio rispettivamente al 2,9% e al 2,5% (grafici 2.11 e 2.12). La banca centrale cinese ha lasciato il tasso di riferimento invariato dall'ultima riduzione di fine 2015; inoltre, a partire da gennaio concede 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. L'obiettivo di questa misura è sostenere in modo mirato le aziende che finora ricevevano crediti in quantità insufficiente.

BRASILE, INDIA E RUSSIA

In India il PIL ha evidenziato nel quarto trimestre un forte progresso del 7,5%. Gli effetti negativi prodotti dalla riforma dell'imposta sul valore aggiunto varata a luglio 2017 appaiono esauriti. Anche in Russia e Brasile si sono consolidati i segnali di una ripresa dalla precedente situazione di grave recessione, sebbene la crescita del PIL in Brasile sia risultata nel quarto trimestre più debole del previsto (grafico 2.8).

Questa evoluzione positiva sembra avviata a riconfermarsi anche nell'anno in corso. In India una politica economica più espansiva stimolerà la congiuntura. In particolare verranno ricapitalizzati gli istituti di credito parastatali più deboli e saranno potenziate le infrastrutture. In Russia i consumi privati dovrebbero beneficiare del calo della disoccupazione e dell'aumento dei redditi reali. Le quotazioni più elevate del greggio dovrebbero altresì promuovere l'attività di investimento nel settore dell'energia. In Brasile l'allentamento della politica monetaria attuato negli scorsi trimestri sta producendo effetti di stimolo sull'economia.

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera è proseguita la ripresa in linea con le aspettative. Nel quarto trimestre il PIL ha di nuovo progredito a un tasso nettamente superiore al potenziale stimato. La crescita è stata trainata soprattutto dall'industria manifatturiera che ha beneficiato della buona situazione congiunturale all'estero.

In seguito al solido andamento, il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive è ulteriormente migliorato. Anche il tasso di disoccupazione è diminuito ancora fino a febbraio.

Gli indicatori anticipatori mostrano una continuazione della ripresa congiunturale. Per l'anno in corso la Banca nazionale prevede tuttora una crescita del PIL pari al 2% circa e un'ulteriore riduzione graduale della disoccupazione.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. In base ai dati raccolti, nel quarto trimestre è proseguita la dinamica congiunturale positiva.

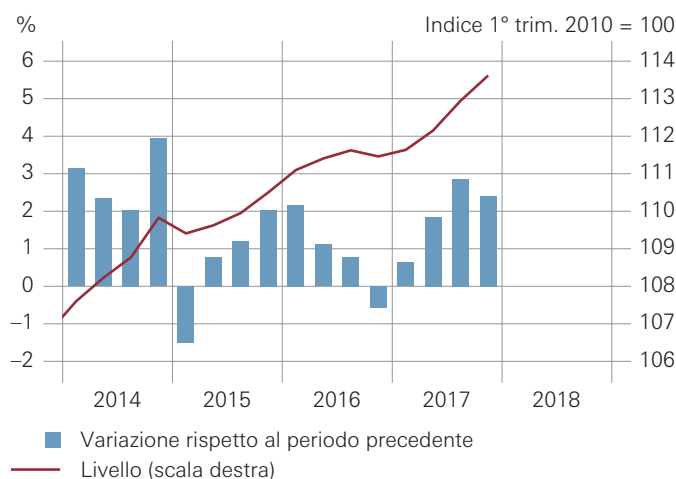
Crescita robusta del PIL nel quarto trimestre 2017

Secondo la stima provvisoria della SECO, nel quarto trimestre la crescita del PIL è rimasta sostenuta, registrando un tasso del 2,4% (grafico 3.1).

Con la stima per il quarto trimestre sono ora disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2017. Nella media annua il PIL ha progredito dell'1,0%, ossia a un ritmo leggermente inferiore rispetto all'anno precedente (1,4%). Ciò è riconducibile al rallentamento della seconda metà 2016 e del primo trimestre 2017.

Grafico 3.1

PIL REALE



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

Grafico 3.2

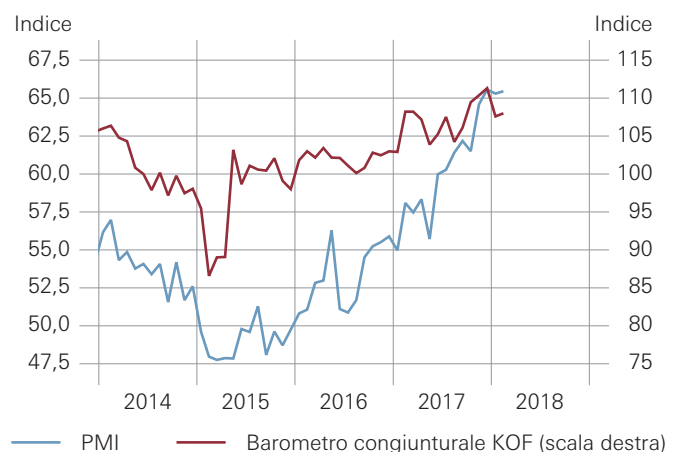
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



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

Dal lato della produzione la crescita annua del 2017 è stata trainata soprattutto dall'industria manifatturiera, la cui creazione di valore aggiunto ha segnato un incremento del 4,4%, il maggiore dal 2011. Anche i servizi di ristorazione e i servizi finanziari hanno registrato un aumento superiore alla media. L'evoluzione è invece rimasta complessivamente contenuta negli altri comparti del terziario.

Dal lato della domanda la crescita ha poggato su un'ampia base nel 2017. Grazie alla buona congiuntura all'estero, sono aumentate a un ritmo sostenuto soprattutto le esportazioni di beni. Anche gli investimenti in beni strumentali hanno continuato ad espandersi sulla scia del migliore grado di utilizzo delle capacità.

Indicatori congiunturali positivi

Oltre al PIL anche altri indicatori congiunturali mostrano un'evoluzione positiva. Il Business Cycle Index calcolato dalla Banca nazionale, che sintetizza un'ampia valutazione della dinamica congiunturale (grafico 3.2 e riquadro a pagina 15), ha raggiunto nel quarto trimestre 2017 il livello più alto dal 2010. Negli ultimi mesi anche il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF e il PMI si sono attestati su un livello molto elevato (grafico 3.3).

I colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese dall'inizio dell'anno confermano il quadro congiunturale positivo (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28). Secondo i colloqui più recenti, nel primo trimestre è proseguita la dinamica economica positiva.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2014	2015	2016	2017	2016				2017			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	1,3	1,8	1,5	1,2	2,0	0,9	1,2	3,3	0,1	0,6	1,5	0,8
Consumi pubblici	2,2	1,2	1,6	0,9	2,9	1,8	1,0	1,7	-0,1	0,5	1,6	2,1
Investimenti fissi	3,0	2,2	3,1	3,0	6,5	1,3	3,9	0,4	6,0	3,4	3,6	-1,4
Costruzioni	3,2	1,6	0,9	1,9	1,7	-2,2	5,5	-1,6	2,3	4,1	1,0	4,5
Beni strumentali	2,9	2,6	4,5	3,8	9,7	3,5	3,0	1,6	8,4	2,9	5,3	-4,9
Domanda interna finale	1,9	1,8	1,9	1,6	3,3	1,1	1,9	2,3	1,7	1,3	2,1	0,4
Variazione delle scorte ¹	-0,5	-0,3	-1,9	-0,9	-7,9	-4,3	5,6	-6,2	-5,0	7,3	-7,9	7,9
Esportazioni totali ²	5,2	2,3	6,8	2,7	16,0	6,9	-10,0	14,1	1,2	-0,7	14,1	-7,3
Beni ²	5,8	2,6	6,2	4,4	30,0	3,1	-14,6	-3,8	22,9	1,5	18,0	-5,6
Beni, escl. commercio di transito ²	4,0	0,7	6,6	5,1	7,8	4,4	4,7	-7,5	15,4	7,1	5,8	6,0
Servizi	4,0	1,7	7,9	-0,5	-7,1	15,0	-0,4	54,5	-28,5	-4,7	6,9	-10,3
Importazioni totali ²	3,3	3,2	4,7	2,2	2,8	-2,1	3,0	9,1	-8,2	15,1	-3,2	4,2
Beni ²	1,7	0,0	4,4	3,6	4,1	0,7	1,6	-3,0	-2,0	22,3	-3,6	18,7
Servizi	6,8	9,6	5,4	-0,2	0,4	-7,1	5,7	34,7	-18,2	3,0	-2,7	-19,0
Esportazioni nette ³	1,3	-0,1	1,6	0,5	7,1	4,5	-6,5	3,5	4,1	-6,6	8,9	-5,8
PIL	2,4	1,2	1,4	1,0	2,2	1,1	0,8	-0,6	0,6	1,9	2,9	2,4

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.

Il Business Cycle Index della BNS

Il prodotto interno lordo (PIL) pubblicato trimestralmente costituisce il parametro principale per la valutazione dell'evoluzione congiunturale di un'economia. Il PIL comprende tuttavia anche componenti che non dipendono direttamente dall'andamento congiunturale, come la spesa del settore pubblico o la creazione di valore aggiunto nel settore sanitario. Inoltre, possono verificarsi fenomeni particolari a breve termine, come ad esempio eventi meteorologici straordinari che influiscono sul PIL ma non sono legati alla congiuntura.

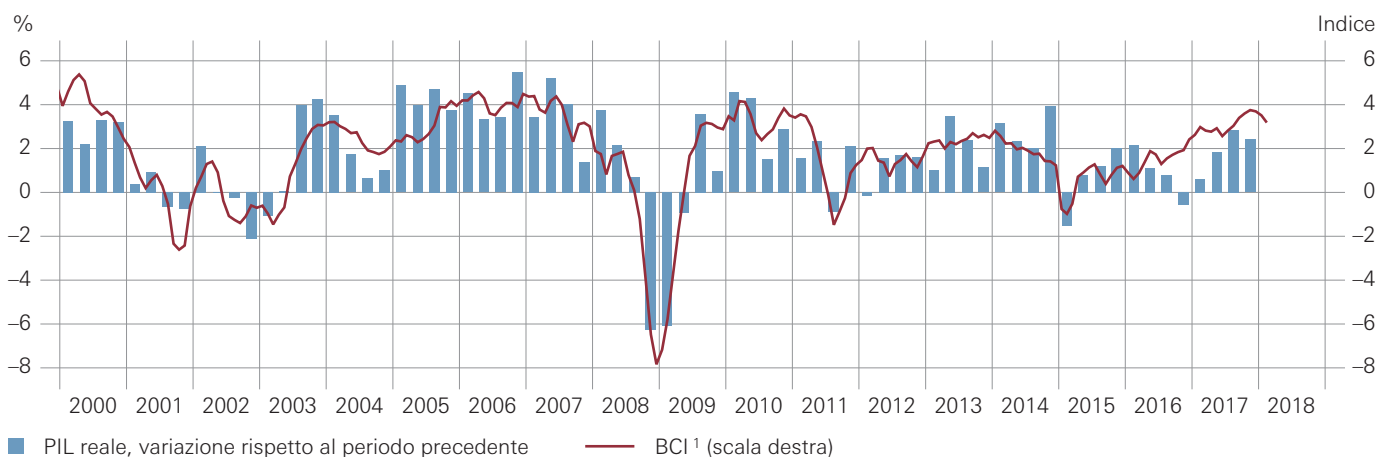
Per tracciare un quadro completo della situazione, oltre al PIL vengono pertanto considerate anche altre misure dell'evoluzione congiunturale. Per la stima di tali misure sono prevalentemente utilizzati modelli cosiddetti fattoriali, ossia approcci econometrici che misurano il comovimento di numerosi indicatori.

Il Business Cycle Index (BCI) qui presentato ricalca questo approccio. Si basa su un modello fattoriale dinamico e presuppone quindi che tutti gli indicatori dell'economia siano riconducibili a una dinamica sottostante che può essere rappresentata da un numero esiguo di fattori.

I dati utilizzati per il BCI si basano su circa 650 indicatori che comprendono statistiche ufficiali, indagini condotte presso le imprese e le economie domestiche, variabili dei mercati finanziari e indicatori esteri. Non si tratta soltanto di dati mensili, bensì anche di indicatori disponibili unicamente su base trimestrale. Il modello è pertanto concepito in modo da poter considerare diversi intervalli di osservazione. L'indicatore congiunturale risultante rispecchia in genere bene il ciclo della crescita del PIL, ma può discostarsi da quest'ultimo da un trimestre all'altro (cfr. grafico).

Una descrizione più dettagliata della metodologia si trova in Galli, A. (2017), «Which indicators matter? Analyzing the Swiss business cycle using a large-scale mixed-frequency dynamic factor model», *SNB Working Paper 8/2017*.

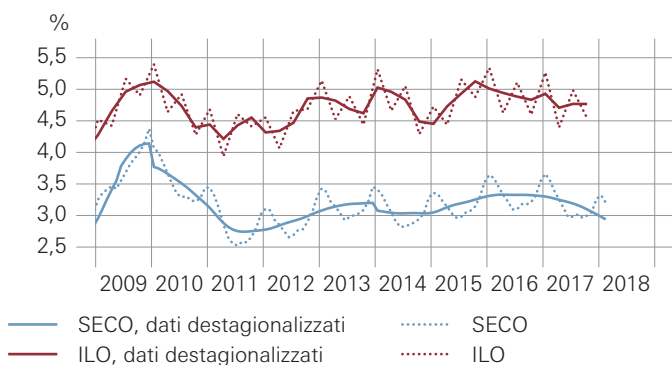
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



¹ Normalizzato alla crescita del PIL dal 2002.
Fonte: BNS.

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).

MERCATO DEL LAVORO

Sul mercato del lavoro è proseguita la ripresa. Negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito e l'occupazione è aumentata a ritmo moderato.

Protratto calo della disoccupazione

A fine febbraio il numero dei disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento (URC) corrispondeva, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 132 000 persone ed è pertanto ancora calato. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava a fine febbraio al 2,9% (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 di 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 di 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 quarto trimestre 2017 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato si è attestato al 4,8%, ossia a un livello inferiore al massimo raggiunto a fine 2015. Esso ha mostrato così un andamento analogo al tasso di disoccupazione della SECO.

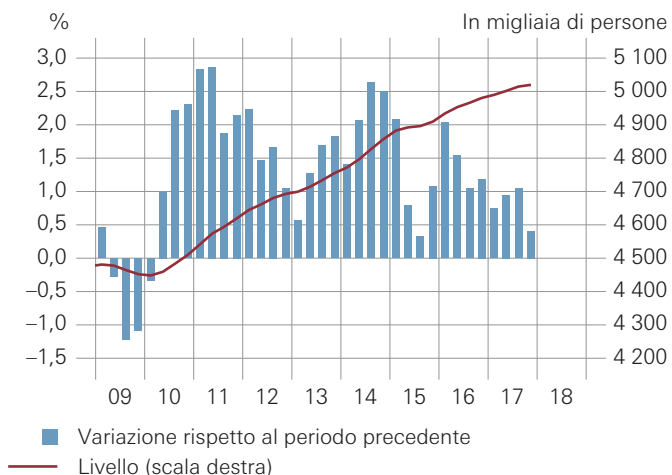
Moderato incremento dell'occupazione

La statistica delle persone occupate (SPO), che si basa parimenti sulla RIFOS, misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche. Secondo questa statistica, nel quarto trimestre il numero delle persone occupate è aumentato solo di poco, dopo essere cresciuto nei trimestri precedenti a un tasso pressoché nella media di 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 quarto trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno ha continuato ad aumentare lievemente (grafico 3.6). Sia nei comparti del terziario sia nell'industria manifatturiera è proseguita la moderata creazione di posti di lavoro. Nel settore delle costruzioni l'occupazione è di nuovo salita nettamente, per la prima volta da tre anni.

Grafico 3.5

PERSONE OCCUPATE

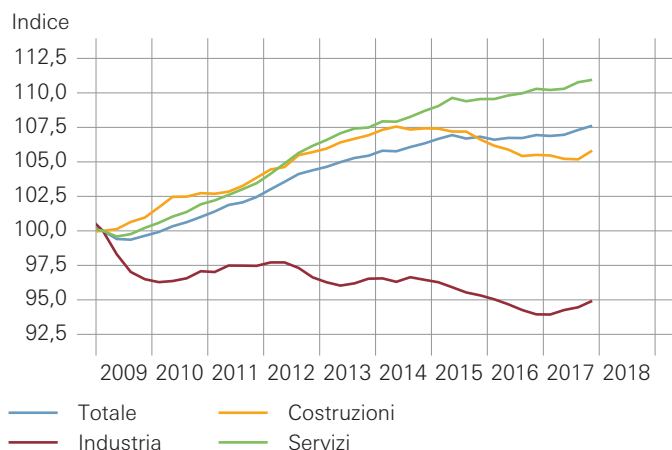


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Ulteriore riduzione dell'output gap

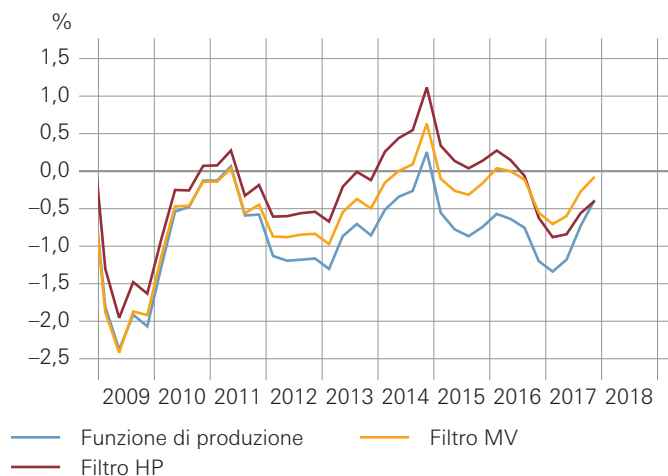
Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Recentemente l'output gap negativo si è ulteriormente ridotto. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap ammontava nel quarto trimestre a $-0,4\%$, rispetto a $-0,7\%$ nel trimestre precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo (filtro di Hodrick-Prescott e filtro multivariato) confermano una netta riduzione dell'output gap negli ultimi trimestri (grafico 3.7).

Utilizzo normale 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 quarto trimestre all' $84,0\%$. In seguito a tale aumento sostenuto, il grado di utilizzo nell'industria si è di nuovo situato leggermente al di sopra della sua media di lungo periodo per la prima volta dal 2011 (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore ha fatto segnare un lieve incremento, continuando 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.

Grafico 3.7

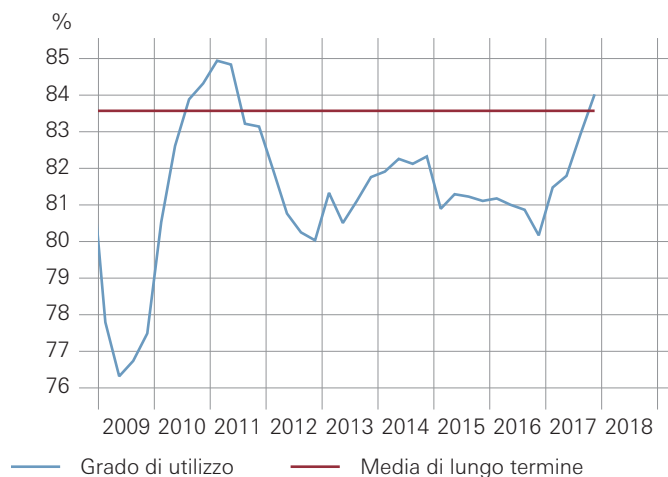
OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

Grafico 3.8

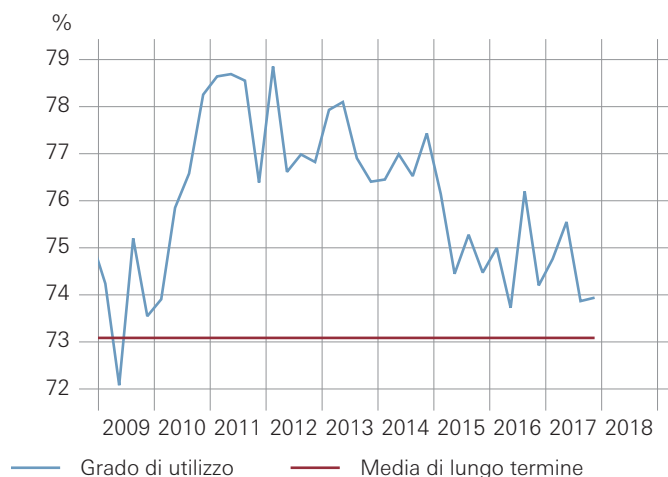
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

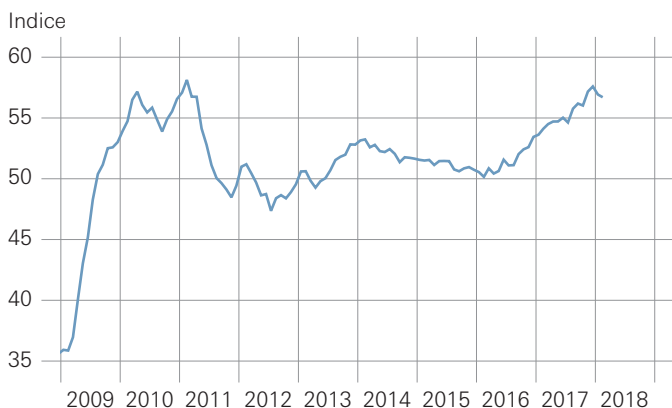


Fonte: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, 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



— Inchiesta sul mercato finanziario, CS-CFA
— KOF, situazione degli affari nell'industria (scala destra)

Fonti: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo, Chartered Financial Analyst Society Switzerland (CFA) e Credit Suisse.

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.

PROSPETTIVE

Alla luce delle condizioni quadro favorevoli dell'economia mondiale, le prospettive per la Svizzera restano positive. Anche gli indicatori attualmente disponibili tracciano un quadro ottimistico nel breve termine. Il PMI all'estero, ponderato per le esportazioni, si colloca vicino ai livelli massimi del 2010 e 2011 (grafico 3.10). Degli impulsi provenienti dall'estero beneficiano in particolare i comparti in Svizzera orientati all'export. Le imprese dell'industria valutano infatti con ottimismo il futuro andamento degli affari (grafico 3.11). Di conseguenza, anche l'attività nei comparti del terziario dovrebbe acquisire vigore. Secondo gli indicatori si delinea un ulteriore miglioramento pure sul mercato del lavoro (grafico 3.12).

La BNS prevede un'evoluzione economica favorevole e ampiamente diffusa 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, nonostante il recente apprezzamento del franco la situazione dei cambi è nettamente più distesa rispetto all'anno precedente. Terzo, la robusta crescita demografica sembra per il momento destinata a proseguire. Quarto, i tassi di interesse bassi agiscono da sostegno.

Per il 2018 la Banca nazionale continua a prevedere una crescita del PIL del 2% circa. Soprattutto le esportazioni e gli investimenti in beni strumentali dovrebbero restare dinamici. Questa previsione comporta, come di consueto, forti elementi di incertezza, i quali dipendono soprattutto dagli sviluppi all'estero (cfr. capitolo 2).

L'inflazione misurata dai prezzi al consumo ha subito una lieve flessione all'inizio del 2018, muovendosi quindi su livelli solo leggermente superiori al tasso di inflazione annuo del 2017. Le misure dell'inflazione di fondo continuano a rimanere poco al di sotto del tasso di inflazione su base non depurata.

Le aspettative di inflazione si collocano in territorio appena positivo e restano pertanto in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dei prezzi al consumo inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Rallentamento dell'inflazione

Nei primi due mesi del 2018 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) ha segnato un leggero calo. A febbraio si è attestato allo 0,6%, rispetto allo 0,8% registrato ancora nel dicembre 2017 (tabella 4.1). I beni e servizi importati hanno fornito nuovamente un contributo all'inflazione superiore a quello dei beni e servizi interni, nonostante la loro quota nell'IPC ammonti soltanto a circa un quarto (grafico 4.1).

Minor rincaro dei beni e servizi importati

A febbraio, i prezzi dei beni e servizi importati superavano dell'1,8% il livello dell'anno precedente. Tuttavia, rispetto a dicembre, il loro tasso di incremento è diminuito sensibilmente. A questo risultato hanno contribuito sia i prodotti petroliferi sia gli altri beni e servizi importati.

Rincaro dei beni e servizi interni stabile

Nel gennaio e febbraio 2018 il tasso di incremento dei prezzi dei beni e servizi interni è rimasto invariato allo 0,3%. A febbraio, anche i contributi all'inflazione delle componenti parziali (beni, affitti di abitazioni, altri servizi) hanno praticamente eguagliato i valori di dicembre (grafico 4.2). Per effetto della diminuzione dei prezzi delle prestazioni ospedaliere, tuttavia, il tasso di incremento dei prezzi dei servizi pubblici è sceso ulteriormente in territorio negativo, seppure in lieve misura (tabella 4.1).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

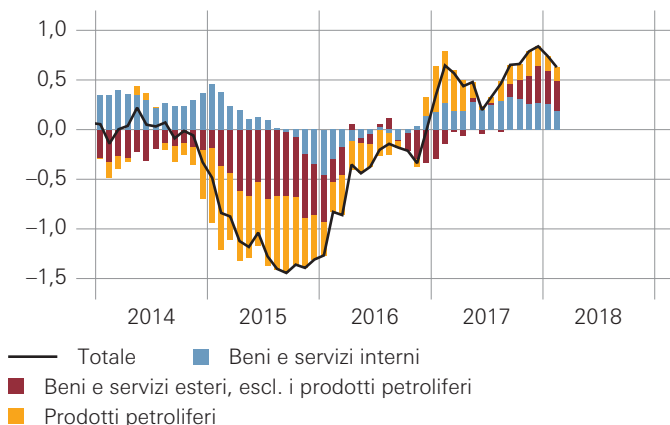
	2017					2018		
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
IPC, indice totale	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8	0,8	0,7	0,6
Beni e servizi interni	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Beni	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,0
Servizi	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Affitti di abitazioni	1,1	1,1	1,1	1,3	0,9	0,7	0,7	0,6
Servizi pubblici	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,9
Beni e servizi esteri	1,2	1,3	0,6	0,8	2,0	2,4	2,0	1,8
Esclusi i prodotti petroliferi	0,2	-0,7	-0,1	0,2	1,3	1,8	1,6	1,4
Prodotti petroliferi	8,8	17,3	6,1	5,5	6,8	6,7	4,9	4,6

Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

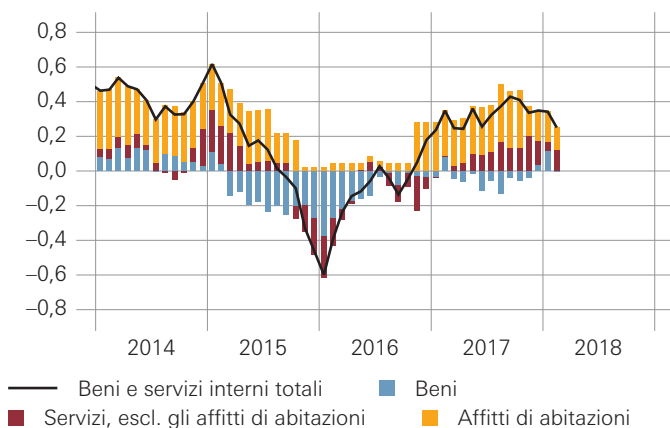


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

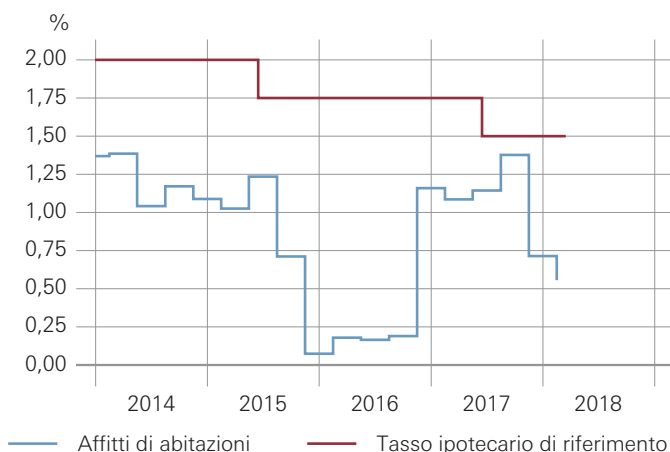


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

Variazione rispetto all'anno precedente



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

Lieve decelerazione del rincaro degli affitti

Gli affitti di abitazioni vengono rilevati a cadenza trimestrale nei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre. Sebbene nel febbraio 2018 essi si attestassero sugli stessi livelli del novembre 2017, a seguito di un effetto base il tasso di variazione sull'anno precedente è leggermente diminuito.

L'evoluzione degli affitti tra novembre e febbraio è in linea con il tasso di riferimento calcolato come media dei tassi ipotecari. Da giugno 2017 tale tasso è rimasto costante all'1,5% (grafico 4.3).

Misure dell'inflazione di fondo inferiori all'inflazione IPC

Analogamente al tasso di inflazione annuo IPC, dall'inizio dell'anno anche le misure dell'inflazione di fondo mostrano una leggera tendenza al ribasso (grafico 4.4). A febbraio, il tasso di inflazione di fondo 1, elaborato dall'UST (UST1), si è attestato allo 0,5%, mentre la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) è stata pari allo 0,4%. Entrambe le misure dell'inflazione di fondo si sono pertanto situate leggermente al di sotto dell'inflazione annua IPC, pari allo 0,6%.

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

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Stabilizzazione dell'aumento dei prezzi dell'offerta

L'indice dei prezzi dell'offerta, composto dai prezzi all'importazione e dai prezzi alla produzione, nel gennaio 2018, così come nel novembre e dicembre 2017, è stato dell'1,8% superiore al suo livello dell'anno precedente. Mentre l'incremento dei prezzi alla produzione è ancora lievemente accelerato a seguito della ripresa congiunturale, quello dei prezzi all'importazione mostra una leggera tendenza al ribasso. Gli effetti dell'indebolimento del franco nell'estate 2017 sui prezzi all'importazione sembrano infatti diminuire lentamente. Il loro tasso di incremento, tuttavia, continua a situarsi al di sopra di quello dei prezzi alla produzione.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione continuano a muoversi in territorio positivo e rimangono pertanto in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative a breve termine leggermente superiori rispetto al trimestre precedente

In occasione dell'inchiesta condotta trimestralmente dalla SECO presso le economie domestiche, nel gennaio 2018 la metà degli interpellati si aspettava un aumento dei prezzi nei successivi dodici mesi, il 10% un calo, mentre il 40% prevedeva prezzi invariati (grafico 4.6). Le percentuali sono cambiate solo di poco rispetto al trimestre precedente e indicano nel complesso un'invarianza o un leggero aumento dei prezzi.

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, a febbraio così come nei mesi precedenti, poco più della metà degli analisti interpellati prevedeva tassi di inflazione in aumento per i successivi sei mesi, mentre quasi nessuno pronosticava una loro diminuzione.

I risultati dei colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i rami e settori dell'economia mostrano un quadro simile. Nel primo trimestre gli interlocutori si attendevano in media per i successivi sei-dodici mesi un'inflazione annua pari allo 0,7% (trimestre precedente: 0,6%).

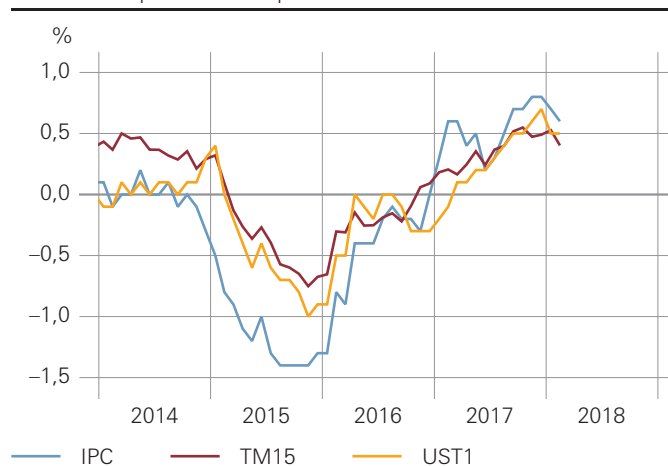
Aspettative a più lungo termine leggermente al di sopra di quelle a breve

Le aspettative di inflazione a più lungo termine continuano a collocarsi leggermente al di sopra di quelle a breve termine. Nel primo trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione pari all'1,1%, contro l'1,2% del quarto trimestre 2017.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

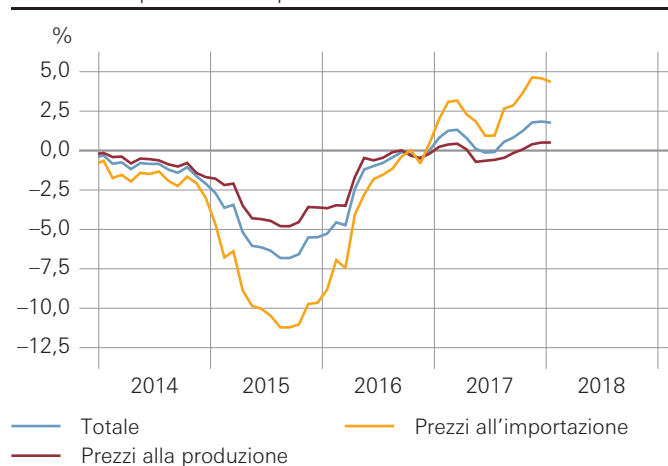


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

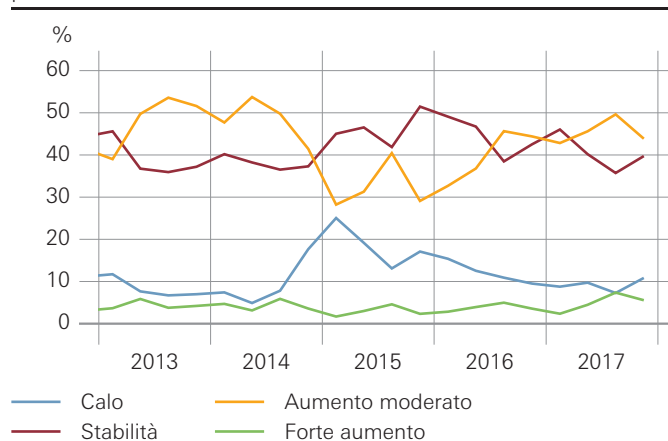


Fonte: UST.

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.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di metà dicembre 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.

I tassi del mercato monetario sono rimasti al livello dell'interesse negativo applicato dalla BNS, mentre quelli a lungo termine sono saliti in sintonia con l'andamento osservato sui mercati finanziari internazionali. Nel mercato azionario le quotazioni hanno segnato una flessione.

Il franco ha guadagnato valore nei confronti del dollaro USA. In presenza di tassi di interesse a breve pressoché invariati le condizioni monetarie si sono quindi in certa misura inasprite.

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 dicembre 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 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 rimanere 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 presso la BNS pressoché invariati

Nel periodo successivo all'esame della situazione del dicembre 2017 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono rimasti pressoché invariati. Nella settimana dal 5 al 9 marzo 2018 (l'ultima settimana prima dell'esame di metà marzo 2018) essi si sono mossi su livelli immutati rispetto all'ultima settimana prima dell'esame di metà dicembre 2017, attestandosi a 575,9 miliardi di franchi. Fra metà dicembre e metà marzo il loro volume è stato mediamente pari a 574,8 miliardi. Di questa cifra 467,7 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti, e i restanti 107 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 novembre 2017 e il 19 febbraio 2018 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 16,1 miliardi di franchi. In complesso esse hanno superato nella media di circa 458,4 miliardi (periodo precedente: 459,3 miliardi) il livello minimo prescritto. Pertanto, le riserve eccedenti delle banche non hanno subito variazioni degne di nota.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario stabili

Come già nei trimestri precedenti, negli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sono rimasti perlopiù invariati (grafico 5.1). Sia i tassi sulle operazioni garantite (SARON) che quelli sulle operazioni non garantite (Libor a tre mesi) si sono sempre situati in prossimità del tasso sugli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$.

Rialzo dei tassi a lungo termine

Nel periodo successivo all'esame della situazione del dicembre scorso i tassi del mercato dei capitali sono aumentati. Questa evoluzione è sostanzialmente in linea con l'andamento dei tassi a lungo termine all'estero. Da metà gennaio il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione si colloca nuovamente in zona positiva. A metà marzo esso era pari a $0,1\%$, rispetto a $-0,1\%$ alla data dell'ultimo esame della situazione.

Curva dei rendimenti più ripida

Fra metà dicembre e metà marzo si è un po' accentuata l'inclinazione della curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione (grafico 5.2). Ciò si spiega con l'aumento dei tassi a lungo termine e la contestuale stabilità di quelli a breve. I rendimenti delle obbligazioni della Confederazione con scadenze inferiori a nove anni continuavano a situarsi in zona negativa.

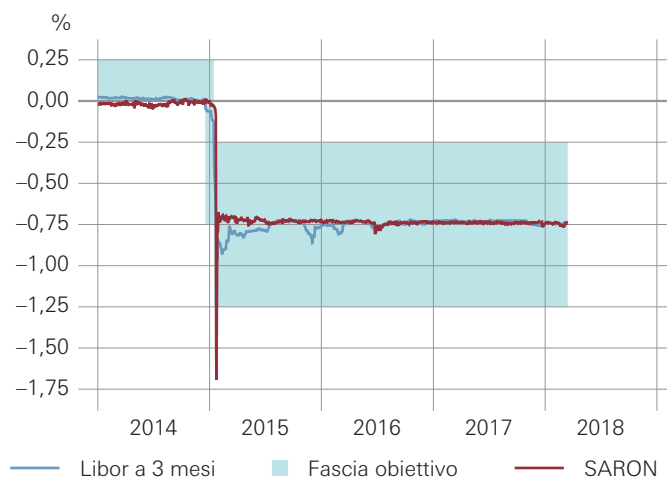
Tassi di interesse reali a lungo termine ancora bassi

Nel marzo 2018 il tasso di interesse reale a lungo termine stimato rimaneva a un livello positivo basso (grafico 5.3). Il leggero incremento rispetto al dicembre 2017 è attribuibile al rialzo dei tassi nominali a lungo termine, poiché nello stesso arco di tempo le aspettative di inflazione sono mutate solo di poco.

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

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

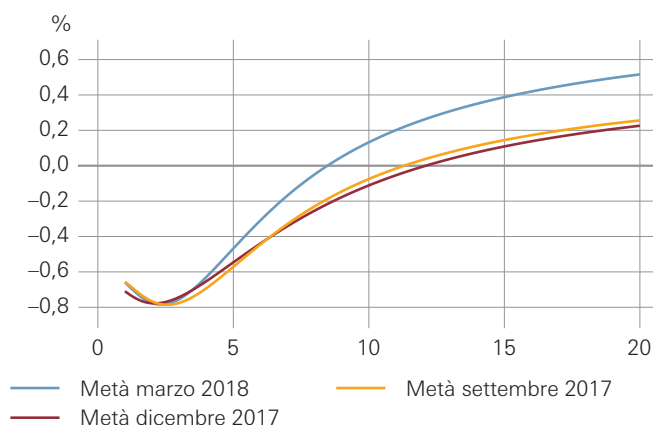


Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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

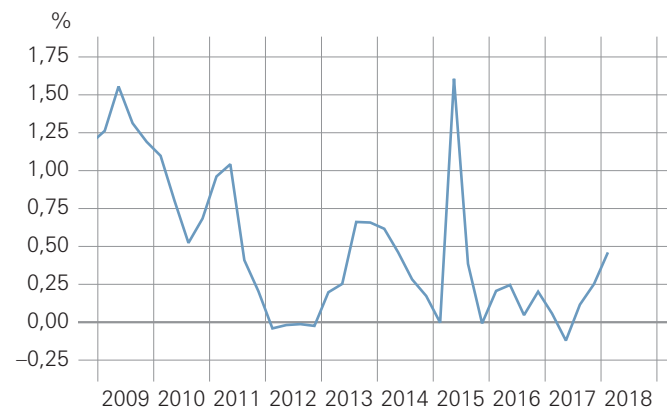


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

TASSO DI INTERESSE REALE STIMATO

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



Fonte: BNS.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

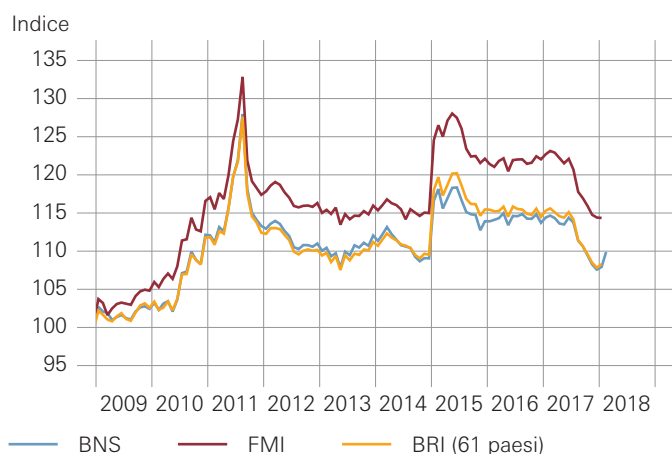


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100



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

TASSI DI CAMBIO**Apprezzamento del franco rispetto al dollaro USA**

Nel periodo successivo all'esame del dicembre 2017 il franco si è apprezzato nei confronti del dollaro USA del 4% circa (grafico 5.4). Tale apprezzamento è avvenuto sullo sfondo di un generale indebolimento della moneta statunitense che si è accentuato a fine gennaio in seguito alle affermazioni del segretario al Tesoro circa i vantaggi di un dollaro debole per l'economia statunitense. Il cambio franco-dollaro USA è talora sceso al livello più basso dalla metà del 2015.

Oscillazioni del corso del franco rispetto all'euro

Nei confronti dell'euro il franco ha in un primo tempo ancora perso leggermente valore. A metà gennaio un euro è stato talora scambiato contro 1.18 franchi, il livello più alto dall'abolizione del cambio minimo. In seguito però il franco si è nuovamente rafforzato. Tale andamento ha avuto luogo sullo sfondo di una crescente insicurezza dei mercati, che si è ripercossa anche sui corsi azionari. A metà marzo un euro costava 1.17 franchi, situandosi praticamente allo stesso livello di quello registrato alla data dell'esame di dicembre.

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

Su base nominale ponderata per l'interscambio, da metà dicembre 2017 il valore del franco è aumentato di oltre l'1% (grafico 5.5). Ciò rispecchia soprattutto il netto apprezzamento rispetto al dollaro USA.

Valore esterno reale del franco sempre a un livello elevato

Dall'autunno 2017 l'indice del tasso di cambio reale ponderato per l'interscambio calcolato dalla BNS si muove all'incirca allo stesso livello di prima dell'abolizione del cambio minimo. Esso continua perciò a situarsi al di sopra della sua media di lungo periodo. Lo stesso vale per gli indici calcolati dalla BRI e dall'FMI (grafico 5.6).

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Regresso dei corsi azionari

Nel periodo successivo all'esame della situazione del dicembre 2017 lo Swiss Market Index (SMI) ha dapprima continuato a progredire, toccando persino un nuovo massimo storico il 9 gennaio. A fine gennaio e inizio febbraio le quotazioni azionarie hanno però subito un netto regresso a livello mondiale (grafico 5.7). Uno dei fattori sottostanti è stato il timore degli investitori che l'inflazione negli Stati Uniti potesse salire nei trimestri seguenti più di quanto previsto. Dopo una parziale ripresa nella seconda metà di febbraio i prezzi delle azioni sono di nuovo temporaneamente calati, sulla scia dell'annuncio di dazi doganali USA sulle importazioni di acciaio e alluminio.

Brusco aumento dell'incertezza sui mercati

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce un parametro dell'incertezza sul mercato azionario. Tale indice è raddoppiato durante la fase di forte calo dei corsi azionari a fine gennaio e inizio febbraio. Esso ha sì perso buona parte di questo aumento nella seconda metà di febbraio, ma è poi ancora decisamente risalito per breve tempo.

Differenze in parte più marcate fra gli indici parziali SPI dall'inizio dell'anno

Nel secondo semestre 2017 i principali indici parziali dello Swiss Performance Index (SPI) avevano mostrato andamenti sostanzialmente paralleli (grafico 5.8). Dall'inizio del 2018 le differenze si sono invece nettamente accentuate. Gli indici parziali delle imprese industriali e dei servizi finanziari sono aumentati in misura superiore alla media nella prima metà di gennaio, ma hanno poi anche subito le perdite più rilevanti a inizio febbraio e inizio marzo.

Leggera ascesa dei prezzi degli immobili residenziali

Nel quarto trimestre 2017 gli indici di prezzo disponibili per la proprietà abitativa hanno segnato in complesso un lieve incremento. L'aumento è stato peraltro più marcato per gli appartamenti di proprietà che per le case unifamiliari. I prezzi delle case plurifamiliari (immobili residenziali a reddito) sono anch'essi saliti leggermente (grafico 5.9). I prezzi di transazione in tutti e tre i segmenti si situano nel complesso a livelli storicamente elevati, ma sono variati soltanto di poco dalla fine del 2015.

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° luglio 2017 = 100

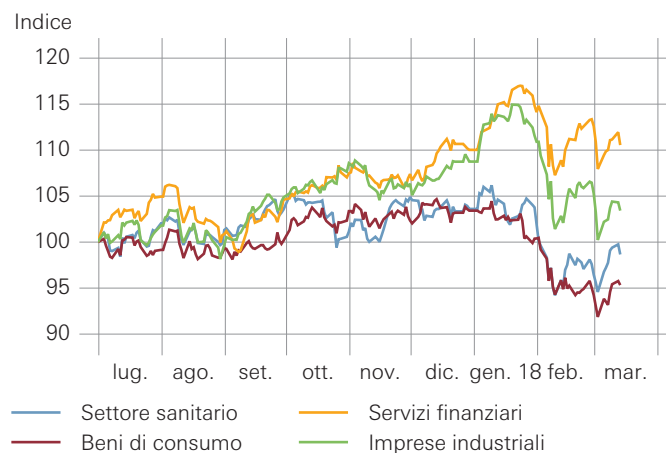


Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

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

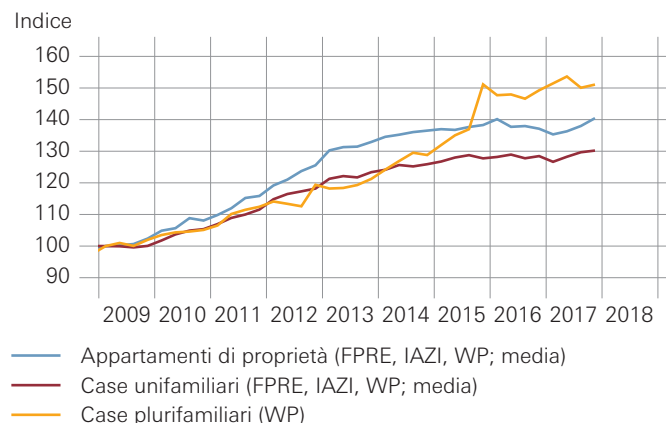


Grafico 5.10

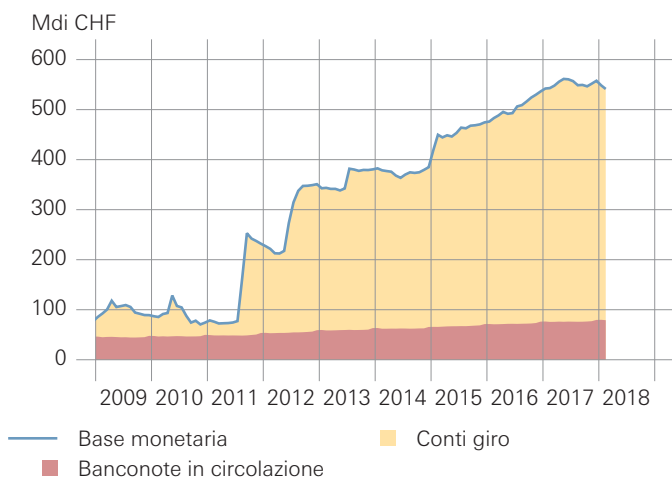
BASE MONETARIA

Grafico 5.11

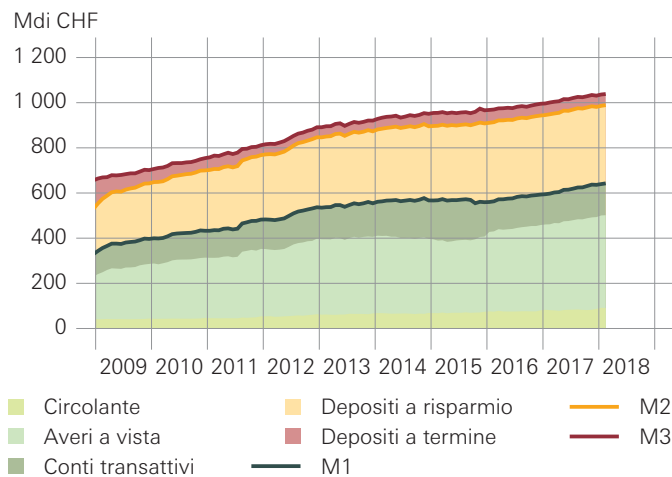
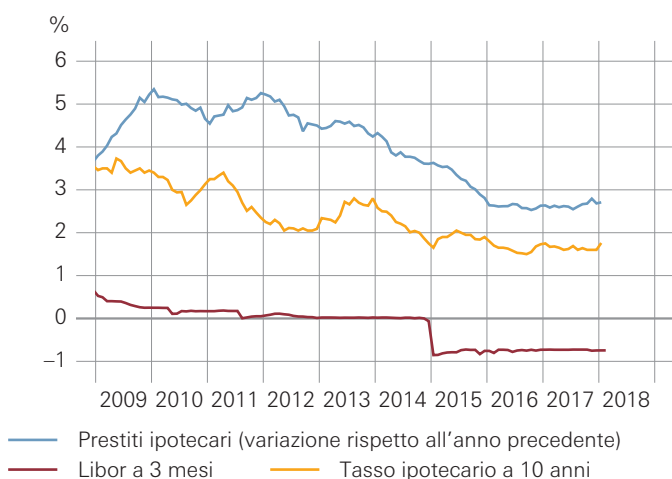
AGGREGATI MONETARI

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE**AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI****Base monetaria sostanzialmente invariata**

Negli ultimi trimestri la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi in conto giro presso la BNS delle banche residenti, è rimasta sostanzialmente stabile. Nel febbraio 2018 essa è ammontata in media a 541,3 miliardi di franchi (grafico 5.10).

Gli averi sui conti giro delle banche residenti hanno mostrato lievi fluttuazioni e fra il novembre 2017 e il febbraio 2018 sono calati di 12,6 miliardi. Nello stesso arco di tempo sono tuttavia aumentati gli altri averi a vista detenuti presso la BNS, cosicché il totale degli averi a vista presso la BNS è rimasto pressoché invariato.

Crescita costante dell'aggregato M3

L'aggregato monetario M3, che oltre al circolante comprende i depositi a vista e i conti transattivi, nonché i depositi a risparmio e a termine, ha proseguito la sua crescita moderata e a febbraio superava del 3,7% il livello di un anno prima. L'aumento è dovuto soprattutto ai depositi a vista, ragione per cui la moneta nell'accezione ristretta M1 è aumentata più rapidamente della moneta nelle definizioni M2 ed M3 (tabella 5.1).

Gli aggregati M1, M2 ed M3 misurano secondo differenti delimitazioni la quantità di moneta detenuta dal pubblico (grafico 5.11). Attualmente essi evolvono indipendentemente dalle fluttuazioni della base monetaria, poiché le banche dispongono di abbondante liquidità, essendo i loro averi in conto giro di gran lunga superiori alle riserve minime prescritte.

Crescita stabile del credito

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel quarto trimestre 2017 sono aumentati del 2,6% in ragione annua (tabella 5.1). La loro crescita si era dimezzata fra il 2012 e il 2015 e da allora è rimasta perlopiù stabile (grafico 5.12). Recentemente i tassi ipotecari sono leggermente saliti, ma continuano a muoversi in prossimità del minimo storico.

Nel quarto trimestre gli altri crediti sono cresciuti del 2,0% rispetto al livello di anno prima. A parte fluttuazioni di breve periodo, dall'inizio della crisi finanziaria ed economica del 2008 essi presentano un profilo tendenziale piatto. Durante tale arco di tempo il calo registrato dagli altri crediti non garantiti è stato ampiamente compensato dall'aumento degli altri crediti garantiti (grafico 5.13).

Andamento del credito per settori

Dall'inizio della crisi finanziaria ed economica sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie beneficiano di condizioni di finanziamento favorevoli. Ciò trova riflesso nel costante incremento del credito bancario a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.14).

A fine gennaio 2018 i prestiti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 19,3 miliardi (2,6%) e di 4,3 miliardi (1,5%) in confronto a un anno prima. I prestiti alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, erano aumentati su base annua di 5,5 miliardi (11,8%).

Grafico 5.13

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

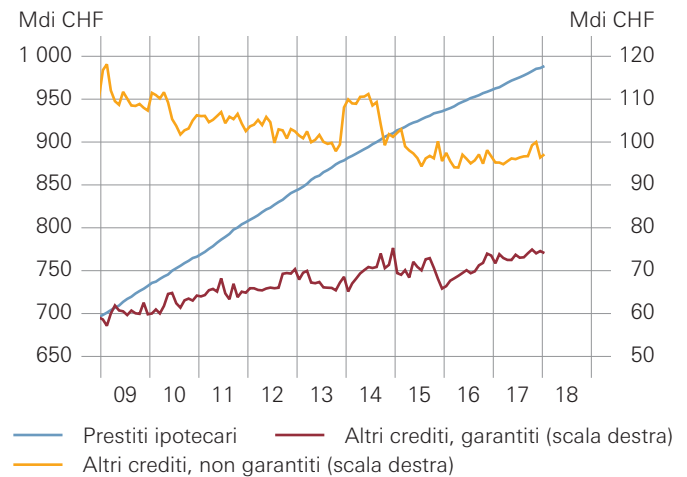


Grafico 5.14

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

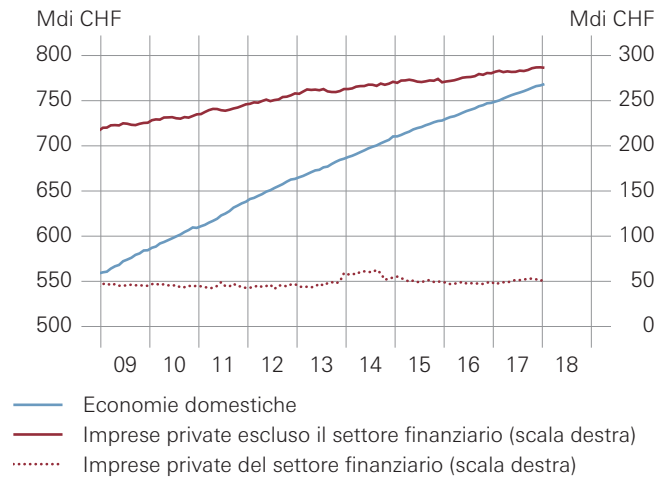


Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2017	2017				2017	2018	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
M1	6,6	5,8	6,4	6,6	7,4	7,3	7,6	7,6
M2	4,2	3,7	4,1	4,4	4,4	4,0	4,3	4,3
M3	3,7	3,1	3,7	4,1	4,0	3,6	4,0	3,7
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	2,6	2,7	2,5	2,6	2,6	2,3	2,7	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
Economie domestiche ^{2,3}	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6	2,5	2,5	
Imprese private ^{2,3}	3,4	3,2	3,2	3,5	3,7	3,4	3,3	
Altri crediti ^{1,3}	2,4	2,9	2,2	2,3	2,0	0,4	2,6	
garantiti ^{1,3}	4,8	8,0	5,0	4,6	1,9	1,2	3,3	
non garantiti ^{1,3}	0,6	-0,7	0,2	0,7	2,1	-0,2	2,0	

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.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Primo trimestre 2018

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

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. In totale sono stati svolti 240 colloqui tra metà gennaio e fine febbraio.

Regioni

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

Delegati

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

L'essenziale in breve

- Nel primo trimestre la crescita dell'economia svizzera permane robusta e ampiamente diffusa. Le prospettive sono valutate in termini favorevoli. La percezione del rischio è diminuita; in primo piano vengono messe le opportunità.
- I fatturati reali sono di nuovo sensibilmente aumentati rispetto al trimestre precedente e allo stesso periodo dell'anno scorso; l'utilizzo delle capacità tecnico-produttive delle imprese è tornato nella norma in numerosi comparti.
- La situazione dei margini di guadagno è nettamente migliorata, in particolare nell'industria. Ciò è da ricondurre all'aumento dei volumi fatturati, a una maggiore produttività, all'incremento operato sui prezzi e al rafforzamento dell'euro da metà 2017. Complessivamente i margini si collocano ora al livello ritenuto consueto dagli interlocutori.
- Per i prossimi sei mesi gli imprenditori si aspettano che la dinamica dei fatturati reali si mantenga positiva, in gran parte grazie al contesto congiunturale internazionale favorevole.
- Le imprese prevedono di assumere più personale e aumentare leggermente gli investimenti. Più spesso che in passato viene citata, in tale contesto, la carenza di personale qualificato.

SITUAZIONE ATTUALE

Prosegue l'aumento sostenuto dei fatturati

Numerose imprese sono riuscite a far sì che la loro attività mantenesse lo slancio registrato a fine 2017 o guadagnasse persino maggiore vigore. I risultati dei colloqui con le imprese confermano un andamento degli affari tuttora dinamico. Come nei trimestri precedenti, il settore in cui tale evoluzione risulta più marcata è l'industria.

I fatturati reali delle imprese (depurati dalle variazioni dei prezzi di vendita) 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). Anche rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso il loro incremento è pronunciato. A questa evoluzione positiva contribuiscono tutti e tre i settori (servizi, industria e costruzioni).

La dinamica dell'attività resta robusta nei comparti dell'export. Fra i mercati trainanti sono menzionati l'Europa, inclusa l'Europa orientale, il Nord America e l'Asia. Dalla Russia giungono segnali di miglioramento. Si registrano impulsi positivi anche dal mercato indiano. Particolarmente favorevole è l'andamento degli affari per le aziende che forniscono beni strumentali e beni ai rami automobilistico e medtech.

Utilizzo delle capacità produttive complessivamente nella norma

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive si attesta nel complesso su livelli normali. La tendenza verso la normalizzazione è iniziata nella seconda metà del 2016 (grafico 2).

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Fonte: BNS.

Circa la metà delle aziende considera l'utilizzo delle proprie capacità tecniche nella norma; un altro 30% segnala un leggero o forte sovrautilizzo. Talune aziende hanno innalzato il numero di turni di produzione per soddisfare l'aumento della domanda ed evitare ritardi nelle consegne. L'obiettivo è evadere gli ordini il più presto possibile e in modo completo, piuttosto che prevedere più consegne per uno stesso ordine.

Dotazione di personale piuttosto scarsa

In tutti e tre i settori si rileva attualmente una lieve insufficienza della dotazione di personale. La situazione è pertanto più tesa rispetto al trimestre precedente. Un terzo delle imprese ritiene il proprio organico leggermente o nettamente insufficiente.

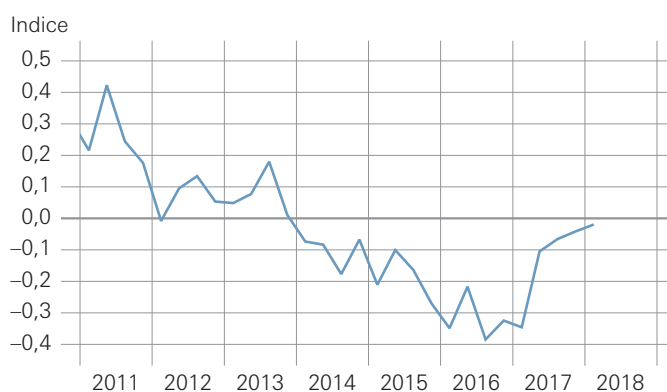
Nel periodo in esame le difficoltà nel reperire personale si sono accentuate nell'industria. Ciò è riconducibile da un lato al miglioramento sul mercato del lavoro interno e dall'altro al fatto che, per effetto della congiuntura più favorevole all'estero, sia divenuto leggermente più difficile assumere personale proveniente dai paesi confinanti. Risulta particolarmente problematica l'assunzione di ingegneri, professionisti qualificati e informatici per i diversi comparti. Inoltre per le imprese è sempre più difficoltoso trovare un numero sufficiente di apprendisti.

Situazione dei margini nella norma

I margini di guadagno hanno raggiunto un livello normale secondo quanto riferito dagli interlocutori. A partire dalla metà del 2017 la situazione è nettamente migliorata in particolare nell'industria. Ciò è in gran parte dovuto all'aumento dei volumi fatturati e alla possibilità di procedere qua e là ad aumenti di prezzo. I margini si collocano su livelli comparabili a quelli registrati prima dell'abolizione del cambio minimo con l'euro.

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

Fonte: BNS.

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio le sfide dovute a cambiamenti strutturali, come in particolare lo spostamento degli acquisti verso il canale online, rimangono un tema centrale. L'andamento dell'attività è piuttosto soddisfacente e presenta fatturati in termini reali che superano leggermente i livelli del trimestre e dell'anno precedente. A tale riguardo, la tendenza nel commercio al dettaglio è persino leggermente migliore rispetto a quella del commercio all'ingrosso. Per contro, i margini dei distributori al dettaglio continuano a essere inferiori ai valori ritenuti usuali. L'abbassamento dei prezzi di vendita, osservato l'anno scorso su un'ampia gamma di prodotti, permane solo più nel comparto non food. Inoltre, taluni segnali indicano un indebolimento del turismo degli acquisti all'estero.

Il comparto finanziario registra nuovamente un andamento positivo dell'attività, al quale contribuiscono tutti i suoi segmenti. L'aumento dei fatturati sulle borse valori funge da importante volano. Non da ultimo è pertanto nettamente migliorata la situazione dei margini degli istituti la cui attività è incentrata in questo ambito: nell'attuale trimestre essi sono ritenuti nel complesso «nella norma».

Particolarmente pronunciato è il miglioramento dell'attività nel ramo dei servizi alberghieri e di ristorazione. I fatturati in termini reali superano nettamente i livelli del trimestre precedente e rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso l'aumento è marcato. Nella maggior parte delle regioni si osserva un incremento del turismo, in particolare proveniente dall'area asiatica, dagli Stati Uniti ma anche in misura crescente dalla Germania e dai Paesi Bassi. I motivi alla base di questa evoluzione positiva sono il miglioramento generale della congiuntura, le eccezionali condizioni meteorologiche e di innevamento, un effetto base (dovuto alle condizioni decisamente meno favorevoli dell'anno scorso), la situazione dei cambi e il fatto che la Svizzera sia percepita come una destinazione sicura. Mentre i margini degli hotel si collocano su valori superiori a quelli abituali, gli esercizi gastronomici presentano margini ancora leggermente inferiori ai livelli consueti.

Le aziende che operano nel ramo dei trasporti e della logistica, gli studi legali, le società fiduciarie e di consulenza nonché le imprese che offrono servizi per gli edifici segnalano una buona situazione degli affari.

Nel comparto ICT la dinamica dell'attività sinora molto positiva sembra mostrare una leggera flessione e la pressione sui margini rimane piuttosto elevata. La digitalizzazione, l'automazione e l'attuazione della regolamentazione continuano a essere i motori trainanti di questo ramo.

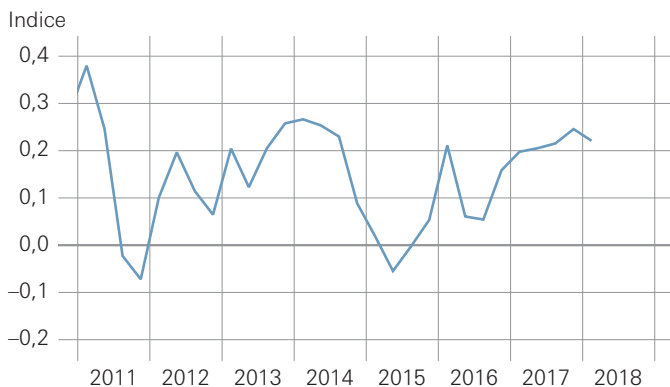
Nell'industria tutti i comparti fanno registrare fatturati superiori rispetto al trimestre precedente. Il grado di utilizzo delle capacità si colloca per la prima volta da cinque anni al di sopra del livello ritenuto normale. Esso è particolarmente elevato nelle imprese per la produzione e la lavorazione dei metalli. Nel ramo orologiero e presso i suoi fornitori prosegue la tendenza di un sensibile miglioramento dell'attività. La situazione è nettamente migliorata nell'industria meccanica che presenta ora un'attività molto dinamica e margini leggermente al di sopra dei valori consueti. Continuano invece a presentare margini inferiori al livello considerato abituale le imprese che producono imballaggi e quelle dell'industria tipografica.

La dinamica dell'attività del settore delle costruzioni permane tuttora relativamente sostenuta sia nell'edilizia principale che nel ramo dei lavori specializzati. Tale andamento non è riconducibile principalmente all'edilizia residenziale bensì ai lavori di completamento degli edifici e, favorite dalle condizioni meteorologiche, alle opere del genio civile. I margini sono ancora soggetti a pressione soprattutto nel ramo dell'edilizia. Sono tuttavia scarsi i segnali di un sensibile indebolimento dell'attività e il comparto delle costruzioni di infrastrutture pubbliche agisce da forte sostegno.

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 tuttora un giudizio decisamente ottimistico riguardo all'andamento degli affari nei sei mesi a venire. Nel complesso si attendono un aumento dei fatturati reali (grafico 3). Ciò vale per tutti e tre i settori. A tale ottimismo contribuiscono i seguenti fattori: la favorevole situazione congiunturale internazionale, il rafforzamento delle attività di ricerca di mercato, le migliori condizioni dei tassi di cambio e, talora, la possibilità di procedere ad aumenti di prezzo. Per l'anno in corso – in alcuni casi anche oltre tale periodo – la situazione degli ordini di numerose imprese si presenta alquanto positiva.

La fiducia degli imprenditori si riflette anche nelle aspettative di un utilizzo più elevato delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture nei prossimi sei mesi (grafico 4). Di conseguenza è previsto un leggero incremento degli investimenti sia in costruzioni che in beni strumentali. Più di un quarto delle imprese che investono in tali beni accresce anche la propria capacità produttiva. Intendono aumentare gli investimenti soprattutto le imprese industriali ad eccezione del ramo farmaceutico.

Prezzi in leggero aumento

Come nel precedente trimestre, gli interlocutori si attendono per i prossimi sei mesi un aumento dei prezzi di acquisto e di vendita. Per quanto attiene i prezzi di acquisto l'aumento è motivato spesso dal rincaro delle materie prime, determinato dalla domanda, e dall'indebolimento del franco rispetto all'anno precedente. Tali aumenti vengono solitamente trasmessi ai clienti. Ciò è reso possibile anche dal fatto che in generale, come viene spesso menzionato nei colloqui, è ora leggermente più facile operare un rialzo dei prezzi. Una parte degli aumenti è già avvenuta a inizio anno.

Previsto un sensibile aumento del personale

La carenza di personale segnalata e le prospettive circa un maggiore utilizzo delle capacità hanno un impatto sui piani di assunzione: gli interlocutori prevedono nel corso dell'anno un aumento del personale in organico in tutti e tre i settori (grafico 5). Più spesso che in passato gli impieghi temporanei vengono trasformati in impieghi a tempo indeterminato. Per attirare e mantenere personale, in numerose imprese viene attribuita grande importanza alla formazione interna e all'apprendistato. In nessun comparto vi è l'intenzione di ridurre il personale.

Salari in crescita

Sulla base delle informazioni ricavate dai colloqui, gli aumenti della massa salariale già concessi oppure programmati per il 2018 ammontano in media all'1,1%. Essi includono in taluni casi anche aumenti sotto forma di incrementi salariali generalizzati, che negli ultimi anni erano stati concessi solo sporadicamente. Nel comparto IT sono elargiti aumenti salariali ben al di sopra della media.

CONTESTO E RISCHI

Gli imprenditori ritengono che l'incertezza nel contesto in cui operano sia relativamente esigua. Vengono invece menzionate le opportunità offerte dalla situazione generalmente favorevole della congiuntura. Tuttavia, in questo contesto la crescente carenza di personale qualificato nonché le difficoltà di approvvigionamento di materie prime sono indicate come rischi.

Fra i potenziali rischi menzionati a livello internazionale figurano quelli geopolitici e le tendenze protezionistiche. Per quanto concerne l'Europa alcuni interlocutori segnalano problemi strutturali non ancora risolti.

Riguardo alla Svizzera numerosi interlocutori sollevano ancora forti preoccupazioni a causa della densità normativa. Anche un nuovo apprezzamento del franco viene considerato come un rischio. La digitalizzazione è un tema affrontato e analizzato approfonditamente da molti comparti. Essa è percepita in prevalenza come un'opportunità nonostante se ne riconoscano i rischi. Sono espresse preoccupazioni circa le possibili ripercussioni del contesto di bassi tassi di interesse sui mercati immobiliari, dove il numero di appartamenti sfitti è in continuo aumento.

La maggior parte degli imprenditori considera «utile» l'indebolimento del franco rispetto all'euro in atto dall'estate dello scorso anno.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

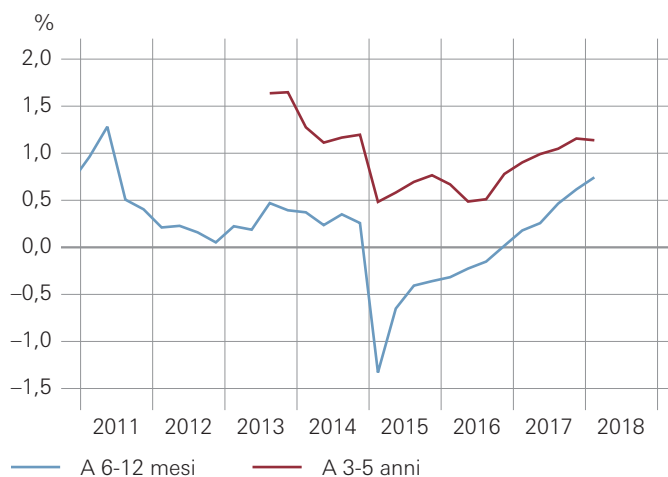
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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 termine, iniziata nel corso del 2015, perdura anche nel primo trimestre del 2018: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora in media allo 0,7%, rispetto allo 0,6% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 6). La tendenza all'aumento in atto dal 2016 circa le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – ha mostrato un appiattimento: le aspettative si situano ora in media all'1,1%, rispetto all'1,2% 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.

Cronologia della politica monetaria

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 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 dei cambi. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a diminuire la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2018</p>
<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 BNS 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>	<p>Dicembre 2017</p>
<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 valutario. 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 BNS a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2017</p>
<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 BNS a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2017</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 16 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato valutario contribuiscono a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2017</p>
<p>Il 19 dicembre la BNS rende nota la sua decisione di aumentare l'importo destinato alla costituzione degli accantonamenti per le riserve monetarie. Quale base per la determinazione dell'attribuzione annua continuerà a essere considerato il doppio del tasso medio di crescita del PIL nominale degli ultimi cinque anni. Tuttavia, è prevista ora un'attribuzione minima annua pari all'8% degli accantonamenti, al fine di assicurare una sufficiente alimentazione di questi ultimi e il rafforzamento del bilancio anche nei periodi con bassi tassi di crescita del PIL nominale. Dato che il tasso medio di crescita del PIL nominale negli ultimi cinque anni si è attestato soltanto all'1,9%, per l'esercizio 2016 viene applicato il tasso minimo dell'8%.</p>	<p>Dicembre 2016</p>

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.

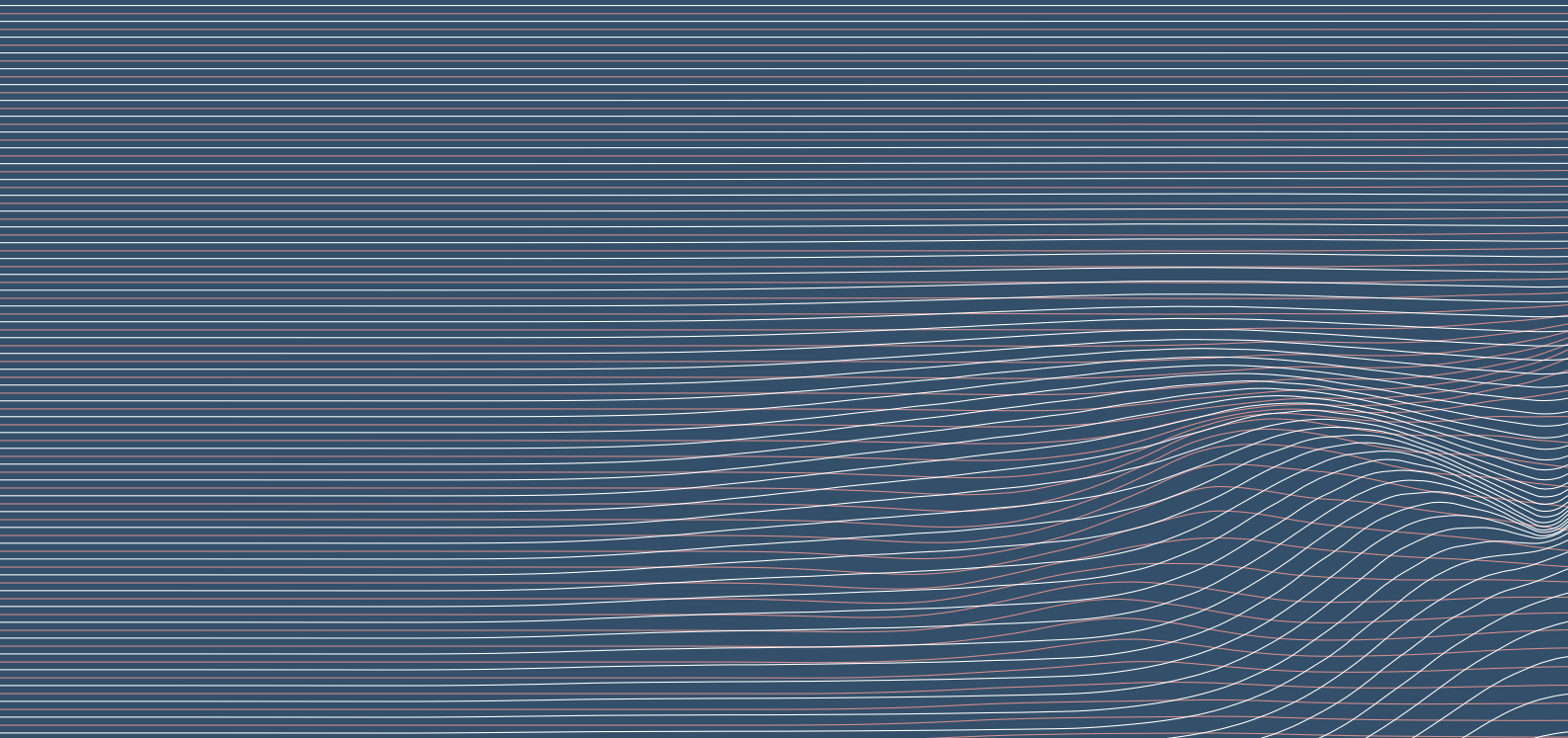
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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 2018



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

