



Bollettino trimestrale
4/2018 Dicembre

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



Bollettino trimestrale
4/2018 Dicembre

36° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 13 dicembre 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	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Ringraziamenti	34
Cronologia della politica monetaria	38

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 13 dicembre 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 13 dicembre 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 13 dicembre 2018

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva. In tal modo stabilizza l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS rimane immutato a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi resta invariata nell'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'esame della situazione economica e monetaria del settembre 2018 il franco si è leggermente deprezzato su base ponderata per il commercio estero. Tale evoluzione è dovuta soprattutto al rafforzamento del dollaro USA. Nei confronti dell'euro il valore del franco è rimasto pressoché invariato. Nel complesso, 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 all'occorrenza sul mercato dei cambi rimangono necessari. Tali misure limitano l'attrattiva degli investimenti in franchi e riducono la pressione al rialzo sulla valuta.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello inferiore rispetto a quella formulata in settembre (grafico 1.1). Ciò è riconducibile soprattutto al calo del prezzo del petrolio. Anche a medio termine, essa si attesta su livelli leggermente più bassi per effetto delle prospettive di crescita più moderate. Per l'anno in corso, la BNS si attende tuttora un'inflazione dello $0,9\%$. Per il 2019, la previsione si colloca ora allo $0,5\%$ anziché allo $0,8\%$. Per il 2020, la BNS prevede un tasso di inflazione dell' $1,0\%$, contro l' $1,2\%$ della precedente previsione. 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.

Nel terzo trimestre la crescita globale ha segnato una lieve perdita di slancio, dovuta tuttavia per buona parte a fattori straordinari nell'area dell'euro e in Giappone. Negli Stati Uniti e in Cina la crescita economica è rimasta robusta. Il numero di occupati nei paesi industrializzati è ancora aumentato e la disoccupazione ha registrato un ulteriore calo. Anche l'espansione del commercio internazionale di beni è proseguita.

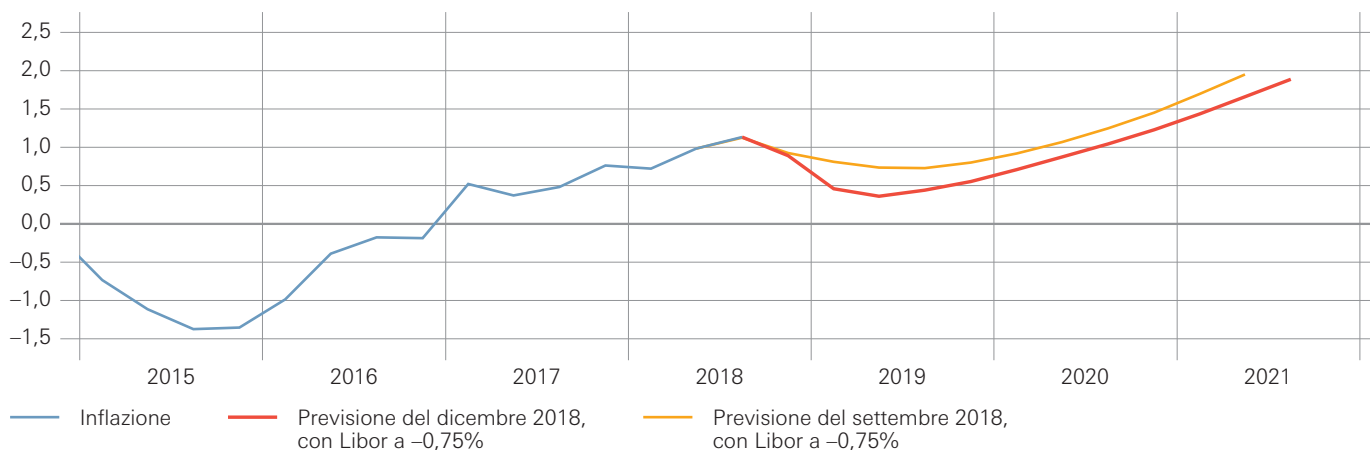
Nel suo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS prevede per i prossimi trimestri una crescita solida, che a breve termine dovrebbe continuare a essere leggermente al di sopra del potenziale. La congiuntura internazionale beneficia infatti del netto miglioramento della situazione sul mercato del lavoro e della politica monetaria tuttora espansiva nei paesi industrializzati. Nel medio periodo, per contro, vi è da attendersi un graduale rallentamento.

Rispetto a questo scenario di base positivo sussistono tuttavia rischi significativi. In primo piano figurano le incertezze politiche e le tendenze protezionistiche. L'impatto negativo di questi fattori sul clima di fiducia delle imprese e dei mercati finanziari è aumentato negli

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2018

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



Fonti: BNS e UST.

ultimi mesi. Turbolenze di più vasta portata potrebbero compromettere l'evoluzione economica internazionale e influenzare la politica monetaria.

In Svizzera, nel terzo trimestre il prodotto interno lordo (PIL) è sceso dello 0,9% in termini annualizzati. Nonostante questo calo, grazie alla forte crescita nei trimestri precedenti, il PIL si è mantenuto su un livello superiore del 2,4% a quello dello stesso periodo di un anno fa. Dopo numerosi trimestri di crescita molto sostenuta, un rallentamento della dinamica era prevedibile. Tuttavia, la contrazione del PIL è riconducibile anche a fattori temporanei. L'analisi dell'insieme degli indicatori congiunturali disponibili evidenzia una dinamica economica leggermente attenuata, ma comunque ancora favorevole. Anche sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione positiva. L'occupazione ha segnato un forte aumento nel terzo trimestre e il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito fino a novembre, al 2,4%.

Per l'intero 2018, la BNS si attende ora una crescita del PIL leggermente più contenuta, pari a circa il 2,5%.

Analogamente a quanto previsto a livello globale, anche in Svizzera la dinamica economica dovrebbe rallentare leggermente nel 2019. Per l'anno prossimo la BNS prevede una crescita di circa l'1,5%.

Come per l'economia mondiale, prevalgono i rischi al ribasso. In particolare, un netto indebolimento dell'economia internazionale si trasmetterebbe rapidamente alla Svizzera.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono gli squilibri. Sia i prestiti ipotecari che i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà hanno continuato a crescere leggermente negli scorsi trimestri. Il segmento degli immobili residenziali a reddito, nonostante la stabilizzazione delle quotazioni, è particolarmente soggetto al rischio di una correzione, a causa del forte incremento dei prezzi negli ultimi anni e dell'aumento delle abitazioni sfitte. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

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

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

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, DICEMBRE 2018

	2015				2016				2017				2018				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	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1			-1,1	-0,4	0,5

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2018

	2018				2019				2020				2021				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 settembre 2018, con Libor a -0,75%			1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,5	1,7	2,0				0,9	0,8	1,2
Previsione del dicembre 2018, con Libor a -0,75%			0,9	0,5	0,4	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9				0,9	0,5	1,0

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

La situazione dell'economia mondiale permane complessivamente buona. Gli indicatori congiunturali appaiono tuttavia più contrastanti rispetto a tre mesi fa.

Nel terzo trimestre la crescita mondiale ha segnato una lieve perdita di slancio, dovuta per la maggior parte a fattori transitori nell'area dell'euro e in Giappone. Negli Stati Uniti e in Cina la crescita economica è rimasta robusta. Il numero di occupati nei paesi industrializzati è ancora aumentato e la disoccupazione ha registrato un ulteriore calo. Anche l'espansione del commercio mondiale di beni è proseguita (grafico 2.1).

Nel suo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS continua a prevedere per i prossimi trimestri una crescita leggermente superiore al potenziale. A sostenere tale aspettativa sono la politica monetaria tuttora espansiva dei paesi industrializzati e la solidità del mercato del lavoro. Nel medio periodo la crescita dovrebbe gradualmente rallentare.

Questo scenario di base favorevole è tuttavia soggetto a rischi significativi. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche e le tendenze protezionistiche. Tali fattori di rischio possono potenzialmente arrecare importanti danni alla congiuntura globale: potrebbero infatti causare turbolenze sui mercati finanziari, compromettere l'evoluzione economica internazionale e influenzare anche la politica monetaria.

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	3,9
Stati Uniti	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5
Area dell'euro	1,4	2,0	1,9	2,5	1,9	1,5
Giappone	0,3	1,3	0,6	1,9	0,9	1,1
Prezzo del petrolio al barile in USD	99,0	52,5	43,8	54,3	73,1	74,0

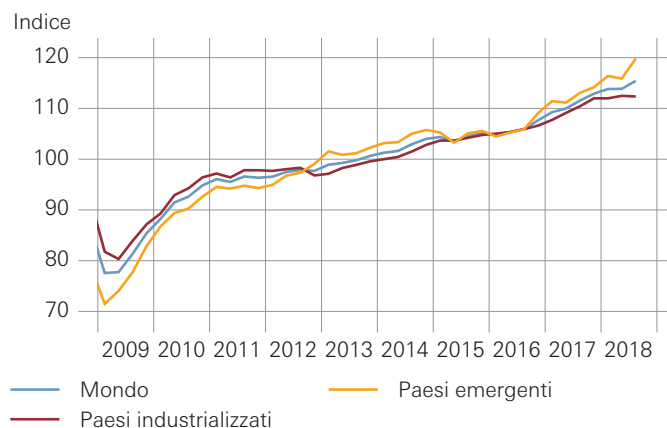
¹ Ponderazione in base alle PPA (Stati Uniti, area dell'euro, Regno Unito, Giappone, Cina, Corea del Sud, India, Brasile e Russia).

Fonti: BNS e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

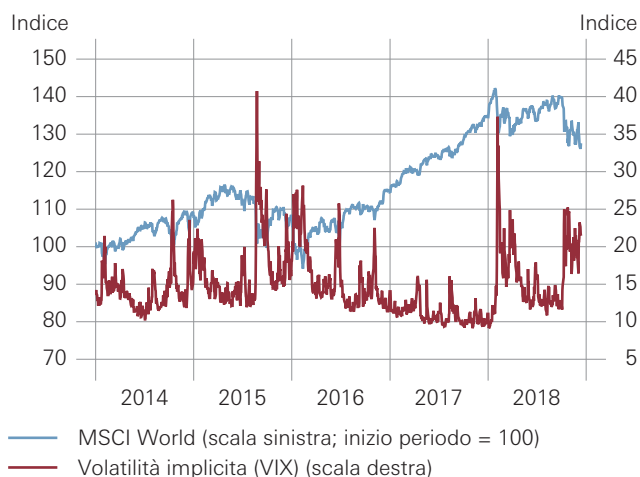
Media del periodo illustrato = 100



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

Grafico 2.2

MERCATI AZIONARI

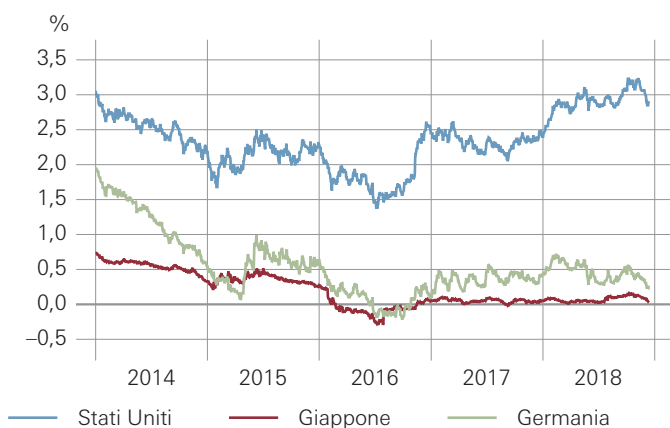


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

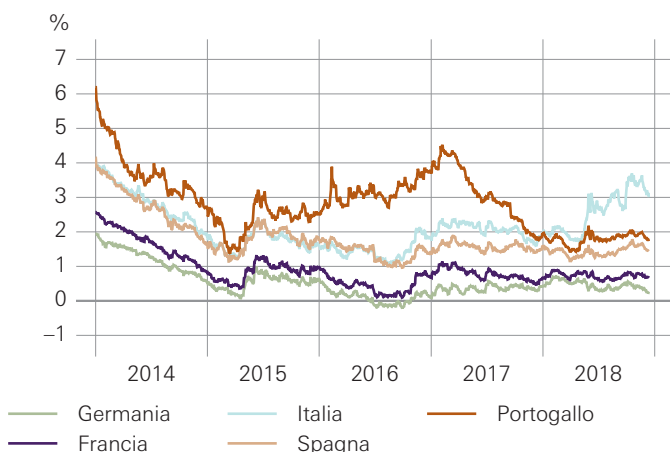


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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 74 dollari USA al barile, ossia 1 dollaro al di sopra del livello fissato nello scenario di base di settembre (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece un valore di 1.14 dollari per euro, rispetto a 1.16 nel mese di settembre. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione di settembre, l'andamento sui mercati finanziari internazionali è stato caratterizzato da un'accresciuta volatilità. Sui mercati azionari hanno pesato i timori di un rallentamento della crescita mondiale, il perdurare delle incertezze circa la Brexit e la politica di bilancio italiana, nonché le protratte tensioni di politica commerciale tra gli Stati Uniti e, in particolare, la Cina. A ciò si è aggiunto a inizio ottobre un aumento dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati Uniti. L'indice azionario MSCI World ha quindi subito una correzione. Inoltre, la volatilità delle azioni statunitensi desunta dalle opzioni (VIX), che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, è sensibilmente aumentata. L'indice VIX è rimasto su livelli elevati fino a metà dicembre (grafico 2.2).

I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno mostrato un andamento eterogeneo: negli Stati Uniti, dopo l'aumento di inizio ottobre sono di nuovo progressivamente arretrati, mentre negli altri paesi industrializzati hanno registrato una tendenza prevalentemente piatta (grafico 2.3). In Italia i rendimenti hanno tuttavia segnato un'ulteriore lieve crescita a causa delle incertezze politiche (grafico 2.4).

Il dollaro USA si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero. Lo yen ha mostrato un andamento tendenzialmente piatto, mentre l'euro e la sterlina britannica si sono leggermente indeboliti (grafico 2.5).

Anche il mercato petrolifero è stato dominato da forti incertezze, come indicato dall'accresciuta volatilità, desunta dalle opzioni, e dalle oscillazioni dei prezzi del greggio. In un primo momento le sanzioni statunitensi contro l'Iran hanno contribuito all'aumento dei prezzi del petrolio; poi si è verificata un'inversione di tendenza, indotta dai timori di un rallentamento della congiuntura mondiale e di un contestuale aumento della produzione di greggio. Il clima di incertezza causato dalle tensioni relative alla politica commerciale ha continuato a pesare sui prezzi dei metalli industriali (grafico 2.6).

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, la crescita del PIL è proseguita nel terzo trimestre a un tasso nettamente superiore al potenziale, attestandosi al 3,5% (grafico 2.7). I consumi privati sono rimasti un fattore trainante. Negli ultimi mesi il numero di occupati è aumentato ulteriormente e in novembre il tasso di disoccupazione è sceso al 3,7% (grafico 2.10).

Importanti indicatori congiunturali come il fatturato del commercio al dettaglio e la produzione dell'industria manifatturiera segnalano una solida crescita anche nel quarto trimestre. Di pari passo con il progressivo inasprimento della politica monetaria, nei prossimi trimestri la dinamica congiunturale dovrebbe gradualmente rallentare. Anche gli impulsi positivi della politica di bilancio dovrebbero affievolirsi nel medio periodo. La Banca nazionale mantiene praticamente invariata la previsione di crescita del PIL negli Stati Uniti, al 2,9% per il 2018 e al 2,5% per il 2019 (tabella 2.1).

L'inflazione negli Stati Uniti ha oscillato tra agosto e novembre soprattutto a causa dei prezzi di generi alimentari ed energia (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta pressoché immutata al 2,2% (grafico 2.12). Il deflatore dei consumi, preferito dalla Federal Reserve (Fed) come misura dei prezzi, si conferma in linea con l'obiettivo del 2% della banca centrale. In considerazione dell'attuale dinamica inflazionistica e dei progressi sul mercato del lavoro, in settembre la Fed ha innalzato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento a un intervallo compreso tra il 2,0 e il 2,25% e prevede un ulteriore inasprimento della propria politica monetaria (grafico 2.13).

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

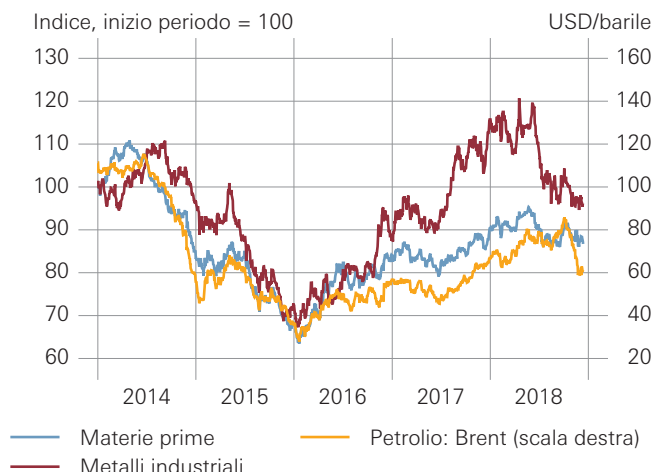
Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

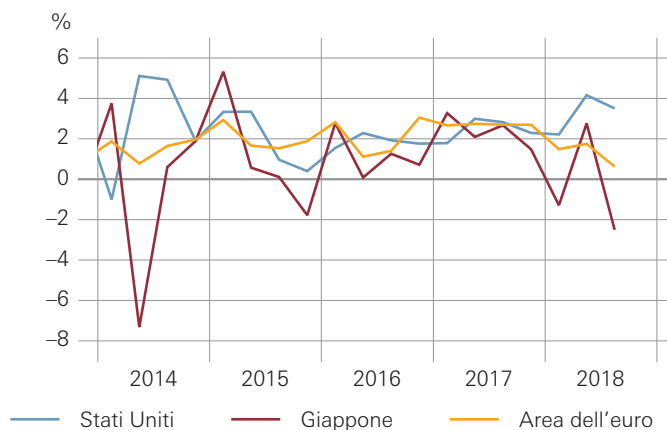


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

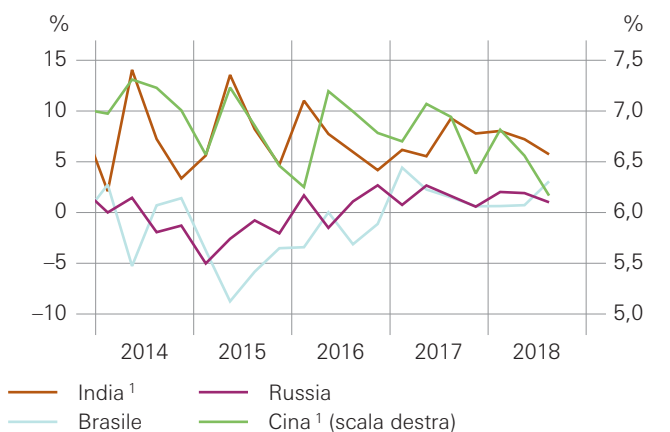


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

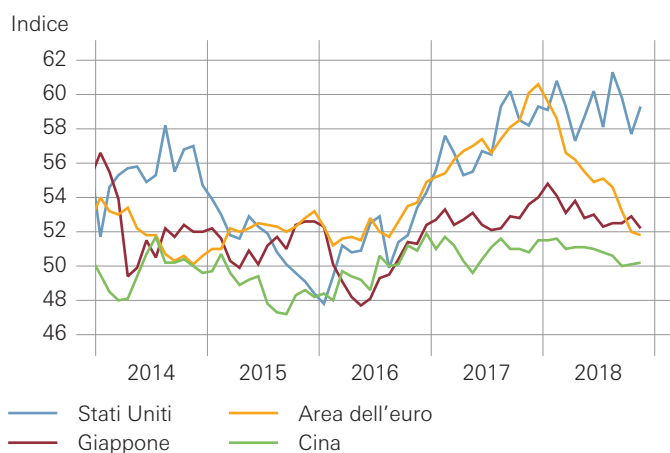
PIL REALE: PAESI EMERGENTI

Variazione rispetto al periodo precedente



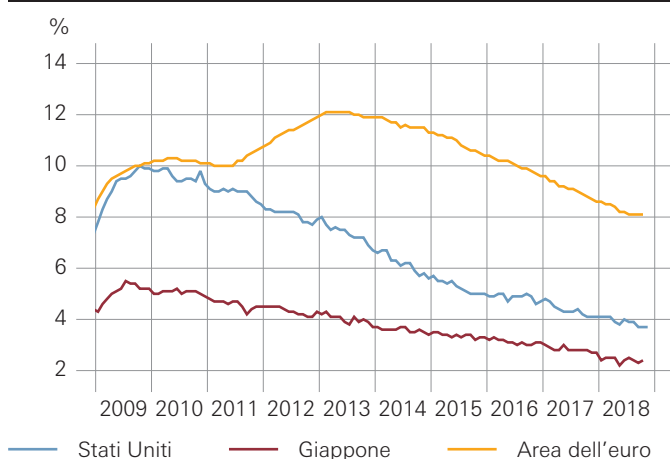
¹ Destagionalizzazione: BNS.
 Fonti: CEIC e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

Fonti: Institute for Supply Management (ISM) e Markit Economics Limited.

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la crescita del PIL ha rallentato nel terzo trimestre allo 0,6%, dopo un incremento dell'1,7% nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Tale indebolimento è imputabile principalmente a una temporanea riduzione della produzione automobilistica in relazione all'adozione di nuovi standard di emissione. In Germania il PIL è quindi diminuito dello 0,8%. I livelli occupazionali nell'area dell'euro sono tuttavia ulteriormente aumentati e il tasso di disoccupazione si situava in ottobre al valore più basso degli ultimi dieci anni (grafico 2.10).

Il rallentamento della crescita nel terzo trimestre dovrebbe essere stato di carattere transitorio. Le inchieste condotte presso economie domestiche e imprese indicano il perdurare di una congiuntura solida, che dovrebbe continuare a beneficiare del sostegno offerto da condizioni di finanziamento favorevoli e da un andamento robusto dei redditi delle economie domestiche. Nel complesso, la BNS ha mantenuto pressoché invariate le aspettative di crescita per l'area dell'euro. Per il 2018 la previsione si attesta all'1,9% e per il 2019 all'1,5% (tabella 2.1). Le prospettive congiunturali positive rimangono tuttavia soggette a rischi, tra cui l'imponderabilità della politica in Italia, le incertezze legate ai conflitti commerciali internazionali nonché la definizione dei futuri rapporti tra UE e Regno Unito.

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato negli ultimi mesi variazioni minime e in novembre si è attestata al 2,0%, mentre l'inflazione di fondo ha oscillato attorno all'1,0%, confermando un andamento in atto da alcuni anni (grafici 2.11 e 2.12). Le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono rimaste pressoché invariate al di sotto dell'obiettivo fissato dalla BCE, di poco inferiore al 2%. I livelli salariali nell'area dell'euro sono cresciuti da inizio anno.

In dicembre la BCE ha lasciato i tassi di interesse di riferimento invariati e intende mantenerli su livelli pari a quelli attuali almeno fino all'estate del 2019. Come previsto, in ottobre la BCE ha dimezzato a 15 miliardi di euro gli acquisti netti mensili di titoli, che termineranno a fine anno. La BCE intende reinvestire per un prolungato periodo di tempo i titoli che giungono a scadenza.

GIAPPONE

In Giappone il PIL ha evidenziato nel terzo trimestre una contrazione del 2,5%, dopo una crescita media dello 0,7% nella prima metà dell'anno (grafico 2.7). Il fattore determinante per tale flessione è stata una serie di catastrofi naturali, che hanno inciso soprattutto sulle catene di approvvigionamento e sui consumi privati. Anche il numero dei turisti dall'estero è diminuito nei mesi estivi. L'economia dovrebbe tuttavia riprendersi rapidamente per effetto della spesa pubblica per la ricostruzione.

Le prospettive per il prossimo anno si confermano positive. Le condizioni di finanziamento favorevoli, la solida congiuntura industriale a livello mondiale e gli investimenti in infrastrutture e turismo in vista dei giochi olimpici di Tokyo nel 2020 sosterranno l'economia nipponica. Le misure congiunturali si propongono inoltre di attenuare gli effetti negativi dell'aumento dell'imposta sul valore aggiunto, previsto per ottobre 2019. La BNS prevede tuttora una crescita del PIL allo 0,9% per il 2018 e all'1,1% per il 2019 (tabella 2.1). Nel corso del prossimo anno l'economia giapponese dovrebbe entrare nella fase di espansione più lunga dal secondo dopoguerra a oggi.

Sulla scia dell'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari, negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è ulteriormente cresciuta, attestandosi all'1,4% in ottobre (grafico 2.11). L'inflazione di fondo ha invece continuato a muoversi attorno allo 0% (grafico 2.12). Anche le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, hanno mostrato una tendenza piatta, permanendo nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. Nel prossimo anno sono attese riduzioni di prezzo nel settore della comunicazione mobile, con un temporaneo sensibile effetto calmierante sull'inflazione. Alla luce della dinamica inflazionistica debole, la Bank of Japan intende mantenere l'attuale basso livello dei tassi di interesse per un periodo esteso.

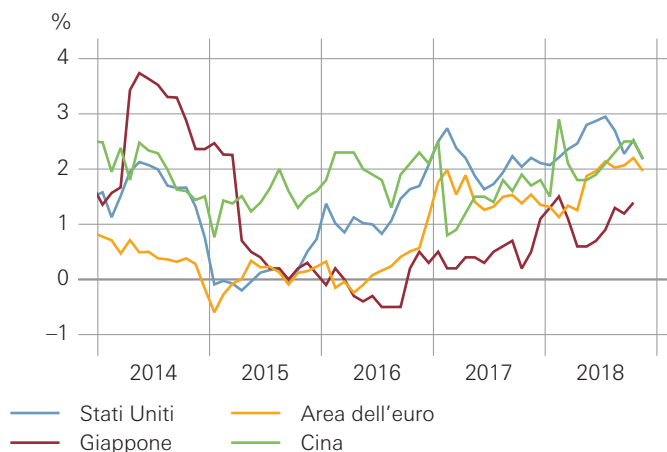
CINA

In Cina la crescita del PIL ha subito un ulteriore lieve rallentamento nel terzo trimestre, attestandosi al 6,2% (grafico 2.8). A tale calo hanno contribuito sia l'industria, sia il settore delle costruzioni. Nel terziario la creazione di valore è invece tornata a crescere fortemente.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

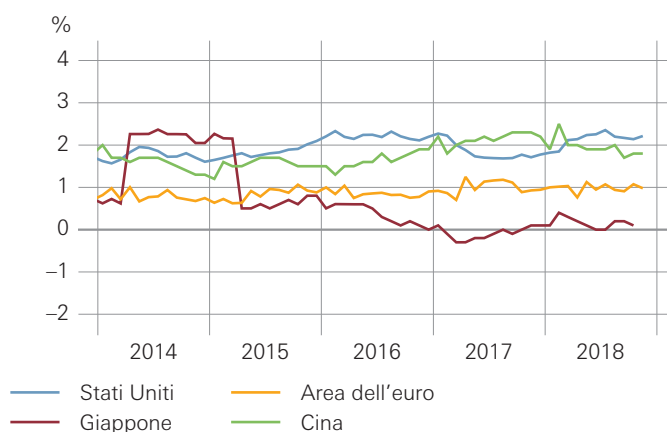


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

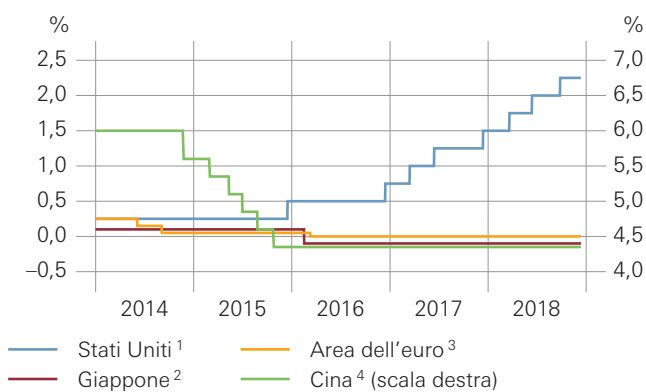
INFLAZIONE DI FONDO¹

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.

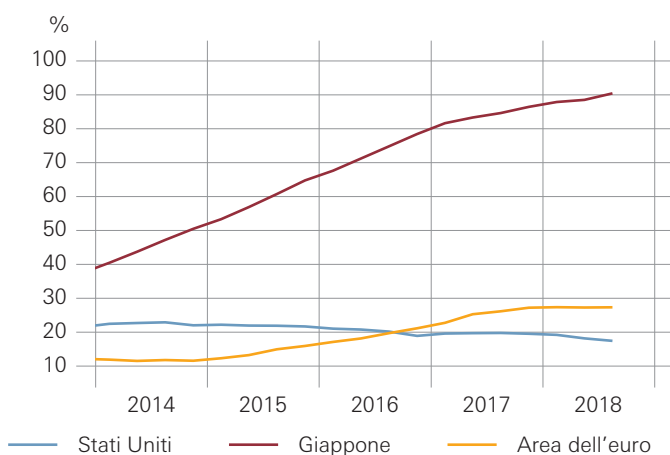
4 Tasso sui prestiti a un anno.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Le prospettive per la Cina restano invariate. Nei prossimi trimestri l'espansione del PIL dovrebbe permanere solida, benché su livelli leggermente inferiori rispetto a inizio anno. La tendenza di graduale indebolimento della crescita osservata negli ultimi anni prosegue così di pari passo con un rallentamento della crescita potenziale. A seguito del progressivo inasprimento della regolamentazione dei mercati finanziari avviato a fine 2016 e dell'aumento dei tassi di interesse a più lungo termine intervenuto lo scorso anno, l'espansione del credito ha segnato un'ulteriore perdita di vigore che potrebbe frenare soprattutto l'attività nel settore immobiliare e delle costruzioni. A ciò si aggiungono gli effetti negativi delle tensioni di politica commerciale con gli Stati Uniti. Da settembre, determinate esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti per un valore annuo di circa 200 miliardi di dollari USA vengono tassate con un dazio supplementare del 10%. Al fine di prevenire il rischio di un brusco rallentamento della dinamica congiunturale, il governo cinese intende ora realizzare progetti infrastrutturali in tempi più rapidi di quanto finora previsto e ridurre la pressione fiscale.

Già in luglio la banca centrale cinese aveva allentato leggermente la politica monetaria, con una conseguente flessione dei tassi sul mercato monetario. Negli scorsi mesi questi ultimi si sono stabilizzati. In ottobre la banca centrale ha nuovamente abbassato il coefficiente della riserva minima.

La BNS si attende per il 2018 una crescita del PIL del 6,6% e ritiene che il governo cinese raggiungerà entro il 2020 l'obiettivo di crescita a medio termine, pari in media al 6,3%.

BRASILE, INDIA E RUSSIA

Negli altri grandi paesi emergenti la congiuntura ha evidenziato nel terzo trimestre un andamento eterogeneo. In India la crescita del PIL (5,7%) è stata deludente, ma questo rallentamento dovrebbe avere carattere soltanto transitorio. Anche in Russia l'economia è cresciuta a un tasso leggermente inferiore al potenziale. In Brasile, per contro, la ripresa è proseguita con una crescita robusta del PIL (grafico 2.8).

Le prospettive per questi paesi appaiono positive. Il PIL indiano dovrebbe crescere nel 2018 in modo sensibilmente più marcato rispetto all'anno precedente. Nel 2019 impulsi positivi continueranno a provenire dalla ricapitalizzazione degli istituti di credito parastatali e dalla spesa pubblica in infrastrutture. In Russia i consumi privati dovrebbero beneficiare del calo della disoccupazione e dell'aumento dei redditi reali. In Brasile la ripresa economica dovrebbe essere trainata dalla politica monetaria accomodante, da una bassa inflazione e dalla solida domanda estera.

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera, secondo la prima stima, il PIL è sceso nel terzo trimestre dello 0,9%. L'indebolimento della crescita è pertanto risultato più accentuato del previsto. Sebbene un'analisi più ampia degli indicatori congiunturali abbia confermato un certo rallentamento, la maggior parte di questi ultimi ha continuato a evidenziare una dinamica economica solida.

In seguito al calo del PIL, il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive è lievemente peggiorato, ma l'output gap stimato rimane positivo. Sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione favorevole: negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è, infatti, ulteriormente diminuito.

Secondo gli indicatori avanzati e le inchieste, le prospettive congiunturali restano positive. Per il 2018 la BNS prevede ora una crescita del PIL pari al 2,5% circa. Nel 2019, analogamente a quanto previsto a livello globale, anche in Svizzera la dinamica economica dovrebbe rallentare leggermente: la crescita annua dovrebbe risultare più debole rispetto all'anno in corso e attestarsi all'1,5% circa. Nel complesso, il grado di utilizzo delle capacità economiche dovrebbe rimanere adeguato.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Mentre i dati del PIL per il terzo trimestre sono stati deludenti, la maggior parte degli indicatori congiunturali ha continuato a mostrare un'evoluzione positiva.

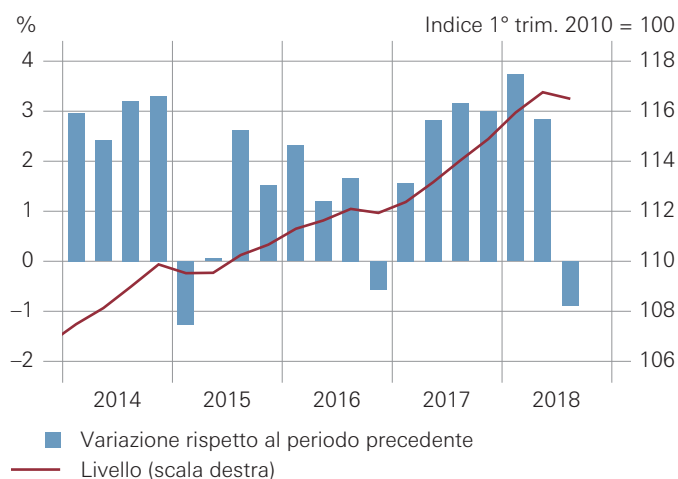
Andamento deludente del PIL nel terzo trimestre

Dopo la forte crescita del PIL nei periodi precedenti, nel terzo trimestre la dinamica si è arrestata. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è sceso dello 0,9% (grafico 3.1). L'evoluzione è pertanto rimasta ben inferiore alle aspettative.

Nel terzo trimestre la creazione di valore è diminuita nella metà dei comparti. Il calo del PIL è riconducibile soprattutto alla flessione nell'industria manifatturiera, nel commercio e nel comparto dell'intrattenimento. Soltanto i servizi alle imprese hanno fornito un considerevole contributo positivo alla crescita.

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.

Anche dal lato della domanda l'evoluzione è stata debole. Hanno segnato una forte contrazione soprattutto le esportazioni, ma anche la domanda interna finale è calata per la prima volta da oltre sei anni (tabella 3.1).

Quadro più positivo evidenziato dagli indicatori congiunturali

L'analisi di una vasta gamma di informazioni fornisce un quadro più positivo della dinamica congiunturale nel terzo trimestre rispetto alla stima trimestrale del PIL. Secondo il Business Cycle Index calcolato dalla BNS, che offre una lettura sintetica della dinamica congiunturale, la tendenza positiva è rimasta superiore alla media, pur mostrando un leggero indebolimento (grafico 3.2).

Anche altri indicatori congiunturali hanno evidenziato per il terzo trimestre un'evoluzione positiva. L'indice PMI nell'industria manifatturiera, ad esempio, nonostante il calo negli ultimi mesi, si è mantenuto nettamente al di sopra della soglia di crescita pari a 50 punti (grafico 3.3). Il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF ha anch'esso indicato un tasso di crescita almeno pari alla media, registrando valori prossimi a 100.

Anche nei colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese è emersa un'evoluzione favorevole per la seconda metà dell'anno.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2014	2015	2016	2017	2016					2018		
					4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.
Consumi privati	1,3	1,7	1,5	1,1	2,9	0,1	0,4	2,0	0,4	1,4	0,8	0,3
Consumi pubblici	2,2	1,1	1,2	0,9	0,8	0,2	0,7	2,0	2,4	0,5	0,7	-0,4
Investimenti fissi	3,0	2,3	3,4	3,3	0,7	8,4	1,0	4,5	3,2	4,6	2,1	-4,9
Costruzioni	3,2	1,6	0,5	1,4	-0,5	2,7	0,8	2,3	2,3	0,0	2,3	0,1
Beni strumentali	2,9	2,7	5,4	4,5	1,4	12,1	1,1	5,7	3,8	7,4	2,0	-7,7
Domanda interna finale	1,9	1,8	2,0	1,7	2,0	2,3	0,6	2,7	1,4	2,1	1,1	-1,2
Variazione delle scorte ¹	-0,5	-0,4	-1,9	-0,1	-6,5	-1,7	8,0	-10,8	10,2	-1,4	1,0	3,8
Esportazioni totali ²	5,2	2,6	7,0	3,6	14,0	-1,6	1,8	19,6	-5,7	7,2	-1,1	-11,6
Beni ²	5,8	2,6	6,7	5,1	-2,2	15,4	5,7	21,3	-6,0	13,0	-1,4	-15,8
Beni, escl. commercio di transito ²	4,0	0,7	6,6	6,0	-8,2	14,2	7,3	9,8	7,3	6,4	2,9	-14,4
Servizi	4,0	2,4	7,6	0,7	50,2	-26,3	-5,2	16,5	-5,2	-3,4	-0,5	-2,5
Importazioni totali ²	3,3	3,0	4,7	4,1	7,7	-4,8	16,2	-2,5	12,2	1,7	-3,1	-6,3
Beni ²	1,7	0,0	4,4	5,5	0,3	-2,4	25,6	-2,0	24,5	8,3	-4,3	-9,1
Servizi	6,8	8,8	5,3	1,6	22,8	-9,1	0,8	-3,4	-8,3	-10,4	-0,6	-0,2
Esportazioni nette ³	1,3	0,1	1,7	0,2	4,1	1,1	-5,8	11,5	-8,5	3,2	0,8	-3,6
PIL	2,4	1,3	1,6	1,6	-0,6	1,6	2,8	3,2	3,0	3,7	2,8	-0,9

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

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

³ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

Sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione positiva. L'occupazione è aumentata e il tasso di disoccupazione è diminuito ulteriormente.

Protratto calo della disoccupazione

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è diminuito ulteriormente negli ultimi mesi, attestandosi a fine novembre, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 110 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si collocava a fine novembre al 2,4% (grafico 3.4), ossia su livelli analoghi a quelli registrati prima della crisi finanziaria ed economica del 2008.

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 condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca d'impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel terzo trimestre 2018, il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato è diminuito sensibilmente, scendendo al 4,3%, ossia al livello più basso dal 2011.

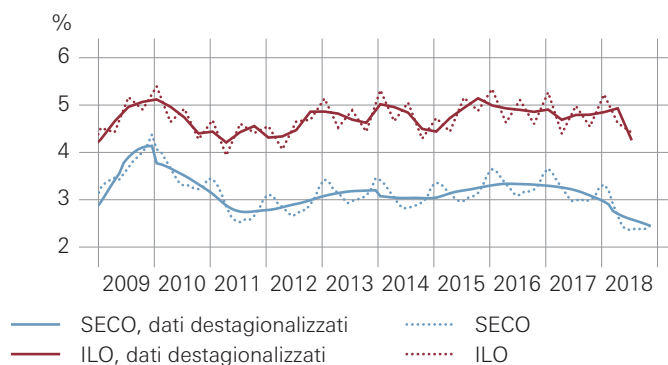
Crescita robusta dell'attività lavorativa

Secondo la statistica delle persone occupate (SPO), nel terzo trimestre il numero degli occupati è nettamente aumentato (grafico 3.5). Anche la SPO, che misura l'attività lavorativa presso le economie domestiche, si basa perlopiù sulla RIFOS.

La statistica dell'impiego (STATIMP), per contro, rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese. Secondo la STATIMP, nel terzo trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto su ampia base, anche se in misura meno pronunciata rispetto al trimestre precedente (grafico 3.6). L'occupazione è aumentata sia nei comparti del terziario e dell'industria manifatturiera sia nel settore delle costruzioni.

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



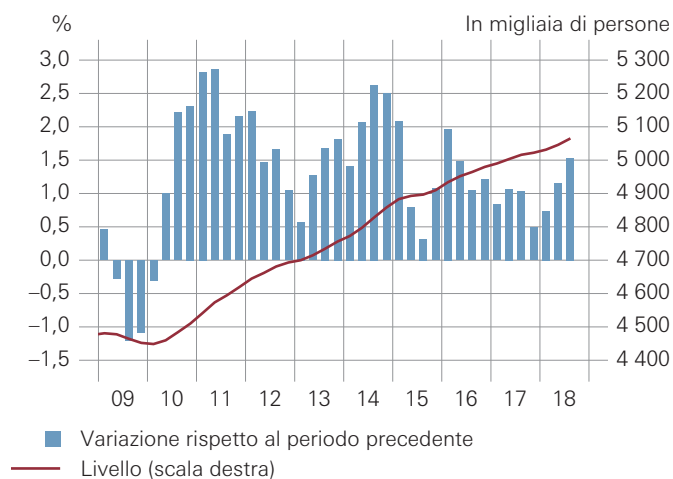
SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

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

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

Grafico 3.5

PERSONE OCCUPATE

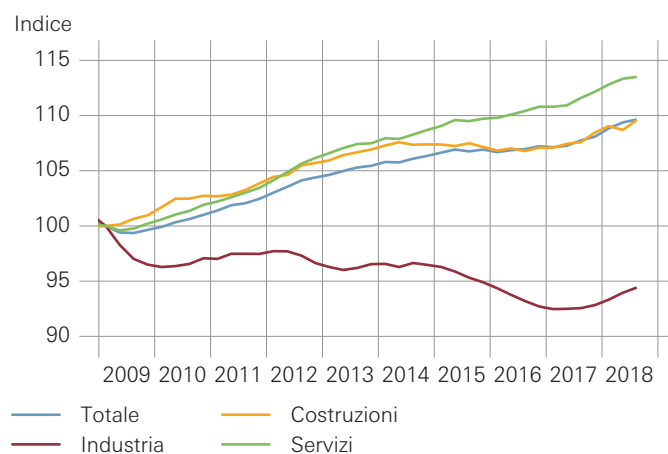


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

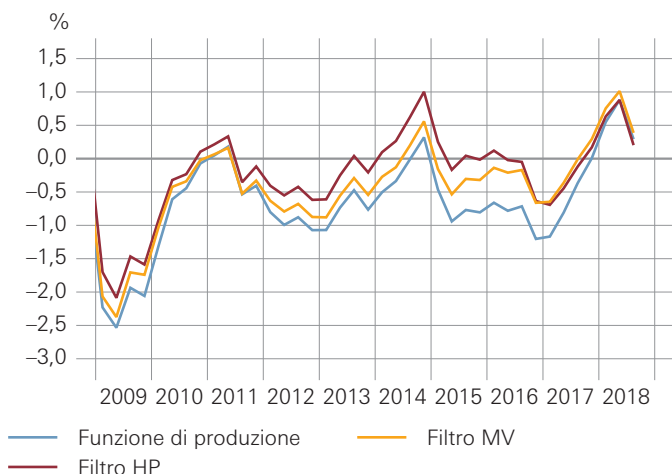
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



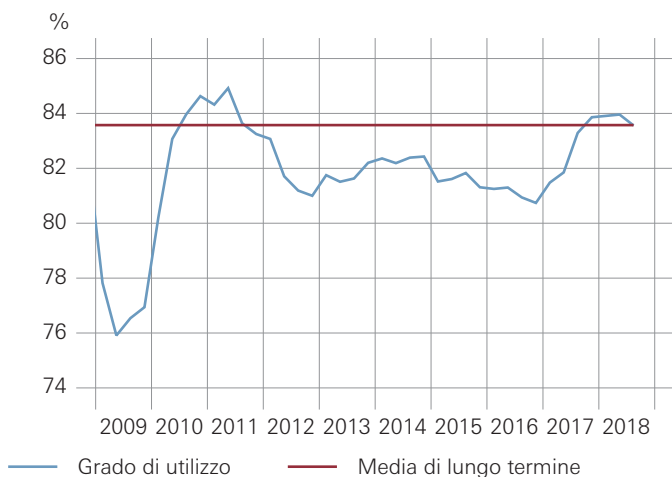
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

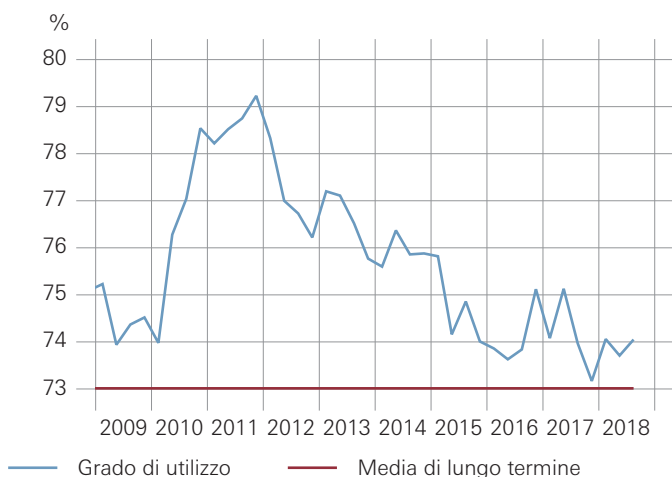
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap chiuso**

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. Sulla base dei dati trimestrali del PIL, le stime indicano un output gap leggermente positivo da inizio anno. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap si situava nel terzo trimestre allo 0,3%, rispetto allo 0,9% nel periodo precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo (filtro di Hodrick-Prescott e filtro multivariato) confermano che negli ultimi trimestri l'output gap si situava in zona positiva (grafico 3.7).

Buon grado di utilizzo secondo le inchieste

Anche le inchieste evidenziano un buon grado di utilizzo dei fattori produttivi. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è diminuito lievemente nel terzo trimestre all'83,6%, attestandosi nella media di lungo termine (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore si è mantenuto nel terzo trimestre su livelli leggermente superiori alla sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Nei comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo delle capacità tecniche di poco superiore alla media. Si palesa anche una crescente carenza di personale. Dalle inchieste condotte nei diversi comparti sulla situazione della manodopera emerge che per le imprese è sempre più difficile reperire personale. Nel complesso il quadro evidenziato dalle diverse inchieste sull'utilizzo dei fattori produttivi è leggermente più positivo rispetto a quanto emerge dalle misure per l'output gap basate sul PIL.

PROSPETTIVE

Le prospettive per l'economia svizzera restano positive, malgrado un certo rallentamento. A medio termine la BNS continua a prevedere una crescita economica solida. In primo luogo, secondo lo scenario di base (cfr. capitolo 2) dalla congiuntura mondiale continuano a provenire impulsi per la domanda in Svizzera. In secondo luogo, la crescita demografica dovrebbe stimolare la domanda. In terzo luogo, i tassi di interesse bassi agiscono ancora da sostegno.

Anche per il breve termine i segnali rimangono positivi. Sebbene numerosi indicatori in Svizzera e all'estero abbiano mostrato un indebolimento nel corso dell'anno e le aspettative riguardo all'andamento dell'attività nell'industria siano leggermente meno ottimistiche (grafico 3.11), è probabile che il rallentamento congiunturale sia stato sovrastimato dal recente calo del PIL. Complessivamente gli indicatori congiunturali evidenziano ancora un andamento solido. In ottobre, dopo la debole dinamica dell'estate, le esportazioni di beni hanno infatti riacquisito slancio e le prospettive di occupazione restano positive (grafico 3.12).

I colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese tra inizio ottobre e fine novembre tracciano un quadro analogo. Indicano infatti un leggero rallentamento congiunturale, sebbene l'andamento degli affari resti favorevole. Per i prossimi sei mesi gli interlocutori mostrano ancora un atteggiamento di fiducia e si aspettano un ulteriore aumento degli effettivi (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28).

La BNS si attende una crescita del PIL pari al 2,5% circa per il 2018 e all'1,5% circa per il 2019. Il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a diminuire soltanto leggermente e l'output gap restare chiuso.

Come per l'economia mondiale, anche sulle prospettive economiche per la Svizzera continuano a prevalere rischi al ribasso. Un indebolimento della congiuntura all'estero più forte del previsto si trasmetterebbe rapidamente anche alla Svizzera.

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 SULL'ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ NELL'INDUSTRIA

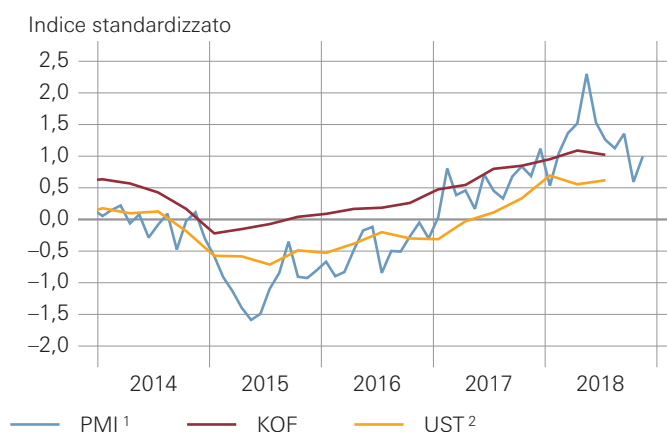
Variazione delle aspettative relative ai successivi 6 mesi



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

Grafico 3.12

INDICATORI AVANZATI DELL'OCCUPAZIONE



1 Valori mensili.

2 Destagionalizzazione: BNS.

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

Il tasso di inflazione annuo dei prezzi al consumo è leggermente diminuito da quest'estate, ma risulta ancora al di sopra dei livelli di inizio anno. Sia il tasso di inflazione annuo, sia l'inflazione di fondo si collocano ancora nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dei prezzi al consumo inferiore al 2%. Anche le aspettative di inflazione a medio termine sono in linea con la definizione di stabilità dei prezzi indicata dalla BNS.

PREZZI AL CONSUMO

Lieve flessione del tasso di inflazione annuo

Nel novembre 2018 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è stato pari allo 0,9%, dopo avere temporaneamente toccato l'1,2% in estate (tabella 1.1, grafico 4.1). Circa la metà del tasso di inflazione annuo è imputabile all'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi, sebbene il loro peso nell'indice sia solo di poco superiore al 3%.

Decelerazione del rincaro dei prodotti importati

Il rincaro annuo dei beni e servizi importati ha evidenziato negli ultimi mesi una lieve flessione, attestandosi in novembre al 2,2%. La componente inflazionistica dei prodotti petroliferi è rimasta sostanzialmente stabile, mentre è diminuito il contributo degli altri prodotti importati.

Rincaro stabile dei prodotti interni

Il tasso di incremento dei beni e servizi interni è rimasto invariato nella seconda metà dell'anno, situandosi quindi ancora allo 0,5% nel novembre 2018. Nell'arco di un anno i prezzi dei beni interni sono cresciuti in misura leggermente superiore a quelli dei servizi, ma i contributi all'inflazione di entrambe le componenti risultano pressoché uguali in virtù del maggiore peso dei servizi nell'indice (grafico 4.2).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2017	2017	2018			2018		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
IPC, indice totale	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9
Beni e servizi interni	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Beni	-0,2	-0,1	0,3	0,8	1,0	1,1	1,3	1,0
Servizi	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,4	0,6	0,6	0,9	0,8	0,7	0,6
Affitti di abitazioni	1,1	0,9	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,4
Servizi pubblici	-0,1	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Beni e servizi esteri	1,2	2,0	1,9	2,7	3,0	2,4	2,8	2,2
Esclusi i prodotti petroliferi	0,2	1,3	1,5	1,2	1,1	0,6	0,8	0,3
Prodotti petroliferi	8,8	6,8	4,9	13,9	16,6	15,1	16,6	15,0

Fonti: BNS e UST.

Accelerazione del tasso di incremento degli affitti

Il tasso di incremento degli affitti di abitazioni è salito dallo 0,2% di agosto allo 0,4% di novembre. Tale andamento è tuttavia in parte imputabile a effetti base (calo dei canoni di locazione da agosto a novembre 2017). Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti in seguito alle modifiche dei tassi ipotecari permane invariato all'1,5% da giugno 2017 (grafico 4.3).

Inflazione di fondo inferiore al tasso di inflazione annuo

Le misure dell'inflazione di fondo si collocano ancora al di sotto del tasso di inflazione annuo IPC su base non depurata (grafico 4.4). Nel novembre 2018 la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è situata allo 0,5%, mentre il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è stato pari allo 0,2%. La differenza rispetto al tasso d'inflazione annuo IPC è dovuta prevalentemente al fatto che il forte aumento dei prezzi petroliferi rispetto all'anno scorso ha avuto un impatto nullo o minimo sulle misure dell'inflazione di fondo: entrambe sono scese da quest'estate, ma la flessione della TM15 è stata molto meno pronunciata rispetto a quella dell'UST1.

UST1 e TM15 si basano entrambe su un paniere ridotto di beni. Mentre nel calcolo dell'UST1 vengono esclusi energia e carburanti, nonché prodotti freschi e stagionali, in quello della TM15 vengono eliminati ogni mese 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

Rallentamento del tasso di incremento dei prezzi dell'offerta

Nel novembre 2018 il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta era pari all'1,4%: l'indice dei prezzi alla produzione e l'indice dei prezzi all'importazione sono cresciuti rispettivamente dello 0,7% e del 2,9% nell'arco di un anno. Negli scorsi mesi tutti e tre i tassi sono diminuiti. Tale contrazione è riconducibile sia a effetti base, sia all'evoluzione contenuta dei prezzi negli ultimi mesi. I prezzi all'importazione sono rimasti pressoché stazionari da metà 2018, mentre i prezzi alla produzione sono persino scesi leggermente nello stesso periodo.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

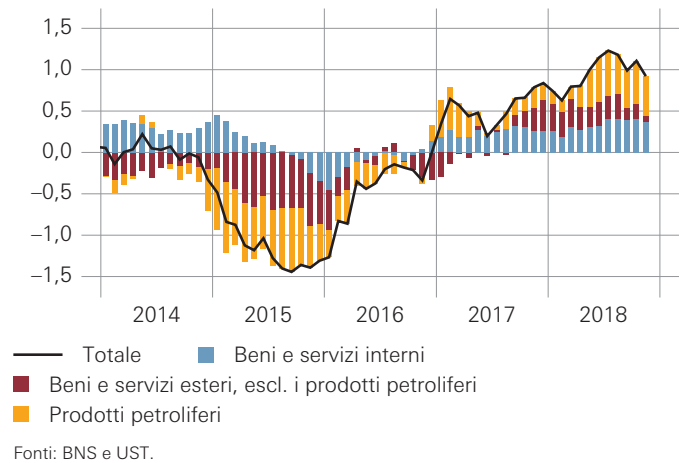


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

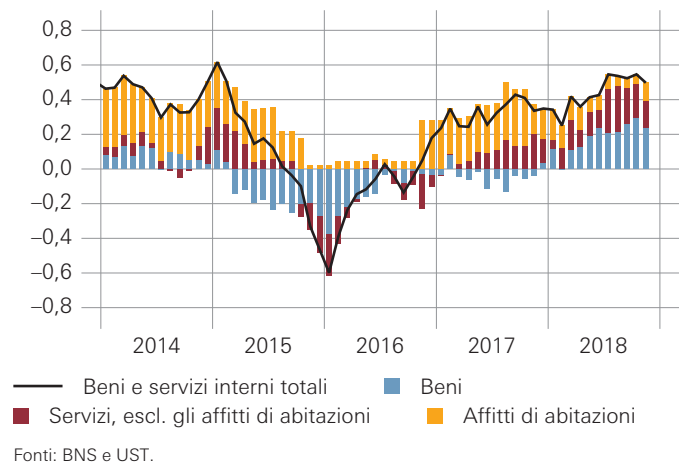


Grafico 4.3

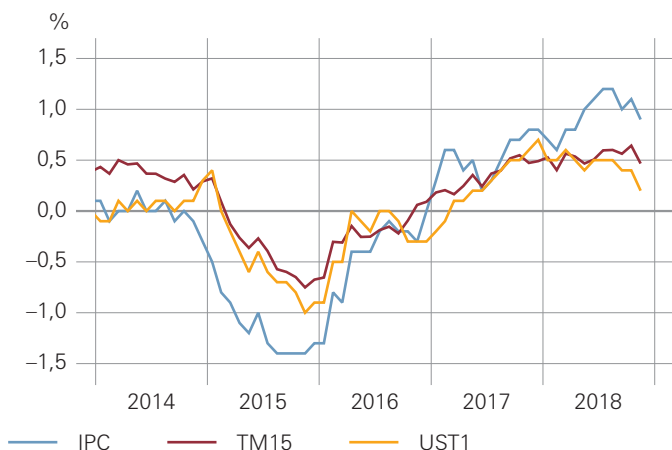
AFFITTI DI ABITAZIONI



Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

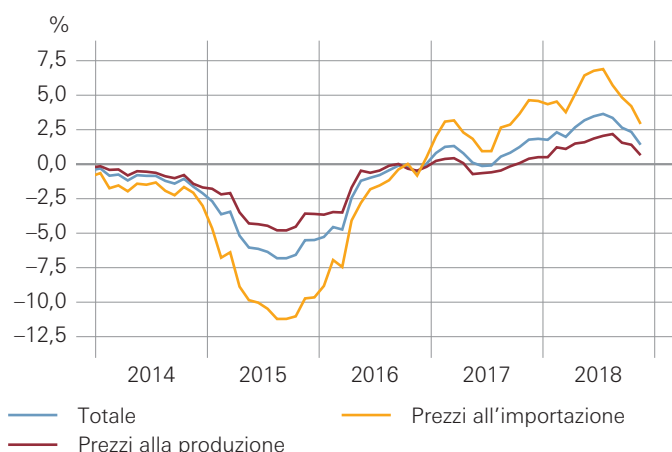


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

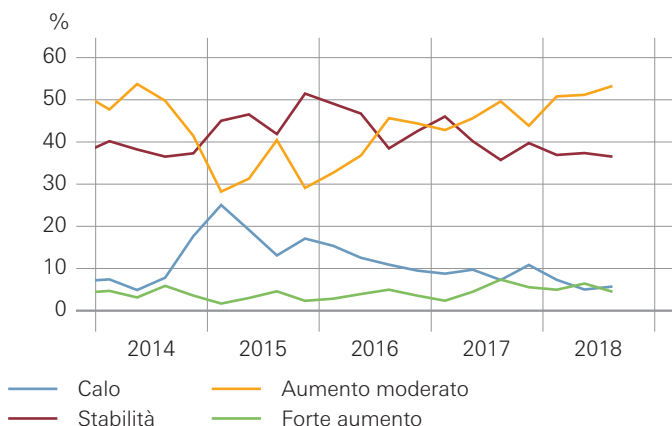


Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI

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



Fonti: BNS e SECO.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione rilevate tramite inchieste sono rimaste praticamente invariate nel corso dell'ultimo trimestre, confermandosi in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Risultati delle inchieste pressoché immutati

L'inchiesta condotta con cadenza trimestrale dalla SECO presso le economie domestiche in merito all'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi ha fornito nell'ottobre del 2018 risultati sostanzialmente analoghi a quelli del trimestre precedente (grafico 4.6). Il 58% delle persone interpellate si aspettava un aumento dei prezzi, il 37% un livello invariato e soltanto pochissimi hanno indicato prezzi in calo.

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, nel novembre 2018 il 46% degli analisti interpellati prevedeva tassi di inflazione invariati per i successivi sei mesi e un ulteriore 46% indicava tassi di inflazione in crescita, mentre il restante 8% si attendeva una flessione. Dall'inizio dell'anno le percentuali sono rimaste sostanzialmente immutate.

I colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia forniscono indicazioni sul livello atteso dei tassi di inflazione. Nel quarto trimestre 2018 gli interlocutori si attendevano in media per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione dello 0,8%, contro lo 0,7% nei tre mesi precedenti.

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

Le aspettative di inflazione a più lungo termine continuano a collocarsi poco al di sopra di quelle a breve. Secondo l'inchiesta condotta da Deloitte tra i responsabili finanziari delle imprese (CFO) nel secondo semestre 2018, il tasso di inflazione atteso nei successivi due anni è pari all'1,3%, in linea con quanto indicato già nella prima metà dell'anno. Nel quarto trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione dell'1,1%, contro l'1,0% nei tre mesi precedenti.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 20 settembre 2018 la BNS aveva mantenuto invariata la propria politica monetaria riaffermandone l'orientamento espansivo. La politica monetaria ha pertanto continuato a basarsi sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità di quest'ultima a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel corso degli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sono rimasti invariati, mentre quelli del mercato dei capitali hanno subito un lieve calo dopo essere temporaneamente aumentati. Di conseguenza, anche la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è leggermente appiattita rispetto al momento dell'esame della situazione del settembre scorso. A metà dicembre i rendimenti per le scadenze inferiori a undici anni risultavano negativi.

Il valore esterno del franco ponderato per il commercio estero è leggermente calato nel corso degli ultimi tre mesi. Tale evoluzione è dovuta soprattutto al rafforzamento del dollaro USA. Tuttavia, l'analisi della situazione valutaria complessiva mostra che il franco continua ad avere una valutazione elevata. Il tasso di cambio reale ponderato per il commercio estero, che è il tasso di cambio rilevante per l'economia, è ancora su livelli elevati.

I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e del credito bancario si sono mossi, come nel trimestre precedente, su valori moderati.

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 20 settembre 2018, la BNS aveva confermato il proprio orientamento 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 ribadito 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 al rialzo 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

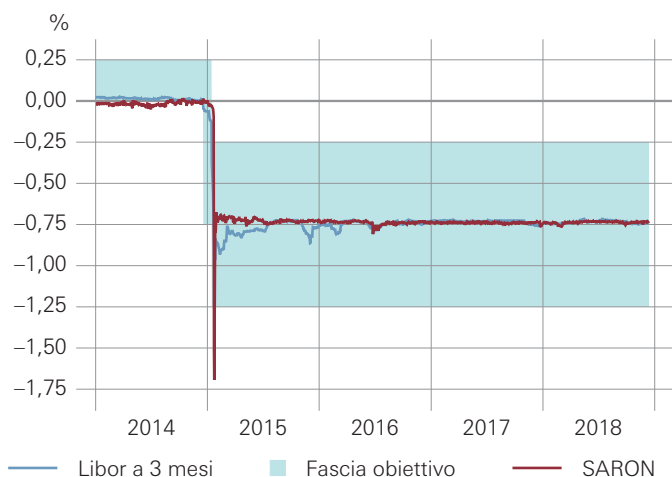
Durante il periodo successivo all'esame della situazione del settembre 2018 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono rimasti quasi invariati. Nella settimana dal 3 al 7 dicembre 2018 (l'ultima settimana prima dell'esame di dicembre) essi sono risultati pari a 576,4 miliardi di franchi, un livello soltanto di poco inferiore a quello registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà settembre 2018 (577,1 mdi). Fra metà settembre e metà dicembre 2018 essi sono ammontati in media a 577,4 miliardi. Di questa cifra 471,9 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 105,5 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2018 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 16,6 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 459,2 miliardi (periodo precedente: 457,0 mdi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti sono pertanto rimaste assai elevate.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

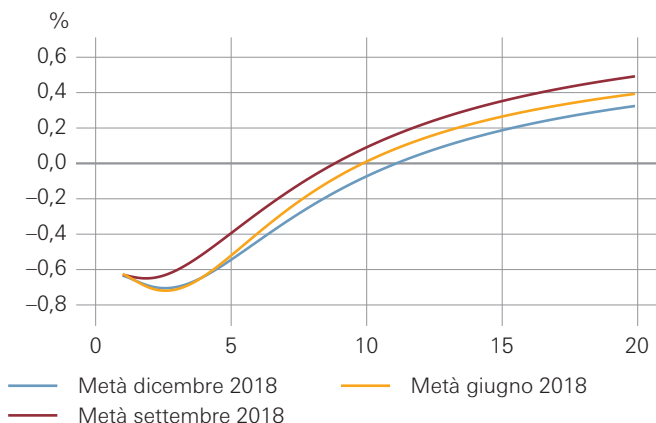


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario praticamente invariati

Così come già nei trimestri precedenti, nel periodo successivo all'esame della situazione di metà settembre 2018 i tassi del mercato monetario si sono sempre mantenuti in prossimità del tasso di interesse applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$. Ciò vale sia per i tassi sulle operazioni garantite, come il SARON, sia per quelli sulle operazioni non garantite, come il Libor a tre mesi (grafico 5.1).

Tendenza sostanzialmente piatta dei tassi del mercato dei capitali

I tassi di interesse a lungo termine hanno mantenuto nel corso dell'anno un andamento pressoché piatto, con moderate oscillazioni (grafico 5.2). Negli ultimi tre mesi il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione è dapprima aumentato leggermente, per poi scendere in dicembre di alcuni punti base sotto la linea dello zero come era talora già avvenuto in estate.

Appiattimento della curva dei rendimenti

Al momento dell'esame della situazione in dicembre, a fronte di un andamento invariato dei tassi a breve termine, quelli a lungo termine erano leggermente scesi rispetto a tre mesi prima. La curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione si è pertanto lievemente appiattita (grafico 5.3). A metà dicembre i rendimenti per scadenze inferiori a undici anni si collocavano in zona negativa.

Tassi di interesse reali bassi

Per le decisioni di investimento delle imprese e delle economie domestiche i tassi di interesse reali sono più importanti di quelli nominali. La curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione corretti per le aspettative inflazionistiche desunte dalle indagini campionarie porta a concludere che i tassi di interesse reali continuano a muoversi su livelli storicamente bassi.

TASSI DI CAMBIO

Indebolimento del franco rispetto al dollaro USA

Successivamente all'esame del settembre 2018 il dollaro USA ha guadagnato valore nei confronti della maggior parte delle altre valute. A metà dicembre il cambio in franchi della moneta statunitense era sceso del 3% circa (grafico 5.4).

Le variazioni del franco in rapporto all'euro sono invece state comparativamente modeste.

L'indebolimento del franco rispetto al dollaro USA ha avuto luogo a fine settembre nel contesto di una percezione del rischio positiva sui mercati finanziari globali. In questa fase il franco si è deprezzato leggermente anche nei riguardi dell'euro, sebbene in alcuni paesi membri dell'UE le incertezze politiche abbiano indotto un aumento degli spread sui titoli di Stato.

In ottobre il rapporto franco-euro è rimasto perlopiù stabile, mentre il dollaro si è ancora leggermente rafforzato. Sullo sfondo di crescenti incertezze nei mercati finanziari, a partire da metà novembre il franco ha tuttavia in parte riguadagnato valore.

Lieve calo del valore esterno del franco ponderato per il commercio estero

Su una base nominale ponderata per l'interscambio, nei tre mesi intercorrenti fra gli esami della situazione del settembre e del dicembre 2018 il franco si è lievemente indebolito (grafico 5.5). Questo calo del valore esterno nominale rispecchia soprattutto il deprezzamento rispetto al dollaro USA.

Valore esterno reale del franco sempre a un livello elevato

In conseguenza dell'indebolimento in termini nominali anche il valore esterno reale del franco ponderato per il commercio estero, calcolato dalla BNS, ha subito un leggero calo (grafico 5.6). Esso continua tuttavia a situarsi – così come gli indici di cambio elaborati dalla BRI e dall'FMI – al di sopra dei valori minimi registrati in primavera. Anche nel confronto a più lungo termine il franco mantiene una valutazione elevata.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

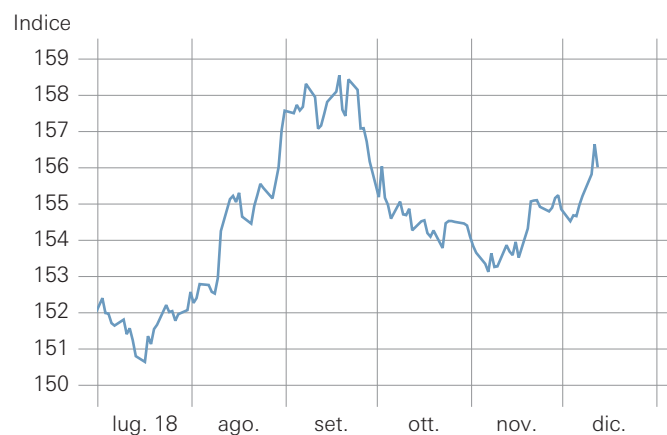


Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

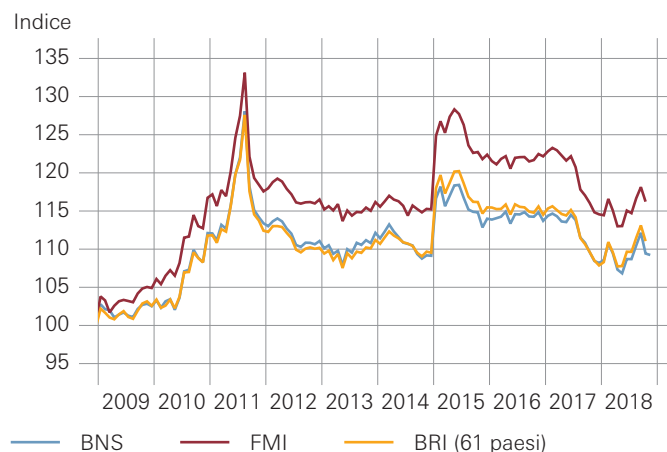


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

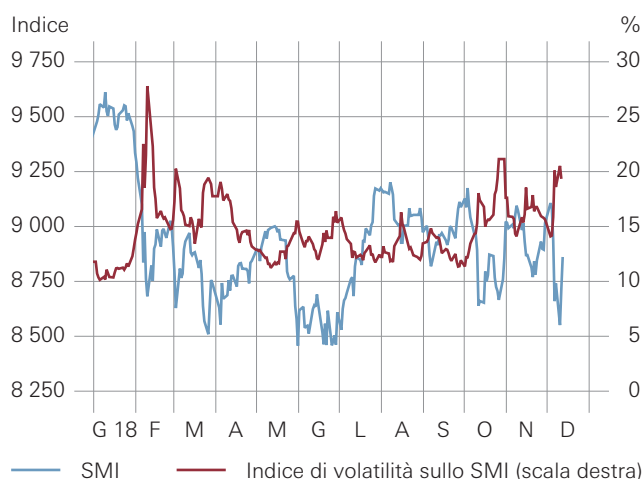
Dicembre 2000 = 100



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

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

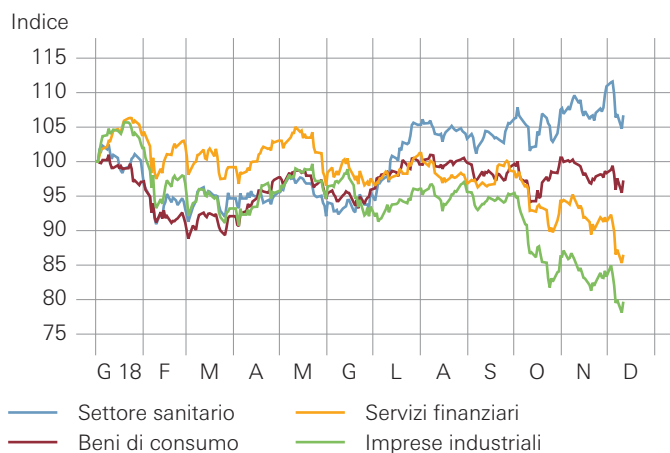


Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° gennaio 2018 = 100

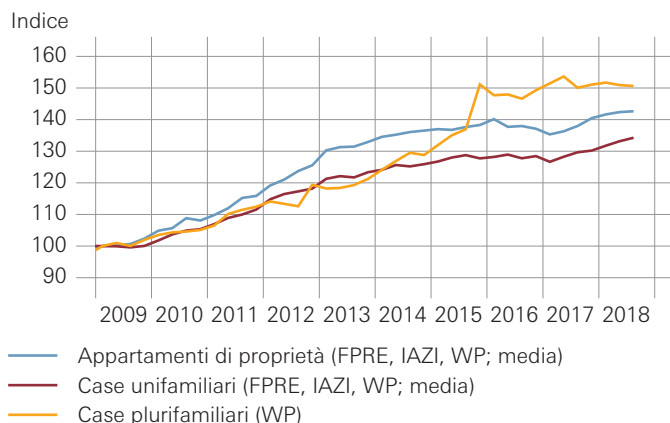


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

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



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Quotazioni azionarie svizzere volatili

Nell'arco degli ultimi tre mesi lo Swiss Market Index (SMI) ha mostrato una tendenza piatta, pur con oscillazioni talora notevoli (grafico 5.7). L'indice è rimasto nettamente al di sotto dei valori massimi raggiunti in gennaio, ma a un livello sempre superiore ai minimi annui segnati in giugno. A metà dicembre esso risultava calato del 7% circa rispetto all'inizio dell'anno.

Accresciuta incertezza del mercato

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Tale indice è nettamente salito in ottobre e si è poi perlopiù mantenuto al di sopra dei valori osservati fra maggio e settembre.

Evoluzione degli indici settoriali

Il grafico 5.8 evidenzia l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Dopo essersi mossi relativamente in sintonia nella prima metà dell'anno, gli indici dei diversi settori hanno mostrato tendenze in parte chiaramente divergenti nel secondo semestre. Hanno realizzato la performance comparativamente migliore i corsi azionari delle imprese del settore sanitario mentre, soprattutto dall'inizio di ottobre, si sono nettamente deprezzate le azioni delle imprese industriali.

Prezzi degli immobili residenziali ancora a un livello elevato

Nel terzo trimestre 2018 gli indici di prezzo basati sulle transazioni disponibili per gli appartamenti di proprietà e le case unifamiliari hanno segnato un leggero aumento, mentre i prezzi delle case plurifamiliari (immobili residenziali a reddito) sono rimasti praticamente invariati (grafico 5.9). È così proseguita la tendenza osservata negli ultimi trimestri. L'alta quota percentuale di abitazioni vuote contribuisce a fare sì che i prezzi delle case plurifamiliari presentino attualmente una dinamica contenuta. Tuttavia, i prezzi per tutte e tre le categorie di immobili residenziali si situano ancora a un livello elevato.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Base monetaria sostanzialmente invariata

Dalla metà del 2017 la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, è rimasta sostanzialmente stabile. Nel novembre 2018 essa è ammontata in media a 552,4 miliardi di franchi (grafico 5.10).

Gli averi sui conti giro delle banche residenti, analogamente agli altri depositi a vista presso la BNS, hanno mostrato leggere fluttuazioni. Il totale degli averi a vista detenuti presso la BNS è tuttavia rimasto pressoché invariato.

Rallentamento della crescita degli aggregati monetari più ampi

Dalla metà del 2018 la crescita degli aggregati M1, M2 ed M3 si è stabilizzata, dopo avere rallentato nel primo semestre dell'anno. Nel novembre 2018 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi), l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) superavano rispettivamente del 5,0%, del 3,0% e del 2,8% il livello di un anno prima (tabella 5.1). Mentre su base annua sono aumentati i depositi a vista e i conti transattivi, nello stesso arco di tempo si sono leggermente ridotti i depositi a risparmio e a termine.

La somma dei depositi a vista e dei conti transattivi continua a rappresentare la componente di gran lunga maggiore dell'aggregato M3, seguita dai depositi a risparmio, dal circolante e dai depositi a termine (grafico 5.11). La quota esigua dei depositi a termine è conseguenza del ridotto differenziale di interesse rispetto ai depositi a vista.

Crescita invariata del credito nel terzo trimestre

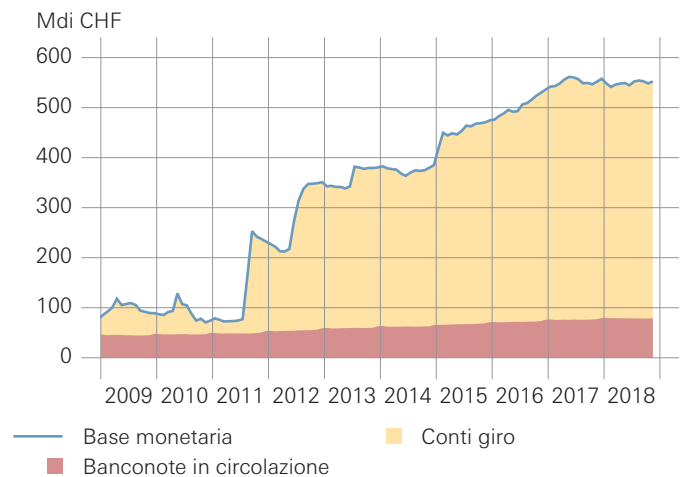
Nel terzo trimestre 2018 i crediti bancari hanno fatto registrare un incremento del 3,4% rispetto a un anno prima. Il loro tasso di crescita è rimasto quindi invariato (tabella 5.1, grafico 5.12).

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale erogato alla clientela residente, nel terzo trimestre 2018 sono cresciuti su base annua del 3,0% (secondo trimestre: 2,8%). Pertanto, il loro tasso di crescita, dopo essersi prima dimezzato fra il 2012 e il 2015 e poi stabilizzato in seguito, ha nuovamente fatto segnare una lieve accelerazione.

Gli altri crediti (non coperti da garanzia ipotecaria) nel terzo trimestre 2018 sono cresciuti del 6,2% su base annua (secondo trimestre: 7,0%), registrando così un'espansione ancora relativamente sostenuta. L'evoluzione di questa categoria di crediti, che mostra di regola un comportamento ciclico, è in sintonia con la dinamica congiunturale tuttora favorevole.

Grafico 5.10

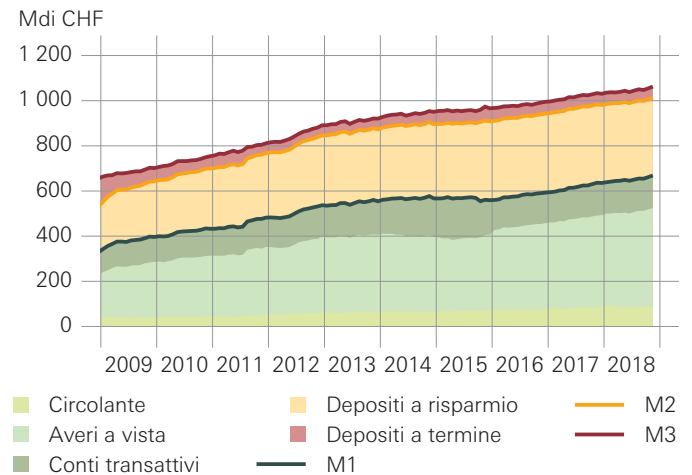
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

AGGREGATI MONETARI

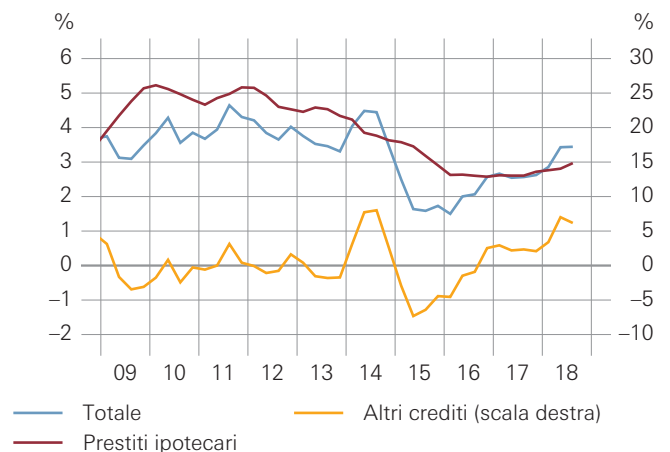


Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI BANCARI

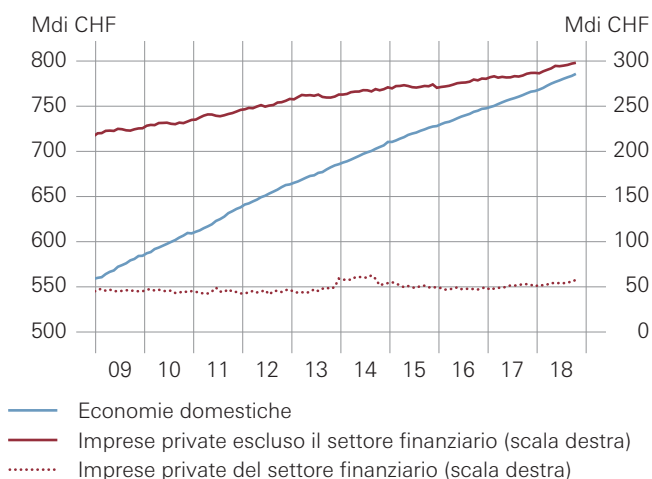
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: BNS.

Grafico 5.13

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

Andamento del credito per settori

Dall’inizio della crisi finanziaria ed economica sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno beneficiato di condizioni di finanziamento favorevoli. Ciò trova riflesso nel costante incremento del credito bancario erogato a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.13).

A fine settembre i crediti alle economie domestiche, in prevalenza prestiti ipotecari, risultavano cresciuti di 21,3 miliardi di franchi (2,8%) in ragione annua. Nello stesso arco di tempo erano aumentati rispettivamente di 13,2 miliardi (4,6%) e di 2,4 miliardi di franchi (4,6%) i prestiti alle imprese non finanziarie e quelli alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

1 Bilanci mensili (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).

2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, 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

Quarto 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 241 colloqui tra inizio ottobre e fine novembre.

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
Gregor Bäurle
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Rita Kobel

L'essenziale in breve

- Nel quarto trimestre la crescita economica si conferma robusta e ampiamente diffusa tra i comparti e i mercati di sbocco. Tuttavia, la tendenza al rallentamento già delineatasi nel terzo trimestre si protrae anche nel periodo in esame. Ciononostante, molte imprese chiuderanno il 2018 con fatturati record.
- Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture si attesta su livelli di normalità. Alcuni comparti dell'industria continuano a segnalare carenze di approvvigionamento. Si sono inoltre accentuate le difficoltà nel reperimento di personale specializzato.
- Mentre nell'industria i margini di guadagno hanno raggiunto da inizio anno i livelli ritenuti consueti, in molti rami del terziario si attestano ancora leggermente al di sotto di tale soglia. Nel settore delle costruzioni i margini rimangono sotto pressione.
- Per i primi due trimestri del 2019 gli imprenditori mantengono un atteggiamento di fiducia. A contribuirvi in misura significativa sono il contesto congiunturale internazionale e le opportunità offerte dal buon posizionamento della propria azienda. Tuttavia, gli interlocutori vedono anche numerosi rischi profilarsi all'orizzonte.
- Le imprese prevedono un sensibile incremento delle assunzioni nonché un aumento degli investimenti, seppur in misura leggermente meno pronunciata rispetto allo scorso trimestre.

SITUAZIONE ATTUALE

Rallentamento della dinamica congiunturale

Nel quarto trimestre, la crescita economica si presenta robusta. I fatturati reali (depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) delle imprese sono ancora saliti in confronto allo scorso trimestre, ma l'aumento è stato meno pronunciato di quello dei periodi precedenti (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto). Anche nel raffronto con lo stesso periodo dell'anno scorso gli indici non mostrano più tassi di crescita così elevati. Ciononostante, molte imprese sono sulla buona strada per chiudere l'anno corrente realizzando nuovi record di fatturato.

I fatturati evidenziano un andamento favorevole sia per le aziende orientate al mercato interno, sia per le imprese esportatrici. La domanda si conferma ampiamente diffusa in termini geografici. L'andamento degli affari con gli Stati Uniti è dinamico. Anche riguardo alle esportazioni verso Cina, Giappone ed Europa (soprattutto Germania, Francia, Benelux e Regno Unito) i segnali sono perlopiù positivi. Sono invece discordanti quelli relativi alla Turchia e piuttosto sfavorevoli quelli concernenti la Russia. Continuano a registrare un buon andamento le vendite di beni di investimento, di beni e servizi destinati alla tecnologia medica nonché di prodotti chimici e farmaceutici. Si fa per contro sentire la dinamica decisamente rallentata dell'industria automobilistica.

Grado di utilizzo delle capacità produttive su livelli normali

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive è leggermente più basso rispetto al trimestre scorso, ma si mantiene tuttora su livelli di normalità (grafico 2). Il 42% delle imprese considera l'utilizzo delle proprie capacità tecniche nella norma, il 27% segnala un leggero

o forte sovrautilizzo. Alcune imprese dell'industria MEM presentano ancora un grado di utilizzo molto elevato.

Nell'industria sono stati più volte citati come problema le difficoltà di approvvigionamento e i tempi di consegna talora nettamente più lunghi, che interessano spesso materie prime e componenti tecnici ed elettronici provenienti dalla Cina. In tale contesto, un aspetto che assume particolare importanza per gli interlocutori è garantire la capacità di consegna ai propri clienti. Le imprese cercano in parte di rispondere a tali sfide aumentando le scorte di magazzino, i turni di produzione e assumendo personale su base temporanea.

Scarsa dotazione di personale – difficile reperimento di personale

In tutti e tre i settori viene menzionata una lieve insufficienza della dotazione di personale. Il 32% delle imprese ritiene l'attuale livello del proprio organico leggermente o nettamente insufficiente, mentre soltanto l'11% segnala un'eccedenza di personale.

La percezione segnalata dagli interlocutori è quella di un mercato del lavoro prosciugato. Le difficoltà nel reperire personale sono aumentate ulteriormente nell'industria. La problematica si è accentuata anche nel terziario. In entrambi i settori, la metà delle imprese considera più difficoltoso del solito reperire personale, soprattutto quello proveniente dalla Germania. Per alcune aziende è inoltre aumentata la fluttuazione. Continua a essere problematica la ricerca di personale qualificato, ingegneri e informatici, che scarseggiano in diversi comparti. Le competenze informatiche costituiscono ormai un requisito indispensabile per un numero sempre maggiore di figure professionali. Persiste inoltre la difficoltà di trovare apprendisti in quantità sufficiente. Molte imprese indicano la carenza di personale specializzato come principale fonte di preoccupazione.

Grafico 1

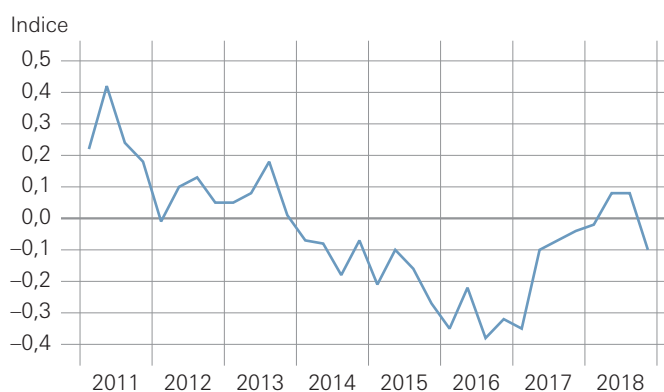
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

Situazione invariata sul fronte dei margini

I margini di guadagno si attestano complessivamente a un livello appena inferiore ai valori ritenuti consueti dagli interlocutori, anche se i dati relativi a servizi, industria e costruzioni indicano un quadro molto eterogeneo fra i tre settori, e anche all'interno degli stessi. A risentire della pressione sui margini sono soprattutto alcuni comparti appartenenti al settore terziario e a quello delle costruzioni.

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

Nel complesso, i fatturati reali del commercio superano nettamente il livello dello scorso trimestre. Tuttavia, in particolare il commercio al dettaglio presenta infrastrutture tuttora sottoutilizzate.

Nel commercio di veicoli si osserva, nel periodo in esame, una forte pressione sui margini che si spiega con il deterioramento dei fatturati dovuto alle difficoltà di approvvigionamento dell'industria automobilistica tedesca. Queste sono a loro volta riconducibili all'introduzione di una nuova procedura di omologazione per la misurazione delle emissioni di scarico e del consumo di carburante di autovetture, la cui attuazione si è rivelata più complessa del previsto per i costruttori. La situazione è ora in via di graduale miglioramento. I venditori di auto avvertono inoltre l'incertezza dei clienti riguardo alla tecnologia di propulsione destinata ad avere un futuro.

Nel comparto dei trasporti, il livello straordinariamente basso del Reno ha determinato una forte contrazione dei volumi di merci trasportate su questa rotta nonché sensibili sovrapprezzi.

L'andamento degli affari di banche e assicurazioni si conferma favorevole. I margini di guadagno delle banche si collocano, tuttavia, leggermente al di sotto dei valori ritenuti consueti dagli interlocutori. L'ulteriore calo dei margini nelle operazioni su interessi e gli oneri legati all'attuazione di norme regolamentari spiegano in parte questa situazione. Le infrastrutture continuano a essere sottoutilizzate: secondo molti interlocutori ciò è dovuto all'ulteriore diminuzione dell'afflusso di clienti nelle succursali, la cui rete è ritenuta troppo capillare.

Dopo aver fortemente beneficiato nei mesi estivi delle ottime condizioni meteorologiche e dell'andamento favorevole dell'intera economia, in ottobre e novembre i fatturati reali di numerose aziende del comparto turistico sono risultati in leggero calo. Gli alberghi dotati di sale congressi registrano un'accresciuta domanda da parte delle imprese (corsi, eventi). Gli albergatori si mostrano molto fiduciosi riguardo all'andamento dell'attività nel prossimo inverno. In molti casi le prenotazioni superano i livelli dello scorso anno.

Le imprese del ramo ICT presentano un andamento dell'attività molto favorevole contraddistinto da fatturati in forte crescita. Il mercato delle telecomunicazioni è tuttavia caratterizzato da una concorrenza agguerrita e da un cambiamento strutturale.

Gli studi di ingegneria e di architettura continuano a segnalare una situazione degli affari positiva. Anche i revisori contabili, le società fiduciarie e di consulenza esprimono un giudizio favorevole sull'andamento delle proprie attività. I loro margini si attestano tuttavia su livelli inferiori ai valori ritenuti consueti.

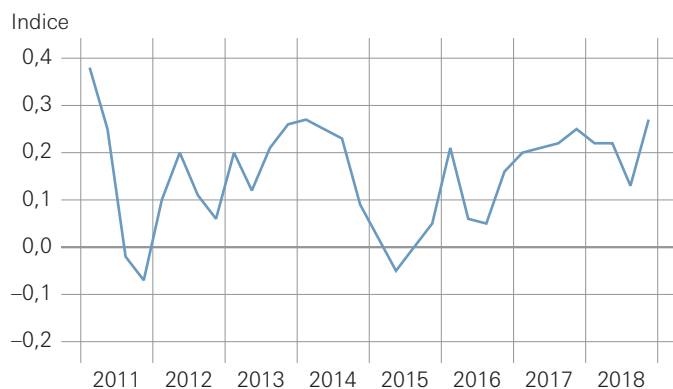
La maggior parte dei comparti dell'industria presenta fatturati più elevati rispetto allo scorso trimestre. L'indotto dell'industria automobilistica risente del calo degli ordini, ritenuto tuttavia di natura passeggera. Le imprese chimico-farmaceutiche, quelle dei comparti della tecnologia medica e MEM nonché le imprese del ramo orologiero si contraddistinguono invece per un andamento dell'attività particolarmente sostenuto.

Nel complesso, il settore delle costruzioni evidenzia un andamento poco dinamico, caratterizzato da fatturati in linea con lo scorso trimestre. Un'attività fortemente rallentata si registra nel comparto dell'edilizia, ma anche nei lavori di completamento degli edifici. I margini sono soggetti a pressioni. Ciononostante, le capacità produttive mostrano, come già da diverso tempo, un lieve sovrutilizzo. La situazione degli ordini continua a essere positiva. L'ulteriore aumento del numero di appartamenti sfitti e i prezzi elevati degli immobili sono fonte di preoccupazione per numerosi interlocutori.

FATTURATI ATTESI

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

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Prospettive favorevoli per il 2019**

Permane l'ottimismo degli interlocutori riguardo all'andamento degli affari nei prossimi due trimestri. Nel complesso in tutti e tre i settori è atteso un aumento dei fatturati reali (grafico 3). Le aspettative ottimistiche sono alimentate dalla favorevole situazione congiunturale internazionale e nazionale, da una situazione degli ordini considerata da positiva a superiore alla media, nonché dall'ampliamento e dalla maggiore efficienza delle capacità produttive. Inoltre, in taluni comparti sono pianificati ulteriori aumenti di prezzo puntuali. Anche in questo trimestre numerosi interlocutori ritengono che la propria impresa goda di un posizionamento ideale in termini di dimensione, prodotti, innovazione, flessibilità, mercati di sbocco e tendenze sociali.

Gli imprenditori si aspettano per i prossimi due trimestri un grado di utilizzo leggermente più elevato delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture rispetto alla situazione attuale (grafico 4).

Numerose imprese menzionano nuovamente l'intenzione di aumentare gli investimenti nei prossimi dodici mesi, sia in beni strumentali che in costruzioni. A segnalarlo sono soprattutto le imprese dell'industria. Tali progetti sono agevolati dal perdurare dei bassi tassi di interesse. Attraverso gli investimenti in beni strumentali quasi un terzo delle imprese mira ad accrescere anche le proprie capacità produttive. Il commercio all'ingrosso e i servizi alberghieri e di ristorazione rientrano invece tra i comparti che non aumenteranno la spesa per investimenti nei prossimi dodici mesi.

Ulteriore aumento dei prezzi

Le aspettative riguardo all'evoluzione dei prezzi di acquisto e di vendita sono variate soltanto di poco rispetto al trimestre scorso: gli interlocutori prevedono tuttora un leggero incremento in entrambi i casi per i prossimi due trimestri. Nell'industria tale aspettativa è piuttosto elevata. Il rialzo dei prezzi di acquisto è motivato dal rincaro delle materie prime e dal buon grado di utilizzo delle capacità dei fornitori. Vari interlocutori programmano aumenti dei prezzi di vendita per l'inizio del 2019, che per alcune imprese seguiranno a quelli già applicati nel corso del 2018. Nel commercio si prevedono prezzi di acquisto e di vendita piuttosto stabili. Gli imprenditori del comparto ICT si attendono invece un calo dei prezzi a causa dell'intensa concorrenza e dell'evoluzione tecnologica.

Ulteriore aumento del personale

Le prospettive circa un andamento più sostenuto dell'attività e la carenza di personale sovente segnalata hanno un impatto positivo sui piani di assunzione: gli interlocutori che operano nel terziario e nell'industria prevedono di aumentare ulteriormente gli effettivi nei prossimi due trimestri. Tuttavia, tale intenzione appare leggermente meno marcata rispetto ai primi trimestri dell'anno in corso (grafico 5). Numerose imprese

attribuiscono grande importanza alla formazione interna e all'apprendistato per attirare e mantenere personale. Nei comparti farmaceutico, delle telecomunicazioni e del commercio si osserva in talune aziende una tendenza alla riduzione del personale.

Incremento delle richieste salariali

Le imprese constatano che le richieste salariali formulate da parte dei candidati in occasione dei colloqui di assunzione tendono verso importi più elevati. Tuttavia, domande di aumenti salariali provengono frequentemente anche dal personale in organico. La media degli aumenti salariali già noti per il 2019 si colloca poco al di sopra dell'1%.

CONTESTO E RISCHI

Pur mantenendosi ottimisti, gli interlocutori intravedono al momento numerosi rischi all'orizzonte. Secondo alcuni basterebbe poco per capovolgere il clima di fiducia. A tal proposito figurano in primo piano i rischi geopolitici. Fra questi vi sono soprattutto il conflitto commerciale tra gli Stati Uniti, da una parte, e la Cina e l'Europa, dall'altra, nonché le possibili ripercussioni dirette e indirette per le imprese. Vengono inoltre menzionati una contrazione dell'economia mondiale, la Brexit e problemi strutturali non ancora risolti in Europa.

Fra le sfide citate più frequentemente per la Svizzera rientrano la forte carenza di personale qualificato e le difficoltà di approvvigionamento di materie prime e semilavorati. Anche un nuovo apprezzamento del franco viene indicato come un rischio. Vi sono preoccupazioni circa l'andamento dei mercati immobiliari, soprattutto in Argovia e in Ticino. Gli interlocutori si riferiscono in particolare all'aumento delle abitazioni vuote, ai rendimenti molto contenuti degli immobili di investimento e ai rischi che gli investitori assumono in questo contesto. Un elemento che viene sempre segnalato nei colloqui sono le difficoltà legate alla regolamentazione nei più diversi ambiti di attività.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

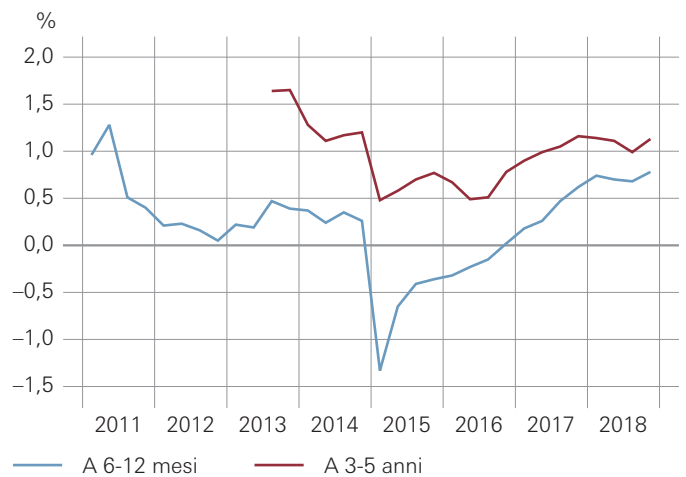
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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.

La digitalizzazione continua a essere un tema affrontato e analizzato approfonditamente in molti comparti. Non è visto soltanto come un'opportunità ma, in considerazione degli ingenti investimenti necessari, anche come un rischio.

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).

Le aspettative di inflazione sono leggermente aumentate sia a breve che a più lungo termine: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano in media allo 0,8%, rispetto allo 0,7% del trimestre scorso (linea blu nel grafico 6). Le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si collocano mediamente all'1,1%, contro l'1% del trimestre scorso (linea rossa nel grafico). Le aspettative di inflazione rimangono pertanto ben ancorate.

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

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

Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 imprese che nel corso del 2018 si sono rese disponibili per i colloqui con i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

A

ab ingénieurs SA. Abacus Research AG. ABB Schweiz AG. ABC Maritime AG. ABCD Cine Dance SA, Carte Blanche SA. Accuray International Sàrl. acrevis Bank AG. Acutronic Schweiz AG. AD Hotels SA. Adcubum AG. ADV Constructions SA. AEK onyx Gruppe. Aepli Metallbau AG. Aequator AG. Aéroport International de Genève. AF Toscano AG. Affentranger Bau AG. Agathon AG. Agie Charmilles SA. Agustoni Cesare Trucks SA. Albiro AG. Alcar Ruote SA. Aldi Suisse AG. Alesa AG. Algra tec AG. ALLFI AG. Allianz Suisse. Alloboissons. Allpack Group AG. Alltitude SA. Alma-tec AG. Alpha Rheintal Bank AG. Alpnach Norm AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken Extrusion AG. amag. Amaudruz SA. Ameron Hotel Flora. Ampegon AG. Amplifon AG. Angela Bruderer AG. Angst+Pfister Group. Ansoxix Systems AG. APR Applied Pharma Research SA. Aptar Mezzovico SA. Aquila AG. Arthur Bründler AG. Arthur Weber AG. ARU SA. Arvi SA. Ascenseurs Menétrey SA. Asetronics AG. Assa Abloy (Schweiz) AG. Assos of Switzerland GmbH. ATB SA. Ateliers Busch SA. AudioRent Clair AG. Auto Windlin. Autobritt Automobiles SA. Autogrill Schweiz AG. Auto-Trachsler AG. auviso - audio visual solutions ag. Avaloq Group. AVJ SA. Axa Schweiz.

B

B + T Bild + Ton AG. B. Braun Medical AG. Baker & McKenzie. Balestrafic. Balmer-Etienne AG. Banca Cler SA. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Banca Zarattini & Co SA. Bank EKI Genossenschaft. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Linth LLB AG. Bank Vontobel AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque de Commerce et de Placements SA. Banque Heritage SA. Banque Syz SA. Basellandschaftliche Kantonalbank. BASF Schweiz AG. Bataillard AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Koelliker Installation. Baumer Electric AG. BBC Bircher Smart Access. BDO AG. Belimo Holding AG. Benninger Guss AG. Berest AG. Bergbahnen Sörenberg AG. Bergeon SA. Berhalter AG. Bernensis Hotel AG. Berner Kantonalbank AG. Bertholet + Mathis SA. Beutler Nova AG. Bewetec AG. Biella-Neher Holding AG. Bienna Flooring AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bigla Office AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. bio-familia AG. Bioforce AG. Biosafe SA. Birsterterminal AG. Bistrot & Pizza Argentino. Biwi SA. BlackRock Asset Management

Schweiz AG. Blanchisserie du Léman SA. Blu Restaurant & Lounge. Blu Service Star SA. Board International SA. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bonvin Nettoyages SA. Bordier & Cie. Bottomline Technologies Sàrl. Bouygues E&S InTec Svizzera SA. BR Bauhandel AG. Bracco Suisse SA. Brauerei Locher AG. Brico SA. Bringhen Group. Brüderli Gastronomie. Bruker BioSpin AG. Brunni-Bahnen Engelberg AG. Brunschwig Group. BSI Business Systems Integration AG. Bucher et Walt SA. Bucher Industries AG. Bucherer AG. Burckhardt Compression AG. Burkhalter Holding AG. Buschini SA.

C

CABB AG. Cabiancari SA. Café de Grancy Sàrl, Soulfood SA, Tricycle SA. Café Gschwend AG. Café Restaurant de Dorigny. Caffè Chicco d'oro SA. Calida AG. Camillo Vismara SA. Canonica Management SA. Capomondo SA. Cargill International SA. Carpenteria Alpina SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casinotheater Winterthur. CCV Suisse. Cedes AG. Cellere Bau AG. Cencini SA. Centris AG. Ceramaret SA. Cerbios-Pharma SA. CeRFI SA. Cerutti Toitures SA. CGC Energie SA. Chocolat Alprose SA. Chocolat Bernrain AG. Chocolat Frey AG. Christen AG. Christian Jakob AG. Chromos AG. Chrono AG. CI Tech Sensors AG. CIMO Compagnie industrielle de Monthey SA. Ciolina AG. Cippà Trasporti SA. CKW AG. Clarins SA. Cleanfix Reinigungssysteme AG. Clear Channel Schweiz AG. Clientis EB Entlebucher Bank. Clientis Zürcher Regionalbank. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinique de la Source. Clinique La Prairie SA. CLS Communication AG. Cofco International Trading SA. Comfone AG. Comlab AG. Compagnie Financière Tradition SA. Compagnie Hôtelière des Alpes Vaudoises SA. Continental Suisse SA. Coop. Corbeau AG. Corti Gruppe. Corvaglia Holding AG. Cotecna Inspection SA. Covestro International SA. CP Pump Systems. CPH Chemie + Papier Holding AG. CRB SA. Crealogix AG. Création Baumann AG. Credit Suisse AG. Crossinvest SA. Crypto Schweiz AG. CSL Behring AG. cstafing agency. CTA AG. Culturefood. CWA Constructions SA. CWS-boco Suisse SA. Cybelec. CYCL AG.

D

Dallmayr Automaten-Service (Ticino) SA. das team ag. Dätwyler Cabling Solutions AG. Davos Klosters Bergbahnen AG. Deloitte AG. Delta Electronics (Switzerland) AG. Delta Gruppe. Deltacarb SA.

Devillard SA. Die Mobiliar. Die Schweizerische Post AG. Dine & Drink GmbH. Disch AG. Dixia AG. Dixi Polytool SA. Dolder Hotel AG. Dosim SA. Dottikon Exclusive Synthesis AG. Dr. Röthlisberger AG. Dreier AG Transporte Logistik. Druckerei Odermatt AG. DS Smith Packaging Switzerland AG. Dubois & Dépraz SA. Dufry AG. DuPont. Düring AG Ebikon. Duscholux AG. Dyconex AG.

E

E. Gutzwiller & Cie, Banquiers. E. Weber AG. e.Luterbach AG. EA Swiss Sàrl. EAO Group. EBP Schweiz AG. ebs Energie AG. ECA Vaud. Edifea SA. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Edwards Lifesciences SA / AG. Eglin Holding AG. EGS Sécurité SA. Elcotherm AG. Elektrisola Feindraht AG. Elektrizitätswerk Obwalden. Elektro-Material AG. Elis (Suisse) SA. Elite SA. Elma Electronic AG. Emanuele Centonze Holding SA. Embru-Werke AG. Emch + Berger WSB AG. Emch+Berger AG Bern. Emer GmbH Transporte. Emil Egger AG. Emil Frey Holding AG. Emme SA. emmental versicherung. Energie Thun AG. Enics Schweiz AG. Enkom AG. Enzler Holding AG. EOS Holding SA. Erbicola SA. Ergon Informatik AG. Ericsson AG. Ernest Gabella SA. Ernst & Young AG. Ernst Schweizer AG. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etablissements Techniques Fragnière SA - ETF. Etampa AG. Eurofima AG. Europ Assistance Suisse. European Academy of Dermatology and Venereology. Evéquoze SA.

F

F. Borner AG. F. Hunziker + Co AG. Fabbri SA. Fanzun AG. FAS Medic SA. Fastlog AG. Faulhaber Minimotor SA. Federtechnik Gruppe. Fehr Braunwalder AG. fenaco Genossenschaft. Ferriere Cattaneo SA. fiduciariaMega SA. Filippi SA. First Industries SA. FISBA AG. FKG Dentaire SA. Flachglas (Schweiz) AG. Fleur de Pains SA. Folex AG. Forster Rohner Gruppe. Fossil Group Europe GmbH. Fostag Formenbau AG. Fr. Sauter AG. Franck Muller Watchland SA. François Brasier SA. Franke Group. Free Shop Frontiera SA. Frewitt fabrique de machines SA. Frigerio SA. Frigosuisse AG. Furrer + Frey AG. Furrer-Jacot AG. FZSoNick SA.

G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gabs AG. Galledia AG. Gammacatering AG. Garage Galliker Gruppe. Gärtnerei Schwitter AG. Gasser Ceramic AG. Gastrag. Gaznat SA. Gehri Rivestimenti SA.

Geissbühler & Co AG. Gema Switzerland GmbH. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Genossenschaft Olma Messen St. Gallen. Georg Fischer AG. Gestione Stalvedro SA. Gfeller Elektro AG. GfK Switzerland AG. Ghielmetti AG. GIA Informatik AG. Gialdi Vini SA. Giezendanner Transport AG. Giosy Tours SA. GIS AG. Glas Trösch AG. Global blue. Global Personal Partner AG. Global-Securite.ch. Globaz SA. Glutz AG. Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA. Grand Casino Luzern AG. Grand Hotel Villa Castagnola. Grandi Magazzini Manor Sud SA. Grisoni-Zaugg SA. Grob AG Zahnradfabrik. Groupe Best Mountain Resort. Groupe Boas. Groupe CGN SA. Groupe E plus SA. Groupe Eldora. Groupe Elsa Mifroma. Groupe Lèmo. Groupe Leuba SA. Groupe Micarna. Groupe Nordmann Fribourg. Groupe Point Prod Actua. Groupe Romande Energie. Groupe Vonarx. Grünenfelder SA. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. GS Swiss PCB AG. GTK Timek Group SA. GTL SA. Gübelin AG. Güdel AG. Guillod-Günther SA. Gut AG Gebäudetechnik. GVS Agrar AG. GWF MessSysteme AG.

H

Habegger AG. Habib Bank AG Zurich. Hach Lange Sàrl. Hakama AG. Hälg Holding AG. Hans Kohler AG. Hänsseler AG. Härterei Gerster AG. Haslimann Aufzüge AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helsana. Helsinn Holding SA. Helvetia Environnement. Herbamed AG. Herzog Haustechnik AG Luzern. Hess & Co AG. Hewlett Packard Enterprise. HG Commerciale. Hiag. Hirslanden Lausanne. Hoffmann Neopac AG. Homburger AG. Horst AG. Hospitality Visions Lake Lucerne AG. Hotel Bellevue Engelberg AG. Hôtel Bristol Genève. Hotel Central Plaza AG. Hotel de La Paix, Lugano. Hotel Eden Spiez AG. Hotel Federale. Hotel Laudinella. Hotel Le Richemond. Hotel Säntispark. Hotel Schweizerhof Grindelwald AG. Hotel Seehof Davos. Hotel Splendide Royal. Hotel St. Gotthard. Hotel Walter au Lac. Hotelleriesuisse. Huawei Technologies Switzerland AG. Huber+Suhner AG. Hugo Boss Ticino SA. Hunziker Festwirtschaften AG. Hupac Intermodal SA.

I

I.T. International Transmission SA. IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBM Schweiz AG. id Quantique SA. Idorsia AG. IFEC Ingegneria SA. IGP Pulvertechnik AG. Ikea AG. IM Maggia Engineering SA. IMA Medtech Switzerland SA. Implenia Schweiz AG.

Indermühle Holding AG. Innovative Sensor Technology IST AG. Inretis Gruppe. Insulæ Groupe Radicchi. Interfida Holding. Interroll Holding AG. Investas AG. ISA Sallmann AG. Isenschmid AG. Iseppi Frutta SA. Itecor Suisse SA. IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA.

J

Janssen Vaccines. Jean Cron AG. Jean Gallay SA. Johnson Electric Switzerland AG. JOP Josef Ottiger + Partner AG. Jörimann Gruppe. Josef Arnet AG. Joseph Diémand SA. Jowissa Uhren AG. Jung von Matt/Limmat AG.

K

K. Dysli AG. Kabelwerke Brugg AG Holding. Kablan AG. Kaltband AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. KIFA AG. Kings Group of Hotels & Restaurants. Kissling + Zbinden AG Ingenieur Planer. Kistler Group. Klinik Pyramide am See. KMS AG. Knecht Brugg Holding AG. KNF Flodos AG. Knobel Maschinenbau AG. Kolb Distribution AG. Kowner AG. KPMG Schweiz. KPT Holding AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kugler Bimétal SA. Kuhn Rikon AG. Kundert AG. Kunststoff Schwanden AG. Kuoni Travel Holding AG. Kuratle Group AG. Kurt Steiner AG. L. Kellenberger & Co AG.

L

La Goccia SA pulizie generali. La Prairie Group AG. Lamello AG. Lamina Technologies SA. Landhotel Hirschen Erlinsbach. Lang & Co AG. Lantal Textiles AG. Laurent Membrez SA. Lawil Gerüste AG. Lazzarini AG. LCA Automation AG. Le Mirador Resort & Spa. Lenz & Staehelin. Lenze Schmidhauser. Leonteq AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. Lidl Schweiz AG. Link Institut. linth stz ag. Lista Office Group. Lombardi SA Ingegneri Consulenti. Lonstroff AG. Lonza AG. Loosli Küchen AG. Louis Bélet SA. Loyco SA. Lüthy + Stocker AG. Luzerner Kantonalbank. Lyreco Switzerland AG.

M

MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mancini & Marti SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Marina Gastro AG. Mario Ravasi SA. Martel AG. Marty Bauleistungen AG. Matisa SA. Maulini SA. Max Felchlin AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. MCH Group. MCI Group Holding SA. McKinsey & Company. MCL Medizinische Laboratorien AG. MDP Meili AG. Medacta International SA. Medelec SA. Media Markt Grancia SA. Medics Labor AG. Medtronic International Trading Sàrl. Meier + Jäggi AG. Meili Unternehmungen AG. Menz AG. Mepha Schweiz AG. Merlini & Ferrari SA. Messer Schweiz AG. Messerli Services SA. Meyer Burger Technology AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron SA. Millennium Banque Privée. MindMaze. Mitloedi Textildruck AG. MKS (Switzerland) SA. Monn SA. Montana Sport International AG. Montanstahl SA. Morant AG. Morath AG. Morga AG. Mubea Fabbrica Molle SA.

Müller Reformhaus Vital Shop AG. Müller-Steinag Holding AG. Multitime Quartz SA. Mundipharma Medical Company. Mundo AG. Mungo Befestigungstechnik AG.

N

Naef Immobilier SA. Namics AG. NDW Neue Duschwelt AG. Neste (Suisse) SA. Nestlé Nespresso SA. Nestlé Suisse SA. NetGuardians. Netstream AG. nettoShop AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Newrest SA. Nexans Suisse SA. Nidwaldner Kantonalbank. Nolato Treff AG. Notz Stucki & Cie SA. Novag AG. Novae Restauration SA. Novametal SA. Novartis. NRP Ingenieure AG. Nüssli (Schweiz) AG.

O

Oblamatik AG. Obrist Interior AG. OBT AG. Obwaldner Kantonalbank. Officine Ghidoni SA. Officine Panerai Branch of Richemont International SA. OLF SA. OLZ AG. Opacc Software AG. OPO Oeschger AG. Optimus Placement SA. Orgapropre SA. Orolia Switzerland SA. Ortho-Team Partner AG. Orthotec AG. Oskar Rüegg AG. Osmopharm SA. Otto Hofstetter AG. OVD Kinegram AG.

P

Palexpo SA. Pamp SA. Panalpina AG. Parmaco Metal Injection Molding AG. Patric métal SA. Paul Bütiger AG. PB Swiss Tools GmbH. peka-metall AG. Periso SA. Pharmacie Principale SA. Philip Morris International Management SA. Philips AG. Phoenix Contact AG. Pibor Iso SA. Piccadilly SA. Pilet & Renaud SA. Pistor AG. PK Bau AG. PKF Fiduciaire SA. Planair SA. Porsche Zentrum Zug Risch AG. PPCmetrics AG. Preci-Dip SA. Primaform AG. Prime21 AG. PRO Entreprise sociale privée. Probst Group Holding. ProCrea. Procter & Gamble International Operations. Prosegur SA. Puliconsult SA. PwC.

Q

Qim info SA. QoQa. Qualibroker.

R

R.T.B. Corvaglia Sàrl. Raiffeisenbanken. Rainbow SA servizi di sicurezza. RDR architectes. Reglatronic SA. Regloplas AG. Reka Schweizer Reisekasse. Renggli AG. Resilux Schweiz AG. Restaurant Florida AG, Studen. Rex Articoli Tecnici SA. Reyl & Cie SA. Rheinfall Gastronomie AG. Rhyner Logistik. Richard AG Murgenthal. Ricola AG. Rigi Bahnen AG. RIMED AG. Rinco Ultrasonics AG. Ristorante Capo San Martino. Rivella AG. RKB Europe SA. Roche. Roche Diagnostics International AG. Rockwell Automation Switzerland GmbH. Rofra Bau AG. Rohr AG Reinigungen. Rolla SP Propellers SA. Rollomatic SA. Romantik Hotel Sternen. Ronin Primeurs SA. Rosset et Cie. Rötthlisberger AG, Die Schreinermanufactur. Rotronic AG. Roulin Frères SA. ro viva Roth & Cie AG. Ruckstuhl AG. Rüeger SA. Rugenbräu AG. RWD Schlatter AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Serfontana. SA Vini Bée. Safram SA. Samsic Facility SA. Sanacare AG. Sanitas Troesch AG. Säntis-Schwebbahn AG. Saphir Group. Sarix SA. Sateldranse SA. saw gruppe. SBB Cargo International AG. Scania Schweiz AG. Schaffhauser Kantonalbank. Schaltag AG. Schärli Architekten AG. Schaublin SA. Scheitlin Syfrig Architekten. Schellenberg Wittmer. Schelling AG. Schenk SA. Scherer & Bühler AG. Scherler AG. Scheuchzer SA. Schilthornbahn AG. Schlatter Industries AG. Schmid AG energy solutions. Schmocker AG. Schneider Holding AG. Schneider Sanitaires SA. Scholz & Friends Schweiz AG. Schöni Transport AG. Schott Schweiz AG. Schroder & Co Bank AG. Schulthess Klinik. Schütz Montlingen GmbH & Co KG. Schwarz Stahl AG. Schweizer Heimatwerk. Schweizerische Schiffahrtsgesellschaft Untersee und Rhein AG. Schwyzer Kantonalbank. SCS Supercomputing Systems AG. Sedelec SA, Lausanne. Seeblick Garage AG. Sefa SA. SEIC-Télédis. Seiler Hotels AG. Seilfabrik Ullmann AG. Senn Transport AG. Sensirion Holding AG. Serfrè SA. Seven-Air Gebr. Meyer AG. Shoppi Tivoli. Sieber Transport AG. Siegfried Holding AG. Siemens Building Technologies. Sierre-Energie SA. SIGA Holding AG. Signal AG. Sigvaris AG. Similor AG. Simplex AG. Sinnvoll Gastro. Sinomedica. SIP Industrial Promotion SA. Siska Heuberger Holding AG. Sitag AG. SJB.Kempter.Fitze AG. SL&C SA. Slongo AG. SMB Medical SA. Smedico AG. Société Générale Private Banking (Suisse) SA. Soplar SA. Spagyros AG. Spar- und Leihkasse Frutigen AG. Spectros AG. SPIE ICS AG. Spineart SA. Spirig HealthCare AG. Spross-Holding AG. St. Claraspital. Stadthaus Nidau AG. Stahl Gerlafingen AG. Stanzwerk AG. Stark AG. Stebler Blech AG. Steiner AG. Stella Brandenberger Transporte AG. Stihl Kettenwerk Schweiz. Storchen Zürich. Strabag AG. Straumann Holding. Streck Transport AG. Striebig AG. stürmsfs ag. Suhner Holding AG. Sulzer AG. Sunstar Hotelgruppe. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Prime Site AG. Swisscom AG. SwissFlock AG. Swissôtel Basel. swissQprint AG. Swissquote Bank SA. Sycrilor Industries SA. Sylvac SA. Symalit AG. Symetis - Boston Scientific. Synaxis AG Zürich. Syngenta AG. Syntax Übersetzungen AG. Synthes Produktions GmbH.

T

T+R AG. Talus Informatik AG. TBF + Partner AG. Tcpos SA. TCS Assurances SA. Tecan Group AG. Tech Data (Schweiz) GmbH. Telecom Services SA. Téléréverbier SA. Terrani SA. The Chedi Andermatt. The Nail Company Sàrl. The Nielsen Company (Switzerland) GmbH. Thermo Fisher Scientific (Ecublens) Sàrl. Thomann Nutzfahrzeuge AG. Thurgau Travel AG. Tiba AG. Tokheim Switzerland SA. Toneatti AG. Translait SA. Trasfor SA. Treier AG. Trikora AG. TSM Compagnie d'Assurances. T-Systems Schweiz AG. Tulux Licht.Lumière.

U

u-blox Holding AG. UBS AG. Uffer AG. Univerre Pro Uva SA. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. USM U. Schärer Söhne AG.

V

Valora Holding AG. Varin Etampage SA. Vebego AG. Veriset AG. Viktoria-Jungfrau Grand Hotel & Spa. Villars Holding SA. Virtua. Vitol SA. Volg Konsumwaren AG. Von Roll Schweiz AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA. VZ Holding AG. V-Zug AG.

W

W. Gassmann AG. W. Thommen AG. WAB-Group. Wago Contact SA. Wälli AG Ingenieure. Walo-Gruppe. Wander AG. Wandfluh AG. Wäsche-Perle AG. Wassermann & Company AG. Weinmann-Energies SA. Weleda AG. Welti-Furrer. Wenger + Wirz AG. WIKA Schweiz AG. Willemin-Macodel SA. Winterhalter + Fenner AG. Wolfensberger AG. World Economic Forum. Wüest & Cie AG. Wullschleger Martinenghi Manzini Holding SA.

Y

Ypsomed AG.

Z

Zanini Vinattieri SA. Zehnder Group. Zenith. ZFV-Unternehmungen. Zraggen Energie Holding AG. Zingg Transporte AG. Zoo Zürich AG. Zuger Kantonalbank AG. Zur Rose Suisse AG. Zürcher Kantonalbank. Zwahlen & Mayr SA.

1

1a hunkeler holzbau AG.

2

2B Family Holding AG.

4

4B AG.

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 13 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 franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 20 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 21 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 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 limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2018</p>
<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 Banca nazionale a intervenire se necessario sul mercato dei cambi rimangono essenziali. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<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 Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2017</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.

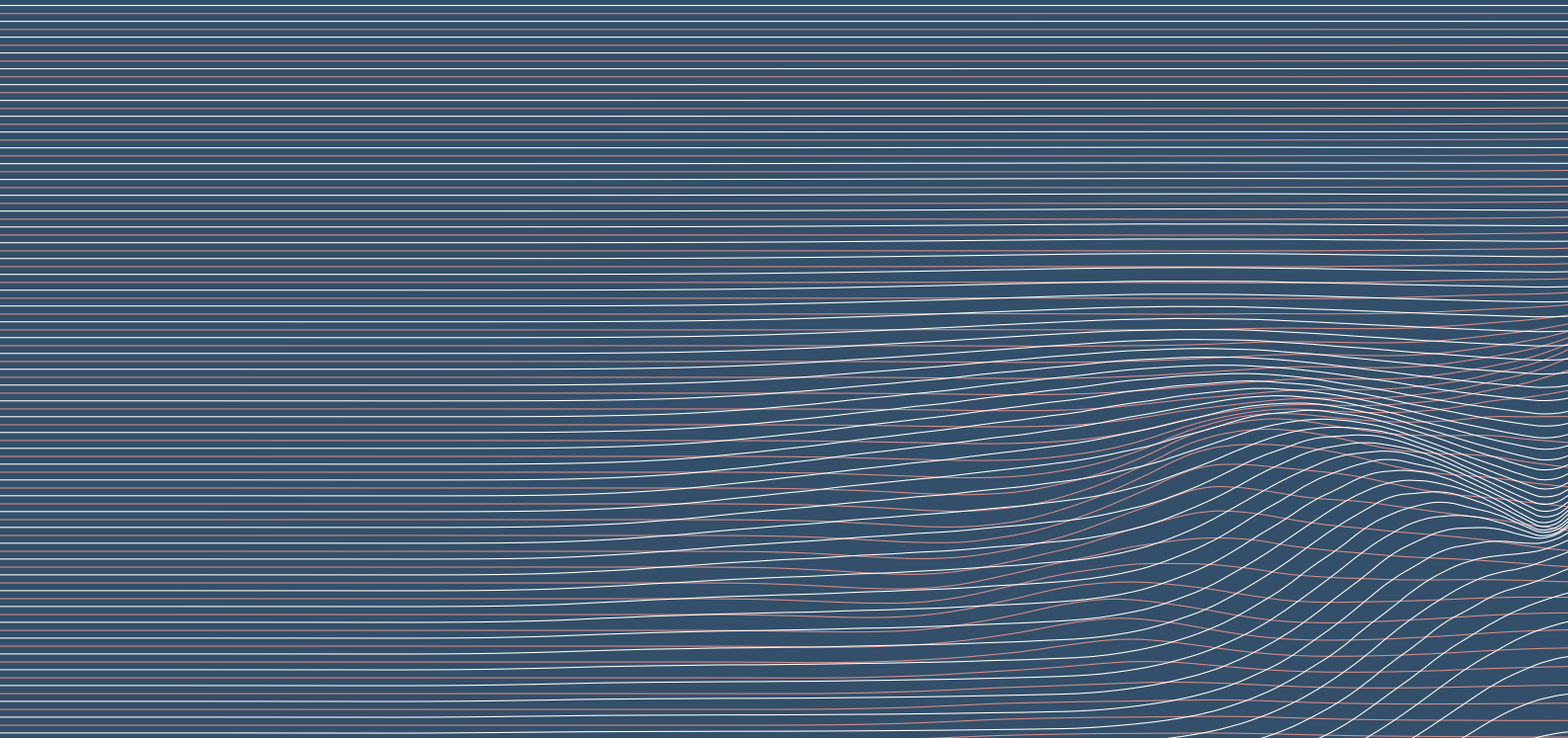
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

