

Bollettino trimestrale
3/2017 Settembre

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



Bollettino trimestrale
3/2017 Settembre

35° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 14 settembre 2017	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	34

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del settembre 2017 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 14 settembre 2017») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 14 settembre 2017. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 14 settembre 2017

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva, con l'obiettivo di stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e sostenere l'attività economica. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la Banca nazionale rimane immutato a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi resta invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. La BNS ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva.

Dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria il franco svizzero si è indebolito nei confronti dell'euro, mentre si è apprezzato rispetto al dollaro USA. Nel complesso, tale andamento contribuisce a ridurre in una certa misura la netta sopravvalutazione del franco. Tuttavia, il franco continua ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Pertanto, il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire, se necessario, sul mercato dei cambi sono tuttora essenziali per ridurre l'attrattiva degli investimenti in franchi svizzeri e quindi diminuire la pressione sul franco.

In ragione dell'evoluzione del tasso di cambio, la previsione condizionata di inflazione è stata corretta leggermente verso l'alto rispetto ai valori pubblicati in giugno (grafico 1.1). Per l'anno in corso, essa si colloca allo $0,4\%$, ossia a un livello di poco superiore allo $0,3\%$ dello scorso trimestre (tabella 1.1). Per il 2018, la BNS prevede altresì un tasso di inflazione dello $0,4\%$, rispetto allo $0,3\%$ di giugno. Per il 2019, la BNS si attende ora un'inflazione dell' $1,1\%$, contro l' $1,0\%$ del secondo trimestre. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

Il contesto internazionale è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi. Nel secondo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo sostenuto e su un'ampia base. Nei paesi industrializzati, il PIL ha continuato a progredire sopra al potenziale, superando talora le aspettative. Ha costituito un'eccezione il Regno Unito, dove l'incertezza legata alla Brexit ha avuto un effetto frenante sulla crescita. Anche nelle economie emergenti, la congiuntura ha presentato un andamento complessivamente positivo. Nel suo scenario di base, la BNS continua ad aspettarsi un'evoluzione favorevole della congiuntura internazionale per i prossimi trimestri.

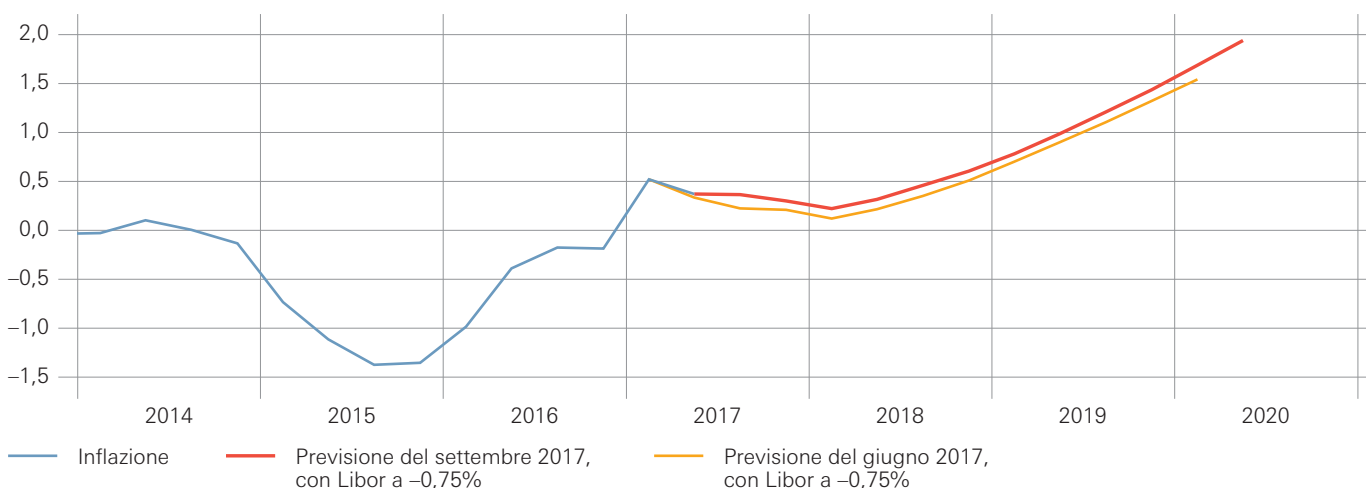
Nonostante il miglioramento dell'economia reale, l'inflazione è rimasta finora modesta nella maggior parte dei paesi industrializzati. In tale contesto, le principali banche centrali dovrebbero mantenere la propria politica monetaria espansiva e portare avanti il processo di normalizzazione solo gradualmente.

Questo scenario di base positivo per l'economia mondiale permane soggetto a rischi. In particolare, fattori geopolitici o incertezze relative alla futura politica monetaria delle principali banche centrali potrebbero offuscare le prospettive.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2017

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



In Svizzera, l'analisi dell'insieme degli indicatori congiunturali disponibili suggerisce che l'economia prosegue sulla strada di una ripresa moderata. L'economia svizzera beneficia del consolidamento della congiuntura internazionale. La dinamica delle esportazioni di beni ha acquisito slancio, sostenendo l'attività industriale. Di conseguenza, il grado di utilizzo delle capacità produttive aumenta e anche la propensione agli investimenti delle imprese si rafforza in modo graduale. La situazione sul mercato del lavoro migliora progressivamente.

La ripresa è meno evidente nelle stime trimestrali del PIL. A causa della debole progressione del PIL a fine 2016 e inizio 2017, per l'anno in corso dovrebbe risultare una crescita leggermente inferiore all'1,0%. Ancora in giugno, in occasione dell'esame della situazione economica e

monetaria, il tasso di crescita previsto dalla BNS era pari a circa l'1,5%. La correzione al ribasso della previsione è riconducibile ai valori molto modesti del PIL dei trimestri precedenti.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono nel complesso gli squilibri. Mentre la crescita dei prestiti ipotecari è rimasta relativamente bassa nel secondo trimestre 2017, sono aumentati i rischi nel segmento degli immobili residenziali a reddito. Inoltre, dopo una fase di stabilizzazione, sono di nuovo leggermente saliti i prezzi della proprietà abitativa ad uso proprio. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi su questi mercati ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

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

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

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, SETTEMBRE 2017

	2014				2015				2016				2017				2014	2015	2016	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Inflazione	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4				0,0	-1,1	-0,4

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2017

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

2 Contesto economico mondiale

Il contesto internazionale è ulteriormente migliorato negli ultimi mesi. Nel secondo trimestre l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo sostenuto e su un'ampia base. Nei paesi industrializzati, il PIL ha continuato a progredire al di sopra del suo potenziale, superando talora le aspettative. Ha costituito un'eccezione il Regno Unito, dove l'incertezza legata alla Brexit ha avuto un effetto frenante sulla crescita. Anche nelle economie emergenti, la congiuntura ha presentato un andamento complessivamente favorevole.

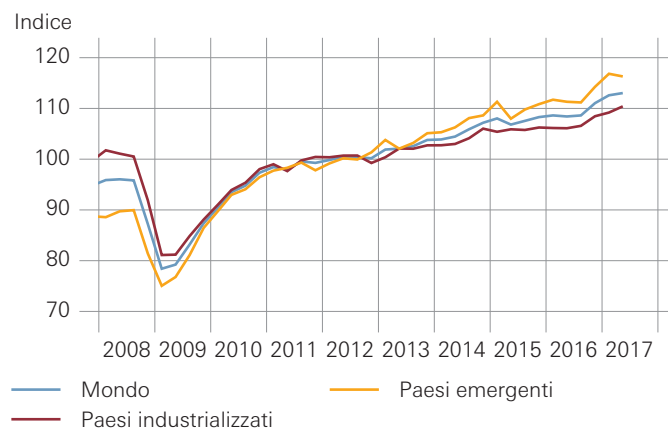
Nei paesi industrializzati la domanda interna, sorretta da condizioni di finanziamento stimolanti e dal miglioramento della situazione sul mercato del lavoro, si è ulteriormente rafforzata. La congiuntura industriale favorevole e un più elevato grado di utilizzo delle capacità produttive hanno contribuito in particolare a un'accelerazione degli investimenti delle imprese. All'inizio del terzo trimestre i segnali congiunturali continuavano a essere positivi. Nel suo scenario di base, la BNS si aspetta che questa evoluzione positiva prosegua nei prossimi trimestri.

Malgrado il miglioramento dell'economia reale, nella maggior parte dei paesi industrializzati la crescita dei salari e l'inflazione sono rimaste finora modeste. In tale contesto, le principali banche centrali dovrebbero mantenere la propria politica monetaria espansiva e portare avanti il processo di normalizzazione solo gradualmente.

Grafico 2.1

ESPORTAZIONI MONDIALI

Media del periodo considerato = 100



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

Tabella 2.1

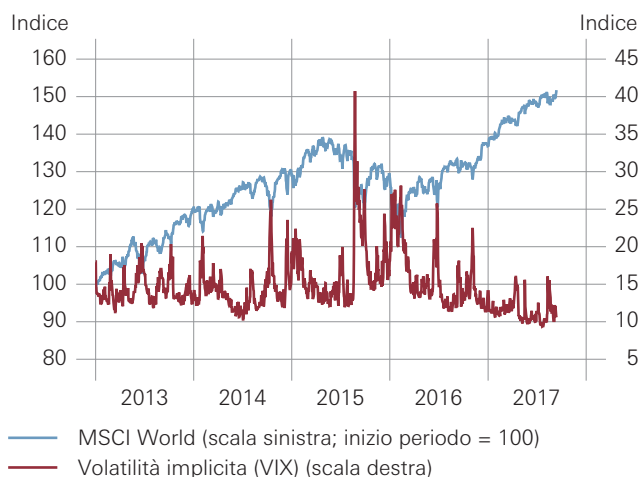
SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

	2013	2014	2015	2016	Scenario	
					2017	2018
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,3	3,6	3,5	3,3	3,8	3,8
Stati Uniti	1,7	2,6	2,9	1,5	2,1	2,2
Area dell'euro	-0,2	1,3	2,0	1,8	2,1	1,8
Giappone	2,0	0,2	1,1	1,0	1,5	0,9
Prezzo del petrolio al barile in USD	108,7	99,0	52,5	43,8	50,9	50,0

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

Fonti: BNS e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.2

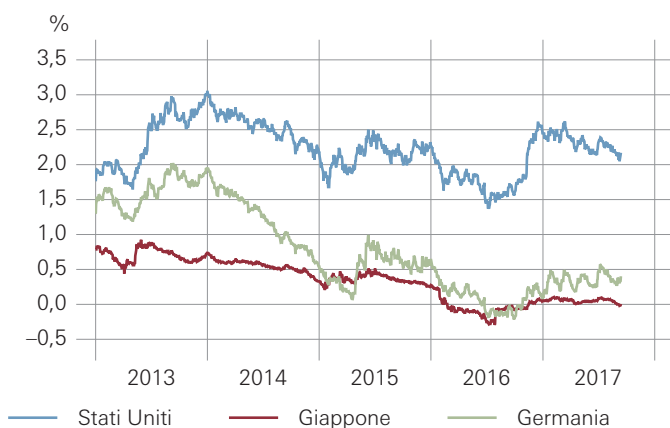
MERCATI AZIONARI

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

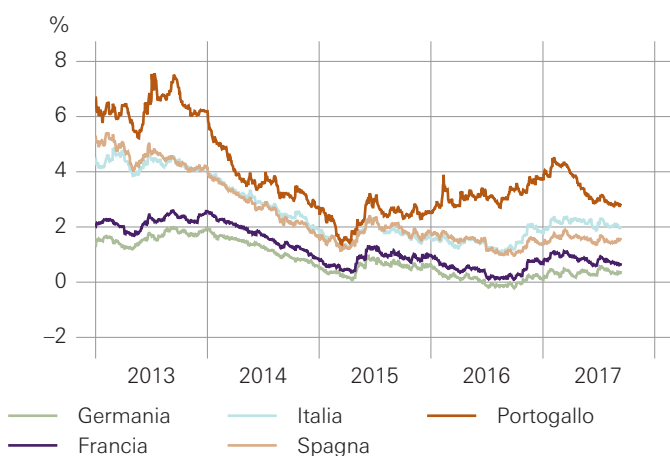


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Questo scenario di base positivo per l'economia mondiale permane soggetto a rischi. In particolare, fattori geopolitici o incertezze relative alla futura politica monetaria delle principali banche centrali potrebbero offuscare le prospettive.

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 50 dollari USA al barile, ossia un valore pressoché invariato rispetto allo scenario di base di giugno (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro essa ipotizza invece un valore di 1.16 dollari per euro, rispetto a 1.09 di giugno. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Dall'esame della situazione economica e monetaria di metà giugno i mercati azionari internazionali hanno mostrato un andamento complessivamente positivo. Sorretto dall'ulteriore miglioramento della congiuntura mondiale, l'indice azionario MSCI World ha toccato un massimo, al pari dell'indice azionario statunitense S&P500. La situazione di tensione tra gli Stati Uniti e la Corea del Nord ha intaccato temporaneamente il clima di fiducia sui mercati azionari internazionali, portando anche a un breve aumento dell'incertezza di mercato misurata dall'indice VIX (grafico 2.2).

Nei paesi industrializzati i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno oscillato leggermente, ricollocandosi però di recente a un livello prossimo a quello dell'ultimo esame della situazione economica e monetaria (grafico 2.3). I movimenti hanno rispecchiato soprattutto i cambiamenti nelle aspettative di politica monetaria. Nei paesi dell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno reagito per breve tempo alle anticipazioni dei mercati circa la riduzione del programma di acquisto di titoli della BCE. In seguito alla modesta dinamica dell'inflazione, i rendimenti a lungo termine sono nuovamente diminuiti a partire da luglio (grafico 2.4).

Sul mercato valutario sono proseguite le tendenze delle monete principali osservate finora. Il dollaro USA si è ulteriormente indebolito, continuando così, come avvenuto dall'inizio dell'anno, a deprezzarsi su base ponderata per il commercio estero. L'euro ha mantenuto la sua tendenza al rialzo. Lo yen è rimasto tendenzialmente stabile (grafico 2.5).

I prezzi delle materie prime sono di nuovo cresciuti da metà anno. Essi sono sensibilmente aumentati nel comparto dei metalli industriali sullo sfondo della congiuntura mondiale sostenuta. Anche il prezzo del petrolio di qualità Brent è salito leggermente, ma a metà settembre si situava a 54 dollari USA al barile, ossia a un livello ancora leggermente inferiore al valore di inizio anno (grafico 2.6).

STATI UNITI

Nel secondo trimestre 2017 l'economia statunitense ha riacquisito slancio. Trainato dalla ripresa dei consumi privati, il PIL è cresciuto del 3,0% nel secondo trimestre, rispetto all'1,2% del periodo precedente (grafico 2.7). Gli investimenti delle imprese hanno continuato a sostenere la crescita, mentre quelli in costruzioni sono diminuiti. L'incremento occupazionale è rimasto sostenuto negli ultimi mesi. Il tasso di partecipazione al mercato del lavoro ha registrato un lieve progresso, cosicché il tasso di disoccupazione si è mantenuto pressoché invariato ad agosto, al 4,4% (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali per gli Stati Uniti non sono mutate in misura sostanziale dall'esame della situazione di giugno. L'attività economica è solida: la produzione industriale e i fatturati del commercio al dettaglio hanno continuato ad aumentare negli ultimi mesi; la fiducia dei consumatori si mantiene ottima; le condizioni di finanziamento straordinariamente favorevoli sorreggono ancora la domanda interna; inoltre, la BNS prevede tuttora una riduzione del carico fiscale destinata a imprimere leggeri impulsi all'economia nei prossimi anni. La BNS mantiene pressoché invariata la previsione relativa al PIL, al 2,1% per il 2017 e al 2,2% per il 2018 (tabella 2.1). A medio termine le prospettive permangono tuttavia molto incerte, in particolare in quanto aspetti essenziali della politica economica futura restano poco chiari.

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è tornata a salire leggermente negli ultimi mesi, attestandosi ad agosto all'1,9% (grafico 2.11), dopo essersi sensibilmente indebolita nella prima metà dell'anno in seguito alla riduzione dei prezzi energetici. Tuttavia, essa continua ad essere frenata da taluni fattori temporanei. Il deflatore di fondo dei consumi personali (Core Personal Consumption Expenditure Index), preferito dalla Federal Reserve (Fed) come misura dei prezzi, si è attestato a luglio all'1,4%, ossia nettamente al di sotto del valore obiettivo della Fed pari al 2%. Esso sembra tuttavia avviato a riavvicinarsi gradualmente a tale obiettivo. In questo contesto, a luglio, la Fed ha mantenuto la fascia obiettivo per il tasso di riferimento nell'intervallo compreso fra 1,00% e 1,25% (grafico 2.13), riconfermando le precedenti valutazioni per le prospettive economiche e segnalando l'intenzione di procedere in tempi brevi alla normalizzazione del bilancio.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100

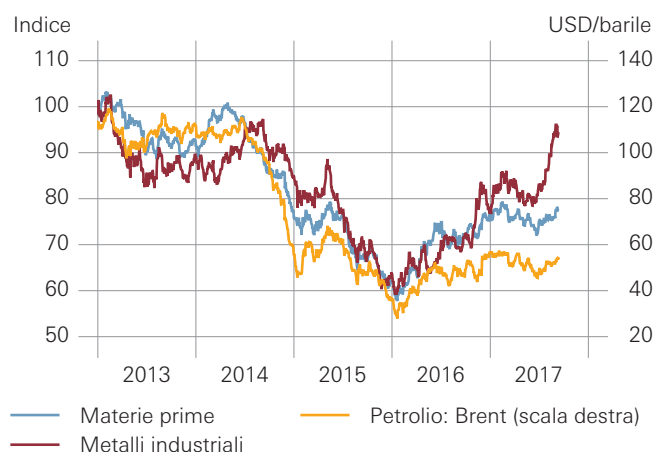


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Inizio periodo = 100

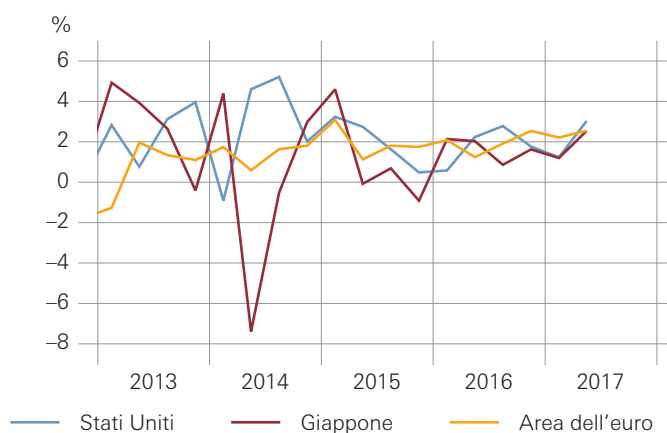


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

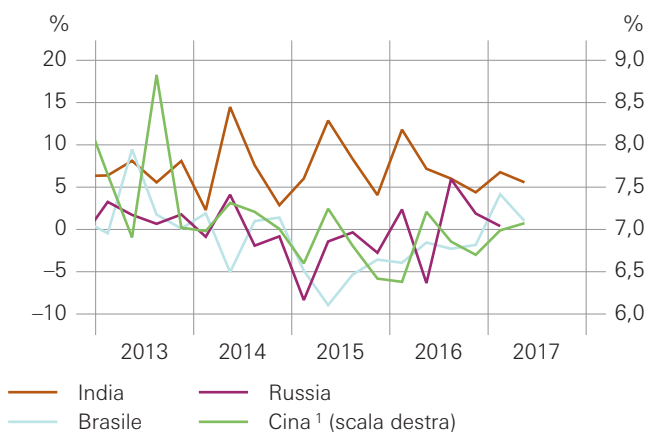


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

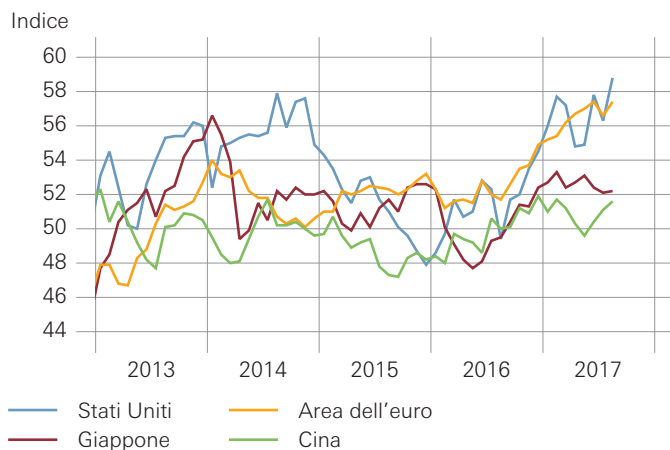
PIL REALE: PAESI EMERGENTI

Variazione rispetto al periodo precedente



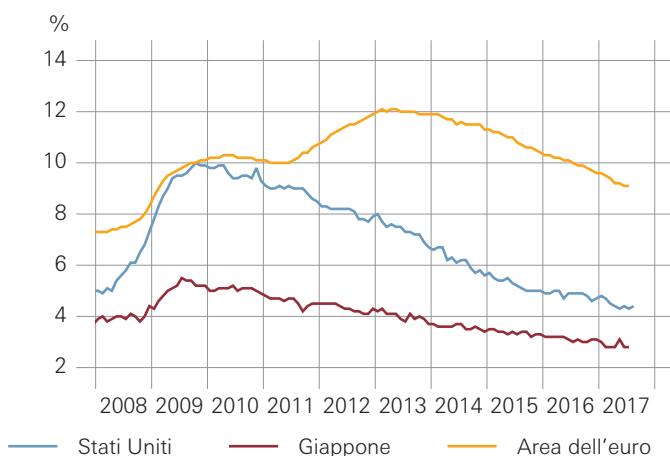
1 Stima: BNS.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

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

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la congiuntura va progressivamente rafforzandosi. Nel secondo trimestre la crescita del PIL si è attestata al 2,6%, ossia di nuovo nettamente al di sopra del suo potenziale (grafico 2.7). La domanda interna è aumentata a ritmo sostenuto. Nell'industria, l'utilizzo delle capacità è ulteriormente aumentato. Inoltre, sul mercato del lavoro è proseguita la ripresa (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali sono positive. La domanda interna, sorretta dalle condizioni di finanziamento favorevoli, appare destinata a rimanere sostenuta. Il clima di fiducia delle economie domestiche e delle aziende permane improntato all'ottimismo. Secondo i sondaggi, il timore dei consumatori di rimanere senza impiego è considerevolmente diminuito rispetto soltanto a un anno fa e anche la loro propensione a effettuare acquisti di importo più cospicuo sta aumentando. Inoltre, le indagini sul credito segnalano una nuova accelerazione degli investimenti delle imprese; il clima nel comparto dei produttori di beni strumentali è infatti ancora migliorato. Tuttavia, sulle prospettive congiunturali continuano a gravare rischi, tra cui figurano le incertezze politiche relative alla definizione dei rapporti tra UE e Regno Unito e alle elezioni attese entro maggio 2018 in Italia, nonché la possibilità di un ulteriore rafforzamento dell'euro. Sulla scorta della dinamica congiunturale positiva, la BNS ha rivisto nel complesso lievemente al rialzo le aspettative di crescita per l'area dell'euro e prevede ora un progresso del PIL del 2,1% per il 2017 e dell'1,8% per il 2018.

Sospinta dall'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari, a febbraio l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro aveva raggiunto un massimo pluriennale del 2,0%. In seguito essa è tornata a rallentare, attestandosi ad agosto all'1,5% (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è invece salita leggermente all'1,2% (grafico 2.12). Le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono rimaste pressoché invariate, collocandosi al di sotto del valore perseguito dalla BCE pari a quasi il 2%. Nonostante il miglioramento sul mercato del lavoro, la crescita dei salari nell'area euro è rimasta contenuta.

La BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento e il proprio programma di acquisto di titoli. Ulteriori dettagli sul proseguimento di tale programma nel corso dell'anno prossimo saranno resi noti in autunno.

GIAPPONE

Nel secondo trimestre l'economia giapponese ha acquisito ulteriore slancio. Il PIL è cresciuto del 2,5%, superando nettamente il potenziale (grafico 2.7). La domanda interna si è rafforzata grazie al pacchetto congiunturale varato lo scorso anno, mentre le esportazioni di beni e servizi hanno mostrato segnali di rallentamento dopo la forte espansione dei trimestri precedenti. Le capacità economiche complessive presentano attualmente un buon grado di utilizzo e il tasso di disoccupazione è al livello più basso mai raggiunto da metà degli anni '90.

La solidità dell'attività industriale mondiale e le condizioni favorevoli sul mercato del lavoro continueranno a sostenere la congiuntura nell'anno in corso. Dopo gli elevati investimenti infrastrutturali nel secondo trimestre, gli impulsi prodotti dal pacchetto congiunturale dovrebbero gradualmente attenuarsi. Nel 2017 il PIL dovrebbe progredire dell'1,5% e nel 2018 crescere ancora leggermente al di sopra del suo potenziale (tabella 2.1).

Nonostante la buona dinamica congiunturale, l'andamento dell'inflazione è rimasto debole. A luglio l'inflazione di fondo era ancora leggermente negativa (grafico 2.12). A ciò hanno contribuito gli effetti di cambio sfavorevoli e le forti riduzioni di prezzo nella comunicazione mobile. Con l'aumento del grado di utilizzo delle capacità nell'intera economia e sotto l'influsso dell'indebolimento dello yen rispetto all'anno precedente, l'inflazione di fondo dovrebbe tornare gradualmente ad aumentare. Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, si sono mantenute pressoché stabili negli ultimi mesi, restando nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. Anche la crescita dei salari è rimasta modesta. In un siffatto contesto, la Bank of Japan permane fedele alla propria politica monetaria espansiva.

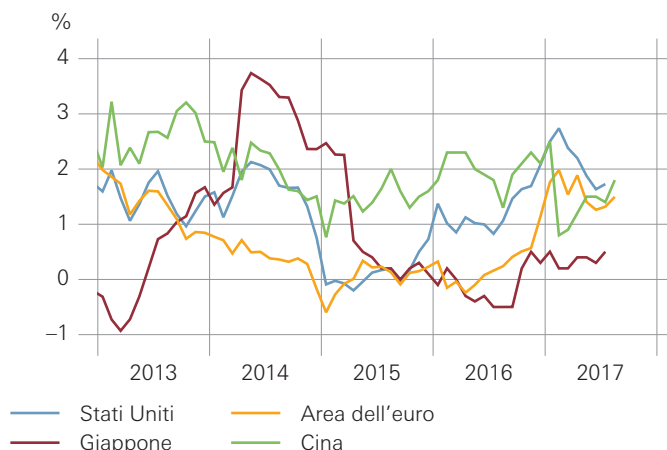
ECONOMIE EMERGENTI

Nelle economie emergenti la congiuntura ha evidenziato nel secondo trimestre un andamento eterogeneo. In Cina il PIL ha progredito del 7,1%, crescendo di nuovo a un ritmo sostenuto e su ampia base (grafico 2.8). La creazione di valore nel settore dei servizi e in quello dell'industria è infatti fortemente aumentata. L'economia indiana ha invece subito un rallentamento nei tre mesi in rassegna: sebbene la domanda interna abbia ripreso un certo slancio, le esportazioni sono diminuite in modo considerevole. La crescita del PIL è quindi scivolata al 5,6%, attestandosi di nuovo al di sotto del proprio potenziale. In Russia e in Brasile è proseguita la ripresa congiunturale.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

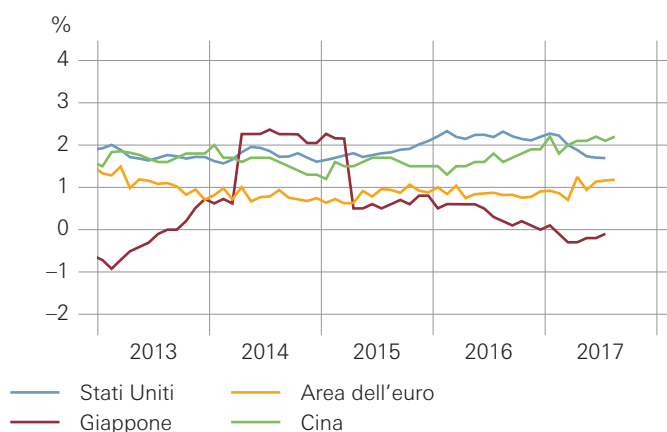


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

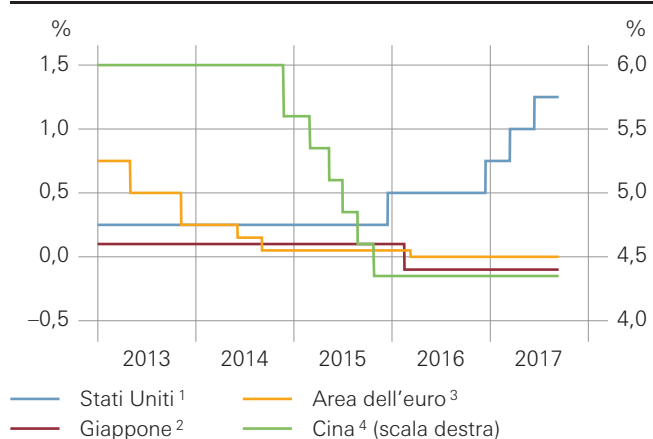
Variazione rispetto all'anno precedente



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

Grafico 2.13

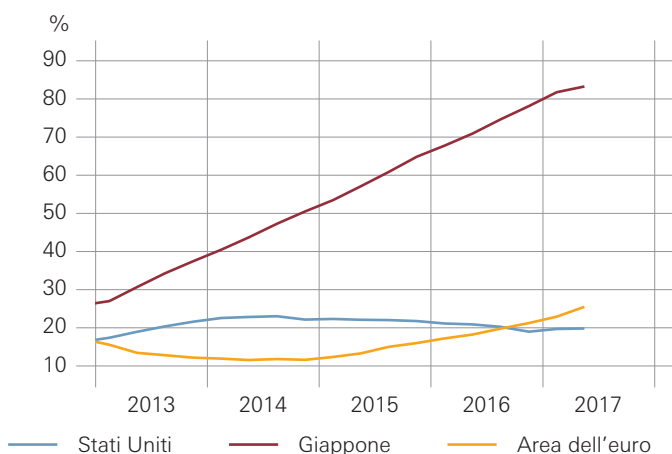
TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



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

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Nei prossimi trimestri il dinamismo della congiuntura in Cina dovrebbe mostrare un lieve indebolimento graduale. Nel corso del primo semestre, disposizioni normative più stringenti per i mercati finanziari e costi di rifinanziamento più elevati per le banche hanno comportato un aumento dei tassi di interesse di prestiti e obbligazioni. Di conseguenza, gli investimenti aziendali e in abitazioni dovrebbero ora crescere a un ritmo più moderato. I consumi sembrano invece destinati a imprimere ancora forti impulsi all'economia in virtù dell'aumento dei redditi e del buon clima di fiducia delle economie domestiche. In India è entrato in vigore a luglio un nuovo sistema di tassazione dei consumi che ha unificato a livello nazionale i diversi sistemi fiscali regionali. A breve termine questa riforma potrebbe frenare la congiuntura, ma nel medio periodo sono attesi guadagni in termini di efficienza con effetti stimolanti sulla crescita. L'evoluzione dell'economia russa dovrebbe continuare a migliorare, sospinta soprattutto dai consumi. In Brasile la crescita è verosimilmente avviata verso una ripresa graduale grazie a condizioni monetarie favorevoli, un aumento dei redditi reali e un progressivo calo della disoccupazione. Tuttavia, le condizioni per gli investimenti permangono difficili a causa delle carenti riforme strutturali e del clima di forte incertezza politica.

Ad agosto l'inflazione in Cina è salita all'1,8%. In India, dopo aver toccato per breve tempo un minimo pluriennale, essa è aumentata sensibilmente a causa del rincaro dei generi alimentari. L'inflazione di fondo ha mostrato invece solo un lieve incremento, attestandosi ad agosto al 4,3%, in linea con l'obiettivo a medio termine della banca centrale. In Russia e in Brasile i prezzi alimentari hanno per contro tenuto a freno l'inflazione rispettivamente al 3,3% e al 2,5%.

Le banche centrali in Cina e Russia hanno lasciato il tasso di riferimento invariato. La banca centrale indiana ha invece abbassato ad agosto il suo tasso di riferimento di 25 punti base al 6,0%, motivando tale intervento con il marcato calo dei rischi inflazionistici e la dinamica debole dell'erogazione di credito. Anche la banca centrale brasiliana ha allentato la propria politica monetaria a luglio e a settembre in risposta al basso grado di utilizzo delle capacità e al rallentamento dell'inflazione.

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera, l'analisi dell'insieme degli indicatori congiunturali disponibili suggerisce che l'economia prosegue sulla strada di una ripresa moderata. L'economia svizzera beneficia del consolidamento della congiuntura internazionale. Le esportazioni di beni acquisiscono progressivamente slancio e sostengono l'attività industriale. Grazie al miglioramento del grado di utilizzo delle capacità produttive, aumenta anche la propensione agli investimenti delle imprese. La situazione sul mercato del lavoro migliora gradualmente.

Inoltre, dai nuovi dati di contabilità nazionale risulta un quadro leggermente più positivo dell'evoluzione congiunturale nell'arco degli ultimi anni. Secondo le cifre annue riviste, tra il 2013 e il 2016 l'economia svizzera ha registrato una crescita sensibilmente più elevata rispetto a quanto ritenuto finora.

Nella stima trimestrale del PIL la ripresa è meno evidente. Dopo la progressione molto debole dei due trimestri precedenti, nel secondo trimestre 2017 la crescita del PIL si è leggermente rafforzata, restando tuttavia contenuta a un tasso dell'1,1%.

A causa di tale dinamica molto modesta del PIL negli ultimi trimestri, per il 2017 dovrebbe risultare una crescita leggermente inferiore all'1,0%. Ancora in giugno, in occasione dell'esame della situazione economica e monetaria, la BNS aveva previsto per l'anno in corso un tasso di crescita dell'1,5% circa. L'adeguamento della previsione è riconducibile alla revisione dei dati per gli scorsi trimestri. Per la seconda metà dell'anno la BNS si attende una crescita economica superiore alla media. Di conseguenza, il grado di utilizzo delle capacità produttive, tuttora insoddisfacente, sembra destinato a migliorare.

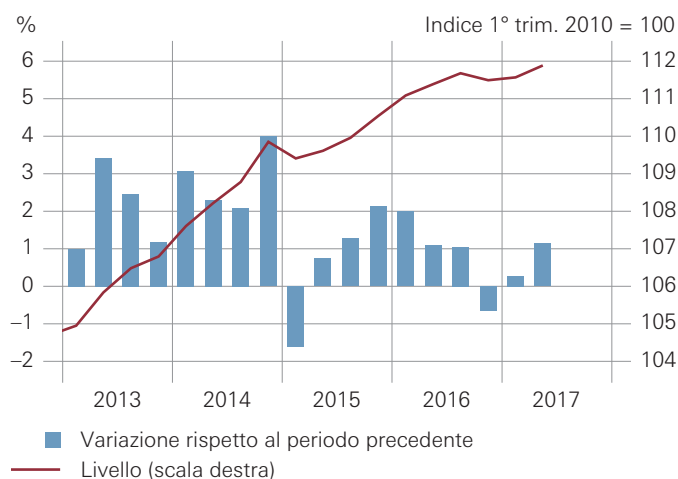
DOMANDA AGGREGATA E PRODUZIONE

Crescita negli ultimi anni superiore a quanto ritenuto finora

Nel mese di agosto l'Ufficio federale di statistica (UST) ha rivisto le cifre annue di contabilità nazionale risalendo fino al 1995. Poiché i dati di base sono stati adeguati, le revisioni sono risultate più consistenti del solito.

Grafico 3.1

PIL REALE

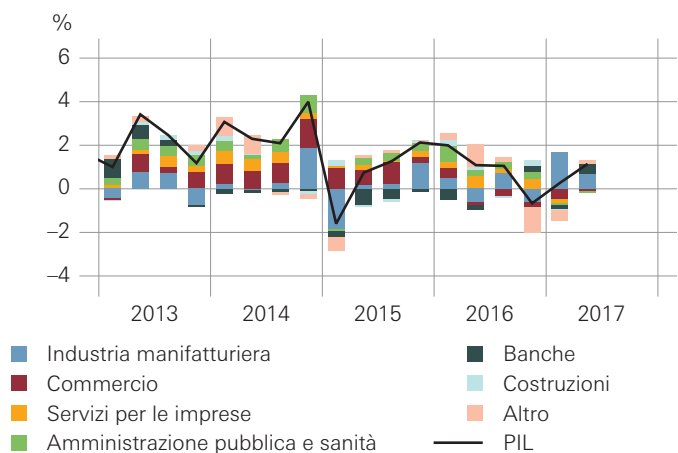


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA, PER SETTORE

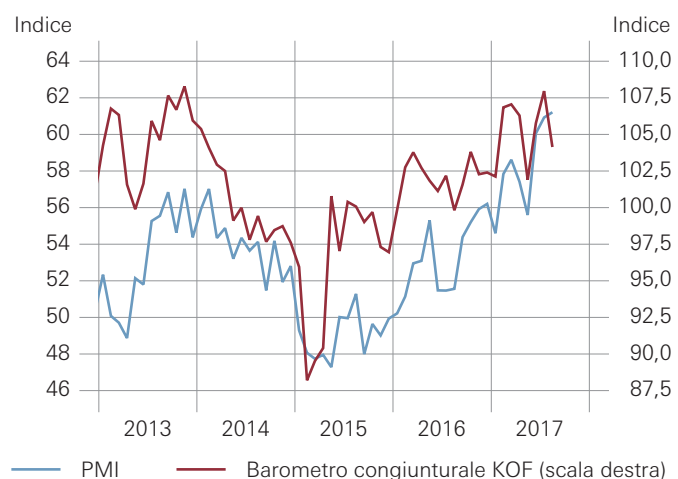
Variazione rispetto al periodo precedente



Fonte: SECO.

Grafico 3.3

INDICATORI CONGIUNTURALI



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

Secondo le nuove stime, negli ultimi anni l'economia svizzera ha registrato un andamento migliore rispetto a quanto ritenuto originariamente. Nel 2014 e 2015 il PIL ha infatti progredito rispettivamente del 2,4% e dell'1,2%, ossia di quasi mezzo punto percentuale in più del valore pubblicato in precedenza. Nel 2016 la crescita del PIL si è attestata all'1,4%, superando leggermente la stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) del mese di marzo (1,3%).

Crescita moderata del PIL nel secondo trimestre 2017

L'andamento del PIL degli ultimi trimestri è stato invece deludente. Secondo la stima provvisoria della SECO, nel secondo trimestre 2017 il PIL è cresciuto dell'1,1% dopo la progressione dello 0,3% nel trimestre precedente, superando di solo lo 0,3% il livello di un anno prima. Nella prima metà dell'anno la crescita è rimasta pertanto molto contenuta (grafico 3.1).

La creazione di valore ha evidenziato un andamento eterogeneo nei singoli comparti. Nei servizi finanziari, alberghieri e di ristorazione essa ha segnato un forte incremento e anche nell'industria ha registrato un aumento superiore alla media. In diversi altri comparti del terziario la creazione di valore è invece diminuita, incidendo negativamente sul risultato complessivo (grafico 3.2).

Dal lato della domanda, la crescita ha poggiato su un'ampia base. Nel secondo trimestre sono aumentate sia la domanda interna sia le esportazioni. Tuttavia, dato che rispetto a queste ultime l'incremento delle importazioni è stato nettamente più pronunciato, le esportazioni nette sono risultate negative.

Indicatori congiunturali positivi

L'analisi di una vasta gamma di indicatori congiunturali per il periodo da metà 2016 continua a fornire un quadro congiunturale più positivo rispetto alle cifre provvisorie della stima trimestrale del PIL.

Un'evoluzione congiunturale favorevole è riscontrabile anche nei risultati di diverse inchieste. L'indice PMI e il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF si collocano da tempo a un livello nettamente superiore alla loro media di lungo periodo. Entrambi gli indicatori segnalano una crescita economica solida (grafico 3.3).

Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese negli ultimi trimestri emerge un continuo rasserenamento della situazione da metà 2016 (cfr. Segnali congiunturali, da pagina 28). Rispetto all'anno precedente l'andamento dell'attività è nettamente migliorato.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2013	2014	2015	2016	2015		2016				2017	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	2,6	1,3	1,8	1,5	2,0	0,5	2,1	0,9	1,2	3,0	0,5	0,9
Consumi pubblici	2,3	2,2	1,2	1,6	-0,1	1,3	2,5	1,8	1,6	2,7	0,8	1,1
Investimenti fissi	0,6	3,0	2,2	3,1	1,2	-1,4	8,0	1,2	5,4	-2,0	3,9	2,1
Costruzioni	3,1	3,2	1,6	0,9	-3,2	2,4	1,7	-2,3	4,7	0,8	1,0	3,2
Beni strumentali	-1,0	2,9	2,6	4,5	4,0	-3,7	12,1	3,4	5,8	-3,8	5,8	1,4
Domanda interna finale	2,0	1,9	1,8	1,9	1,5	0,1	3,7	1,1	2,4	1,6	1,4	1,3
Variazione delle scorte ¹	0,6	-0,5	-0,3	-1,9	-1,1	5,2	-7,7	-4,2	5,4	-8,1	-2,4	6,7
Esportazioni totali ²	-0,1	5,2	2,3	6,8	4,2	6,4	17,2	6,6	-9,7	12,5	0,5	1,0
Beni ²	-2,3	5,8	2,6	6,2	2,3	1,7	30,6	2,9	-14,8	-3,9	24,9	2,1
Beni, escl. commercio di transito ²	-1,0	4,0	0,7	6,6	5,9	16,3	8,3	4,2	4,3	-7,6	16,8	6,4
Servizi	4,5	4,0	1,7	7,9	8,1	16,4	-5,1	14,4	1,2	48,7	-32,2	-1,3
Importazioni totali ²	1,4	3,3	3,2	4,7	2,9	16,5	6,2	-2,1	3,2	1,0	-2,6	17,3
Beni ²	0,7	1,7	0,0	4,4	6,1	20,1	4,7	-0,7	0,5	-0,9	-3,0	23,7
Servizi	3,0	6,8	9,6	5,4	-2,6	10,3	9,0	-4,6	8,3	4,6	-2,1	6,8
Esportazioni nette ³	-0,6	1,3	-0,1	1,6	1,0	-3,2	6,3	4,3	-6,4	6,0	1,4	-6,7
PIL	1,9	2,4	1,2	1,4	1,3	2,1	2,0	1,1	1,1	-0,7	0,3	1,1

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

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

3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

La situazione nei comparti permane tuttavia eterogenea, e ciò è dovuto a diversi fattori. Primo, la ripresa della domanda non è progredita allo stesso ritmo in tutti i settori e rami di attività. Secondo, i comparti legati ai beni di consumo e alcuni di quelli appartenenti all'industria risentono ancora del franco forte. Terzo, alcuni comparti hanno avviato un processo di adeguamento strutturale per ragioni normative o tecnologiche.

MERCATO DEL LAVORO

Sul mercato del lavoro prosegue la ripresa graduale. Negli ultimi mesi il tasso di disoccupazione è ulteriormente diminuito, mentre il numero di occupati ha registrato di nuovo un incremento leggermente più marcato. Gli impieghi in equivalenti a tempo pieno sono tuttavia aumentati solo di poco.

Ulteriore calo della disoccupazione

A fine agosto il numero dei disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento (URC) corrispondeva, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 142 500 persone ed è pertanto ulteriormente calato. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava a fine agosto al 3,2% (grafico 3.4).

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora anche un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine compiuta trimestralmente presso le economie domestiche, nell'ambito della quale sono censite anche le persone disoccupate non iscritte, o non più iscritte, come tali presso un URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel secondo trimestre 2017 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato si è attestato al 4,7%, ossia a un livello leggermente inferiore al massimo raggiunto alcuni trimestri prima. Esso ha mostrato così un andamento analogo al tasso di disoccupazione della SECO.

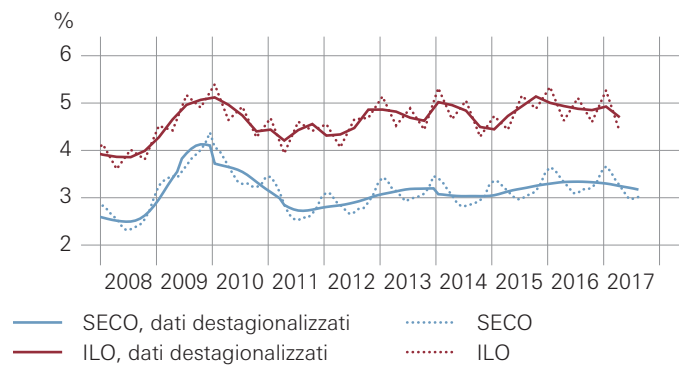
Crescita moderata dell'occupazione

La statistica delle persone occupate (SPO), che si basa parimenti sulla RIFOS, misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche. In base a questo parametro, nel secondo trimestre il numero delle persone occupate ha registrato di nuovo un incremento più marcato, superando per la prima volta la soglia dei cinque milioni (grafico 3.5).

La statistica dell'impiego (STATIMP), risultante da un'indagine condotta presso le imprese, rileva l'occupazione dal lato delle aziende e completa la SPO in particolare riguardo all'andamento a livello dei comparti. Secondo la STATIMP, il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto nel complesso solo di poco nel secondo trimestre (grafico 3.6). L'occupazione ha ristagnato nel settore dei servizi, cui vanno ricondotti circa tre quarti degli impieghi, mentre, per la prima volta da quasi tre anni, essa è nettamente aumentata nell'industria, che conta il 15% circa dei posti di lavoro. Nel settore delle

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



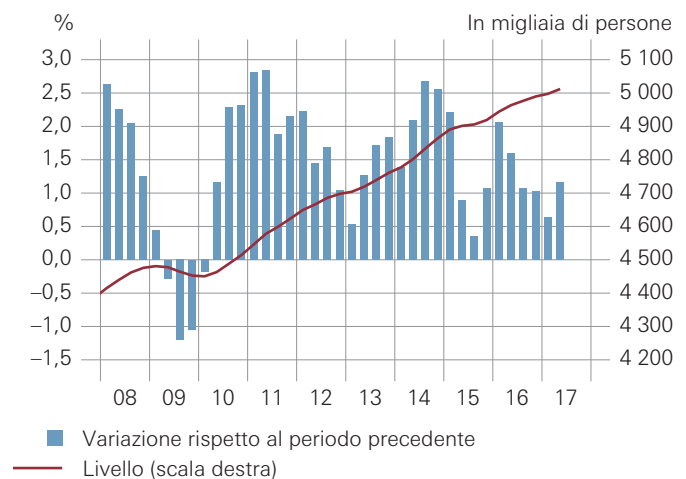
SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

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

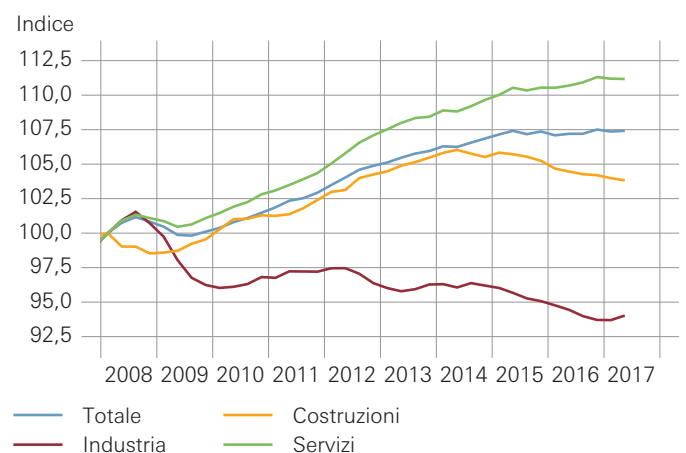


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

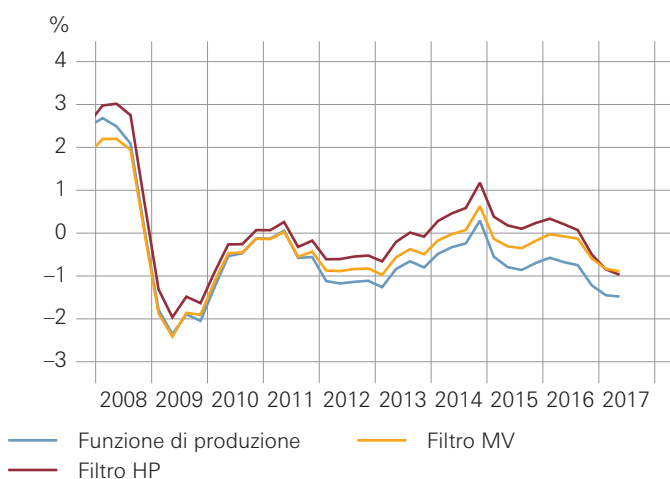
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

Fonte: BNS.

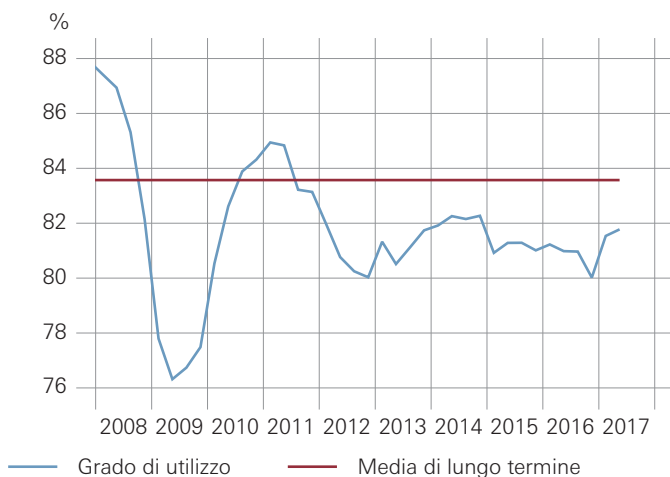
costruzioni è proseguita la riduzione di posti di lavoro, che perdura da quasi tre anni.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap negativo**

Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Nel secondo trimestre l'output gap è rimasto negativo. Attualmente, tuttavia, risulta particolarmente difficile valutarne con esattezza le dimensioni.

In seguito alla notevole espansione dello stock di capitale e dell'offerta di lavoro negli ultimi trimestri il potenziale produttivo è cresciuto in misura maggiore rispetto al PIL. L'output gap stimato si è quindi ampliato ulteriormente dall'inizio del 2016 alla metà del 2017, come mostrano tutti i metodi utilizzati per calcolare le stime trimestrali del PIL (grafico 3.7).

Grafico 3.8

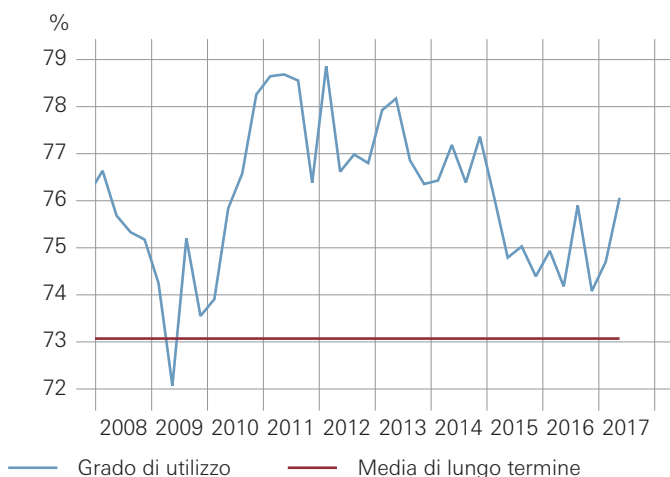
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grado di utilizzo più elevato nell'industria

Anche altri indicatori segnalano nel complesso un output gap negativo. L'andamento evidenziato da questi ultimi è tuttavia più favorevole rispetto a quanto emerge dalle misure per l'output gap basate sul PIL. A partire dalla metà dell'anno scorso il tasso di disoccupazione è infatti diminuito e nel semestre scorso l'utilizzo delle capacità nell'industria è nettamente aumentato (grafico 3.8). Anche nel turismo e nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo è tendenzialmente cresciuto (grafico 3.9). Questi indicatori avvalorano quindi la valutazione secondo cui la debole progressione del PIL degli ultimi trimestri non rispecchia pienamente la dinamica congiunturale.

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

PROSPETTIVE DELL'ECONOMIA REALE

Gli indicatori anticipatori mostrano una continuazione della ripresa per la seconda metà del 2017. Dall'inizio dell'anno il PMI all'estero, ponderato per le esportazioni, si situa al livello più alto dal 2011 ed è recentemente ancora migliorato (grafico 3.10). I comparti in Svizzera orientati all'export dovrebbero beneficiare degli impulsi provenienti dall'estero. Dalle inchieste effettuate nell'industria emerge infatti un ulteriore rasserenamento delle aspettative congiunturali (grafico 3.11). Di conseguenza anche i comparti del terziario dovrebbero acquisire vigore. Sul mercato del lavoro gli indicatori anticipatori denotano altresì un ulteriore miglioramento (grafico 3.12).

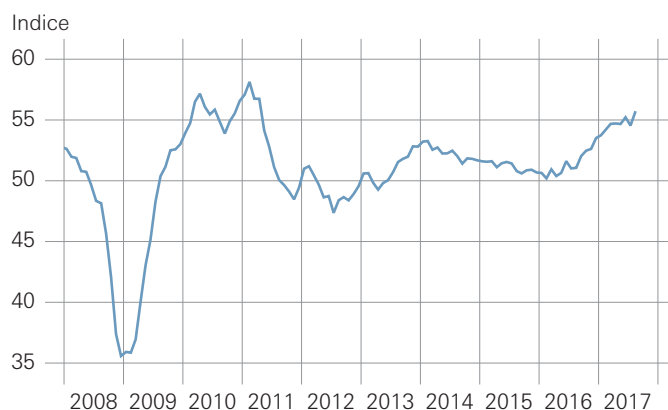
La BNS prevede una continuazione della ripresa economica anche a medio termine. Tale valutazione positiva si basa su diversi fattori. Primo, secondo lo scenario di base (cfr. capitolo 2), la congiuntura mondiale dovrebbe stimolare positivamente la domanda in Svizzera. Secondo, il deprezzamento del franco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

Alla luce della dinamica debole del PIL registrata nel passato recente, la crescita annua per il 2017 dovrebbe risultare leggermente inferiore all'1,0% soltanto. Questa previsione comporta, come di consueto, significativi elementi di incertezza, i quali dipendono soprattutto dagli sviluppi all'estero (cfr. capitolo 2).

Grafico 3.10

PMI ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

ASPETTATIVE CONGIUNTURALI

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

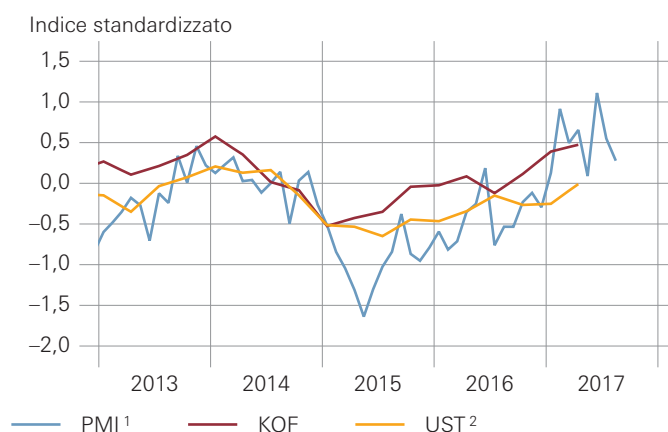


— Deloitte CFO Survey
— KOF, situazione degli affari nell'industria (scala destra)

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

Grafico 3.12

INDICATORI ANTICIPATORI DELL'OCCUPAZIONE



¹ Valori mensili.

² Destagionalizzazione: BNS.

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

L'inflazione è rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi mesi. I prezzi al consumo si sono mossi leggermente al di sopra del loro livello dell'anno precedente. Lo stesso vale per i prezzi dei prodotti situati a monte nella catena del valore (indice dei prezzi dell'offerta). Le differenze rispetto all'inflazione di fondo sono state esigue.

Anche le aspettative di inflazione sono rimaste basse, collocandosi per tutti gli orizzonti temporali su livelli in linea con la definizione della BNS di stabilità dei prezzi.

PREZZI AL CONSUMO

Lieve calo del tasso di inflazione annuo

Nell'anno in corso il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) si è mantenuto sempre in territorio appena positivo (grafico 4.1). Nell'agosto 2017 si situava allo 0,5%, dopo essere stato nei primi sette mesi dell'anno pari in media allo 0,4% (tabella 4.1).

Contributo volatile dei prodotti petroliferi all'inflazione

Le oscillazioni del tasso di inflazione annuo IPC riflettono soprattutto l'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi. Dopo una netta diminuzione nel corso della prima metà del 2017, nei mesi di luglio e agosto l'inflazione di tali prodotti ha nuovamente segnato un aumento.

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

Fonti: BNS e UST.

Contributo all'inflazione esiguo della maggior parte delle componenti dell'IPC

Il contributo all'inflazione di quasi tutte le componenti principali dell'IPC è stato molto esiguo negli ultimi mesi. Ciò vale sia per i beni che per la maggior parte dei servizi. A parte il rincaro dei prodotti petroliferi ad agosto, l'unica eccezione di rilievo era costituita dagli affitti di abitazioni (grafico 4.2).

Lieve aumento dell'inflazione degli affitti

L'UST rileva gli affitti di abitazioni su base trimestrale per aggiornare il relativo indice nei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre. Dopo essersi collocata all'1,1% a maggio, nell'agosto 2017 l'inflazione annua misurata dal suddetto indice si è attestata all'1,4%. Tale aumento si è verificato nonostante la riduzione del tasso di interesse di riferimento che ha avuto luogo a giugno (grafico 4.3). Poiché gli affitti reagiscono generalmente con un certo ritardo alle variazioni di tale tasso, il calo di giugno dovrebbe ripercuotersi sull'indice degli affitti di abitazioni a partire da novembre.

Misure dell'inflazione di fondo prossime all'inflazione annua IPC

Negli ultimi mesi le due misure dell'inflazione di fondo rappresentate nel grafico 4.4 hanno evidenziato praticamente lo stesso andamento del tasso di inflazione annuo IPC. Nell'agosto 2017 la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) e il tasso di inflazione di fondo 1, elaborato dall'UST (UST1), si sono attestati entrambi allo 0,4%.

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

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione dei prezzi dell'offerta prossima allo zero

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi dell'offerta è stata prossima allo zero (grafico 4.5). Mentre i prezzi all'importazione si sono mossi al di sopra del loro livello dell'anno precedente, quelli alla produzione hanno registrato una lieve flessione su base annua. L'incremento dell'inflazione all'importazione ad agosto è principalmente riconducibile al recente deprezzamento del franco.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

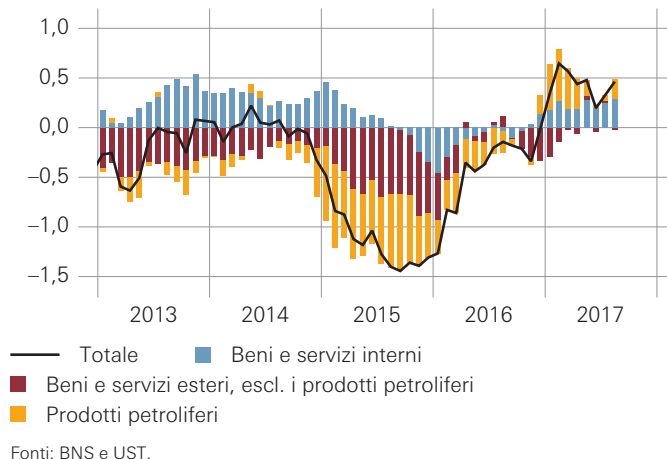


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

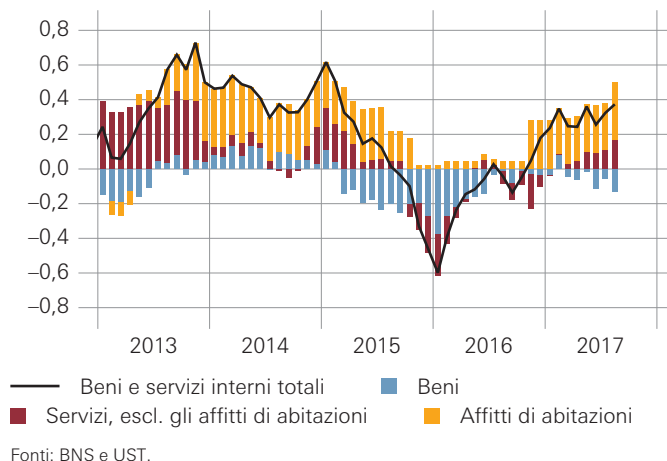


Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

Variazione rispetto all'anno precedente

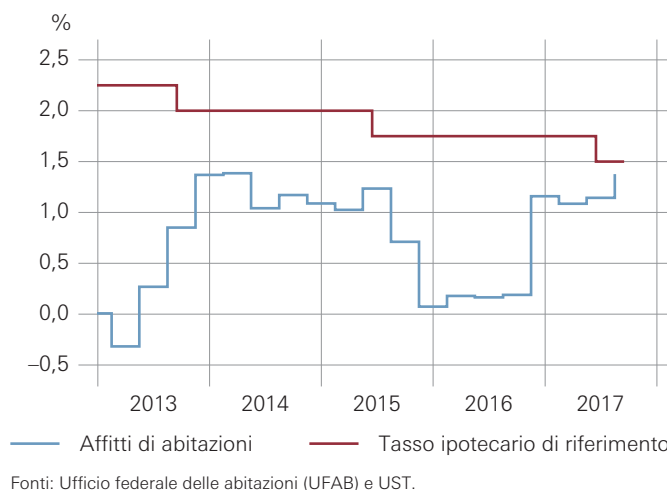
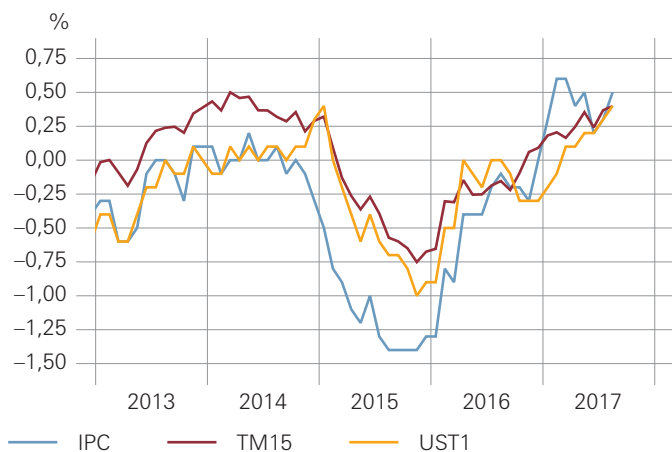


Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

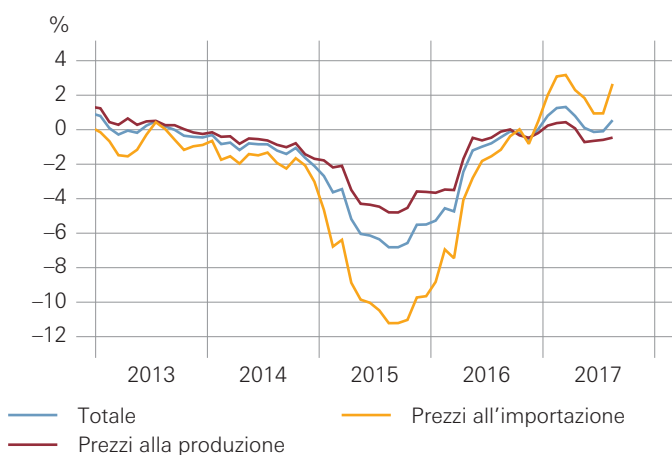


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

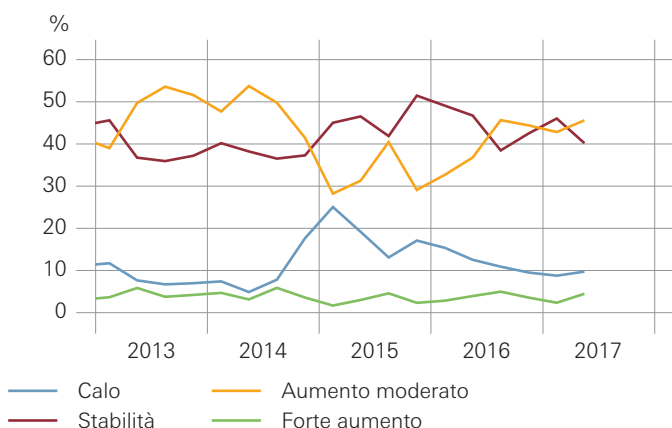


Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI

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



Fonti: BNS e SECO.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione rilevate tramite indagini sono rimaste pressoché invariate nell'anno in corso. Continuano pertanto a essere in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative a breve termine invariate

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

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, la metà degli analisti interpellati ad agosto prevedeva, per i successivi sei mesi, tassi di inflazione invariati, mentre il 46% si aspettava tassi in aumento; la quota degli interpellati che si attendeva, invece, tassi in diminuzione, è rimasta esigua.

Anche i risultati dei colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia evidenziano aspettative di inflazione a breve termine sostanzialmente invariate a un livello lievemente positivo. Nel terzo trimestre gli interlocutori si attendevano in media per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari allo 0,5% (trimestre precedente: 0,3%).

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

Anche le aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste sostanzialmente invariate, rimanendo a un livello leggermente superiore a quello delle aspettative a breve termine. I partecipanti al sondaggio condotto nel secondo trimestre 2017 da Deloitte presso un campione di responsabili finanziari di diverse imprese (CFO Survey) prevedevano un tasso di inflazione su un orizzonte di due anni pari all'1,1%, come già nel trimestre precedente. Nel terzo trimestre 2017, al pari del secondo, gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione annuo all'1,0%.

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

I tassi di interesse sul mercato monetario sono rimasti al livello del tasso negativo applicato dalla BNS. I rendimenti a lungo termine hanno mostrato oscillazioni un po' più ampie, ma a metà settembre essi si situavano nuovamente pressoché allo stesso livello di tre mesi prima.

A fine luglio e inizio agosto il franco si è indebolito rispetto all'euro. Fra metà giugno e metà settembre è pertanto calato anche il suo valore esterno ponderato per il commercio estero, nonostante il lieve apprezzamento nei confronti del dollaro USA. In presenza di tassi di interesse a breve quasi invariati, in complesso le condizioni monetarie si sono quindi leggermente allentate.

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

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

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 15 giugno 2017 la BNS aveva confermato il proprio indirizzo di politica monetaria, decidendo di lasciare invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$ la fascia obiettivo fissata per il Libor a tre mesi. Era rimasto parimenti immutato, a $-0,75\%$, il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Inoltre, la BNS aveva riaffermato la volontà di continuare a essere attiva se necessario sul mercato dei cambi, tenuto conto della situazione valutaria complessiva.

L'interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a ridurre la pressione sull'apprezzamento sul franco. In questo modo la politica monetaria della BNS contribuisce a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e a sostenere l'attività economica.

Aumento degli averi a vista presso la BNS

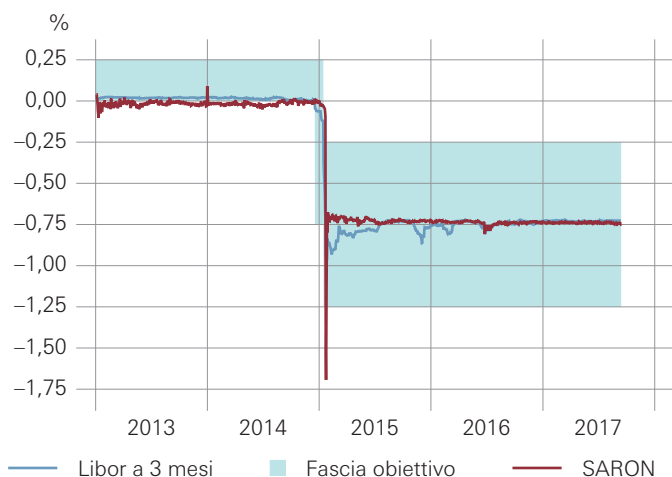
Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria del giugno 2017 sono cresciuti gli averi a vista totali detenuti presso la BNS. Nella settimana dal 4 all'8 settembre 2017 (ultima settimana prima dell'esame di metà settembre) essi ammontavano a 579 miliardi di franchi, superando così di 2,6 miliardi l'importo registrato nell'ultima settimana precedente l'esame di metà giugno 2017 (576,4 miliardi). Fra metà giugno e metà settembre il loro volume è stato mediamente pari a 578,9 miliardi. Di questa cifra 478,4 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 100,5 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2017 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 16,1 miliardi di franchi. In complesso le banche hanno superato nella media di circa 471,2 miliardi il livello minimo prescritto (periodo precedente: 466,7 miliardi). Le riserve eccedenti delle banche sono quindi ulteriormente aumentate.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

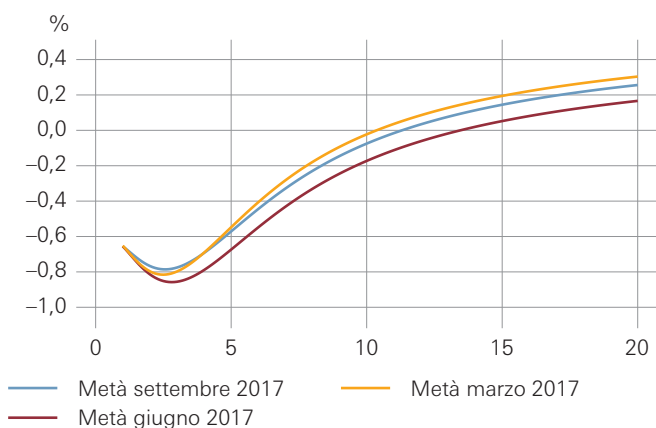


Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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

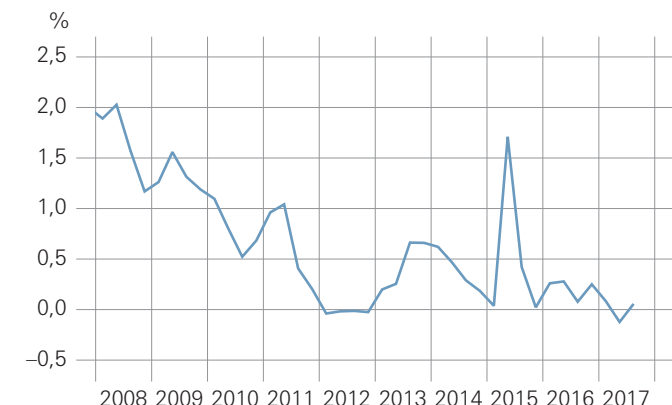


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

TASSO DI INTERESSE REALE STIMATO

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



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario stabili

Dall'esame della situazione economica e monetaria del giugno 2017 le condizioni sul mercato monetario in franchi sono rimaste praticamente invariate. Il tasso sulle operazioni garantite (SARON) e quello sulle operazioni non garantite (Libor a tre mesi) si sono mossi soltanto di poco, restando in prossimità del tasso applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a -0,75% (grafico 5.1).

Oscillazioni dei tassi a lungo termine

Durante gli ultimi tre mesi i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione hanno oscillato fra poco meno di -0,2% e quasi 0,1%. Questi movimenti sono in sintonia con le variazioni dei tassi di interesse a lungo termine all'estero.

A metà settembre il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione risultava pari a -0,1%, collocandosi così nuovamente a un livello prossimo a quello di metà giugno.

Lieve spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti

Rispetto al momento dell'esame della situazione di giugno la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è lievemente spostata verso l'alto (grafico 5.2). Nonostante questo spostamento, a metà settembre i rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si situavano in zona negativa fino alle scadenze di undici anni.

Scarsa variazione dei tassi di interesse reali a lungo termine

Nel settembre 2017 il tasso di interesse reale a lungo termine stimato era pari allo 0,1%. Così come nei trimestri precedenti esso si è pertanto mosso a un livello basso prossimo allo zero (grafico 5.3).

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

TASSI DI CAMBIO

Indebolimento del franco rispetto all'euro

Nel periodo successivo all'esame di giugno il franco si è indebolito nei confronti dell'euro. In larga parte tale perdita di valore è avvenuta a fine luglio, quando la quotazione dell'euro in franchi è salita di vari centesimi nell'arco di pochi giorni. A metà settembre il cambio si situava a 1.15 franchi per un euro (grafico 5.4).

Rispetto al dollaro USA, dall'esame di giugno il franco si è invece leggermente apprezzato. L'indebolimento del dollaro USA nei confronti del franco e di altre valute è stato indotto da incertezze politiche negli Stati Uniti. A metà settembre la moneta americana quotava circa 0.96 franchi.

Indice del tasso di cambio effettivo nominale in calo

A causa dell'indebolimento rispetto all'euro, dalla data dell'esame di giugno il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero è diminuito del 2% circa (grafico 5.5). Il deprezzamento del franco nei confronti dell'euro è stato in parte compensato dal leggero apprezzamento rispetto al dollaro USA e ad altre valute.

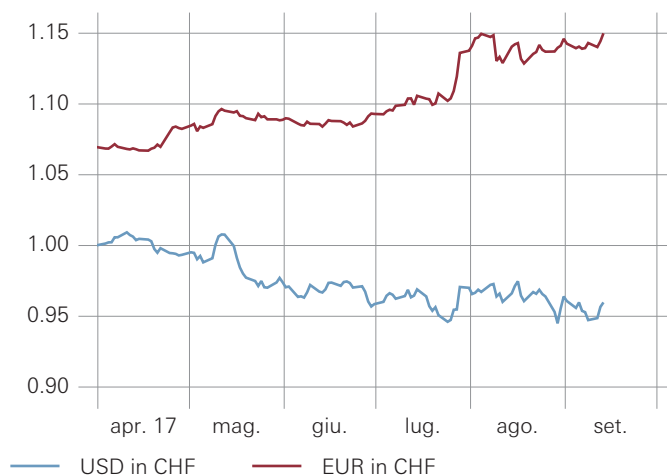
Indice del tasso di cambio effettivo reale sempre a un livello elevato

Dall'esame di giugno è parimenti calato leggermente il valore esterno reale del franco ponderato per il commercio estero. Dato che il tasso di inflazione in Svizzera è leggermente più basso rispetto all'estero, la diminuzione del valore esterno reale risulta ancora lievemente maggiore di quella del valore esterno in termini nominali.

Nonostante il recente calo del valore esterno reale ponderato per il commercio estero, il franco continua ad avere una valutazione elevata. Gli indici del tasso di cambio effettivo reale elaborati dalla BNS, dalla BRI e dall'FMI si situano in tutti e tre i casi nettamente al di sopra del rispettivo livello medio di lungo periodo (grafico 5.6).

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

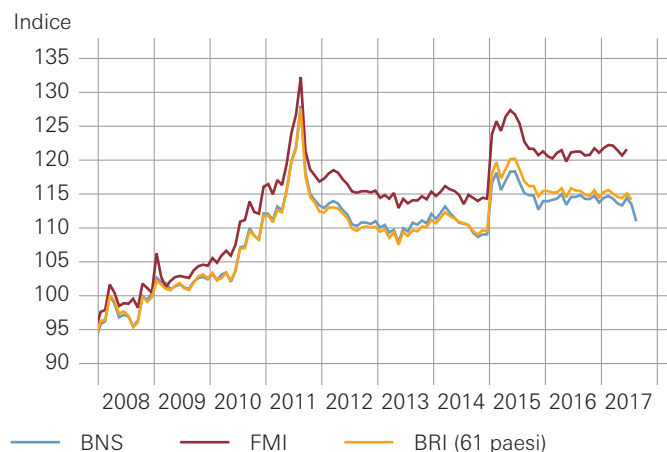


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

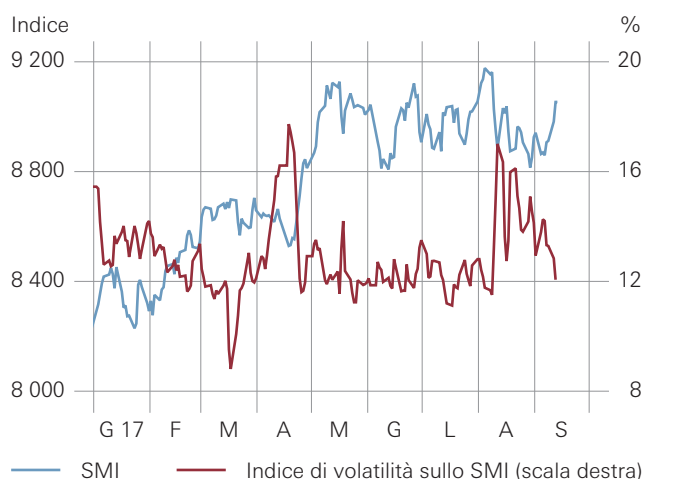
VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100



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

Grafico 5.7

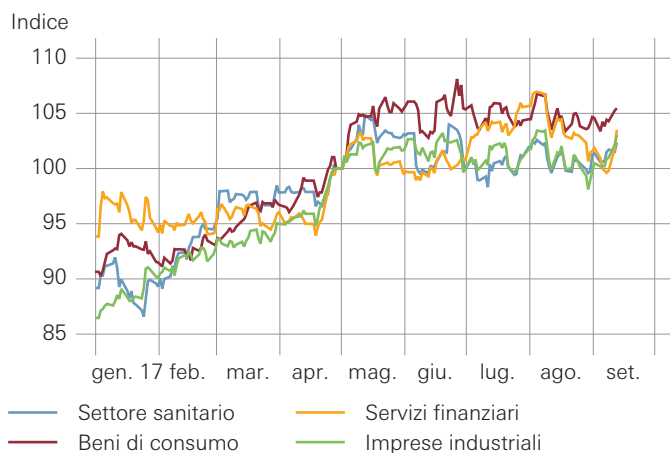
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° maggio 2017 = 100

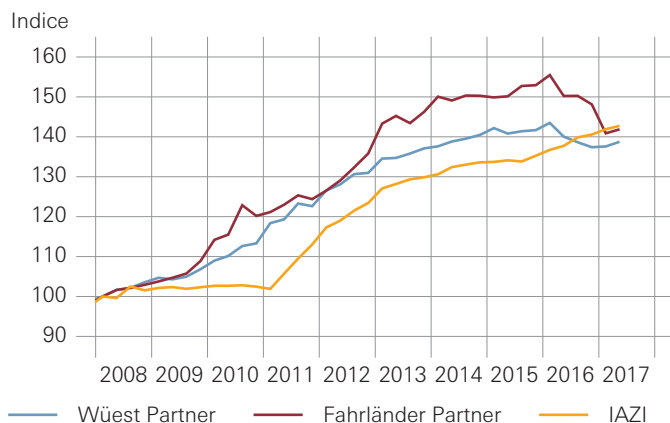


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER APPARTAMENTI DI PROPRIETÀ

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



Fonti: Fahländer Partner, IAZI e Wüest Partner.

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI**Leggero aumento dei corsi azionari**

Dopo essere cresciuto di un buon 7% nel primo quadrimestre 2017, lo Swiss Market Index (SMI) è in seguito ancora aumentato soltanto del 2% circa (grafico 5.7). Le variazioni fatte registrare dallo SMI nel secondo quadrimestre hanno per lo più rispecchiato andamenti analoghi sui mercati azionari europei e nord-americani.

Quando, fra fine luglio e inizio agosto, il franco si è nettamente indebolito nei confronti dell'euro, lo SMI è salito a un nuovo massimo annuo. Tuttavia, questi guadagni sono ben presto andati persi allorché le tensioni fra gli Stati Uniti e la Corea del Nord hanno intaccato il clima di fiducia dei mercati e il franco ha recuperato leggermente terreno nei confronti delle altre valute.

Maggiore incertezza dei mercati ad agosto

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce un parametro dell'incertezza sul mercato azionario. Questo indice si è mosso a un livello basso da maggio a luglio, per poi registrare temporaneamente una crescita netta nel mese di agosto contestualmente al regresso dei corsi azionari (grafico 5.7).

Modeste oscillazioni degli indici parziali SPI

Da inizio maggio gli indici parziali dello Swiss Performance Index (SPI) riportati nel grafico 5.8 hanno mostrato andamenti sostanzialmente paralleli, con variazioni contenute. L'indice parziale dei beni di consumo ha avuto un incremento un po' più marcato che gli indici del settore sanitario, dei servizi finanziari e delle imprese industriali, ma le differenze sono rimaste comunque modeste.

Aumento dei prezzi degli immobili residenziali

Nel secondo trimestre gli indici di prezzo disponibili per gli appartamenti di proprietà hanno fatto segnare, dopo una fase di stabilizzazione, un leggero aumento (grafico 5.9). L'incremento è stato alquanto diffuso, avendo interessato quasi tutte le regioni e categorie di prezzo. I prezzi delle case unifamiliari hanno mostrato un andamento analogo.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Leggera diminuzione della base monetaria

Negli ultimi mesi la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi in conto giro presso la BNS delle banche residenti, ha subito una lieve diminuzione e nell'agosto 2017 essa risultava in media pari a 548,8 miliardi di franchi (grafico 5.10).

Il leggero calo è dovuto soprattutto all'andamento degli averi in conto giro delle banche residenti, che fra il maggio e l'agosto 2017 si sono ridotti di 12,7 miliardi. Durante il medesimo periodo il volume del circolante è rimasto quasi invariato.

Alla lieve diminuzione degli averi in conto giro delle banche residenti si contrappone un aumento degli altri averi a vista. Fra maggio e agosto il totale degli averi a vista presso la BNS è perciò variato soltanto di poco.

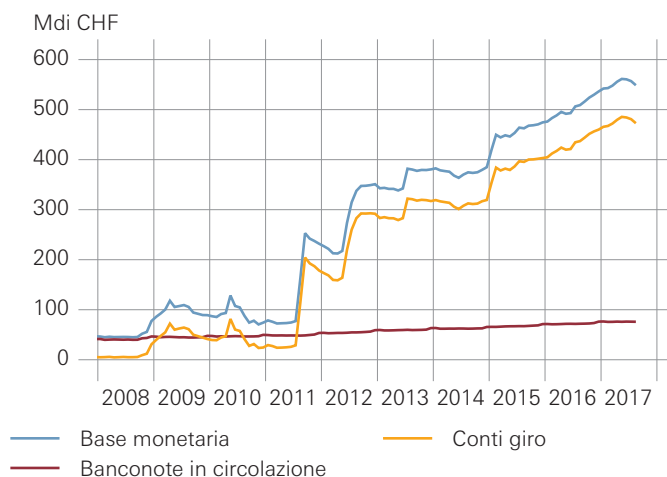
Ulteriore espansione degli aggregati monetari più ampi

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

Dopo aver rallentato fra il 2013 e il 2015, la crescita degli aggregati monetari è nuovamente ripresa nel 2016 e agli inizi del 2017. A fine agosto l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava del 6,4% il livello di un anno prima, mentre nello stesso periodo gli aggregati M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) risultavano cresciuti rispettivamente del 4,4% e del 4,0% (tabella 5.1).

Grafico 5.10

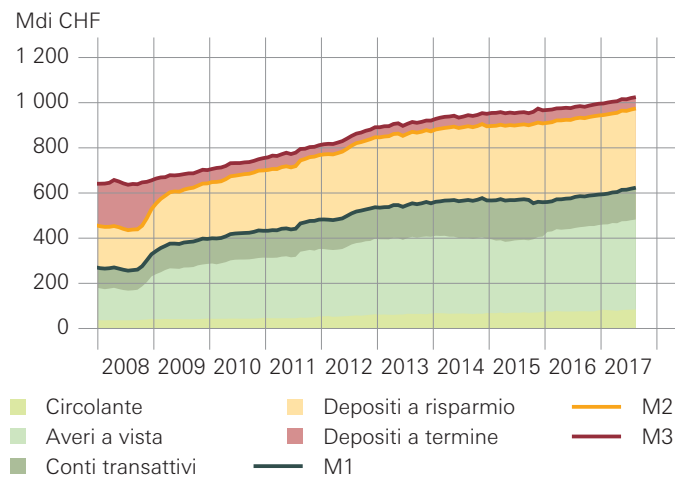
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

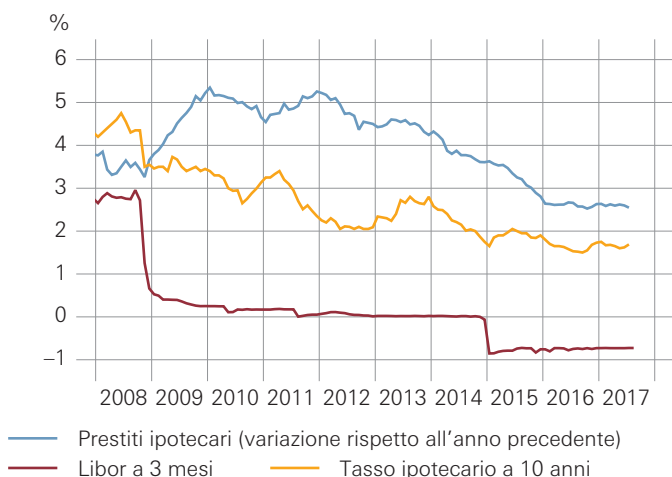
Grafico 5.11

AGGREGATI MONETARI



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE

Fonti: Bloomberg e BNS.

Crescita moderata dei prestiti ipotecari ...

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, nel secondo trimestre 2017 sono aumentati su base annua del 2,6% (tabella 5.1). La loro crescita si era dimezzata fra il 2012 e il 2015, per poi rimanere sostanzialmente stabile.

Negli ultimi trimestri i tassi ipotecari hanno continuato a muoversi a un livello storicamente molto basso. Nel luglio 2017 il tasso sui prestiti a dieci anni era pari all'1,7% (grafico 5.12).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

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

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

3 I tassi di crescita dei prestiti bancari e delle loro componenti tengono conto delle informazioni fornite dalle banche in merito a eventuali cambiamenti nella pratica di rilevazione dei dati. Essi possono pertanto scostarsi dai tassi di crescita presentati sul portale di dati data.snb.ch.

Fonte: BNS.

... e degli altri crediti

Nel secondo trimestre gli altri crediti sono cresciuti del 2,2% su base annua. A parte fluttuazioni di breve periodo, il loro volume è rimasto all'incirca allo stesso livello del 2008. Gli altri crediti non garantiti, pur con notevoli oscillazioni, sono diminuiti leggermente. Questo calo è stato però ampiamente compensato dall'aumento degli altri crediti garantiti (grafico 5.13).

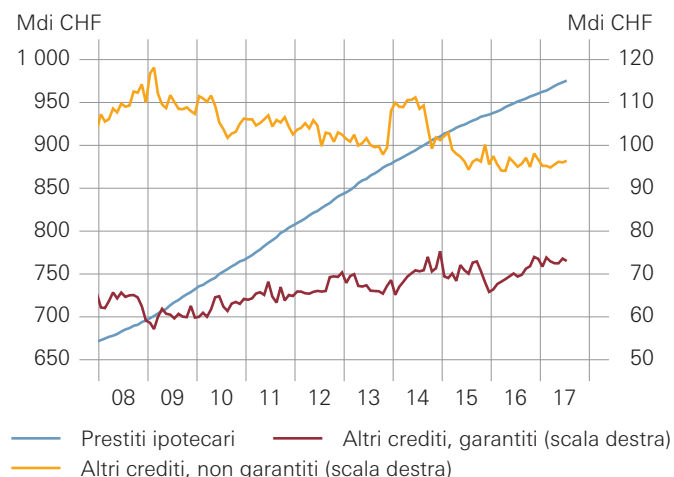
Crescita del credito per settori

Nell'ultimo decennio sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie hanno beneficiato dei tassi di interesse bassi, e ciò si è tradotto in un costante aumento dei crediti bancari a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.14).

A fine giugno 2017 i prestiti alle economie domestiche superavano del 2,6% il livello di un anno prima, mentre nello stesso arco di tempo i prestiti alle imprese non finanziarie e i prestiti alle imprese finanziarie, caratterizzati questi ultimi da un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, sono cresciuti rispettivamente del 2,2% e dell'8,5%.

Grafico 5.13

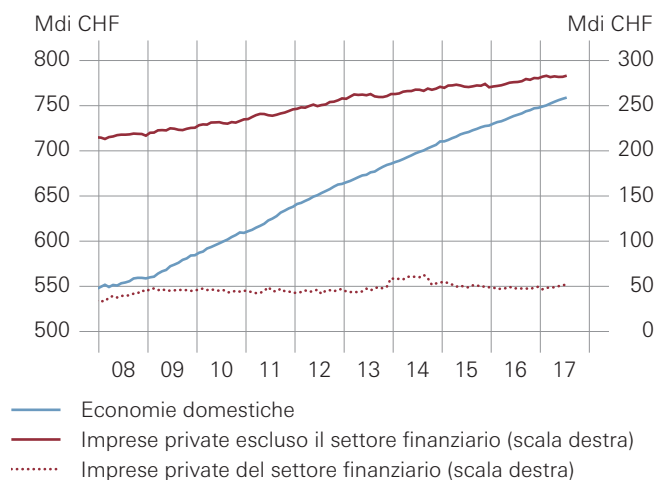
PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI



Fonte: BNS.

Grafico 5.14

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Terzo trimestre 2017

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

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. In totale sono stati svolti 213 colloqui tra metà luglio e fine agosto.

Regioni

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

Delegati

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

L'essenziale in breve

- La situazione dell'economia svizzera migliora visibilmente. Anche le prospettive per i prossimi sei mesi rimangono favorevoli. Questo è il quadro che emerge dai colloqui svolti con le imprese nel terzo trimestre.
- I fatturati reali sono nuovamente aumentati rispetto al trimestre precedente; rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, l'incremento è addirittura marcato.
- L'utilizzo delle capacità tecnico-produttive delle imprese non è più lontano dal livello considerato normale, anche se la situazione è decisamente ancora difficile per alcuni comparti.
- Prosegue la tendenza al miglioramento dei margini di guadagno; tuttavia, questi ultimi si collocano nel complesso ancora al di sotto del livello ritenuto consueto dagli interlocutori.
- Per i prossimi sei mesi gli interlocutori si aspettano un ulteriore aumento dei fatturati reali. Ciò è in gran parte dovuto alla più favorevole situazione congiunturale internazionale.
- La propensione agli investimenti e il fabbisogno di personale delle imprese aumentano sensibilmente.
- Secondo gli imprenditori, le incertezze relative al contesto internazionale sono diminuite rispetto allo scorso trimestre. Essi si esprimono con cautela circa la recente evoluzione del tasso di cambio.

SITUAZIONE ATTUALE

Aumento più sostenuto dei fatturati

I colloqui svolti con le imprese nel terzo trimestre evidenziano un'ulteriore accelerazione dell'economia svizzera. Il settore in cui essa risulta più marcata è l'industria.

I fatturati reali (ossia depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) delle imprese registrano un sensibile aumento rispetto al trimestre precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto); essi sono persino nettamente superiori rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Tale andamento poggia su un'ampia base e si osserva infatti in tutti e tre i settori: servizi, industria e costruzioni.

All'incremento dei fatturati hanno contribuito in misura significativa le esportazioni. La dinamica dell'attività si mantiene positiva nella maggior parte dei comparti dell'export. Le vendite registrano un buon andamento in diversi paesi dell'Europa. Fra i mercati trainanti è menzionata anche l'Asia, e in particolare la Cina. I segnali provenienti dagli Stati Uniti sono leggermente eterogenei, ma in prevalenza positivi. Particolarmente favorevole è l'andamento dell'attività per le aziende che forniscono beni ai comparti automobilistico, ferroviario, sanitario e aeronautico.

Oltre agli ottimi risultati dell'export, anche le vendite sul mercato interno risultano leggermente più dinamiche.

Grado di utilizzo sempre più prossimo al normale

Da inizio 2014 a metà 2016 il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive era peggiorato (grafico 2). Successivamente, dalla seconda metà del 2016 si è delineata una stabilizzazione. Da allora il sottoutilizzo si è costantemente ridotto.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Fonte: BNS.

Metà delle aziende considera l'utilizzo delle proprie capacità tecniche normale, mentre l'altra metà si divide quasi equamente fra le imprese che segnalano un sottoutilizzo e quelle che dichiarano invece un sovrautilizzo. Talune aziende hanno innalzato il numero di turni per soddisfare l'aumento della domanda.

Livello del personale adeguato

Come già negli scorsi due trimestri, la dotazione di personale è ritenuta attualmente corrispondente al fabbisogno in tutti e tre i settori. Nel corso del 2016 il livello del personale in organico era considerato ancora leggermente eccessivo.

Mentre nello scorso trimestre l'impegno richiesto per reperire personale era giudicato analogo al passato, nel periodo in esame sono state segnalate maggiori difficoltà a questo proposito. In particolare, è diminuita la disponibilità di addetti provenienti dalla Germania. Inoltre, si denota una maggiore tendenza fra le imprese a sottrarsi personale reciprocamente.

Pressione sui margini in diminuzione

Per quanto riguarda la situazione dei margini di guadagno prosegue la tendenza verso la normalizzazione in atto dagli inizi del 2016. Essa è in gran parte riconducibile all'aumento dei volumi fatturati. Nel complesso i margini sono ancora al di sotto del livello definito come abituale dagli interlocutori, ma nel frattempo la valutazione complessiva è tornata ai livelli precedenti all'abolizione del cambio minimo con l'euro. All'interno dei settori e fra le imprese, la situazione dei margini presenta tuttora un'elevata eterogeneità.

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

Fonte: BNS.

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio la situazione è leggermente migliorata, ma continuano a farsi notare cambiamenti strutturali come lo spostamento degli acquisti verso il canale online. Anche rami e segmenti che finora non offrivano prodotti sulla rete hanno deciso di sfruttare questa modalità di vendita. Il commercio al dettaglio stazionario continua a operare in un contesto economico difficile. In diverse località si osserva il fenomeno del cosiddetto «overstore», ovvero un'eccessiva densità di negozi. Tuttavia, taluni segnali indicano che l'erosione dei prezzi sta rallentando o cessando. Il commercio all'ingrosso presenta fatturati reali tendenzialmente in leggero aumento e un miglior grado di utilizzo delle capacità.

Il comparto finanziario registra nuovamente un andamento positivo dell'attività. I margini restano compressi, ma in alcuni casi la pressione sta diminuendo grazie alla riduzione dei costi. Le infrastrutture (uffici e superfici di vendita, nonché capacità informatiche) continuano a essere sottoutilizzate o sovradimensionate. Si denota una tendenza al ridimensionamento delle reti di filiali. Nelle operazioni in commissione gli istituti beneficiano del clima borsistico che permane favorevole; per contro il contesto di tassi di interesse bassi rappresenta tuttora una sfida.

Il ramo alberghiero ha mostrato una dinamica molto favorevole nel corso del trimestre estivo. In diverse regioni si osserva un incremento del turismo. Ad accrescere la domanda in questo ramo contribuisce inoltre il fatto che la Svizzera sia percepita come una destinazione sicura. L'utilizzo delle infrastrutture è tornato a un livello pressoché normale e la situazione dei margini è sensibilmente migliorata anche grazie alla riduzione dei costi e, talora, alla possibilità di procedere ad aumenti di prezzo.

Nel ramo ICT, che già nei trimestri precedenti vantava un andamento dell'attività molto sostenuto e un'elevata crescita dei fatturati, i volumi sono ben al di sopra dei livelli di un anno fa.

Per quanto concerne l'industria, la situazione continua a rischiararsi. La maggior parte dei comparti fa registrare fatturati superiori rispetto al trimestre precedente. Anche nel ramo orologiero si confermano i segnali che indicano il superamento della fase peggiore; tuttavia le capacità produttive continuano a essere sottoutilizzate e permane la pressione sui margini. A presentare margini inferiori al livello considerato abituale sono anche i produttori di generi alimentari, le imprese dell'industria meccanica nonché quelle addette all'approvvigionamento energetico e alla lavorazione dei metalli e delle materie plastiche.

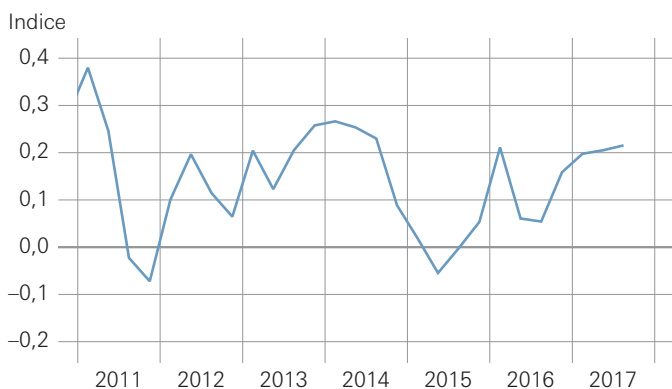
Nel settore delle costruzioni l'andamento degli affari si mantiene positivo sia nell'edilizia principale che nel ramo dei lavori specializzati. In talune regioni si continua a osservare un'intensificazione della concorrenza volta a scalzare altri operatori dal mercato.

I temi digitalizzazione e sicurezza informatica sono menzionati in molti comparti; quasi nessuna impresa può evitare di affrontare la questione o avviare progetti al riguardo.

FATTURATI ATTESI

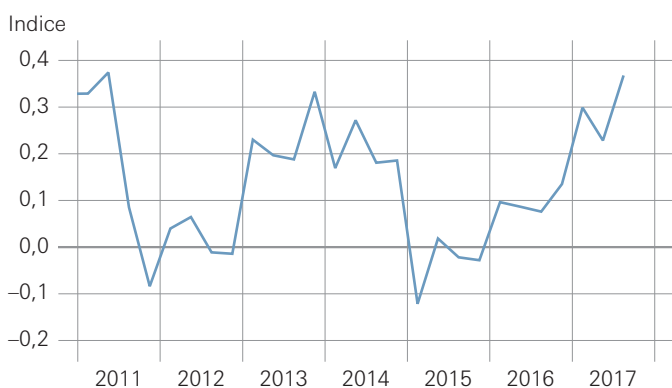
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi sei mesi. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

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

Fonte: BNS.

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

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

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Permane la fiducia**

Gli interlocutori continuano a esprimere un giudizio ottimistico per quanto riguarda l'andamento degli affari nei sei mesi a venire e si aspettano un incremento dei fatturati reali in tutti e tre i settori (grafico 3). A questa valutazione contribuiscono soprattutto le prospettive favorevoli circa la congiuntura internazionale. Sono tuttavia importanti anche le condizioni leggermente più vantaggiose dei tassi di cambio, in particolare il rafforzamento dell'euro, nonché gli effetti tangibili delle misure adottate per migliorare l'efficienza.

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

Per i prossimi sei mesi gli interlocutori si attendono, per la prima volta dall'inizio del 2014, una tendenza leggermente al rialzo dei prezzi di acquisto e di vendita. Tali intenzioni sono in parte motivate con il rincaro delle materie prime.

Previsto un moderato aumento del personale

Le prospettive circa un maggiore utilizzo delle capacità hanno un impatto anche sulle intenzioni di assunzione: gli interlocutori prevedono un moderato aumento del personale in organico (grafico 5). Ciò vale per tutti e tre i settori, ma in particolare per il terziario. Nell'industria le imprese mostrano più cautela a questo riguardo.

CONTESTO E RISCHI

Secondo gli imprenditori l'attuale contesto presenta meno incertezze rispetto al trimestre precedente. Per quanto attiene l'Europa la percezione del rischio è ulteriormente diminuita; le conseguenze della Brexit restano difficili da valutare. Fra i potenziali rischi menzionati dagli interlocutori figurano in primo luogo quelli geopolitici e, in misura minore, le tendenze protezionistiche. Per quanto riguarda la Svizzera sono sollevate preoccupazioni a causa della densità normativa. In taluni casi vengono menzionati gli elevati rischi associati alla cybercriminalità. In riferimento alla riforma dell'imposizione delle imprese, gli interlocutori sperano in una soluzione pragmatica.

Il contesto di tassi di interesse molto bassi è considerato problematico da taluni interlocutori in riferimento alla situazione a lungo termine degli istituti previdenziali. Inoltre, sono espresse preoccupazioni circa le possibili ripercussioni sui mercati immobiliari. Si fa infatti sentire l'elevato bisogno di investimenti degli investitori istituzionali. Viene inoltre menzionato l'aumento delle abitazioni vuote.

La maggior parte degli imprenditori accoglie con favore l'indebolimento del franco rispetto all'euro nel corso del trimestre. Essi manifestano comunque grande cautela, dato che questa evoluzione produrrà i suoi effetti soltanto se si dimostrerà duratura. Finora la maggior parte degli interlocutori non ha risentito dell'indebolimento del franco sull'andamento degli affari.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Dopo il forte apprezzamento del franco all'inizio del 2015, le aspettative di inflazione sia a breve che a medio termine si erano ridotte sensibilmente. In seguito sono di nuovo entrambe aumentate gradualmente. La tendenza al rialzo di tali aspettative è proseguita anche nel terzo trimestre: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora in media allo 0,5%, rispetto allo 0,3% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 6). Le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si collocano tuttora all'1,0% (linea rossa nel grafico). Tali aspettative si attestano così nuovamente a livelli comparabili a quelli di fine 2014.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

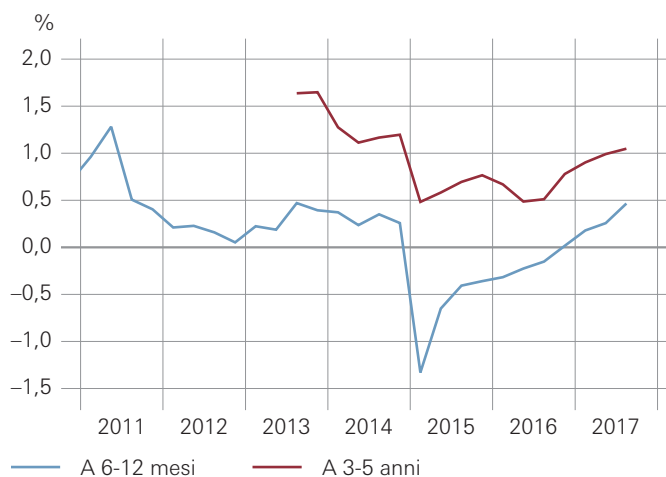
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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.

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

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

Cronologia della politica monetaria

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

In occasione dell'esame trimestrale del 14 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato dei cambi mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

In occasione dell'esame trimestrale del 15 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

In occasione dell'esame trimestrale del 16 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario contribuiscono a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

Il 19 dicembre la BNS rende nota la sua decisione di aumentare l'importo destinato alla costituzione degli accantonamenti per le riserve monetarie. Quale base per la determinazione dell'attribuzione annua continuerà a essere considerato il doppio del tasso medio di crescita del PIL nominale degli ultimi cinque anni. Tuttavia, è prevista ora un'attribuzione minima annua pari all'8% degli accantonamenti, al fine di assicurare una sufficiente alimentazione di questi ultimi e il rafforzamento del bilancio anche nei periodi con bassi tassi di crescita del PIL nominale. Dato che il tasso medio di crescita del PIL nominale negli ultimi cinque anni si è attestato soltanto all'1,9%, per l'esercizio 2016 viene applicato il tasso minimo dell'8%.

In occasione dell'esame trimestrale del 15 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario contribuiscono a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

Il 10 novembre il Dipartimento federale delle finanze (DFF) e la BNS rendono noto di aver firmato una nuova Convenzione sulla distribuzione dell'utile della BNS per gli esercizi 2016-2020. A condizione che la riserva per future ripartizioni sia positiva, la BNS continuerà anche in futuro a versare ogni anno 1 miliardo di franchi alla Confederazione e ai Cantoni. D'ora in avanti le distribuzioni sospese saranno compensate negli anni successivi, purché la riserva per future ripartizioni lo consenta.

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

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

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

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

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

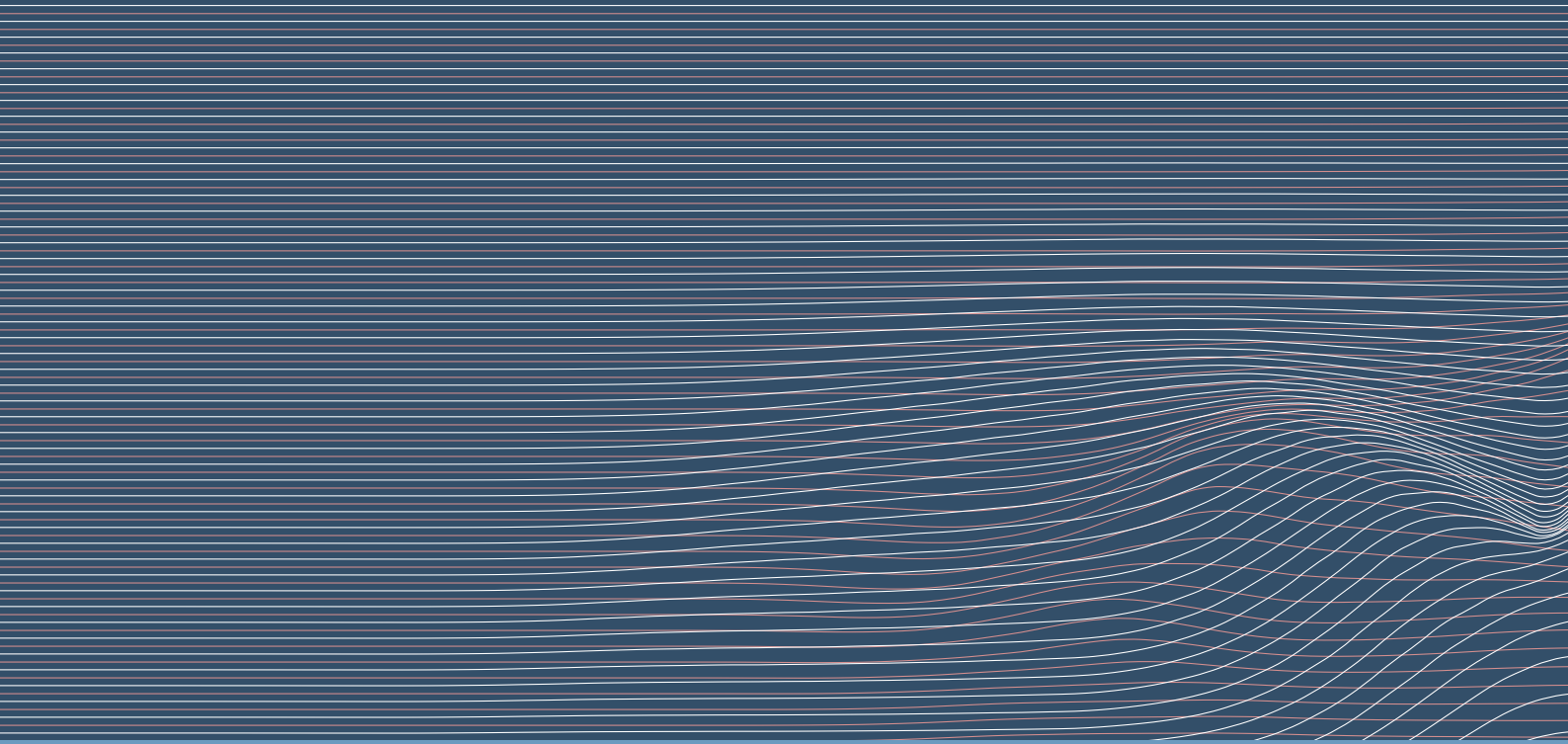
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017



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

