



Bollettino trimestrale
1/2017 Marzo

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



Bollettino trimestrale 1/2017 Marzo

35° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 16 marzo 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
Tendenze congiunturali	28
Il nuovo indice del tasso di cambio della BNS	32
Cronologia della politica monetaria	36

Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del marzo 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 16 marzo 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 16 marzo 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 16 marzo 2017

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS rimane immutato a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi resta compresa 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. La politica monetaria espansiva della BNS persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica. Il franco è tuttora nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi contribuiscono a ridurre l'attrattiva degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione sul franco.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello leggermente superiore rispetto a quella formulata in dicembre (grafico 1.1). L'aumento della previsione nel breve termine è riconducibile soprattutto all'incremento del prezzo del petrolio. Nel più lungo termine, invece, la previsione condizionata di inflazione è leggermente diminuita. Per il 2017, il tasso di inflazione atteso è aumentato allo $0,3\%$, dallo $0,1\%$ dello

scorso trimestre (tabella 1.1). Per il 2018, la BNS prevede ora un'inflazione dello $0,4\%$, rispetto allo $0,5\%$ di dicembre. Per il 2019, la previsione si colloca all' $1,1\%$. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

Nel quarto trimestre l'economia mondiale è cresciuta in linea con le aspettative. Negli Stati Uniti il PIL è aumentato ancora una volta a un ritmo robusto. Sul mercato del lavoro è stato raggiunto il livello di piena occupazione e l'inflazione è prossima all'obiettivo della Fed. In questo contesto, il 15 marzo la banca centrale statunitense ha deciso di innalzare ulteriormente di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento. Anche nelle altre grandi aree economiche la congiuntura ha presentato un andamento favorevole nel quarto trimestre: area dell'euro, Giappone e Cina hanno registrato senza eccezioni tassi di crescita confortanti e nel Regno Unito la crescita economica ha mostrato di nuovo un sorprendente vigore.

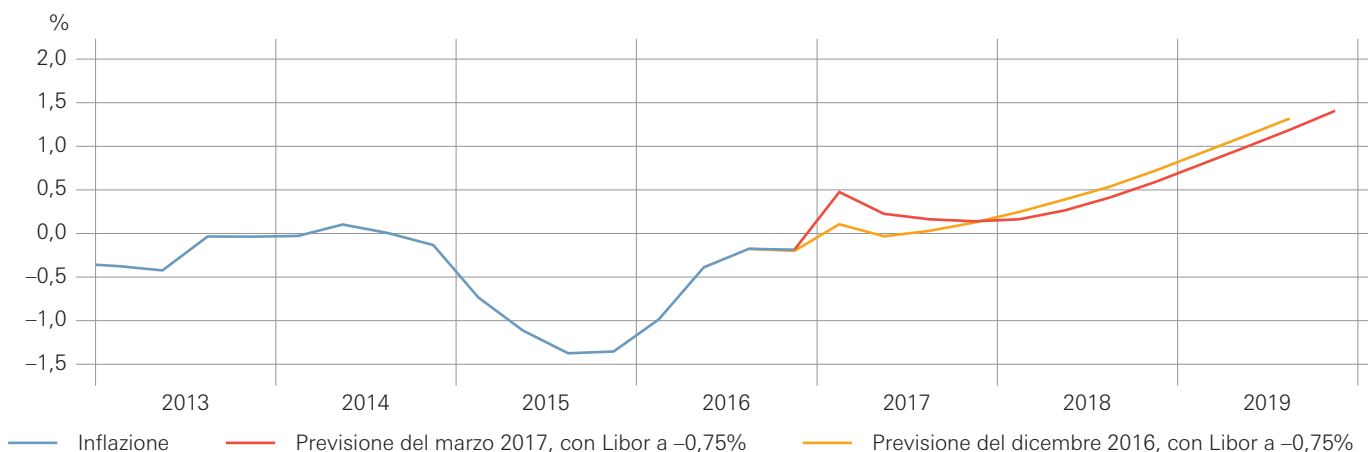
Gli indicatori disponibili all'inizio dell'anno evidenziano un ulteriore miglioramento delle prospettive per l'economia mondiale. In particolare, hanno acquisito slancio l'attività industriale e il commercio internazionale. La BNS si aspetta che l'andamento positivo della congiuntura globale prosegua nel 2017. Tuttavia, lo scenario di base per l'economia mondiale permane soggetto a considerevoli rischi. Particolare rilievo assumono attualmente i motivi di incertezza connessi al futuro orientamento della politica economica degli Stati Uniti, alle prossime elezioni in Europa e ai complessi negoziati per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea.

In Svizzera la crescita del PIL nel quarto trimestre è stata inferiore alle aspettative. Secondo la prima stima trimestrale, esso ha progredito, come già nel terzo trimestre, a un tasso annualizzato di solo $0,3\%$. L'analisi di una gamma allargata di indicatori congiunturali disponibili

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2017

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



Fonte: BNS.

suggerisce per contro il proseguimento di una ripresa moderata negli ultimi mesi dell'anno. Gli sviluppi sul mercato del lavoro supportano questa tesi. Sebbene il tasso di disoccupazione stagionalizzato sia rimasto stabile, da agosto il numero di disoccupati è diminuito lievemente. Anche dai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese emerge un moderato miglioramento della situazione economica.

Alla luce dell'evoluzione favorevole della congiuntura internazionale le prospettive per l'economia svizzera per l'anno in corso sono cautamente positive. Nel complesso, la BNS si attende tuttora per il 2017 una crescita del PIL di

circa l'1,5%. Tuttavia, a causa dei rischi internazionali, anche la previsione per la Svizzera continua a essere segnata da notevoli incertezze.

Nel quarto trimestre 2016 la crescita del volume dei prestiti ipotecari è rimasta pressoché costante su un livello relativamente basso. Nello stesso tempo è proseguito il rallentamento della dinamica dei prezzi per gli immobili residenziali. Tuttavia, gli squilibri sul mercato ipotecario e immobiliare permangono. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi su questi mercati ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

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

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

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, MARZO 2017

	2013				2014				2015				2016				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	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-1,1	-0,4

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2017

	2016				2017				2018				2019				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 dicembre 2016, con Libor a -0,75%					-0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	0,1	0,5	
Previsione del marzo 2017, con Libor a -0,75%					0,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4	0,3	0,4	1,1

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Nel quarto trimestre 2016 l'economia mondiale è cresciuta in linea con le aspettative. In numerosi paesi la domanda interna ha continuato a costituire un pilastro fondamentale della crescita. Gli indicatori disponibili a inizio 2017 hanno evidenziato un ulteriore rasserenamento della congiuntura globale; in particolare, hanno acquisito slancio l'attività industriale e il commercio internazionale (grafico 2.1).

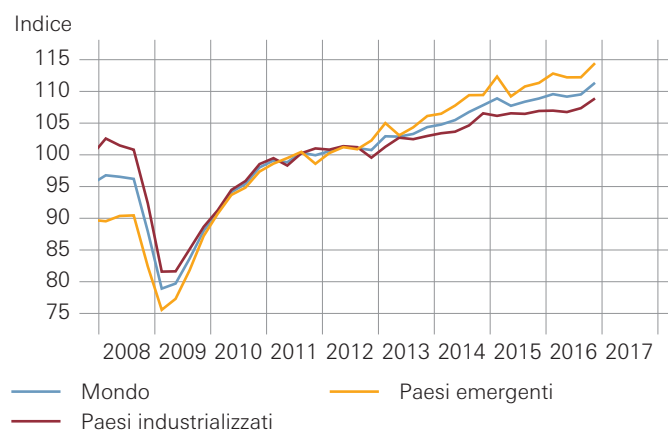
L'economia statunitense si trova in una fase di solida espansione, con tassi di crescita del PIL allineati al potenziale e una situazione di piena occupazione sul mercato del lavoro. Anche i diversi indicatori dell'inflazione si muovono nella direzione auspicata dalla Federal Reserve (Fed). In tale contesto, quest'ultima segnala la propria disponibilità a normalizzare gradualmente le condizioni monetarie.

Nell'area dell'euro prosegue la ripresa. L'output gap va riducendosi e la disoccupazione è in calo. Nel corso degli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è nettamente aumentata in seguito al rialzo dei prezzi energetici, ma l'inflazione di fondo è rimasta al di sotto dell'1%. Anche in Giappone, nonostante l'andamento favorevole dell'economia reale, l'inflazione è finora rimasta su livelli modesti. Per il momento, sia nell'area dell'euro che in Giappone la politica monetaria resta pertanto espansiva. Nel Regno Unito l'inflazione è aumentata sensibilmente per effetto dell'indebolimento

Grafico 2.1

ESPORTAZIONI MONDIALI

Media del periodo considerato = 100



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

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

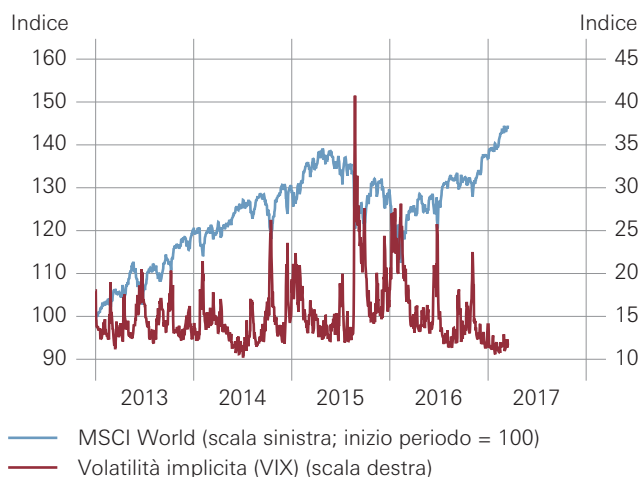
	2013	2014	2015	2016	Scenario	
					2017	2018
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,3	3,5	3,3	3,2	3,6	3,7
Stati Uniti	1,7	2,4	2,6	1,6	2,3	2,3
Area dell'euro	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,8	1,6
Giappone	2,0	0,2	1,2	1,0	1,1	0,8
Prezzo del petrolio al barile in USD						
	108,7	99,0	52,5	43,8	56,0	56,0

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

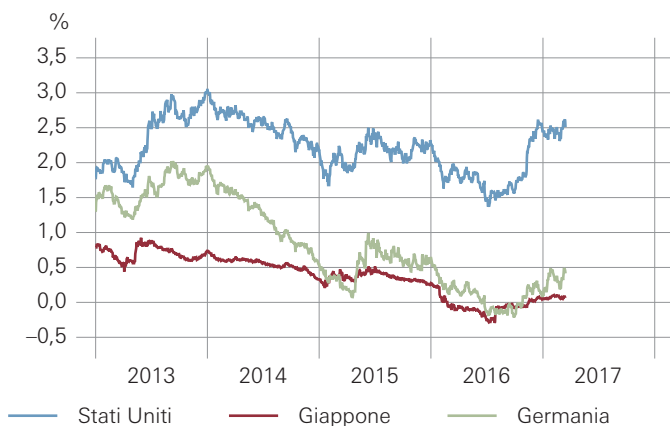


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

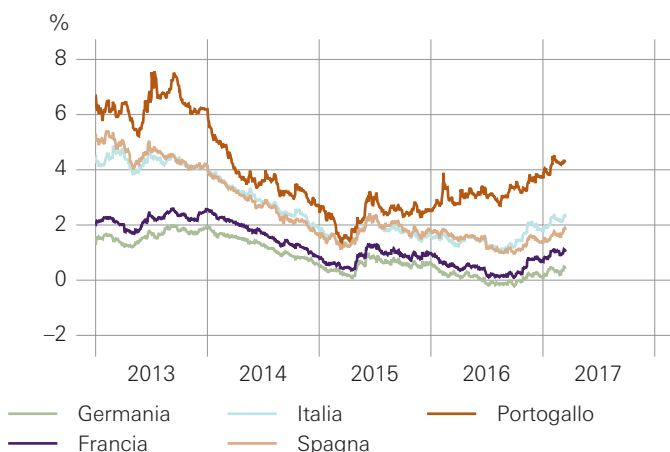


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

della sterlina, ma alla luce dell'incertezza sulle prospettive di crescita la Bank of England ha parimenti mantenuto la propria politica monetaria accomodante.

Nel proprio scenario di base (tabella 2.1) la Banca nazionale si aspetta una continuazione dell'andamento congiunturale positivo e, con esso, anche il miglioramento del contesto internazionale per la Svizzera. Tale scenario di base resta tuttavia soggetto a considerevoli rischi. Particolare rilievo assumono attualmente i motivi di incertezza connessi al futuro orientamento della politica economica negli Stati Uniti, alle imminenti elezioni politiche in vari paesi europei e ai complessi negoziati per l'uscita del Regno Unito dall'Unione europea.

Le previsioni della BNS per l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. In particolare, per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 56 dollari USA al barile, ossia 9 dollari in più rispetto allo scenario di base di dicembre; per il tasso di cambio euro-dollaro, un valore di 1.07 dollari per euro, rispetto a 1.09 di dicembre. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Dall'esame della situazione economica e monetaria di metà dicembre i mercati azionari hanno mostrato un andamento positivo a livello globale. I fattori trainanti sono stati in particolare l'ulteriore rasserenamento della congiuntura mondiale e la previsione di una politica fiscale nettamente più espansiva negli Stati Uniti. L'indice azionario globale MSCI World e l'indice azionario statunitense S&P 500 hanno entrambi toccato un nuovo massimo storico, mentre la volatilità delle azioni statunitensi desunta dalle opzioni (VIX), che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, è rimasta bassa (grafico 2.2).

Gli andamenti evidenziati dai tassi di interesse a lungo termine sono stati invece eterogenei (grafici 2.3 e 2.4). Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono complessivamente aumentati sullo sfondo dell'andamento congiunturale favorevole, mentre i rendimenti statunitensi hanno mostrato una tendenza orizzontale dopo il forte aumento a fine 2016. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali hanno registrato variazioni minime, rimanendo poco al di sopra dell'obiettivo dello 0% indicato dalla Bank of Japan.

Da inizio anno il valore del dollaro USA ponderato per il commercio estero è leggermente diminuito, mentre lo yen giapponese si è apprezzato in maniera speculare. L'euro è invece rimasto tendenzialmente stabile (grafico 2.5).

Sui mercati delle materie prime il prezzo del petrolio si è stabilizzato inizialmente attorno a 55 dollari USA al barile, dopo che a fine 2016 importanti paesi produttori di greggio appartenenti ed esterni all'OPEC avevano concordato una limitazione della produzione a partire da inizio 2017. Successivamente, a metà marzo, il prezzo del petrolio è calato a 51 dollari al barile in seguito al netto incremento delle scorte di greggio negli Stati Uniti. I prezzi delle altre materie prime hanno oscillato, per ritornare poi infine ai livelli di metà dicembre (grafico 2.6).

STATI UNITI

Dopo un andamento modesto nei primi sei mesi dell'anno, nel secondo semestre 2016 l'economia statunitense ha ripreso slancio (grafico 2.7). A fare da volano principale della crescita sono stati i consumi privati; inoltre, verso fine anno sono tornati a crescere anche gli investimenti in beni strumentali e scorte. Il forte incremento occupazionale è proseguito anche negli ultimi mesi dell'anno. Il tasso di partecipazione al mercato del lavoro ha registrato un lieve progresso, cosicché il tasso di disoccupazione è rimasto pressoché invariato, attestandosi in febbraio al 4,7% (grafico 2.10).

Da dicembre le prospettive congiunturali per gli Stati Uniti si sono ulteriormente rischiarate, con un sensibile miglioramento del clima di fiducia in particolare nell'industria manifatturiera. Tra le aziende va inoltre delineandosi una maggiore propensione agli investimenti. Nel suo nuovo scenario di base, la Banca nazionale si aspetta altresì una riduzione del carico fiscale verso fine anno, che dovrebbe sostenere l'attività nel corso del 2018. La BNS ha pertanto rivisto leggermente al rialzo la propria previsione di crescita per gli Stati Uniti e si attende ora sia per il 2017 che per il 2018 un aumento del PIL del 2,3% (tabella 2.1). Su tale previsione grava tuttavia una forte incertezza, in quanto restano ancora poco chiari importanti aspetti della futura politica economica statunitense.

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo ha fatto registrare negli ultimi mesi un netto incremento, riconducibile principalmente all'aumento dei prezzi energetici. In febbraio essa ha raggiunto quota 2,7%, ossia il livello più elevato dal marzo 2012 (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta poco al di sopra del 2% (grafico 2.12). Il deflatore di fondo dei consumi personali (Core Personal Consumption Expenditure Index), preferito dalla Fed come misura dei prezzi, si è attestato in gennaio l'1,7% al di sopra del livello dell'anno precedente, avvicinandosi così ulteriormente all'obiettivo indicato dalla banca centrale.

In tale contesto, la Fed ha deciso di innalzare di 0,25 punti percentuali la fascia obiettivo per il tasso di riferimento che risulta compresa tra 0,75% e 1,00% (grafico 2.13), ribadendo tuttavia che l'andamento dell'economia statunitense renderà possibile un aumento soltanto graduale del tasso di riferimento.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100

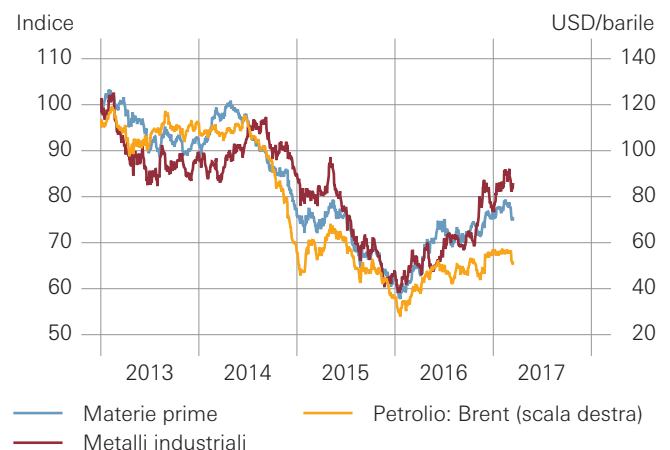


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Inizio periodo = 100

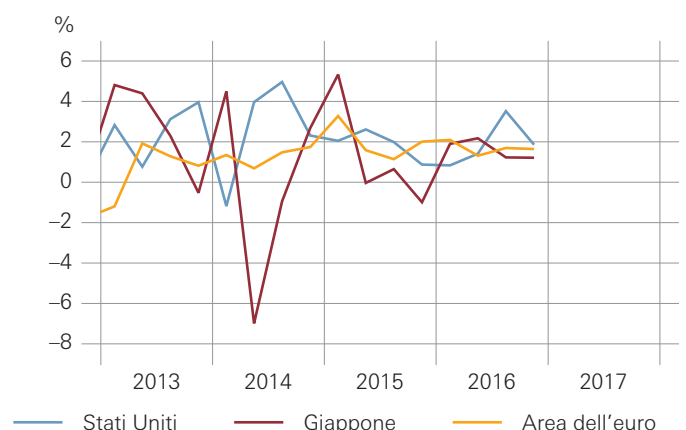


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

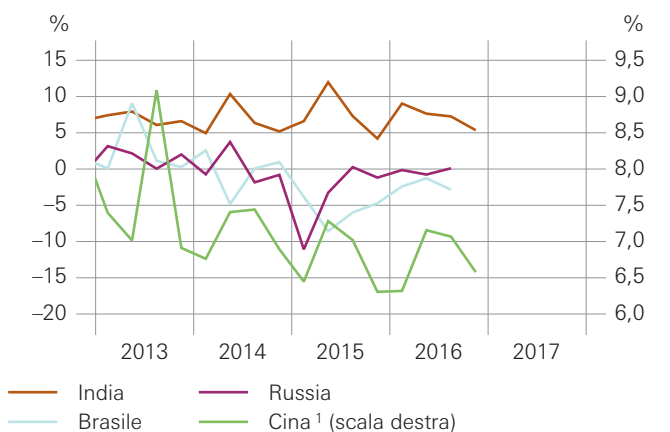


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

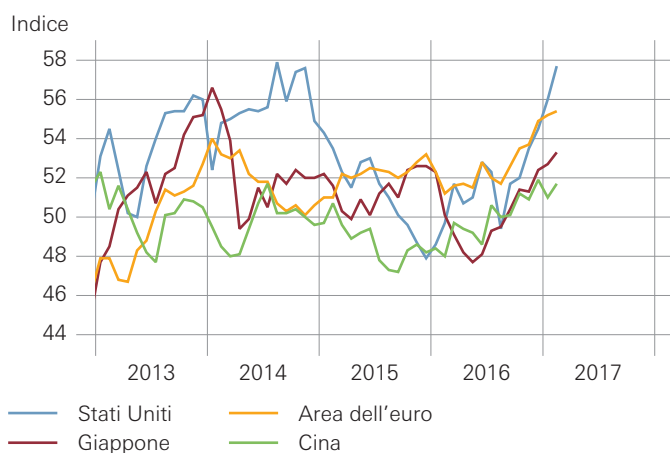
Variazione rispetto al periodo precedente



1 Stima: BNS.
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

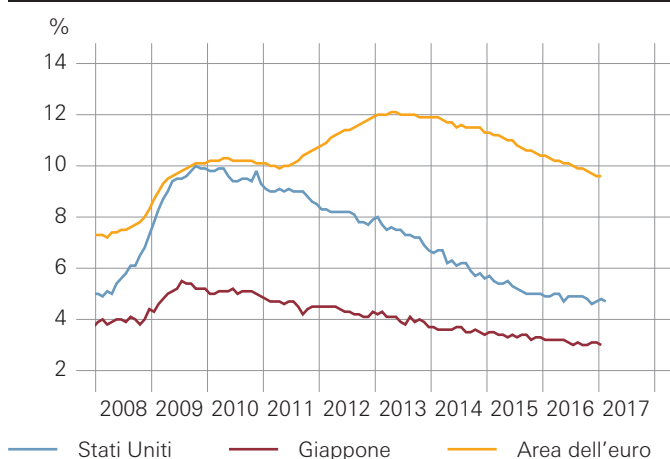
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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 è proseguita la ripresa congiunturale. Nel quarto trimestre il PIL ha fatto registrare un progresso dell'1,6% (grafico 2.7), sulla scorta del rafforzamento di investimenti ed esportazioni. La crescita conseguita per l'intero 2016 è stata pari all'1,7%. L'incremento occupazionale è proseguito, mentre il tasso di disoccupazione ha toccato in gennaio il valore più basso degli ultimi sette anni (grafico 2.10).

Le prospettive congiunturali appaiono favorevoli. La politica monetaria espansiva e le condizioni di finanziamento accomodanti hanno continuato a sostenere la ripresa nell'area dell'euro. In particolare, è migliorata sensibilmente la congiuntura industriale. Anche il clima di fiducia delle aziende si è rischiarato, secondo quanto emerge dalle inchieste. Le prospettive congiunturali restano tuttavia offuscate da diversi problemi. Tra questi figurano i motivi di incertezza associati alle elezioni politiche in programma quest'anno in alcuni importanti Stati membri, al futuro assetto delle relazioni tra UE e Regno Unito, nonché alla persistente fragilità del settore bancario in Italia. Per l'area dell'euro, la BNS si aspetta una crescita dell'1,8% per il 2017 e dell'1,6% per il 2018.

Tra novembre e febbraio l'inflazione dei prezzi al consumo ha fatto registrare un marcato incremento al 2,0%, in seguito al rialzo dei prezzi energetici e alimentari (grafico 2.11). Per la prima volta in quattro anni l'inflazione annua si è collocata in territorio positivo in tutti gli Stati membri e in alcuni ha addirittura superato nettamente il 2%. Per contro, l'inflazione di fondo nell'area dell'euro è rimasta di poco al di sotto dell'1%, riconfermando la tendenza in atto da fine 2013 (grafico 2.12). Le aspettative inflazionistiche a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono ancora aumentate, pur restando decisamente al di sotto dell'obiettivo di inflazione perseguito dalla BCE.

La BCE non ha finora rilevato alcun segnale di una chiara tendenza al rialzo dell'inflazione di fondo e, alla luce di ciò, ha lasciato invariati i tassi di riferimento e il programma di acquisto di titoli. Essa intende continuare a effettuare tali acquisti almeno sino a fine 2017 e ridurne da aprile l'ammontare, dagli attuali 80 a 60 miliardi di euro al mese. Questo programma dovrebbe essere mantenuto in atto finché l'inflazione non si avvicinerà in modo duraturo al tasso obiettivo «inferiore ma prossimo al 2%».

GIAPPONE

In Giappone, il PIL è cresciuto nel quarto trimestre dell'1,2% (grafico 2.7). Per l'intero 2016 è risultata una crescita su ampia base dell'1,0%. Nell'ultimo trimestre dell'anno le esportazioni hanno ripreso vigore, mentre la domanda interna ha ristagnato. La spesa delle economie domestiche è stata in particolare frenata dal forte aumento temporaneo dei prezzi per i generi alimentari freschi verso la fine dell'anno. La situazione sul mercato del lavoro è

migliorata ulteriormente: nel gennaio 2017 il tasso di disoccupazione risultava infatti pari al 3,0%, il livello più basso dalla metà degli anni '90 (grafico 2.10). Inoltre, nel 2016 i salari reali sono di nuovo cresciuti lievemente per la prima volta dal 2010.

L'andamento positivo della produzione industriale, gli investimenti in infrastrutture nell'ambito del pacchetto congiunturale varato ad agosto dello scorso anno e le condizioni favorevoli sul mercato del lavoro sosterranno l'andamento dell'economia nel corso dei prossimi trimestri. Per il 2017 e il 2018 la BNS si attende tuttora una crescita dell'1,0%, ovvero leggermente al di sopra del potenziale (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è tornata nuovamente in terreno positivo verso fine anno (grafico 2.11), in seguito a una temporanea impennata dei prezzi dei generi alimentari freschi. L'inflazione di fondo è diminuita invece nel corso del 2016 sotto la spinta di uno yen forte, oscillando negli ultimi mesi dell'anno attorno allo zero (grafico 2.12); essa dovrebbe poi tornare progressivamente a crescere. Le aspettative di inflazione a lungo termine basate sulle indagini condotte presso le aziende sono recentemente di nuovo salite in lieve misura, pur restando sensibilmente al di sotto dell'obiettivo inflazionistico del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica.

Dal settembre 2016 il controllo della curva dei rendimenti («Yield Curve Control») è al centro dell'allentamento quantitativo e qualitativo della politica monetaria. La Bank of Japan ha ribadito la propria intenzione di portare avanti l'attuale politica monetaria e in particolare di ampliare ulteriormente la base monetaria finché non sarà raggiunta in modo duraturo un'inflazione superiore al 2%.

ECONOMIE EMERGENTI

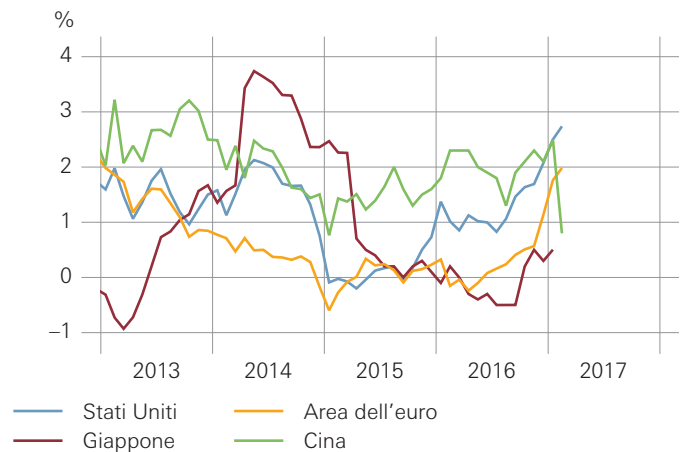
In Cina, la crescita economica ha subito, come previsto, un lieve rallentamento nel quarto trimestre 2016 (grafico 2.8). L'attività ha perso ulteriormente slancio soprattutto nel settore delle costruzioni, mentre quello dei servizi ha ritrovato un certo vigore, trainato da un solido andamento dei consumi. La crescita del PIL per l'intero 2016 è stata pari al 6,7%, in linea con l'obiettivo perseguito dal governo cinese. In India, la riforma relativa al contante ha frenato sensibilmente la crescita del PIL nel quarto trimestre; le carenze nell'approvvigionamento di contante hanno inciso negativamente in particolare sull'attività nel settore dei servizi. Ciò nonostante, nella media annua la performance economica ha fatto registrare una crescita analoga a quella dell'anno precedente (7,4%). In Russia, secondo gli indicatori disponibili, il PIL è aumentato nel quarto trimestre. Per contro, in Brasile è proseguita la recessione.

Con l'eccezione dell'India, le prospettive per i paesi sopra indicati restano sostanzialmente invariate rispetto a dicembre. In Cina, la crescita sembra avviata a perdere ulteriore slancio nel corso dell'anno. In particolare, a causa

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

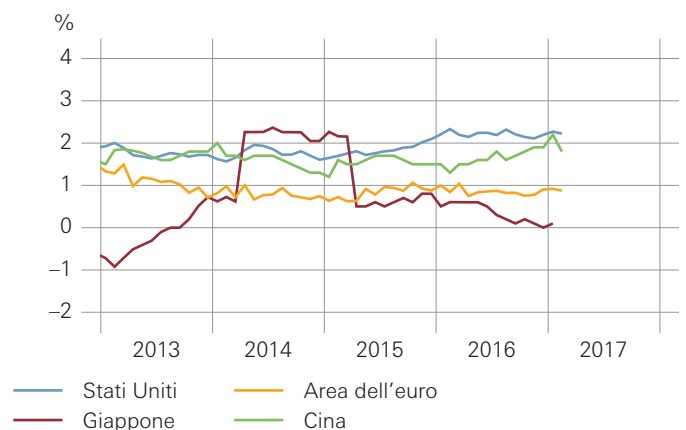


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

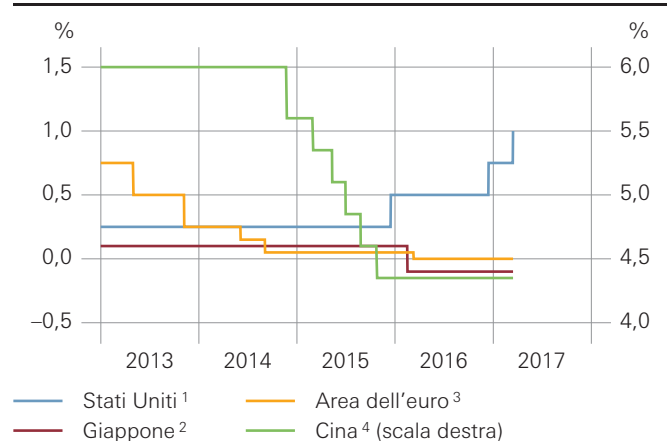
Variazione rispetto all'anno precedente



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

Grafico 2.13

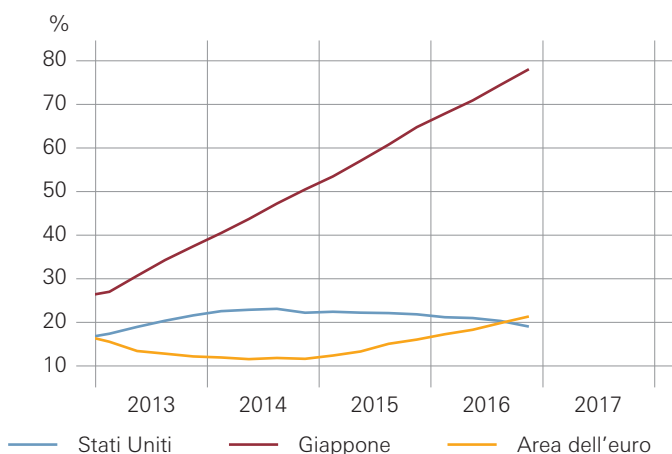
TASSI DI INTERESSE UFFICIALI



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.

dell'eccesso di capacità tuttora elevato nell'industria pesante e degli alti livelli di indebitamento, le aziende aumenteranno i propri investimenti a un ritmo probabilmente meno sostenuto. In India, gli indicatori congiunturali, tra cui l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), segnalano un debole aumento dell'attività economica a inizio anno. La congiuntura dovrebbe tuttavia riprendersi in tempi rapidi, in quanto le economie domestiche hanno semplicemente differito i consumi. In Russia e in Brasile, l'attività economica dovrebbe progressivamente migliorare grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime e alle condizioni monetarie favorevoli.

L'inflazione dei prezzi al consumo in questi paesi ha evidenziato un andamento eterogeneo. In Cina, l'inflazione è diminuita in febbraio allo 0,8% in seguito al calo dei prezzi alimentari (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta pressoché invariata all'1,8% (grafico 2.12). In India, l'inflazione è scesa al 3,6%, anche se quella di fondo è rimasta su un livello indesideratamente elevato (4,7%). In Russia e Brasile l'inflazione è sensibilmente diminuita, rispettivamente al 4,6% e al 4,8%, avvicinandosi così agli obiettivi delle relative banche centrali.

In Cina e in Russia gli istituti centrali hanno lasciato i tassi di riferimento invariati. Contrariamente alle aspettative generali del mercato, anche la banca centrale dell'India ha rinunciato a un ulteriore abbassamento del tasso ufficiale, motivando tale decisione con il perdurare dell'inflazione di fondo su livelli elevati e la revisione al rialzo delle aspettative inflazionistiche. La banca centrale brasiliana si è avvalsa invece del proprio margine di manovra nell'ambito della politica monetaria per abbassare i tassi di riferimento, al fine di sostenere la congiuntura economica.

3 Evoluzione economica in Svizzera

I recenti segnali congiunturali in Svizzera appaiono contraddittori. La crescita del PIL nel quarto trimestre è risultata al di sotto delle aspettative. Un'analisi più ampia degli indicatori economici disponibili evidenzia invece un graduale rasserenamento della congiuntura.

La situazione sul mercato del lavoro è progressivamente migliorata dalla metà dello scorso anno. L'occupazione ha continuato ad aumentare, mentre il tasso di disoccupazione destagionalizzato ha registrato un'ulteriore leggera contrazione fino a febbraio.

Tuttavia, il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'economia permane insoddisfacente. Le inchieste confermano che in diversi rami le capacità tecniche erano impiegate in misura inferiore alla media nel quarto trimestre.

In complesso i recenti indicatori congiunturali segnalano una continuazione della ripresa moderata. Per il 2017 la BNS prevede ancora una crescita pari all'1,5% circa.

DOMANDA AGGREGATA E PRODUZIONE

Crescita deludente del PIL nel quarto trimestre

Dopo un graduale miglioramento della dinamica a partire da metà 2015, nella seconda parte del 2016 la crescita del PIL si è quasi arrestata. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) nel quarto trimestre il PIL è aumentato soltanto dello 0,3%. La sua progressione è perciò rimasta altrettanto debole che nel terzo trimestre (grafico 3.1).

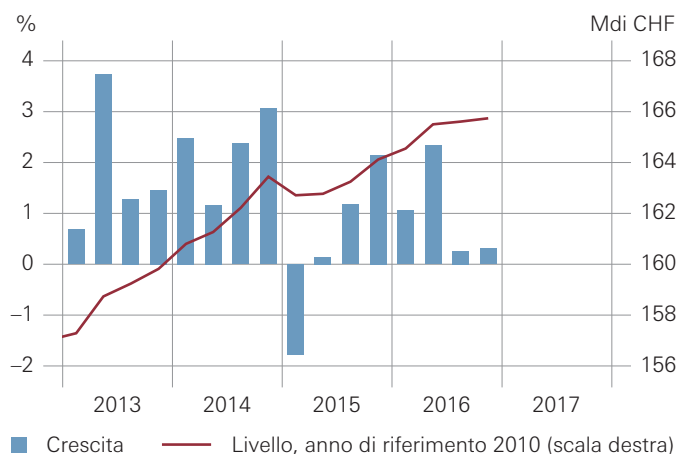
Secondo la stima trimestrale della SECO la creazione di valore è aumentata in diversi rami. È in effetti proseguita la tendenza ascendente nel settore dei servizi. La creazione di valore è cresciuta anche nel settore delle costruzioni. Tuttavia, un netto calo nell'industria manifatturiera ha inciso negativamente sul risultato complessivo (grafico 3.2). Dal lato degli impieghi, soltanto i consumi privati hanno fornito impulsi decisamente positivi.

Con la stima per il quarto trimestre sono ora disponibili anche le prime cifre provvisorie per l'intero 2016, secondo le quali il PIL è cresciuto dell'1,3%.

Grafico 3.1

PIL REALE

Variazione rispetto al periodo precedente

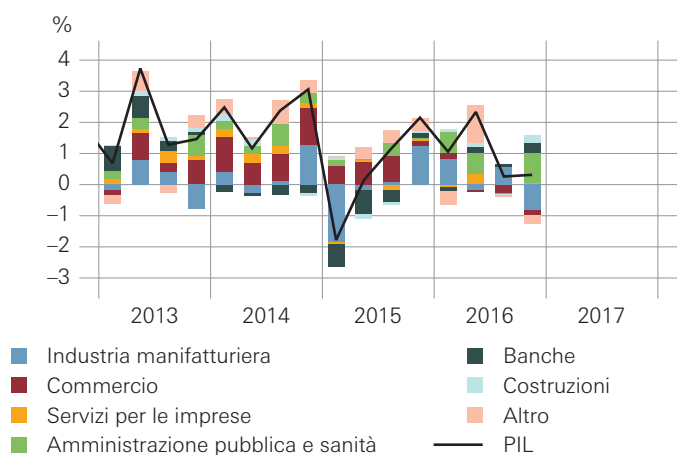


Fonte: Segreteria di Stato dell'economia (SECO).

Grafico 3.2

CONTRIBUTI ALLA CRESCITA, PER SETTORE

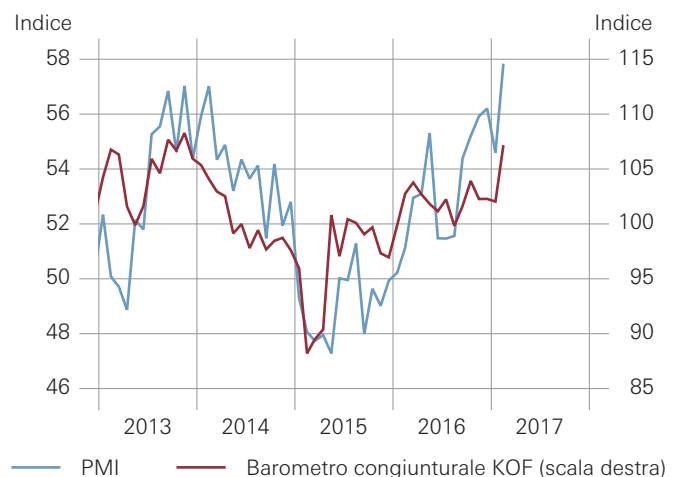
Variazione rispetto al periodo precedente



Fonte: SECO.

Grafico 3.3

INDICATORI DELLA CRESCITA ECONOMICA



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

Quadro più positivo degli indicatori congiunturali per la seconda metà del 2016

L'esame di una vasta gamma di informazioni fornisce un'immagine un po' più positiva della dinamica economica nella seconda metà del 2016 rispetto alla stima trimestrale provvisoria della contabilità nazionale. Da esso risulta che è proseguita una dinamica moderata in linea con la crescita potenziale.

Una tendenza congiunturale positiva è riscontrabile tra l'altro nei risultati di diverse inchieste. Ad esempio, da vari mesi l'indice PMI nell'industria manifatturiera si situa nettamente al di sopra della soglia di crescita.

Il barometro congiunturale del Centro di ricerche congiunturali (KOF) si colloca parimenti da tempo a un livello superiore alla media. Entrambi gli indicatori segnalano una crescita economica solida (grafico 3.3).

Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno intrattenuto con le imprese nel corso del terzo e quarto trimestre emerge un continuo miglioramento della situazione nella seconda metà del 2016.

Andamento difforme a livello dei singoli rami

La ripresa della domanda non ha tuttavia ancora interessato in ugual misura tutti i rami di attività. La situazione è ad esempio difficile nel commercio al dettaglio. Anche in diversi comparti dell'industria manifatturiera la domanda permane contenuta. Proprio in questi rami i margini di guadagno migliorano solo a stento.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2013	2014	2015	2016	2015				2016			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	2,2	1,2	1,1	1,2	0,2	1,5	1,5	-0,1	2,3	0,2	0,6	3,5
Consumi pubblici	2,3	1,5	2,2	1,9	0,9	2,4	0,3	2,5	0,3	6,7	-0,5	0,6
Investimenti fissi	1,1	2,8	1,6	2,4	-3,9	6,7	-1,6	2,8	8,0	-1,0	1,2	-2,4
Costruzioni	3,1	3,2	2,2	0,0	3,7	2,5	-1,9	2,3	-0,7	-1,4	1,6	-1,7
Beni strumentali	-0,2	2,6	1,3	4,1	-8,6	9,6	-1,4	3,1	14,0	-0,7	1,0	-2,9
Domanda interna finale	1,9	1,7	1,3	1,6	-0,8	3,0	0,5	1,0	3,6	0,7	0,6	1,5
Variazione delle scorte ¹	0,6	-0,8	-0,3	-1,6	-2,1	-7,2	-0,1	8,3	-10,7	-0,4	-0,5	2,5
Esportazioni totali ²	0,0	5,2	2,2	4,5	3,7	6,7	2,8	4,7	12,9	2,2	1,6	-11,5
Beni ²	-2,3	5,8	2,5	5,7	7,8	9,7	1,8	0,6	23,6	-0,4	3,7	-14,5
Beni, escl. commercio di transito ²	-1,0	4,0	0,7	5,8	-10,5	3,5	5,1	15,4	7,5	1,9	5,6	-9,8
Servizi	4,7	4,0	1,6	2,3	-3,8	0,9	4,8	13,3	-5,4	7,7	-2,3	-5,2
Importazioni totali ²	1,4	3,2	3,0	2,1	2,2	-3,0	1,4	24,3	-4,6	-2,2	1,7	-6,3
Beni ²	0,7	1,7	0,0	3,9	3,1	-11,7	4,1	20,6	1,0	1,4	1,1	1,0
Servizi	2,9	6,4	9,0	-1,3	0,4	15,4	-3,4	31,3	-14,0	-8,9	2,8	-19,3
Esportazioni nette ³	-0,6	1,3	-0,1	1,5	1,0	4,7	0,9	-7,1	8,6	2,1	0,2	-3,5
PIL	1,8	2,0	0,8	1,3	-1,8	0,1	1,2	2,2	1,1	2,3	0,3	0,3

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

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

³ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

In sintonia con il quadro di un'economia in moderata crescita, anche sul mercato del lavoro è proseguita una graduale ripresa.

Nuovo calo della disoccupazione

Nel mese di agosto 2016 il numero dei disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento (URC) aveva raggiunto, al netto delle fluttuazioni stagionali, un massimo di 150 000 persone. Da allora esso è diminuito lentamente, attestandosi a fine febbraio a 147 000 persone. Il calo del numero di disoccupati non è tuttavia bastato per ridurre anche la disoccupazione in termini relativi. Infatti, il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO è rimasto invariato al 3,3% dall'ottobre 2015 (grafico 3.4).

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora inoltre un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La base dati è costituita dalla rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone disoccupate non registrate, o non più registrate, presso un URC. Pertanto, il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa al di sopra di quello della SECO. Esso aveva raggiunto nel quarto trimestre 2015 un picco del 4,9% e da allora è in diminuzione. Nel quarto trimestre del 2016 ammontava al 4,5%.

Più lenta crescita dell'occupazione

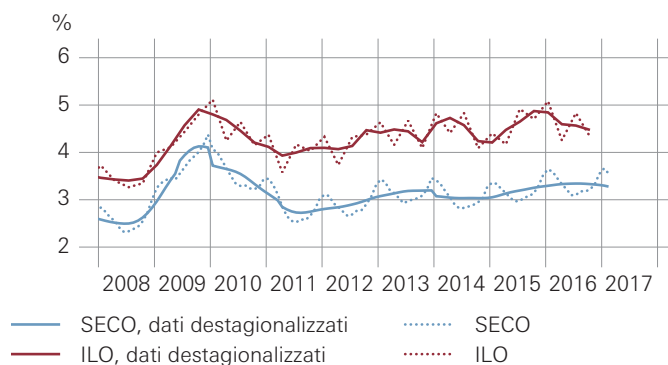
La statistica delle persone occupate (SPO), che in gran parte si basa parimenti sulla RIFOS, misura l'attività lavorativa dal lato delle economie domestiche. In base a questo parametro, nel quarto trimestre il numero destagionalizzato delle persone occupate è ulteriormente aumentato. La crescita è tuttavia rallentata rispetto ai trimestri precedenti (grafico 3.5).

La statistica dell'impiego, risultante da un'indagine condotta presso le imprese, rileva l'occupazione dal lato delle aziende, e completa così la SPO. Secondo questa statistica, nel quarto trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto solo di poco. Nei settori dei servizi e delle costruzioni l'occupazione è leggermente aumentata, mentre nell'industria sono andati persi ulteriori posti di lavoro (grafico 3.6).

Dall'esame delle varie statistiche del mercato del lavoro nel loro insieme emerge il quadro di una moderata crescita dell'occupazione, tale da consentire un lento regresso della disoccupazione.

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.

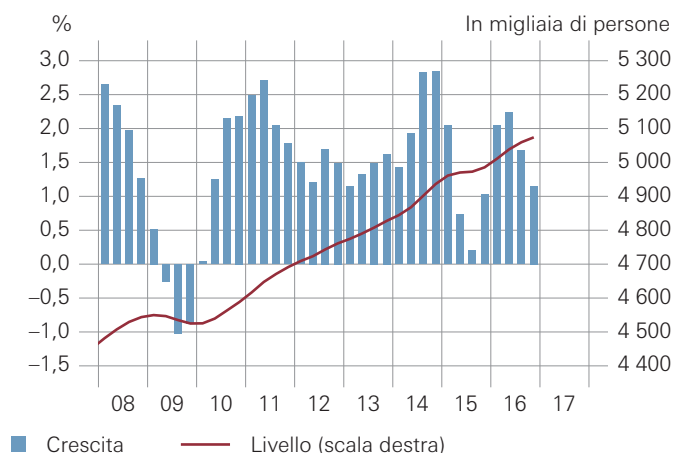
ILO: tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro.

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

Grafico 3.5

PERSONE OCCUPATE

Variatione rispetto al periodo precedente

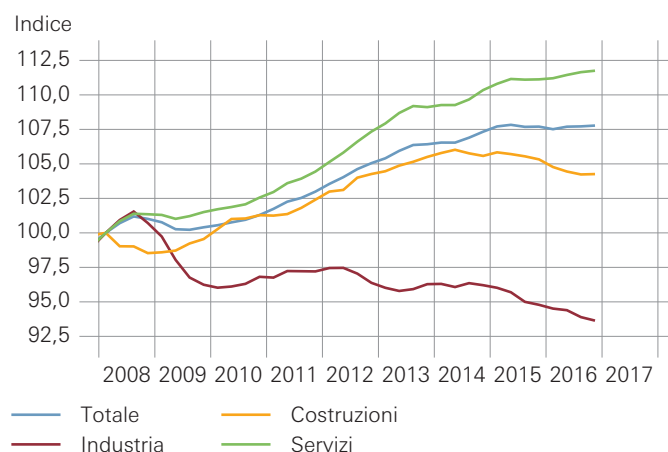


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

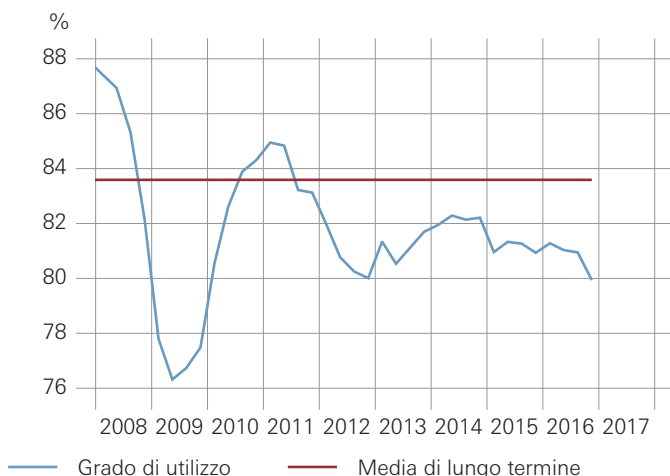
OCCUPAZIONE IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

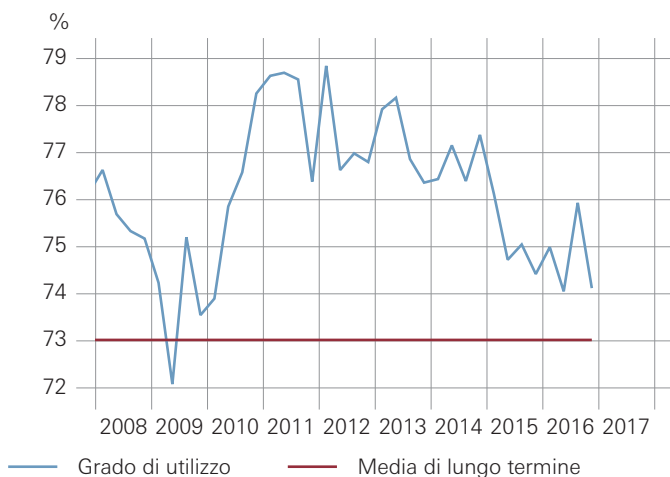
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA



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

Grafico 3.8

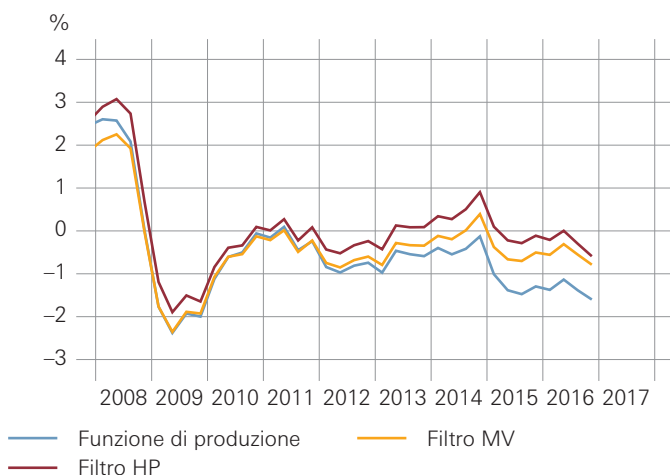
UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI



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

Grafico 3.9

OUTPUT GAP



Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ

Sottoutilizzo nell'industria

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali (KOF) il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è sceso nel quarto trimestre al 79,9%. Esso permane quindi nettamente al di sotto della sua media a lungo termine (grafico 3.7). Nel settore dei servizi le inchieste disponibili denotano nel complesso un grado di utilizzo conforme alla media. Anche in taluni segmenti del terziario, fra cui in particolare quello del commercio al dettaglio, le capacità non sono tuttavia sufficientemente sfruttate. Per contro, nonostante un calo nel quarto trimestre, il grado di utilizzo nelle costruzioni continua a situarsi al di sopra della sua media di lungo periodo (grafico 3.8).

Output gap negativo

Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. A causa della debole stima trimestrale del PIL, nel quarto trimestre l'output gap si è leggermente ampliato. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap ammonta nel quarto trimestre a $-1,6\%$ rispetto a $-1,4\%$ nel trimestre precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo, in particolare il filtro di Hodrick-Prescott, indicano un output gap negativo minore (grafico 3.9).

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

PROSPETTIVE DELL'ECONOMIA REALE

Grazie a un contesto internazionale più favorevole, nel corso del 2017 l'economia svizzera dovrebbe ulteriormente riprendersi.

Indicatori congiunturali positivi a inizio anno

Gli indicatori anticipatori segnalano una continuazione della ripresa nei primi mesi del nuovo anno. Il PMI all'estero, ponderato per le esportazioni, evidenzia un rafforzamento della dinamica economica internazionale (grafico 3.10). Questa tendenza dovrebbe trasmettersi anche alla Svizzera. Le imprese industriali, interpellate dal Centro di ricerche congiunturali (KOF), prevedono pertanto un miglioramento della situazione: le aspettative riguardo al futuro andamento dell'attività si situano al livello più alto da oltre due anni (grafico 3.11). Inoltre, gli indicatori anticipatori dell'occupazione rilevati in diverse inchieste congiunturali si sono ulteriormente consolidati (grafico 3.12). Anche i risultati dei colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno intrattenuto con le imprese nel corso del primo trimestre 2017 indicano un'evoluzione congiunturale favorevole (cfr. Tendenze congiunturali, da pagina 28).

Di conseguenza, la crescita del PIL dovrebbe segnare nuovamente una ripresa nel primo trimestre. Stante la vigorosa espansione delle esportazioni di merci dal mese di dicembre vi è da attendersi un netto contributo alla crescita soprattutto da parte dell'industria manifatturiera. Il settore dei servizi dovrebbe invece registrare un andamento meno dinamico.

Prospettive favorevoli a medio termine

La BNS prevede un'evoluzione relativamente favorevole anche a medio termine. Tale valutazione si basa su diversi fattori. Primo, secondo lo scenario di base la congiuntura globale dovrebbe stimolare positivamente la domanda in Svizzera (cfr. capitolo 2). Secondo, la robusta crescita demografica dovrebbe proseguire a medio termine. Terzo, i tassi di interesse bassi continuano ad agire da sostegno.

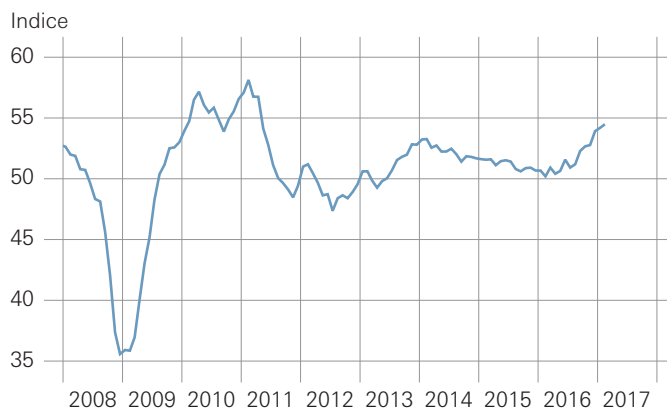
Il ritmo di crescita dovrebbe tuttavia restare moderato. Per il 2017 la Banca nazionale prevede una crescita invariata del PIL pari all'1,5% circa. La crescente attività economica permetterà verosimilmente di utilizzare meglio le capacità produttive e di migliorare i margini di guadagno delle imprese. Anche il mercato del lavoro dovrebbe poter beneficiare della ripresa.

Questa previsione comporta significativi elementi di incertezza, i quali dipendono soprattutto dagli sviluppi politici all'estero (cfr. capitolo 2).

Grafico 3.10

PMI ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



Fonte: 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)

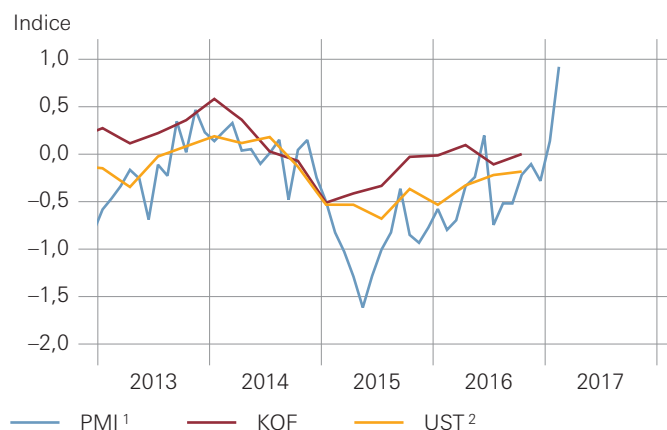


— Deloitte CFO Survey
— KOF, situazione degli affari nell'industria (scala destra)

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.

Negli ultimi mesi i tassi di inflazione annui sono aumentati e passati in territorio positivo. Ciò vale sia per i prezzi al consumo che per i prezzi dell'offerta (prezzi all'importazione e alla produzione). Tale andamento è riconducibile principalmente all'evoluzione delle quotazioni del petrolio.

L'ultima volta che i tassi di inflazione avevano superato la linea dello zero è stata, rispettivamente, due anni e mezzo fa per i prezzi al consumo e tre anni e mezzo fa per i prezzi dell'offerta. In seguito, per effetto del calo dei corsi petroliferi e dell'apprezzamento del franco dopo l'abolizione del cambio minimo, essi sono stati talora negativi.

Le aspettative di inflazione per il 2017 e gli anni successivi continuano a rimanere su un livello leggermente positivo, in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dei prezzi al consumo inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo IPC sopra lo zero

Nei primi due mesi del 2017 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è tornato in territorio positivo, per la prima volta dall'agosto 2014. Nel febbraio 2017 esso si è attestato allo 0,6%, dopo essersi collocato nella media del 2016 a -0,4% (tabella 4.1). La risalita dell'inflazione in territorio positivo è riconducibile principalmente all'andamento della componente prodotti petroliferi.

Prezzi dei prodotti petroliferi nettamente superiori all'anno precedente

A causa del rincaro del greggio osservato sin dall'inizio del 2016, nei mesi di gennaio e febbraio le quotazioni dei prodotti petroliferi sono state nettamente superiori all'anno precedente. Pertanto, per la prima volta dal 2012, questi ultimi hanno di nuovo fornito un ingente contributo positivo all'inflazione (grafico 4.1). Ciò ha concorso in modo determinante a far sì che, per la prima volta da circa sei anni, la componente beni e servizi importati abbia contribuito all'inflazione in misura superiore a quella dei beni e servizi interni.

Lieve aumento dell'inflazione dei beni e servizi interni

Il tasso di inflazione dei beni e servizi interni è soggetto a oscillazioni minori rispetto a quello dei beni e servizi importati. Negli ultimi mesi esso ha segnato un lieve aumento, ascrivibile a entrambe le componenti. Senza il contributo positivo degli affitti di abitazioni, tuttavia, l'inflazione dei beni e servizi interni continuerebbe a rimanere vicino allo zero (grafico 4.2).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2016					2017		
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
IPC, indice totale	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,6
Beni e servizi interni	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Beni	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,4
Servizi	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Affitti di abitazioni	0,3	0,1	0,2	0,2	0,8	1,2	1,2	1,1
Servizi pubblici	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Beni e servizi esteri	-1,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,7	1,6
Esclusi i prodotti petroliferi	-0,7	-1,5	-0,1	0,2	-1,2	-1,5	-1,4	-0,7
Prodotti petroliferi	-6,1	-11,3	-8,5	-5,7	1,4	6,8	17,0	19,9

Fonti: BNS e UST.

Inflazione degli affitti stabile

L'UST rileva i dati relativi all'indice degli affitti di abitazioni su base trimestrale. I risultati delle rilevazioni confluiscono nell'IPC nei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre. In febbraio l'inflazione degli affitti è rimasta praticamente sullo stesso livello del novembre scorso (grafico 4.3). Ciò è imputabile soprattutto alla stabilità del tasso di interesse di riferimento, rimasto invariato dal giugno 2015.

Il tasso di interesse di riferimento si basa sul tasso ipotecario medio delle banche. Esso è determinante per l'adeguamento degli affitti di abitazioni in seguito alle modifiche del tasso ipotecario.

Netta differenza tra le misure dell'inflazione di fondo e il tasso di inflazione annuo IPC

Le diverse misure dell'inflazione di fondo permangono su livelli prossimi allo zero. A febbraio la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è collocata allo 0,2%, mentre il tasso di inflazione di fondo 1 calcolato dall'UST (UST1) si è situato a -0,1%. Entrambe le misure dell'inflazione di fondo si sono pertanto attestate nettamente al di sotto dell'inflazione annua IPC, pari allo 0,6%. Questa differenza si spiega con il fatto che i prezzi dei prodotti petroliferi e degli ortaggi, che a febbraio hanno contribuito in misura significativa al raggiungimento dell'inflazione annua relativamente elevata, hanno influenzato poco o nulla la TM15 e l'UST1.

Le misure dell'inflazione di fondo calcolate dalla BNS e dall'UST si basano entrambe su un paniere ridotto di beni dell'IPC. Nel calcolo della TM15 ogni mese è eliminato, a entrambe le estremità della distribuzione, il 15% delle variazioni di prezzo annue ponderate dei beni del paniere IPC, mentre l'UST1 esclude mensilmente dal calcolo i medesimi beni (prodotti freschi e stagionali, energia e carburanti).

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Inflazione dei prezzi dell'offerta sopra lo zero

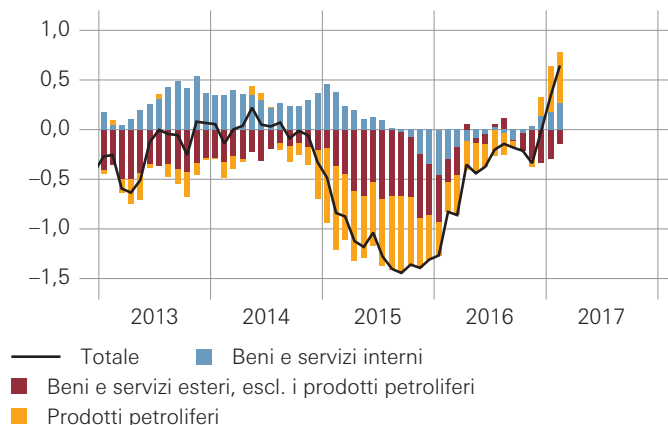
Analogamente al tasso di inflazione annuo misurato dall'IPC, negli ultimi mesi anche l'inflazione annua dei prezzi dell'offerta è entrata in territorio positivo (grafico 4.5). Nel dicembre 2016 essa è ritornata sopra la linea dello zero, per la prima volta dall'agosto 2013. Questa evoluzione è in parte riconducibile all'andamento dell'inflazione annua dei prezzi energetici.

Nel febbraio 2017 sia i prezzi all'importazione che i prezzi alla produzione sono stati superiori al loro livello dell'anno precedente. L'indice dei prezzi all'importazione è aumentato in misura più significativa di quello dei prezzi alla produzione, essendo più sensibile al rialzo dei prezzi energetici.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

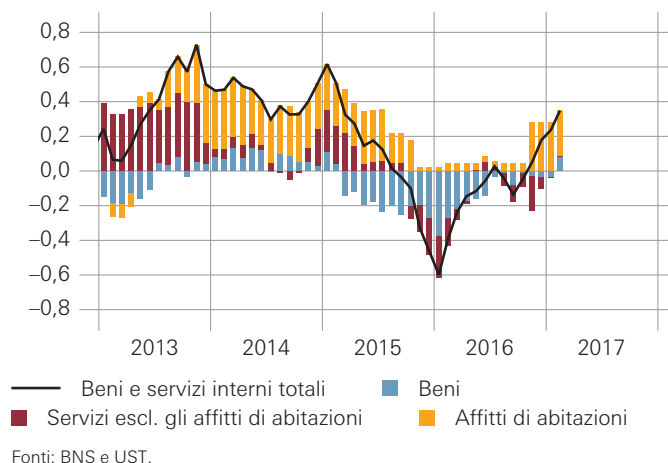


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

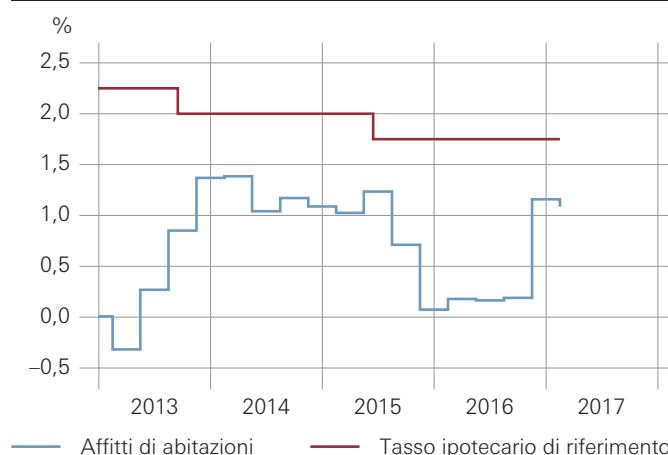


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

Variazione rispetto all'anno precedente

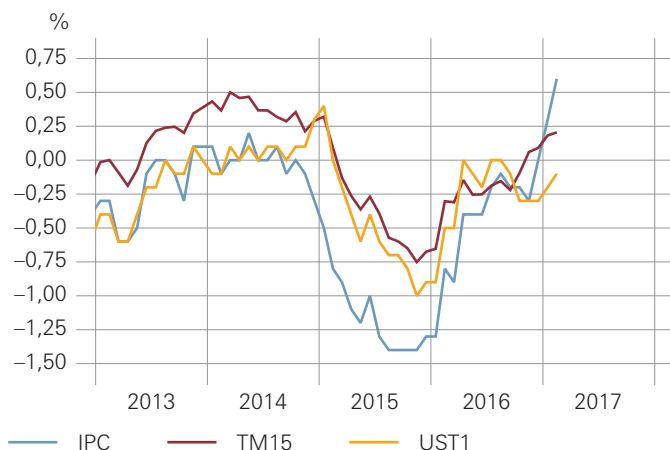


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

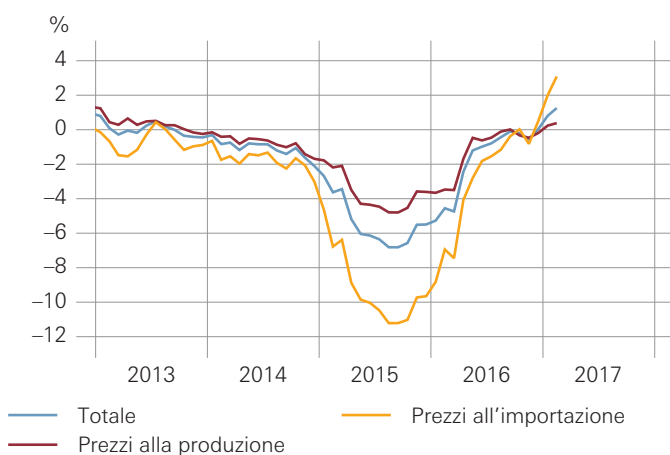


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

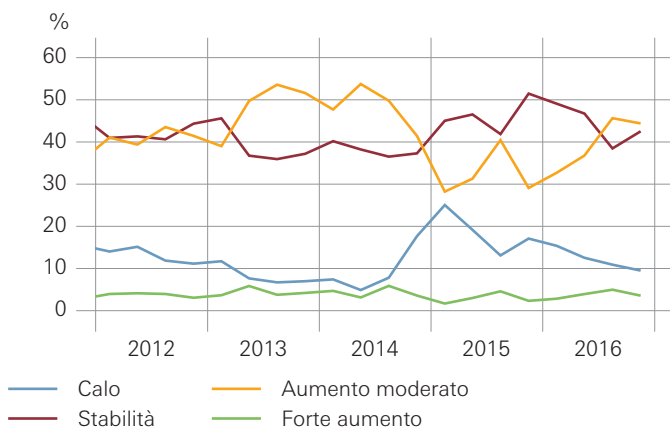


Fonte: UST.

Grafico 4.6

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI

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



Fonti: BNS e SECO.

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

Le inchieste disponibili indicano complessivamente che le aspettative di inflazione per il 2017 e gli anni successivi mostrano un andamento leggermente ascendente appena sopra lo zero. Esse sono in linea con la stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative a breve termine stabili

Secondo l'inchiesta presso le economie domestiche condotta dalla SECO con cadenza trimestrale, le aspettative sull'evoluzione dei prezzi sono cambiate solo di poco tra ottobre 2016 e gennaio 2017. La quota delle economie domestiche interpellate che si aspettava un aumento dei prezzi nei successivi 12 mesi è diminuita dal 51% al 48%. Per contro, il numero di economie domestiche che in gennaio prevedeva prezzi invariati era leggermente superiore rispetto a tre mesi prima (grafico 4.6).

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, dal novembre 2016 oltre il 60% degli economisti e analisti interpellati ha previsto regolarmente tassi di inflazione in aumento per i successivi sei mesi. In febbraio questa quota è stata pari al 65%, mentre il 32% si attendeva tassi di inflazione invariati e il 3% tassi di inflazione in calo.

I colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno intrattenuto con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia confermano le aspettative di inflazione stabili a breve termine. Nel primo trimestre 2017 gli interlocutori si attendevano che nei successivi sei-dodici mesi il tasso di inflazione annuo si sarebbe collocato allo 0,2% (trimestre precedente: 0,0%).

Lieve aumento delle aspettative di inflazione a più lungo termine

Stando alla maggior parte delle inchieste, negli ultimi mesi le aspettative di inflazione a più lungo termine sono state leggermente corrette al rialzo. Secondo un sondaggio condotto da Deloitte presso un campione di responsabili finanziari di diverse imprese (CFO Survey), nel quarto trimestre 2016 questi ultimi prevedevano un tasso di inflazione dello 0,9% su un orizzonte di due anni (trimestre precedente: 0,8%), mentre nel primo trimestre 2017 gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano che il tasso di inflazione annuo sarebbe salito allo 0,9% (trimestre precedente: 0,8%) nei successivi tre-cinque anni.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria di metà dicembre 2016 la BNS aveva lasciato invariata la propria politica monetaria. Pertanto, anche nel primo trimestre 2017 questa si è basata sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel periodo successivo all'esame di dicembre i tassi del mercato monetario sono rimasti praticamente invariati, mentre i tassi a più lungo termine, che nel quarto trimestre erano sensibilmente saliti, hanno subito un lieve calo temporaneo. Sul mercato valutario il franco si è leggermente apprezzato nei confronti del dollaro USA e talora anche rispetto all'euro.

A causa del forte incremento degli averi a vista delle banche la base monetaria è ancora nettamente aumentata. I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e dei prestiti bancari alla clientela residente, che nel 2015 avevano subito una certa flessione, nel corso del 2016 sono leggermente risaliti. Nel quarto trimestre 2016 i prestiti bancari, così come l'aggregato M3, sono cresciuti a ritmo moderato.

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 dicembre 2016 la BNS ha confermato il proprio indirizzo di politica monetaria. Essa ha deciso di mantenere invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$ la fascia obiettivo fissata per il Libor a tre mesi. È rimasto parimenti invariato, a $-0,75\%$, il tasso di interesse applicato agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario, al di sopra di un determinato importo in franchigia.

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

Aumento degli averi a vista presso la BNS

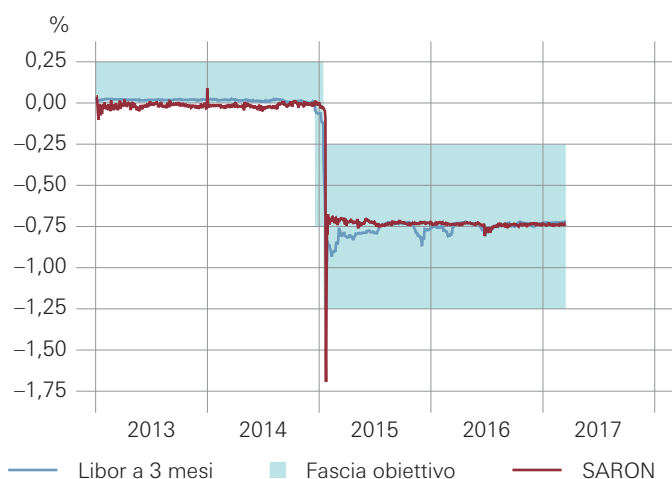
Durante il periodo successivo all'esame del dicembre 2016 sono nettamente cresciuti gli averi a vista totali detenuti presso la BNS. Nella settimana dal 6 al 10 marzo 2017 (ultima settimana prima dell'esame di metà marzo) essi ammontavano a 555,4 miliardi di franchi, superando così di 28,0 miliardi l'importo registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà dicembre (527,4 miliardi). Fra metà dicembre 2016 e metà marzo 2017 il loro volume è stato mediamente pari a 538,8 miliardi. Di questa cifra 466,4 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 72,4 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 novembre 2016 e il 19 febbraio 2017 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 15,7 miliardi di franchi. In complesso le banche hanno superato in media di circa 453,7 miliardi il livello minimo prescritto (periodo precedente: 437,8 miliardi). Le riserve eccedenti delle banche sono quindi ulteriormente aumentate.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO

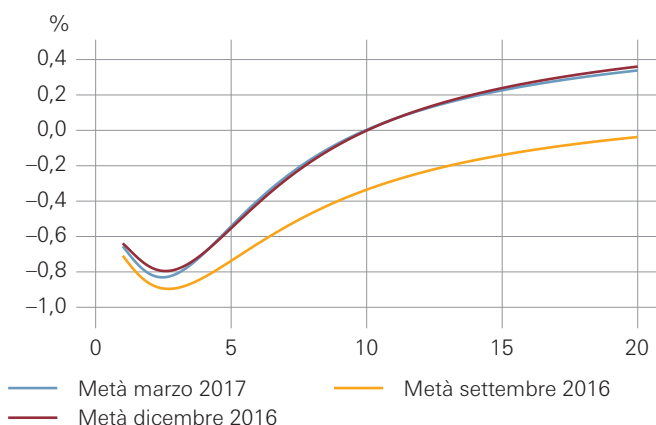


Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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

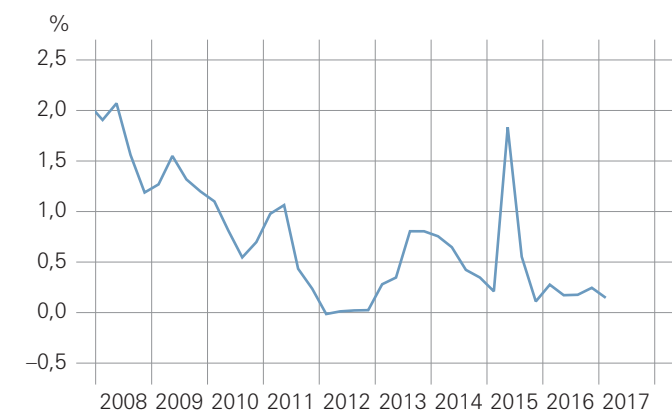


Fonte: BNS.

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 invariati

Dall'esame della situazione economica e monetaria di metà dicembre 2016 le condizioni sul mercato monetario in franchi non hanno praticamente subito cambiamenti. Sia i tassi sulle operazioni garantite (SARON) che quelli sulle operazioni non garantite (Libor a tre mesi) si sono sempre mossi in prossimità del tasso applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$ (grafico 5.1).

Temporaneo calo dei tassi a lungo termine

I tassi di interesse a lungo termine, che erano nettamente saliti durante il quarto trimestre 2016, tra metà dicembre e fine febbraio hanno subito una lieve flessione. A metà marzo 2017 i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione si collocavano invece di nuovo allo 0% , ossia allo stesso livello osservato al momento dell'esame del dicembre scorso (grafico 5.2).

Curva dei rendimenti invariata

A metà marzo i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine della Confederazione mostravano un andamento analogo a quello di tre mesi prima. I rendimenti per le scadenze inferiori a dieci anni risultavano negativi (grafico 5.2).

Tassi di interesse reali a lungo termine sempre vicini a zero

Sempre a metà marzo il tasso di interesse reale stimato a lungo termine ammontava a circa $0,1\%$ rimanendo così in prossimità dello zero come nei precedenti trimestri (grafico 5.3).

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

TASSI DI CAMBIO

Leggero apprezzamento del franco rispetto al dollaro USA

Fra metà dicembre e inizio febbraio il dollaro USA si è deprezzato sensibilmente nei confronti del franco e della maggior parte delle altre valute, ma ha in seguito parzialmente recuperato il terreno perso (grafico 5.4). In complesso, i movimenti del franco rispetto al dollaro hanno seguito dappresso quelli dell'euro rispetto allo stesso dollaro. Pertanto, le oscillazioni del cambio franco-euro sono state relativamente modeste.

A fine gennaio il cambio franco-euro è sceso sotto 1.07 franchi per euro, dopo essere già scivolato per breve tempo al di sotto di tale livello nel corso di dicembre. La pressione sulla quotazione dell'euro in franchi rispecchia le incertezze politiche ed economiche collegate alle prossime scadenze elettorali in importanti paesi membri dell'UE, nonché la decisione della BCE, in gennaio, di mantenere l'indirizzo espansivo della propria politica monetaria nonostante la risalita dell'inflazione. A metà marzo il cambio franco-euro è ritornato praticamente allo stesso livello osservato al momento dell'esame del dicembre scorso.

Leggero incremento dell'indice del tasso di cambio effettivo nominale

L'apprezzamento del franco nei confronti del dollaro USA si è tradotto in un leggero aumento del suo valore esterno nominale ponderato per il commercio estero. La BNS ha riveduto il metodo di calcolo dei propri indici del tasso di cambio, adeguandolo agli attuali standard internazionali. Pertanto, nel grafico 5.5 è riportato il nuovo indice del tasso di cambio effettivo nominale accanto a quello impiegato finora (basato su 24 paesi). I movimenti a breve termine dei due indici sono in larga parte identici. Lo scarto in termini di livello, che riflette le differenze cumulate dal dicembre 2000, appare sì evidente, ma rimane comunque modesto in ragione annua.

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

Contemporaneamente all'indice nominale, la BNS ha riveduto anche l'indice reale del tasso di cambio ponderato per il commercio estero. Il grafico 5.6 mostra l'andamento del nuovo indice e dell'indice precedente nell'arco degli ultimi dieci anni. Il primo si situa al di sotto del secondo, sicché in base al nuovo indice dal 2000 a oggi il franco risulta essersi apprezzato un po' meno, in termini di cambio effettivo reale, di quanto fa apparire l'indice precedente. Nondimeno, al momento attuale entrambi gli indici superano chiaramente il loro livello medio di lungo periodo. Resta pertanto invariato il giudizio secondo cui il franco è nettamente sopravvalutato.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO

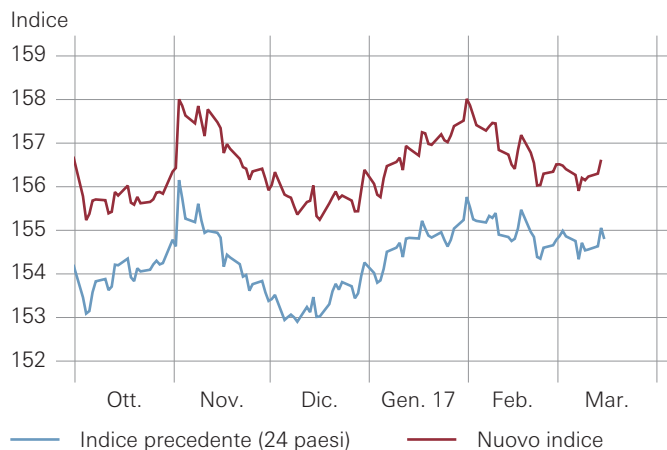


Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

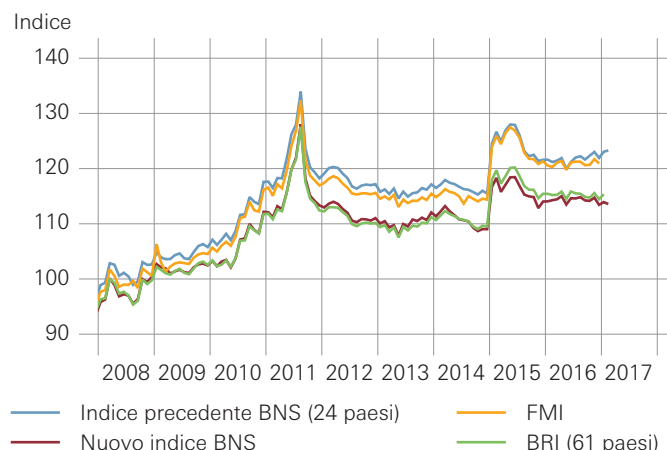


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

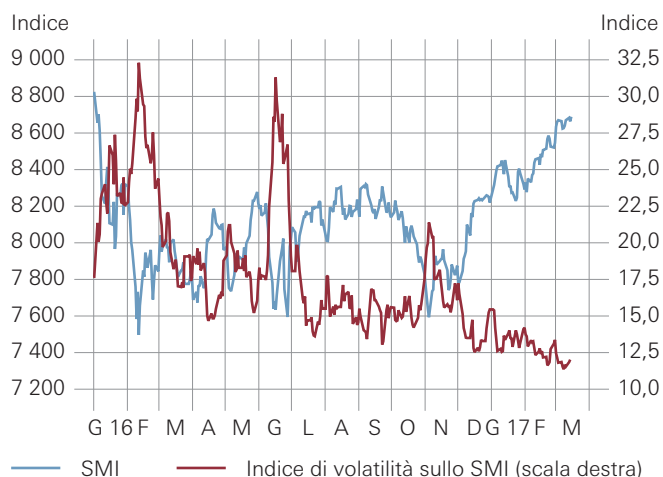
VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100



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

Grafico 5.7

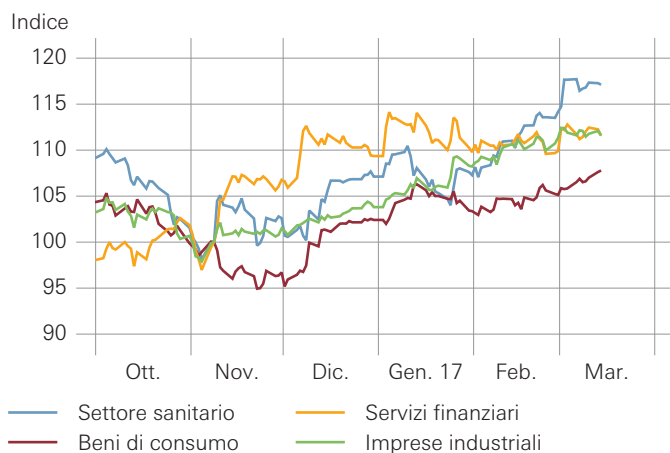
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

8 novembre 2016 = 100

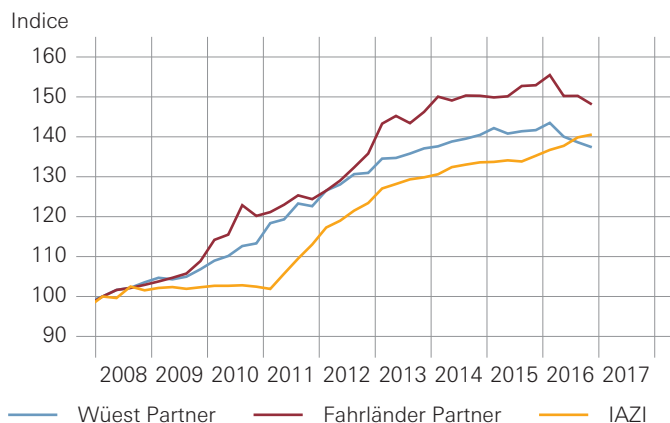


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER APPARTAMENTI DI PROPRIETÀ

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



Fonti: Fahrländer Partner, IAZI e Wüest Partner.

Il grafico 5.6 mostra, accanto agli indici del tasso di cambio reale elaborati dalla BNS, gli indici corrispondenti di organizzazioni internazionali (tutti con base dicembre 2000 = 100). Come si può notare, l'andamento descritto dai diversi indici è molto simile. Attualmente l'indice dell'FMI si muove all'incirca al livello del precedente indice BNS, mentre quello della BRI (61 paesi) si situa in prossimità del nuovo indice BNS. Anche l'indice elaborato dall'OCSE (non raffigurato) si colloca pressoché a livello del nuovo indice BNS. La differenza fra il vecchio e il nuovo indice BNS rientra nell'ambito dello scarto che ci si può attendere fra indici comparabili ma non identici. Gli indici BNS, BRI, FMI e OCSE indicano tutti che, in un confronto di lungo periodo, il valore esterno reale del franco ponderato per il commercio estero è molto elevato.

Descrizione dei nuovi indici del tasso di cambio

Informazioni sul metodo di calcolo dei nuovi indici BNS e sulle differenze rispetto agli indici impiegati finora sono fornite nel contributo «Il nuovo indice del tasso di cambio della BNS» pubblicato nel presente Bollettino e nel numero 11/2017 degli SNB Economic Studies.

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI**Guadagni sul mercato azionario**

Lo Swiss Market Index (SMI), che agli inizi del novembre 2016 si situava in prossimità dei punti di minimo annui toccati a metà febbraio e a fine giugno, è poi risalito quasi del 10% nel periodo successivo alle elezioni negli Stati Uniti dell'8 novembre 2016 (grafico 5.7). Tuttavia, a metà marzo lo SMI risultava ancora inferiore di poco più del 10% al livello dell'agosto 2015, che rappresenta il massimo toccato finora dall'inizio della crisi finanziaria ed economica.

Gli andamenti fatti registrare dallo SMI negli ultimi mesi sono sostanzialmente in linea con quelli dei principali indici di Europa, Giappone e Stati Uniti. Le banche e gli investitori spiegano il clima di fiducia complessivamente positivo sui mercati azionari con la situazione economica generale e con l'aspettativa che il nuovo governo statunitense compia riforme economiche favorevoli al mercato.

Minore incertezza sul mercato

L'indice di volatilità desunto dalle opzioni sui futures dello SMI fornisce un parametro dell'incertezza sul mercato azionario. Tale indice è nettamente calato dopo le elezioni negli Stati Uniti, e da inizio febbraio 2017 si colloca a un livello che non era stato più raggiunto da metà 2014.

Fra i segmenti in ascesa il settore sanitario e le imprese industriali

Il grafico 5.8 mostra l'evoluzione di quattro importanti indici parziali dello Swiss Performance Index (SPI) da inizio ottobre 2016. I quattro indici sono posti uguali a 100 alla data dell'8 novembre 2016, giorno delle elezioni negli Stati Uniti. Nelle prime settimane successive, i maggiori guadagni sono stati realizzati dall'indice parziale dei servizi finanziari, in cui prevalgono le banche e le compagnie di assicurazione. Dall'inizio del 2017 questo indice si è tuttavia mosso di poco. Per contro, hanno fatto registrare ulteriori progressi l'indice del settore sanitario, nel quale predominano le grandi case farmaceutiche, e quello delle imprese industriali.

Ulteriore rallentamento dell'ascesa dei prezzi sul mercato degli immobili residenziali

In complesso nel 2016 i prezzi delle abitazioni sono aumentati solo in misura modesta. Un confronto sul più lungo periodo mostra che l'incremento di prezzo annuo nei tredici anni precedenti è stato decisamente superiore a quello registrato lo scorso anno. Il rallentamento della dinamica dei prezzi ha riguardato sia gli appartamenti di proprietà che le case unifamiliari. Secondo le rilevazioni di Wüest Partner i prezzi di transazione sono addirittura nettamente diminuiti nel segmento superiore.

Nel quarto trimestre gli indici disponibili dei prezzi degli immobili residenziali hanno ancora una volta presentato andamenti difforni. I prezzi di transazione per gli appartamenti di proprietà rilevati da Wüest Partner e Fahrländer Partner sono regrediti rispetto al trimestre precedente, mentre l'indice dei prezzi di transazione di IAZI mostra un ulteriore aumento (grafico 5.9).

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

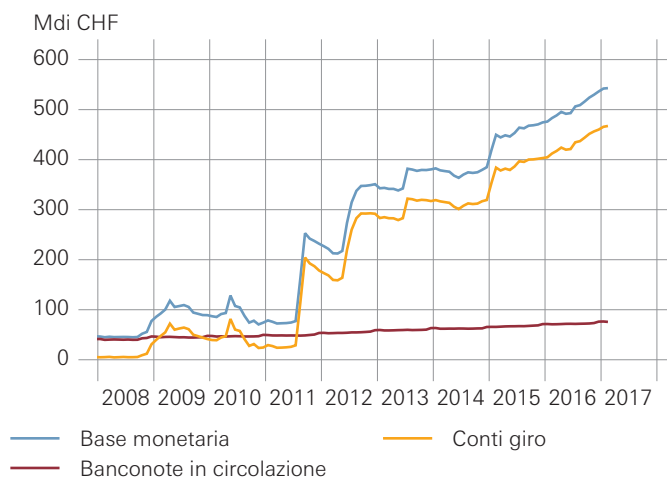
Base monetaria ancora in crescita

Negli ultimi mesi la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi in conto giro presso la BNS delle banche residenti, è ulteriormente cresciuta e nel febbraio 2017 risultava in media pari a 543,0 miliardi di franchi (grafico 5.10).

L'incremento è dovuto soprattutto all'evoluzione degli averi in conto giro delle banche residenti, che fra novembre 2016 e febbraio 2017 sono aumentati di 10,9 miliardi. Nello stesso periodo il circolante è cresciuto di 2,3 miliardi.

Grafico 5.10

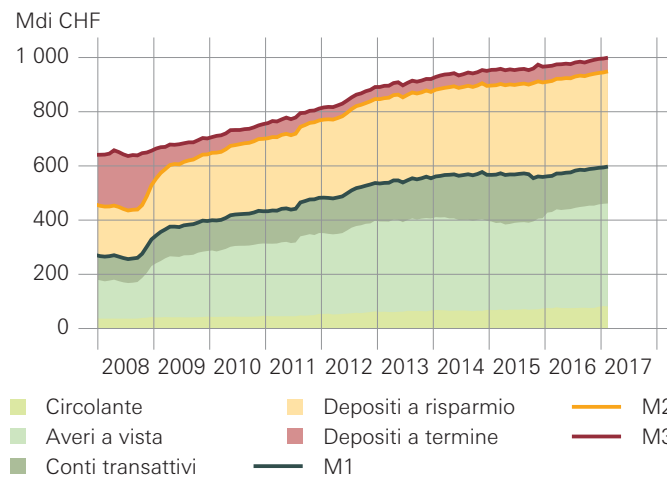
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

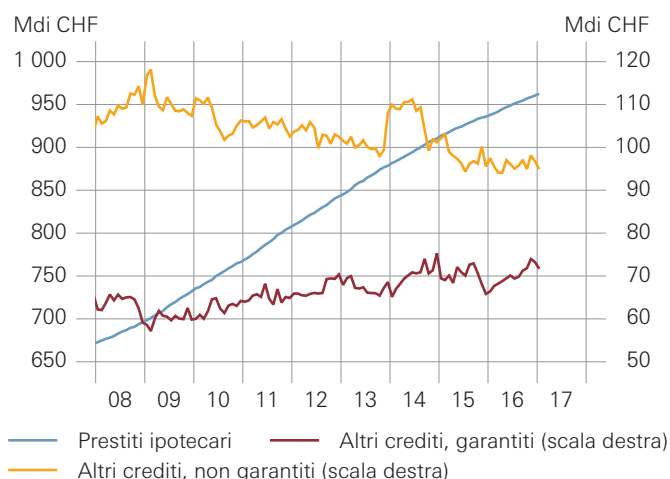
Grafico 5.11

AGGREGATI MONETARI



Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

Fonte: BNS.

Crescita stabile degli aggregati monetari ampi

Nel primo trimestre è proseguita la crescita moderata degli aggregati monetari M1, M2 e M3, che misurano la moneta detenuta dal pubblico. A fine febbraio l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava del 6,1% il livello di un anno prima, mentre nello stesso arco di tempo M2 (M1 più depositi a risparmio) e M3 (M2 più depositi a termine) sono aumentati rispettivamente del 3,9% e del 3,1% (tabella 5.1).

Nell'ottobre 2016 il tasso di crescita di M1 era aumentato fortemente a causa di un effetto statistico di base legato all'introduzione di nuovi tipi di conto da parte di una banca nel corso dell'anno precedente. Nell'ottobre 2015 questi nuovi prodotti avevano comportato spostamenti dai conti transattivi ai depositi a risparmio, riducendo così il volume di M1 (grafico 5.11) e influenzando notevolmente il tasso di incremento annuo di questo aggregato fino al settembre 2016. Dall'ottobre 2016 la crescita annua di M1 supera quella di M2 e M3.

Andamento parallelo degli aggregati monetari e creditizi

Negli ultimi anni i prestiti erogati dalle banche in Svizzera alla clientela residente sono cresciuti a un ritmo pressoché uguale a quello dell'aggregato monetario M3. In termini di tassi di crescita ciò vale sia per i crediti in tutte le valute che per i crediti in franchi. Nel quarto trimestre i primi sono aumentati del 2,6% analogamente a M3, mentre l'incremento dei crediti in franchi è stato pari al 2,5%.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2016					2017		
	2016	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
M1	2,1	-0,6	1,2	2,4	5,8	6,0	5,8	6,1
M2	2,8	1,8	2,7	3,3	3,4	3,8	3,8	3,9
M3	2,3	1,6	2,3	2,8	2,6	3,0	2,9	3,1
Prestiti bancari, totale ^{1,3}	2,0	1,5	2,0	2,1	2,6	3,0	2,5	
Prestiti ipotecari ^{1,3}	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Economie domestiche ^{2,3}	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	
Imprese private ^{2,3}	2,6	2,4	2,8	2,7	2,7	2,9	3,3	
Altri crediti ^{1,3}	-1,1	-4,5	-1,5	-0,9	2,5	5,3	1,7	
garantiti ^{1,3}	0,0	-3,0	-1,4	-2,4	7,1	11,3	8,0	
non garantiti ^{1,3}	-2,0	-5,6	-1,5	0,2	-0,7	1,2	-2,6	

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

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

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

Fonte: BNS.

Crescita invariata dei prestiti ipotecari

Nel quarto trimestre 2016 i prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale alla clientela residente, sono cresciuti su base annua del 2,6%, esattamente come nei tre trimestri precedenti. Gli altri crediti, soggetti a oscillazioni nettamente maggiori, nel quarto trimestre hanno segnato un incremento del 2,5%, quasi eguagliando il tasso di crescita dei prestiti ipotecari (tabella 5.1).

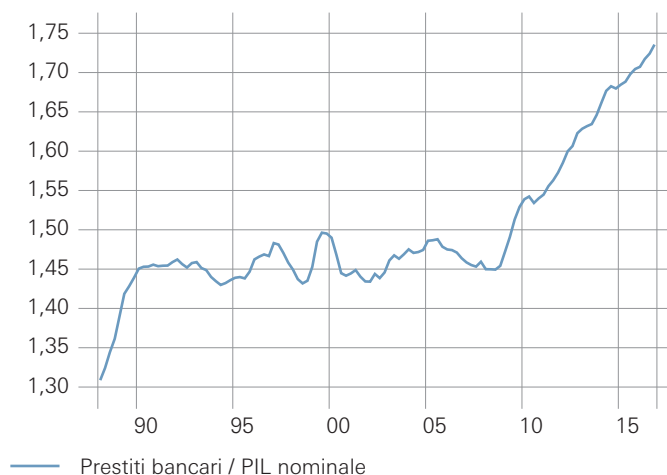
Durante gli ultimi dieci anni i prestiti ipotecari sono cresciuti complessivamente, in maniera abbastanza regolare, di circa 300 miliardi di franchi. Per contro, il volume degli altri crediti è rimasto pressoché allo stesso livello del 2008. All'interno di quest'ultima categoria, pur con notevoli fluttuazioni, sono leggermente calati i crediti non garantiti, ma questa diminuzione è stata in ampia misura compensata dall'aumento dei crediti garantiti (grafico 5.12).

Aumento del rapporto credito/PIL

La forte espansione dei prestiti bancari registrata nell'ultimo decennio trova riflesso nell'andamento del rapporto fra il credito bancario e il PIL nominale (grafico 5.13). Dopo un notevole incremento negli anni 1980, tale rapporto era rimasto perlopiù stabile fino al 2008. Dall'inizio della crisi finanziaria ed economica esso è di nuovo nettamente aumentato. Nonostante il rallentamento intervenuto negli ultimi due anni il credito bancario continua a crescere più rapidamente del PIL. Pertanto, i rischi per la stabilità finanziaria risultanti dall'aumento della sua incidenza relativa restano tuttora presenti.

Grafico 5.13

PRESTITI BANCARI IN RAPPORTO AL PIL



Fonte: BNS.

Tendenze congiunturali

Rete regionale di contatti della BNS

Rapporto dei delegati alle relazioni economiche regionali sottoposto alla Direzione generale della BNS per l'esame trimestrale della situazione economica e monetaria del marzo 2017

Primo trimestre 2017

I delegati della BNS sono in regolare contatto con imprese dei diversi settori e rami dell'economia. Il presente rapporto si basa sui colloqui intrattenuti fra metà gennaio e fine febbraio 2017 con 240 imprenditori e dirigenti in merito alla situazione attuale e prospettica della rispettiva azienda e dell'economia in generale. La scelta delle imprese interpellate varia da un trimestre all'altro. Essa rispecchia la struttura settoriale dell'economia svizzera secondo la composizione del prodotto interno lordo (con esclusione dell'agricoltura e dei servizi pubblici).

Regioni

Ginevra

Mittelland

Svizzera centrale

Svizzera di lingua italiana

Svizzera nord-occidentale

Svizzera orientale

Vaud-Vallese

Zurigo

Delegati/e

Jean-Marc Falter

Roland Scheurer

Martin Wyss

Walter Näf

Fabio Bossi

Daniel Hanimann

Urs Schönholzer

Aline Chabloz

Rita Kobel

I risultati dei colloqui intrattenuti con le imprese nel periodo in esame indicano, come già nei trimestri precedenti, una crescita economica positiva. Ciò vale per tutti e tre i settori: industria, costruzioni e servizi. Il livello di eterogeneità tra i singoli comparti è inferiore a quanto osservato finora. La dinamica rimane moderata. La situazione dei margini di guadagno migliora, ma le capacità produttive continuano a essere sottoutilizzate.

Le prospettive sono valutate perlopiù in termini cautamente positivi, nonostante siano spesso menzionati accresciuti rischi politici. Per i mesi a venire gli interlocutori si attendono un'ulteriore crescita del fatturato reale; la relativa stabilità dei rapporti di cambio ne è considerata un importante presupposto. Questa fiducia dovrebbe essere accompagnata nei prossimi mesi da un leggero aumento del personale in organico nei settori dei servizi e dell'industria.

Per la prima volta dall'abolizione del cambio minimo le aspettative di inflazione a breve termine sono in territorio positivo. Anche le aspettative di inflazione a medio termine sono di nuovo leggermente aumentate.

Aumento del fatturato in tutti i settori

L'andamento dell'attività nell'industria mostra un ulteriore miglioramento. Il fatturato in termini reali è superiore al livello del trimestre precedente. L'evoluzione positiva concerne la maggior parte dei comparti, con l'importante eccezione del ramo orologiero, segnato da una perdurante contrazione; permangono tuttavia differenze a seconda dei produttori.

Nell'attività di esportazione varie aziende beneficiano di una domanda piuttosto dinamica proveniente dagli Stati Uniti e in parte dal Giappone. Taluni segnali evidenziano un miglioramento delle esportazioni verso la Cina. In Europa è soprattutto la Germania a essere indicata come un mercato di sbocco prospero. Inoltre, si confermano i segnali congiunturali positivi provenienti dall'Europa meridionale, percepiti in misura crescente dagli interlocutori già nel trimestre precedente. Prosegue invece l'andamento sfavorevole degli affari con la Russia e il Brasile. A livello settoriale si mantiene dinamica la domanda dei rami automobilistico, delle tecnologie mediche e delle costruzioni di aerei.

Nel settore delle costruzioni il fatturato continua a aumentare leggermente. A tale risultato contribuisce l'attività ancora sostenuta nell'edilizia – in particolare quella residenziale – e nei lavori di completamento degli edifici. Tuttavia, alcuni interlocutori rilevano un aumento delle abitazioni vuote e della permanenza degli annunci immobiliari.

Nel settore dei servizi la maggior parte dei comparti fa registrare un fatturato reale superiore a quello del trimestre precedente. Questa evoluzione appare particolarmente evidente nei servizi di trasporto persone, nel ramo delle tecnologie informatiche (IT) e nel commercio all'ingrosso. Nel commercio al dettaglio continua a farsi sentire il ristagno dell'attività: le vendite permangono su livelli inferiori all'anno precedente. Nel comparto del turismo taluni segnali lasciano presagire che la fase peggiore sia stata superata.

UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA

Livello di utilizzo basso ma stabile

Negli ultimi tre trimestri il grado di utilizzo della capacità produttiva è rimasto stabile a un livello basso. Nel periodo in esame, quasi il 40% delle aziende interpellate considera il livello di utilizzo inferiore alla norma.

Nell'industria manifatturiera viene rilevato un sottoimpiego degli impianti soprattutto da parte dei rappresentanti delle imprese addette alla lavorazione delle materie plastiche e dei metalli nonché dei produttori di strumenti di precisione, che dipendono in forte misura dall'andamento del ramo orologiero.

Nel settore terziario i rappresentanti di molti comparti lamentano un livello piuttosto basso di utilizzo delle infrastrutture (come uffici e superfici di vendita, nonché capacità informatiche e di trasporto), in particolare nel commercio, nei servizi alberghieri e nella gastronomia.

DOMANDA DI LAVORO

Livelli del personale consoni al fabbisogno

In complesso, il livello del personale è giudicato attualmente da corrispondente al fabbisogno a leggermente insufficiente. Rispetto al trimestre precedente la situazione è considerevolmente migliorata.

Nell'industria si segnala ora un'adeguatezza operativa dell'organico anche nei comparti in cui nel trimestre precedente vi era ancora un'eccedenza di personale. Tuttavia, nell'industria orologiera gli effettivi rimangono superiori al fabbisogno.

Nel settore dei servizi si rileva una lieve insufficienza del livello degli addetti, da ricondurre principalmente ai rami IT, trasporti e agli studi di architettura e ingegneria. La dotazione di personale nel commercio e nel comparto finanziario non risulta più così eccessiva come finora, mentre permane una lieve eccedenza negli esercizi del ramo alberghiero.

Per quanto concerne la difficoltà nel reperire il personale ricercato, in generale gli interlocutori giudicano la situazione normale. Il reclutamento di nuovi addetti è giudicato più agevole dai rappresentanti dei comparti energetico e finanziario.

PREZZI, MARGINI E REDDITIVITÀ

Miglioramento della situazione dei margini

Secondo le imprese interpellate la situazione dei margini di guadagno è leggermente migliorata, in parte per effetto delle misure adottate per migliorare l'efficienza. Tuttavia, in tutti e tre i settori i margini sono ancora ritenuti inferiori alla norma. Circa il 40% degli interlocutori valuta i margini attuali della propria impresa inferiori al livello abituale, mentre un altro 40% li considera nell'ambito dei valori consueti.

Nell'industria continuano a lamentare margini inferiori al solito, in particolare, i rappresentanti dei comparti MEM. Permane elevata la pressione sui margini anche nel commercio e nel comparto finanziario. Nel settore delle costruzioni una situazione analoga viene spiegata da puntuali eccessi di capacità.

Mentre per i prezzi di vendita è da prevedere ancora in tutti e tre i settori una tendenza al leggero calo nei prossimi mesi, le imprese interpellate si aspettano prezzi di acquisto stabili, per la prima volta dall'abolizione del cambio minimo.

Clima prevalente di fiducia

Gli interlocutori esprimono un giudizio positivo sulle prospettive degli affari nei prossimi mesi. In tutti e tre i settori si prevedono fatturati reali in aumento, nonché un più elevato grado di utilizzo delle capacità produttive e dell'infrastruttura. Tale previsione riguarda praticamente tutti i rami di attività ed è riconducibile all'evoluzione attesa della congiuntura all'estero, al volume di ordini in entrata molto soddisfacente, ai rapporti di cambio generalmente più stabili, nonché all'effetto delle misure attuate per migliorare l'efficienza.

Dai colloqui è emersa anche una propensione agli investimenti lievemente più elevata: sia nel settore dei servizi che nell'industria è previsto un leggero incremento degli investimenti. Più di un quarto degli interlocutori che investono in attrezzature lo fa anche per accrescere la propria capacità produttiva.

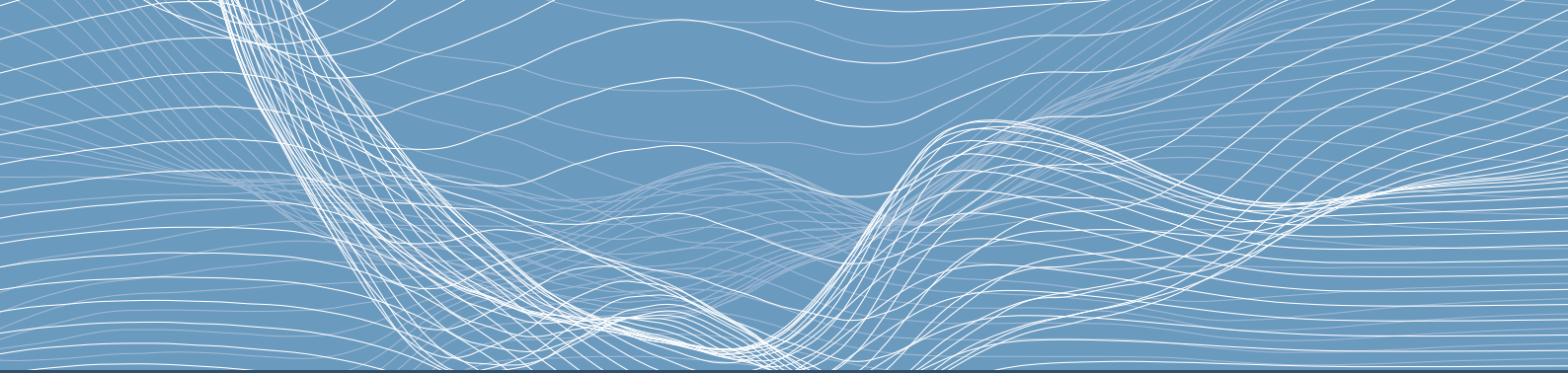
Per quanto riguarda i piani occupazionali, per i prossimi sei mesi gli interlocutori del settore dei servizi e ora anche dell'industria si attendono un leggero aumento dell'organico, e ciò in quasi tutti i rami di attività. I produttori di strumenti di precisione (esclusi gli orologi) e le imprese del comparto IT manifestano un fabbisogno di assunzioni particolarmente elevato.

Sulla base delle indicazioni degli interlocutori gli aumenti della massa salariale attuati finora o programmati per il 2017 dovrebbero ammontare in media allo 0,8%.

La maggior parte degli imprenditori riesce ad adattarsi agli attuali rapporti di cambio; eventuali difficoltà o timori di un nuovo apprezzamento del franco vengono tuttavia spesso citati in relazione ad altri problemi (strutturali) o rischi (politici). Fra questi figurano il rischio di un rafforzamento del protezionismo, le prossime elezioni in Europa, nonché le sfide della digitalizzazione e del commercio elettronico in forte espansione. Tuttavia, spesso gli interlocutori sottolineano – proprio in un contesto internazionale caratterizzato da incertezze – anche i vantaggi costituiti dalla piazza economica e produttiva svizzera con un mercato del lavoro liberale, dalla qualità della manodopera, dalla stabilità politica, dall'eccellente infrastruttura e dalla capacità innovativa. Nello stesso momento continuano a esprimersi in modo critico nei confronti della forte tendenza alla regolamentazione.

Nel contesto di tassi di interesse molto bassi le aziende si preoccupano per la situazione a lungo termine delle istituzioni previdenziali; i tassi di interesse negativi suscitano moderate critiche da parte dei rappresentanti del comparto bancario.

Le aspettative di inflazione delle imprese – misurate in base all'indice dei prezzi al consumo – continuano a mostrare una tendenza al rialzo. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano ora in media intorno allo 0,2% (trimestre precedente: 0%), entrando così per la prima volta dal primo trimestre 2015 in territorio positivo. Le aspettative di inflazione a medio termine (su un orizzonte temporale di tre-cinque anni) si collocano nel periodo in esame allo 0,9% (trimestre precedente: 0,8%).



Il nuovo indice del tasso di cambio della BNS

Robert Müller¹

La Banca nazionale svizzera rivede la base di calcolo dell'indice del tasso di cambio da essa elaborato e pubblicato. Questo articolo descrive gli elementi costitutivi e i risultati del nuovo indice. I punti principali della revisione sono: primo, una ponderazione dei paesi in base alle importazioni, alle esportazioni e ai cosiddetti «effetti sui mercati terzi»; secondo, l'inclusione dell'interscambio di servizi per la ponderazione; terzo, un aggiornamento costante dei paesi considerati nell'indice. Gli adeguamenti nella metodologia non hanno praticamente alcun effetto sull'evoluzione dell'indice nominale. Con la nuova metodologia si è ampliata leggermente la differenza fra l'indice nominale e l'indice reale (basato sui prezzi al consumo). Ciò è dovuto al fatto che nel nuovo calcolo è aumentato il peso di diversi paesi che presentano un tasso di inflazione superiore alla media.

¹ L'autore ringrazia Katrin Assenmacher, Guido Boller, Christian Grisse, Daniel Kromer, Niklaus Leu, Matthias Lutz, Christoph Meyer, Enzo Rossi, Stefanie Schnyder e Pascal Towbin per i loro preziosi commenti.

La Banca nazionale svizzera (BNS) calcola e pubblica indici del tasso di cambio effettivo da diversi anni. Gli indici del tasso di cambio fungono da indicatore della competitività di prezzo di un paese e sono calcolati sulla base dei tassi di cambio bilaterali, dei dati sui flussi commerciali nonché, nel caso degli indici effettivi reali, dei dati sull'andamento dei prezzi.

La BNS ha deciso di rivedere la base di calcolo degli indici da essa elaborati e pubblicati; grazie alla migliorata disponibilità dei dati, può infatti avvalersi di nuove metodologie di calcolo, impiegate a livello internazionale – per esempio dal Fondo monetario internazionale (FMI) o dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) –, che rappresentano lo standard nell'elaborazione degli indici dei tassi di cambio. Nell'implementazione, la BNS ha cercato di costruire il nuovo indice in modo che esso sia trasparente e robusto sul piano metodologico e dei dati, e si presti a essere calcolato su base giornaliera.

I punti principali della revisione sono i seguenti:

- l'impiego dello schema di ponderazione secondo l'approccio dell'FMI con l'inclusione dei cosiddetti «effetti sui mercati terzi»,
- un aggiornamento costante dei paesi considerati nell'indice e
- il calcolo di un indice concatenato.

Grazie a questi adeguamenti, il nuovo indice del tasso di cambio effettivo fornisce un quadro più completo e aggiornato dei molteplici rapporti concorrenziali e commerciali dell'economia svizzera. Inoltre, la BNS rende ora disponibili al pubblico anche indici del tasso di cambio deflazionati con i prezzi alla produzione.

Qui di seguito sono descritti inizialmente gli elementi principali del nuovo indice del tasso di cambio effettivo, successivamente i risultati e, infine, le nuove modalità di pubblicazione dei dati. Informazioni più dettagliate sulla metodologia sono disponibili nel numero 11/2017 degli SNB Economic Studies. Il nuovo indice del tasso di cambio è illustrato anche nel Rapporto sulla politica monetaria a pagina 23 del presente Bollettino trimestrale.

ELEMENTI PRINCIPALI DEL NUOVO INDICE DEL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO

Maggiore considerazione dei rapporti di concorrenza e dell'interscambio di servizi

Per il calcolo dell'indice effettivo, i tassi di cambio bilaterali vengono ponderati secondo l'importanza dei vari partner commerciali in quanto concorrenti per l'economia svizzera. Finora, per l'indice del tasso di cambio effettivo della BNS, i pesi dei paesi si basavano unicamente sulle esportazioni di beni della Svizzera. Tuttavia, un tale indice ponderato per le esportazioni riflette solo la concorrenza fra la Svizzera e i suoi partner commerciali nei mercati interni di questi ultimi. Nondimeno, la concorrenza fra i due partner commerciali A e B non si verifica solo nel mercato interno di B, bensì anche in quello di A, così come nei mercati terzi dove A e B sono in competizione.

Lo schema di ponderazione dell'FMI¹ coglie questi molteplici rapporti di concorrenza, in cui tre dimensioni svolgono un ruolo importante: primo, la concorrenza con fornitori esteri nei loro mercati interni (concorrenza delle esportazioni bilaterali); secondo, la concorrenza nel mercato interno svizzero fra fornitori svizzeri e fornitori esteri (concorrenza delle importazioni); terzo, la concorrenza con fornitori esteri nei mercati terzi (concorrenza delle esportazioni nei mercati terzi).

Per il calcolo dei pesi secondo l'approccio dell'FMI sono utilizzati dati sui flussi commerciali mondiali, che comprendono ora anche l'interscambio di servizi, una componente rilevante per la Svizzera.

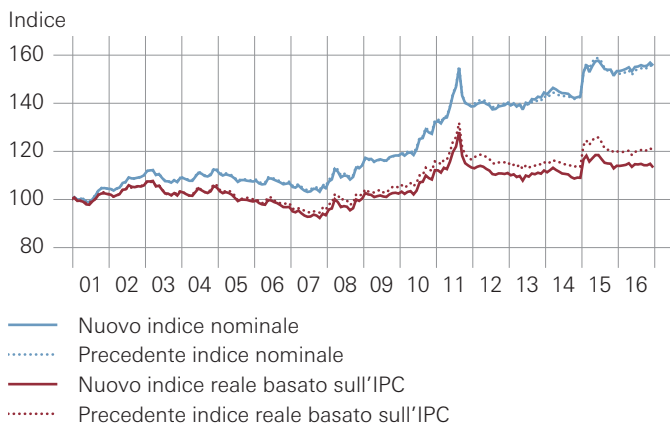
Paniere variabile di paesi

Negli ultimi decenni l'economia mondiale è stata segnata da forti mutamenti. Paesi che, in passato, avevano avuto un ruolo solo secondario nei flussi internazionali di beni e servizi sono diventati partner commerciali importanti per la Svizzera. Il paniere fisso di paesi impiegato finora per il calcolo dell'indice del tasso di cambio effettivo non teneva più sufficientemente conto di questa evoluzione. Di conseguenza, nel nuovo indice sono ora compresi tutti i paesi la cui quota di esportazioni o importazioni nel periodo corrente o nel periodo precedente è superiore allo 0,2%. Tale valore soglia garantisce che tutti i paesi importanti siano rappresentati nel paniere; un valore inferiore causerebbe rapidamente l'insorgere di problemi legati alla disponibilità dei dati, ostacolando l'obiettivo della BNS di calcolare, su base giornaliera, un indice robusto relativamente ai dati. Nel calcolo confluiscono in media 43 paesi circa, 39 dei quali costituiscono un gruppo fisso rappresentato permanentemente nell'indice a partire dal 2000.

¹ Cfr. a questo riguardo Zanella, A. e D. Desruelle (1997), «A Primer on the IMF's Information Notice System», *IMF Working Paper WP/97/71*.

RAFFRONTO TRA PRECEDENTE E NUOVO INDICE DEL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO

Dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Indice concatenato

Il nuovo indice è un indice Törnqvist concatenato: i pesi dei paesi considerati sono calcolati come media dei singoli pesi nel periodo corrente e nel periodo precedente. Per contro, l'indice Törnqvist impiegato finora utilizzava una base fissa: i pesi erano una media dei pesi del periodo corrente e del periodo di base 1999.

La scelta di un indice concatenato garantisce che il paniere di paesi possa essere variabile e consente di rappresentare prontamente nell'indice l'evoluzione in atto dell'interscambio di beni e servizi. Finora, allorché l'importanza di un paese per il commercio estero svizzero aumentava considerevolmente (come nel caso della Cina), l'indice reagiva solo con lentezza a tale cambiamento. Nel nuovo indice, invece, le variazioni nella struttura dei flussi commerciali internazionali si riflettono rapidamente nei pesi, dato che il periodo di base per il raffronto dei valori correnti non si situa più in un passato remoto.

L'indice reale, ora anche in base ai prezzi alla produzione

La Banca nazionale continuerà a calcolare un indice del tasso di cambio effettivo sia nominale sia reale. Tuttavia, mentre prima come deflatore era impiegato unicamente l'indice dei prezzi al consumo (IPC), d'ora in poi la BNS calcolerà e pubblicherà anche un indice del tasso di cambio effettivo reale deflazionato con l'indice dei prezzi alla produzione (IPP). L'IPC ha il vantaggio di essere in larga misura armonizzato a livello internazionale e generalmente disponibile in breve tempo, ma comprende anche i prezzi di beni non oggetto di interscambio e, inoltre, ignora i prezzi dei beni strumentali. L'IPP, invece, comprende tali beni, ma è scarsamente comparabile a livello internazionale, dato che il paniere di beni sottostante dipende fortemente dalle strutture produttive specifiche dei singoli paesi. Inoltre, esso è disponibile solo con un certo ritardo. Ai fini dell'impiego degli indici del tasso di cambio reale vanno pertanto soppesati i vantaggi e gli svantaggi menzionati.

RISULTATI

Gli adeguamenti nella metodologia di calcolo dell'indice effettivo non hanno praticamente alcun effetto sull'evoluzione del nuovo indice nominale. Tuttavia, come illustrato nel grafico 1, con la nuova metodologia si è ampliata la differenza fra l'indice nominale e l'indice reale (basato sull'IPC). Ciò è dovuto al fatto che i paesi il cui peso è aumentato nel nuovo indice presentano in media tassi di inflazione più elevati di quelli il cui peso è diminuito.

Lo spostamento dei pesi dei paesi sopra descritto è riconducibile principalmente a due fattori.

- Mentre i pesi dell'indice utilizzato finora erano basati esclusivamente sulle esportazioni, il nuovo indice impiega lo schema di ponderazione dell'FMI: l'inclusione delle componenti importazioni e mercati terzi esercita un impatto sui pesi dei paesi.
- Dato che il nuovo indice è concatenato, una variazione dell'importanza degli scambi commerciali intrattenuti con un partner vi si riflette più rapidamente che nell'indice utilizzato finora.

La tabella 1 mostra i cambiamenti dei pesi risultanti dall'impiego della nuova metodologia per importanti partner commerciali della Svizzera.

Infine, il grafico 2 mostra a confronto i nuovi indici del tasso di cambio reale sulla base dei prezzi al consumo (indice basato sull'IPC) e dei prezzi alla produzione (indice basato sull'IPP).

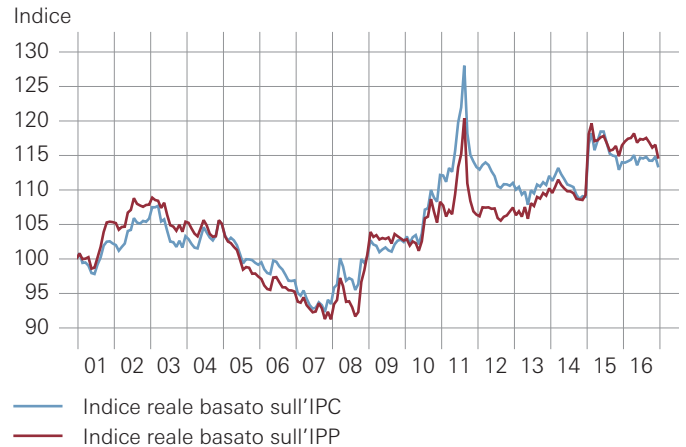
PUBBLICAZIONE DEI DATI

I dati dei nuovi indici del tasso di cambio sono disponibili a partire dal 1973 sul portale di dati della BNS (data.snb.ch). Affinché gli utilizzatori dei dati siano agevolati nel passaggio ai nuovi indici, la Banca nazionale continuerà a calcolare ancora per un anno l'indice del tasso di cambio anche con la metodologia impiegata finora. Questi risultati sono parimenti pubblicati sul portale di dati della BNS, in parallelo a quelli nuovi.

Grafico 2

INDICE DEL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO REALE

Dicembre 2000 = 100



Fonte: BNS.

Tabella 1

PONDERAZIONE DI IMPORTANTI PARTNER COMMERCIALI NELL'INDICE PRECEDENTE E IN QUELLO NUOVO PER IL 2016

Pesi in percentuale

	Germania	Francia	Italia	Area dell'euro	Regno Unito	Stati Uniti	Hong Kong	Cina	Giappone	India
Indice precedente	22,0	8,9	7,6	52,9	10,1	14,8	2,2	2,6	3,9	0,6
Nuovo indice	17,2	6,6	6,1	42,7	8,3	13,9	2,9	8,1	2,5	3,7

Cronologia della politica monetaria

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

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

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart+Schön AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

Italiano: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche,

Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

Francese: www.snb.ch, Publications, Publications économiques,

Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).

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

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

Internet

www.snb.ch

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

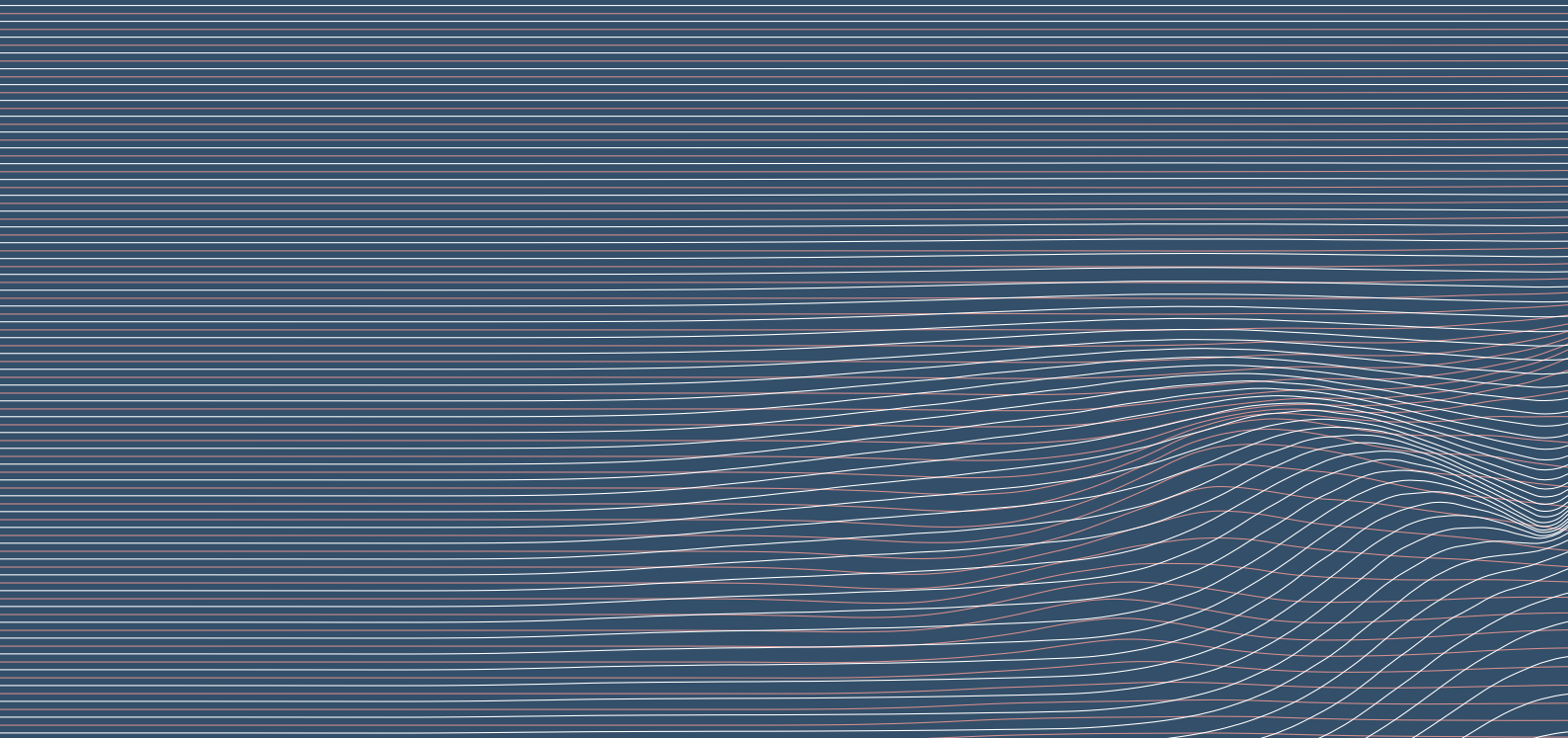
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2017



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

