

Inchiesta sul tasso di cambio: Conseguenze dell'apprezzamento del franco e reazioni delle imprese

Rete regionale di contatti della BNS

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per la valutazione trimestrale della situazione del dicembre 2010

Quarto trimestre 2010

Nel quadro dell'indagine congiunturale del quarto trimestre, condotta nei mesi di ottobre e novembre 2010, i delegati alle relazioni economiche regionali hanno per la seconda volta interpellato in modo sistematico le imprese sul tema del tasso di cambio, al fine di quantificare le conseguenze dell'apprezzamento del franco. A tale inchiesta hanno preso parte 244 imprese. La scelta delle aziende intervistate, che possono variare da un trimestre all'altro, avviene in base a un modello che rispecchia la struttura produttiva della Svizzera secondo i dati di contabilità nazionale. La grandezza di riferimento è il PIL con esclusione dell'agricoltura e dei servizi pubblici.

1 Risultato complessivo dell'inchiesta

Dalla metà del 2007 il franco svizzero è soggetto a pressioni al rialzo. Come mostra il grafico 1, l'apprezzamento del franco influisce in modo assai diverso sui vari settori dell'economia. In complesso il 45% delle imprese interpellate ha segnalato effetti negativi (18% nettamente negativi; 27% leggermente negativi). Ciò segnala un significativo peggioramento rispetto al terzo trimestre, allorché la quota delle aziende influenzate negativamente era stata pari al 28% del campione.

Il 42% degli interlocutori non ha constatato alcun impatto rilevante sull'andamento della propria attività. Come si osserva nel grafico 2, si tratta per lo più di imprese non esposte alle variazioni di cambio. A neutralizzare gli effetti di cambio hanno concorso in oltre strategie di copertura o fattori compensativi. La grande maggioranza di queste imprese non si attende pertanto con sequenze di rilievo neanche nel prossimo futuro (grafico 3). Per il restante 13% delle aziende intervistate l'apprezzamento del franco ha prodotto effetti positivi.

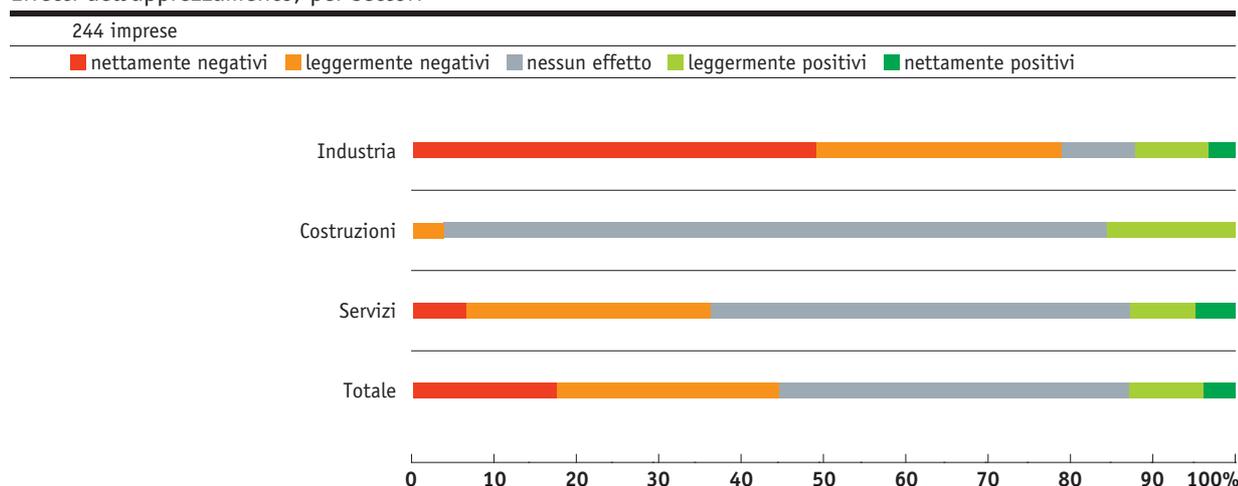
A risentire sfavorevolmente della forza del franco sono state soprattutto le aziende operanti nell'industria manifatturiera. Nel confronto trimestrale le ripercussioni negative per questo comparto sono divenute più acute e più diffuse: nel quarto trimestre il 30% delle imprese ha lamentato effetti leggermente negativi e il 49% nettamente negativi, mentre nel periodo precedente in totale il 61% delle imprese manifatturiere aveva segnalato effetti nega-

tivi. Nel settore dei servizi, per contro, una forte maggioranza delle aziende (65%) non ha subito conseguenze negative dall'apprezzamento del franco. Tuttavia, anche nel terziario la situazione è andata un po' peggiorando rispetto al terzo trimestre. In particolare, è cresciuto il numero degli imprenditori che segnalano effetti leggermente negativi. Nel settore delle costruzioni si è confermato quanto emerso nel trimestre precedente, ossia che l'apprezzamento non ha finora avuto ripercussioni sfavorevoli di rilievo. Circa il 15% delle imprese consultate ha segnalato piuttosto effetti positivi sulla propria attività. Va per altro detto che non poche aziende collegate all'attività di costruzione subiscono un impatto sfavorevole a causa della più aspra concorrenza estera. Queste sono tuttavia classificate fra le imprese dell'industria manifatturiera e non incidono quindi sui risultati del settore delle costruzioni.

2 Conseguenze negative: dove e come?

In totale 109 imprese hanno segnalato conseguenze leggermente o nettamente negative dell'apprezzamento del franco. Il grafico 4 mostra su quale mercato e in quale forma si sono potuti osservare tali impulsi. Come v'era da attendersi, la più colpita è stata l'attività di esportazione. Gran parte delle imprese influenzate negativamente ha dovuto subire un calo dei margini di guadagno sui mercati esteri di sbocco. Nella maggioranza dei casi ciò

Grafico 1
Effetti dell'apprezzamento, per settori



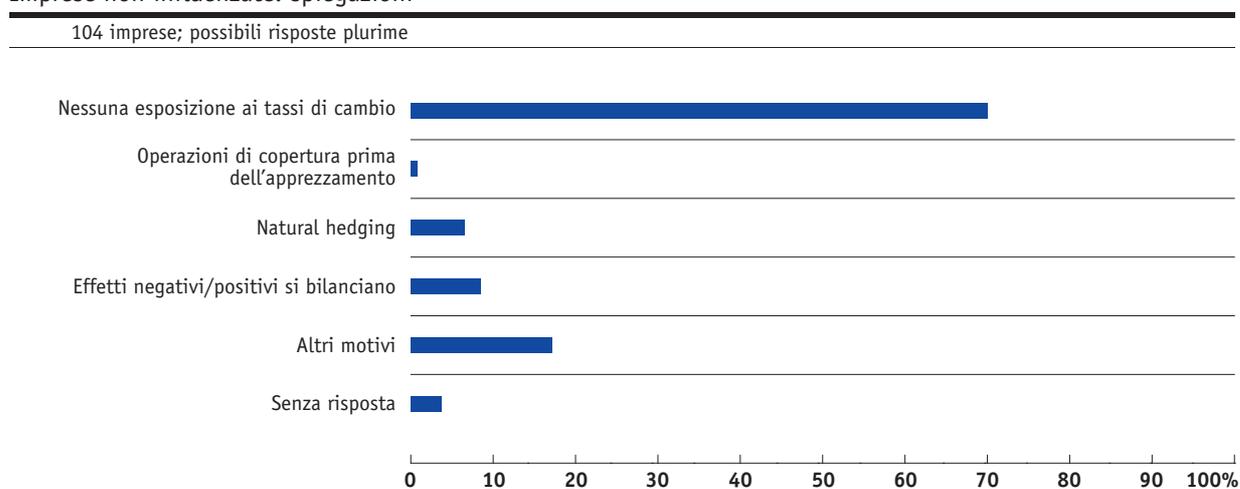
Fonte: BNS

è avvenuto attraverso una riduzione dei prezzi in termini di franchi. Un terzo ha subito anche contrazioni nel volume delle vendite. Accanto agli effetti diretti sull'economia di esportazione sono state segnalate anche ripercussioni indirette (si veda la parte inferiore del grafico 4): nel 10% dei casi gli effetti negativi si sono manifestati sotto forma di una contrazione dei margini o del fatturato dei subfornitori delle imprese orientate all'esportazione. Nelle aziende esposte alla concorrenza dei più bassi prezzi all'importazione l'impatto negativo è consistito soprattutto in un minor volume di vendite.

L'effetto negativo dell'apprezzamento è stato particolarmente marcato per l'industria produttrice di beni intermedi (prodotti chimici e materie plastiche), l'industria dei metalli e dei beni di investi-

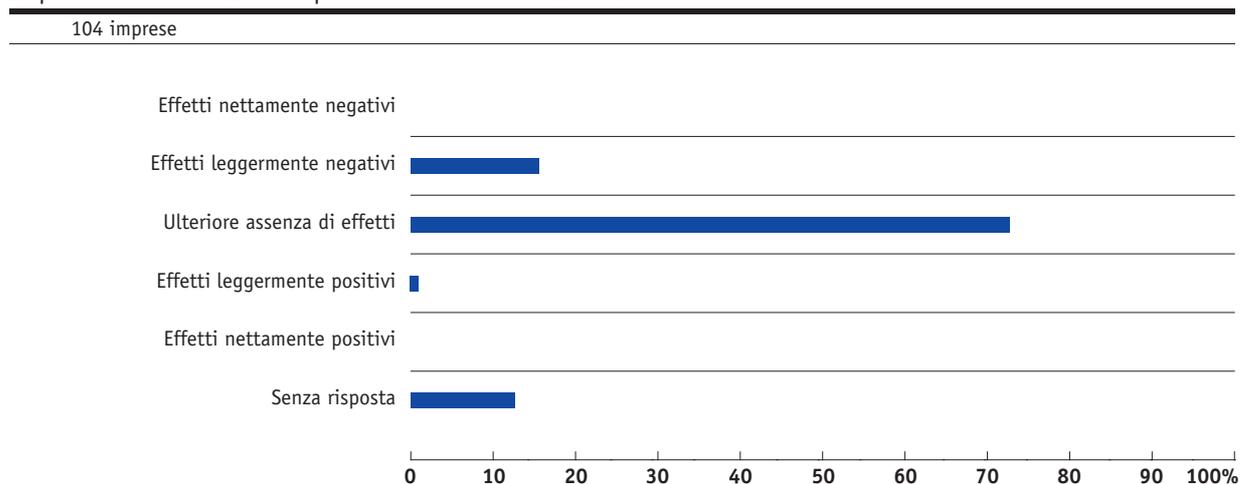
mento (produttori di apparecchiature elettroniche e larga parte dell'industria delle macchine) e l'industria tessile. Su un totale di 22 esercizi alberghieri interpellati 10 hanno segnalato ripercussioni negative (per lo più lievi) dell'apprezzamento del franco. I rimanenti 12 non lamentano effetti significativi. Nel commercio al dettaglio il quadro si presenta alquanto eterogeneo. Gli esercizi nelle regioni di confine sono confrontati a un'evoluzione sfavorevole degli acquisti transfrontalieri; altrove invece è prevalso l'impatto positivo dei minori prezzi all'importazione. Anche nel commercio all'ingrosso le risposte hanno oscillato fra questi due estremi. Le banche hanno segnalato effetti neutri o leggermente negativi. Questi ultimi sono motivati da due fattori: calo dei proventi da commissioni a causa

Grafico 2
Imprese non influenzate: spiegazioni



Fonte: BNS

Grafico 3
Imprese non influenzate: aspettative a tassi di cambio invariati



Fonte: BNS

del minor valore dei portafogli in valuta estera della clientela e per dite sulle posizioni valutarie detenute in proprio. Nessuna conseguenza negativa è stata invece notificata dalle imprese operanti nei seguenti comparti: trasporti, assicurazioni e fiduciarie, ricerca e collocamento del personale, attività ricreative e sanità.

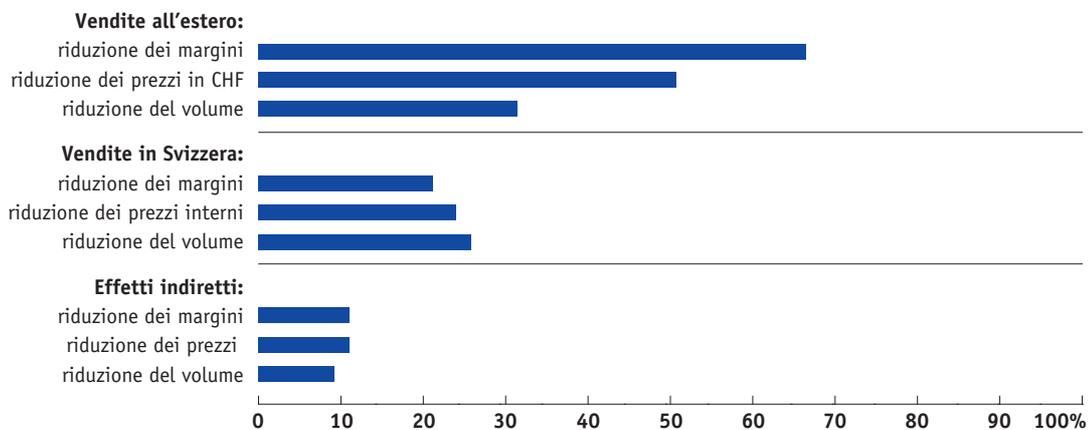
3 Conseguenze negative: come reagiscono le imprese?

Alle imprese è stato inoltre chiesto di indicare le misure già attuate per fronteggiare l'apprezzamento del franco. Nel grafico 5 è riportato il vertice delle reazioni. La grande maggioranza delle

aziende ha già adottato provvedimenti. Solo nel 20% dei casi è stato possibile compensare con aumenti di prezzo. Più spesso si è optato per misure volte a comprimere i costi di produzione. I costi di manodopera vengono ridotti principalmente mediante tagli del personale o la rinuncia a nuove assunzioni. Assai più di frequente le misure di risparmio riguardano però altri costi di produzione. Molto diffuso è l'impiego di strategie di copertura, soprattutto sotto forma di «natural hedging». Tuttavia, l'apprezzamento del franco induce talora anche a riflessioni strategiche di fondo sul futuro delle aziende.

Grafico 4
Imprese influenzate negativamente: effetti dell'apprezzamento

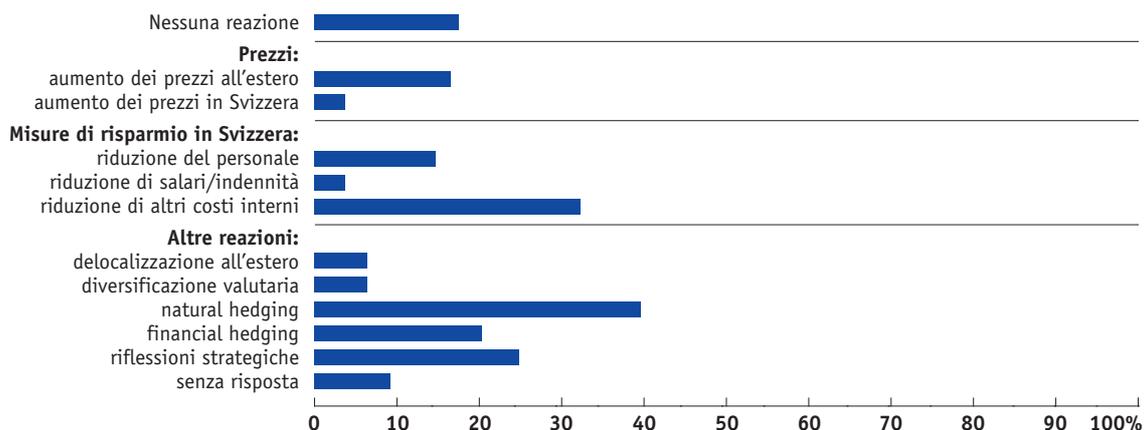
109 imprese; possibili risposte plurime



Fonte: BNS

Grafico 5
Imprese influenzate negativamente: reazioni all'apprezzamento

109 imprese; possibili risposte plurime



Fonte: BNS

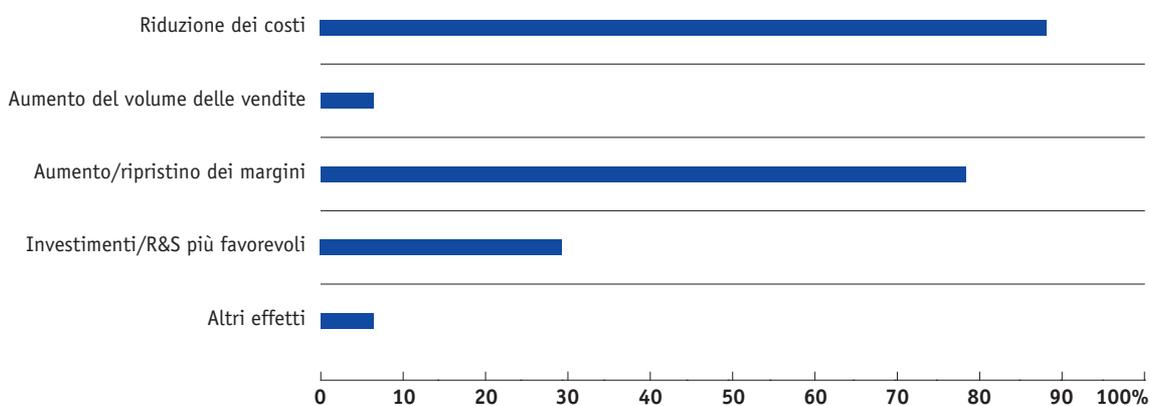
4 Conseguenze positive: dove e come?

Fra le imprese intervistate 31 hanno beneficiato di effetti leggermente positivi o addirittura nettamente positivi. Come si può osservare nel grafico 6 l'impatto favorevole si è manifestato prevalentemente sotto forma di minori costi degli input e/o di migliori margini di guadagno. Una quota non

trascurabile delle aziende ha inoltre segnalato condizioni più propizie per gli investimenti e per l'attività di ricerca e sviluppo. Come si evince dal grafico 7 le migliorate condizioni operative dovrebbero tradursi soprattutto in un aumento degli utili e della liquidità. Solo il 42% delle imprese di questo gruppo ha reagito all'apprezzamento del franco riducendo i prezzi di vendita.

Grafico 6
Imprese influenzate positivamente: effetti dell'apprezzamento

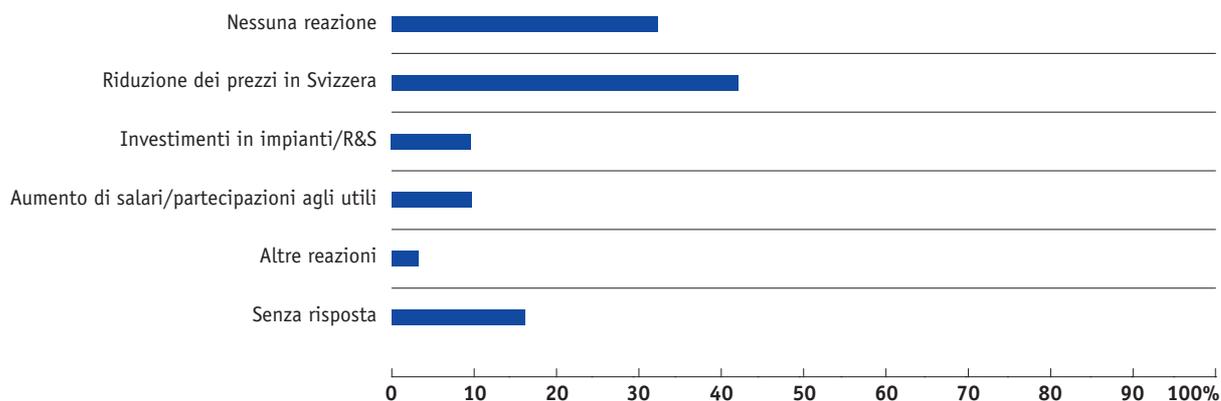
31 imprese; possibili risposte plurime



Fonte: BNS

Grafico 7
Imprese influenzate positivamente: reazione all'apprezzamento

31 imprese; possibili risposte plurime



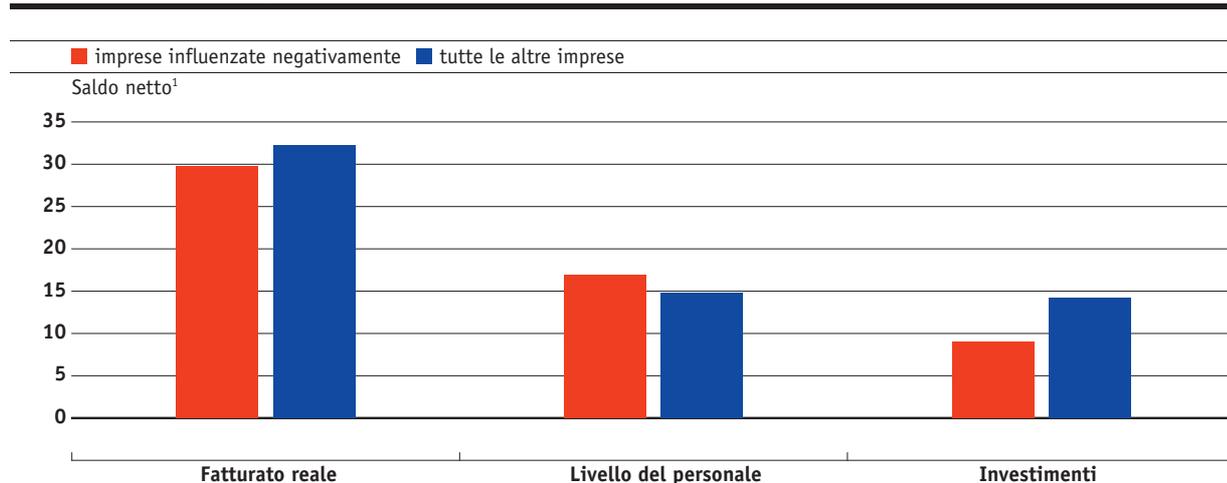
Fonte: BNS

5 Le attese per il prossimo futuro restano positive

Nel quadro dell'inchiesta le imprese sono state interpellate sulle loro aspettative per quanto concerne l'evoluzione del fatturato reale, del livello del personale e degli investimenti nei successivi 6-12 mesi. Le risposte sono ordinate secondo una scala che va da «nettamente in aumento» a «nettamente in calo». Sulla base di tali informazioni è possibile costruire un indice sottraendo le valutazioni negative dalle valutazioni positive («saldo netto»). Alle valutazioni nettamente negative e nettamente positive è stata attribuita una ponderazione maggiore rispetto alle valutazioni solo leggermente positive o negative. L'indice è costruito in modo che esso assuma un valore compreso fra +100 e -100. Un valore positivo dell'indice riflette in termini di saldo il prevalere di attese positive; un valore negativo indica il prevalere di attese negative.

L'elaborazione è effettuata per due sottogruppi: da un lato, le imprese influenzate negativamente dall'apprezzamento del franco; dall'altro, tutte le restanti imprese. Come mostra il grafico 8, le valutazioni espresse indicano che in termini differenziali le aziende si aspettano una crescita reale del fatturato e un'evoluzione moderatamente positiva del livello del personale e della spesa in investimenti. Ad esempio, la prima colonna rossa mostra che per le imprese influenzate negativamente le valutazioni positive (previsione di fatturato in aumento) superano decisamente le valutazioni negative (previsione di fatturato in calo). Il grafico evidenzia anche come le attese riguardo al fatturato reale e al livello del personale non differiscano in modo significativo fra i due gruppi. In relazione agli investimenti, invece, le imprese influenzate negativamente appaiono in complesso più caute delle altre.

Grafico 8
Aspettative: fatturato, personale e investimenti



1 Quota ponderata delle imprese che prevedono un aumento delle grandezze indicate, meno quota ponderata delle imprese che ne prevedono un calo, nei 6 mesi (per fatturato e occupazione) ovvero nei 12 mesi (per gli investimenti) successivi.
Fonte: BNS

Editore

Banca nazionale svizzera
CH-8022 Zurigo
Tel. +41 44 631 31 11

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.