

Bollettino trimestrale
3/2018 Settembre

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



Bollettino trimestrale
3/2018 Settembre

36° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 20 settembre 2018	5
Strategia di politica monetaria della BNS	6
2 Contesto economico mondiale	7
3 Evoluzione economica in Svizzera	13
4 Prezzi e aspettative di inflazione	18
5 Evoluzione monetaria	21
Segnali congiunturali	28
Cronologia della politica monetaria	34

Rapporto sulla politica monetaria

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

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 20 settembre 2018») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 20 settembre 2018. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 20 settembre 2018

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva. In tal modo stabilizza l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS rimane immutato a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi resta 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.

Dall'esame della situazione economica e monetaria del giugno 2018 il franco si è apprezzato sensibilmente nei confronti sia delle principali valute che delle monete delle economie emergenti. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire all'occorrenza su questo mercato rimangono necessari per limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi ridurre la pressione sul franco.

La nuova previsione condizionata di inflazione indica fino all'inizio del 2019 valori più elevati rispetto a quelli previsti lo scorso giugno (grafico 1.1). Ciò è dovuto al leggero aumento dell'inflazione interna. A partire dal secondo trimestre del 2019 la nuova previsione condizionata si colloca, per effetto del rafforzamento del franco, su un livello inferiore rispetto a quella formulata in giugno. Per il 2018, la BNS si attende tuttora un'inflazione dello $0,9\%$. Per il 2019, la previsione si situa ora allo $0,8\%$ ed è pertanto di $0,1$ punti percentuali inferiore a quella di giugno. Per il 2020, la BNS prevede un tasso di inflazione dell' $1,2\%$, contro l' $1,6\%$ dello scorso trimestre. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte di previsione.

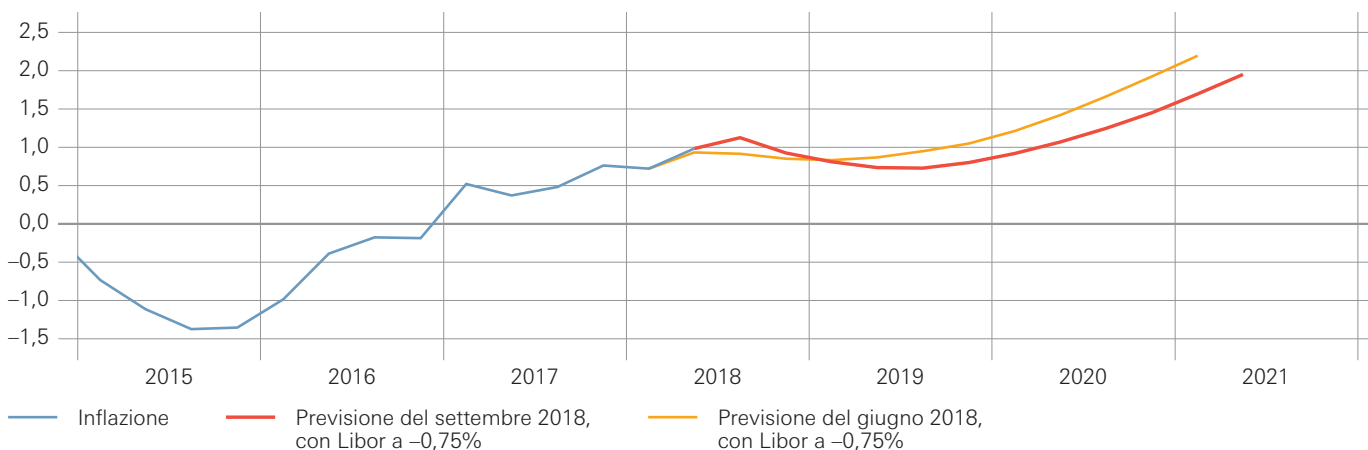
L'economia mondiale è cresciuta nel complesso a un ritmo sostenuto nel secondo trimestre. Nei paesi industrializzati il grado di utilizzo delle capacità produttive è ulteriormente migliorato e il numero delle persone occupate è nuovamente aumentato. Anche nelle economie emergenti la dinamica congiunturale si è mantenuta nel complesso positiva. Tuttavia, il commercio internazionale dei beni ha segnato una perdita di slancio.

I segnali congiunturali per i prossimi mesi rimangono favorevoli. Grazie alla politica monetaria tuttora espansiva nei paesi industrializzati e al miglioramento della situazione sui mercati del lavoro, l'economia mondiale dovrebbe continuare a crescere. Dopo la forte espansione registrata negli scorsi trimestri è da attendersi tuttavia un certo rallentamento. Le crisi di fiducia in Turchia e in Argentina non hanno finora deteriorato significativamente le prospettive per l'economia globale.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2018

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



Fonti: BNS e UST.

Rispetto a questo scenario di base positivo prevalgono piuttosto i rischi al ribasso. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche in taluni paesi così come possibili tensioni internazionali e tendenze protezionistiche.

In Svizzera è proseguita la ripresa economica. Le cifre riviste del PIL evidenziano per gli anni scorsi una dinamica della crescita più robusta di quanto indicato in precedenza. Nel secondo trimestre il PIL è cresciuto a un tasso annualizzato del 2,9%, ossia nuovamente a un ritmo più elevato rispetto al potenziale produttivo stimato. Tuttavia, l'andamento sostenuto nel primo semestre è in parte riconducibile a fattori straordinari. Nel complesso, il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'intera economia è ulteriormente migliorato e anche il tasso di disoccupazione è nuovamente diminuito negli ultimi mesi.

Secondo gli indicatori avanzati, le prospettive congiunturali restano favorevoli. Si profila tuttavia

un certo rallentamento, dato che oltre a una leggera decelerazione della crescita internazionale anche il recente apprezzamento del franco agirà da freno. Per l'anno in corso la BNS prevede ora una crescita del PIL compresa fra il 2,5% e il 3% e un ulteriore lieve calo della disoccupazione. La correzione al rialzo della previsione di crescita è riconducibile alla revisione dei dati per gli scorsi trimestri.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono gli squilibri. Sia i prestiti ipotecari che i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà hanno continuato a crescere leggermente negli scorsi trimestri. Sebbene nel segmento degli immobili residenziali a reddito i prezzi si siano stabilizzati, sussiste il pericolo di una correzione a causa del loro forte incremento negli ultimi anni e dell'aumento delle abitazioni vuote. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

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

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

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, SETTEMBRE 2018

	2015				2016				2017				2018				2015	2016	2017	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Inflazione	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0				-1,1	-0,4	0,5

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL SETTEMBRE 2018

	2018				2019				2020				2021				2018	2019	2020	
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.				
Previsione del giugno 2018, con Libor a -0,75%	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	2,2						0,9	0,9	1,6
Previsione del settembre 2018, con Libor a -0,75%		1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,5	1,7	2,0					0,9	0,8	1,2

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Nel secondo trimestre l'economia mondiale è cresciuta nel complesso a un ritmo sostenuto. Nei paesi industrializzati il grado di utilizzo delle capacità produttive è ulteriormente migliorato e il numero delle persone occupate è nuovamente aumentato. Anche nelle economie emergenti la dinamica congiunturale è rimasta complessivamente positiva. Il commercio internazionale dei beni ha tuttavia segnato una perdita di slancio (grafico 2.1).

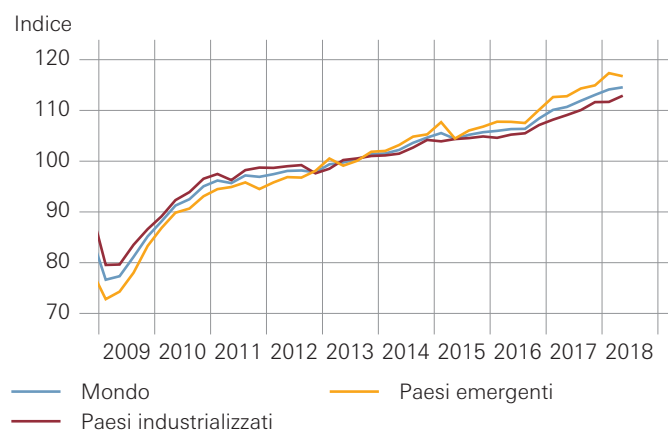
I segnali congiunturali per i prossimi mesi rimangono favorevoli. Grazie alla politica monetaria tuttora espansiva nei paesi industrializzati e al miglioramento della situazione sui mercati del lavoro, l'economia mondiale dovrebbe continuare a crescere a un ritmo superiore al suo potenziale. Dopo la forte espansione degli scorsi trimestri è tuttavia da attendersi un certo rallentamento. Le crisi di fiducia in Turchia e Argentina non hanno finora deteriorato significativamente le prospettive per l'economia mondiale.

Nondimeno, rispetto a questo scenario di base positivo prevalgono piuttosto i rischi al ribasso. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche in taluni paesi così come possibili tensioni internazionali e tendenze protezionistiche. Ulteriori elementi di sfida derivano inoltre dalla normalizzazione della politica monetaria nei paesi industrializzati.

Grafico 2.1

ESPORTAZIONI MONDIALI DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

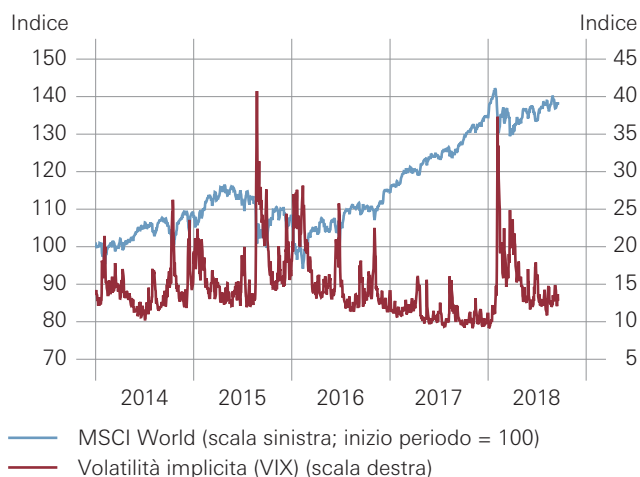
	2014	2015	2016	2017	Scenario	
					2018	2019
PIL, variazione percentuale sull'anno precedente						
Economia mondiale ¹	3,6	3,5	3,3	3,9	4,0	3,9
Stati Uniti	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6
Area dell'euro	1,4	1,9	1,9	2,5	2,0	1,6
Giappone	0,3	1,4	1,0	1,7	0,9	1,1
Prezzo del petrolio al barile in USD	99,0	52,5	43,8	54,3	71,9	73,0

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

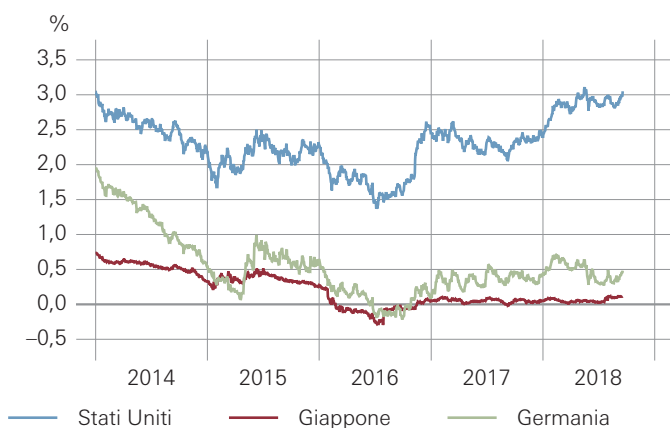


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

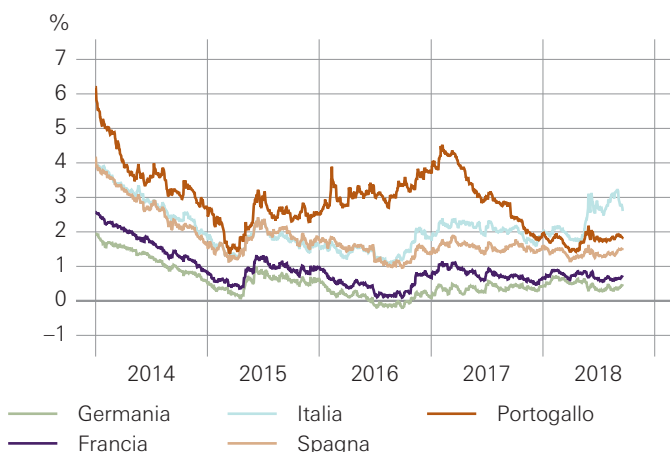


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Negli Stati Uniti l'inflazione ha raggiunto l'obiettivo indicato dalla Federal Reserve (Fed), la quale prevede pertanto di portare avanti la normalizzazione della propria politica monetaria. Nell'area dell'euro la BCE si attende un aumento dell'inflazione di fondo dopo una stagnazione piuttosto prolungata di quest'ultima. Di conseguenza, intende porre termine a fine anno al programma di acquisto di titoli. La politica monetaria nell'area dell'euro resta tuttavia espansiva; i tassi di interesse di riferimento dovrebbero mantenersi su livelli pari a quelli attuali almeno fino all'estate del 2019. Anche in Giappone la politica monetaria molto espansiva proseguirà alla luce dell'inflazione ancora modesta.

Le previsioni della Banca nazionale per l'economia mondiale sono fondate su ipotesi relative al prezzo del petrolio e al tasso di cambio euro-dollaro. Per il greggio di qualità Brent la BNS ipotizza un prezzo di 73 dollari USA al barile, ossia 4 dollari in meno rispetto allo scenario di base di giugno (tabella 2.1); per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece un valore di 1.16 dollari per euro, rispetto a 1.19 di giugno. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

Dall'ultimo esame trimestrale di giugno i mercati finanziari internazionali hanno continuato a muoversi in un contesto caratterizzato da una congiuntura mondiale solida da una parte e rischi politici dall'altra. Il mercato azionario statunitense ha beneficiato del robusto andamento a livello nazionale di congiuntura e utili societari. La volatilità delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni, che funge da indicatore per l'incertezza di mercato, è rimasta relativamente contenuta. A livello globale, invece, numerosi fattori sono tuttora fonte di incertezza. In tale novero rientrano i dubbi circa la politica di bilancio italiana, i negoziati per la Brexit, il perdurare dei conflitti commerciali degli Stati Uniti in particolare con la Cina, nonché le crisi di fiducia in Turchia e Argentina. Su tale sfondo, l'indice azionario MSCI World ha evidenziato da inizio anno una tendenza sostanzialmente piatta dopo i forti progressi del 2017 (grafico 2.2).

I rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati sono rimasti perlopiù invariati (grafico 2.3), anche se in Italia sono temporaneamente saliti ai massimi da metà 2014 a causa del clima di incertezza politica (grafico 2.4).

I timori circa un possibile rallentamento della crescita in Cina, i segnali di una politica monetaria leggermente più restrittiva negli Stati Uniti e gli accadimenti in Turchia e Argentina si sono tradotti in un indebolimento valutario in alcune economie emergenti. Nei paesi industrializzati le valute hanno perlopiù registrato un leggero apprezzamento su base ponderata per l'interscambio. Soltanto la sterlina britannica si è ulteriormente deprezzata a causa dell'incertezza correlata alla Brexit (grafico 2.5).

Nonostante la decisione dell'OPEC di incrementare l'offerta, il prezzo del petrolio ha mostrato una tendenza sostanzialmente piatta. I prezzi dei metalli industriali sono scesi sensibilmente, in quanto i conflitti commerciali hanno generato un clima di incertezza sul mercato (grafico 2.6).

STATI UNITI

Trainato da una forte ripresa dei consumi privati, il PIL negli Stati Uniti è cresciuto del 4,2% nel secondo trimestre, con un ritmo nettamente superiore a quello del periodo precedente (grafico 2.7). Negli scorsi mesi è inoltre proseguito l'incremento occupazionale, mentre in agosto il tasso di disoccupazione è rimasto pressoché invariato al 3,9% (grafico 2.10).

Gli indicatori più recenti segnalano una dinamica congiunturale tuttora robusta. Alla luce del solido andamento dei redditi disponibili e della quota di risparmio ancora elevata in un confronto sul lungo periodo, le prospettive di crescita per i consumi privati restano positive. La politica di bilancio espansiva dovrebbe sostenere la crescita nei prossimi anni. Rispetto all'ultimo esame trimestrale, la previsione per il PIL negli Stati Uniti risulta leggermente più elevata. La Banca nazionale si attende ora una crescita del 2,9% per il 2018 e del 2,6% per il 2019 (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è oscillata negli scorsi mesi principalmente a causa dei prezzi energetici. In agosto l'inflazione si è attestata al 2,7% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta al 2,2% (grafico 2.12). Il deflatore dei consumi, preferito dalla Federal Reserve (Fed) come misura dei prezzi, è in linea con l'obiettivo del 2% della banca centrale, la quale in agosto ha quindi lasciato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento a un intervallo compreso tra l'1,75% e il 2,0% (grafico 2.13). In considerazione dell'attuale dinamica inflazionistica e dei progressi sul mercato del lavoro, la Fed prevede un ulteriore inasprimento della propria politica monetaria.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

Ponderati per il commercio estero; inizio periodo = 100



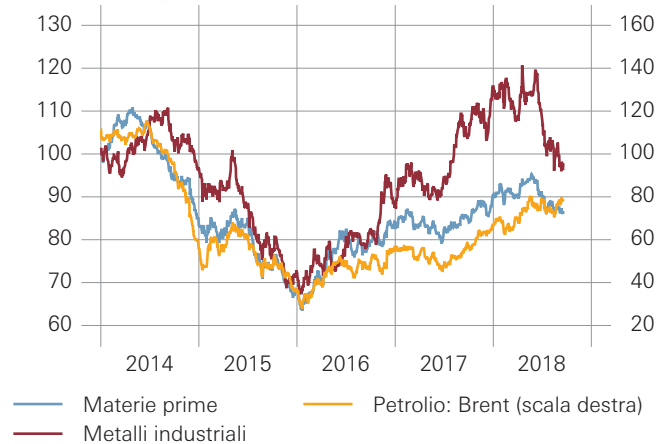
Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

Indice, inizio periodo = 100

USD/barile

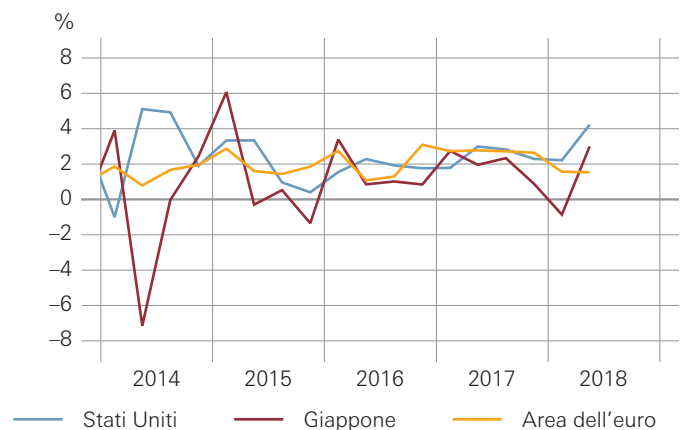


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

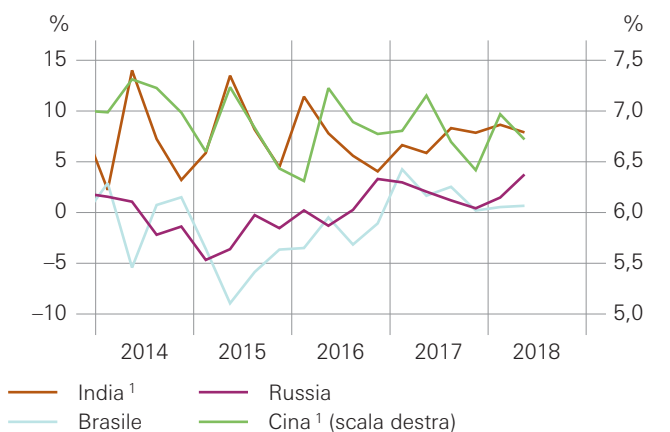


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

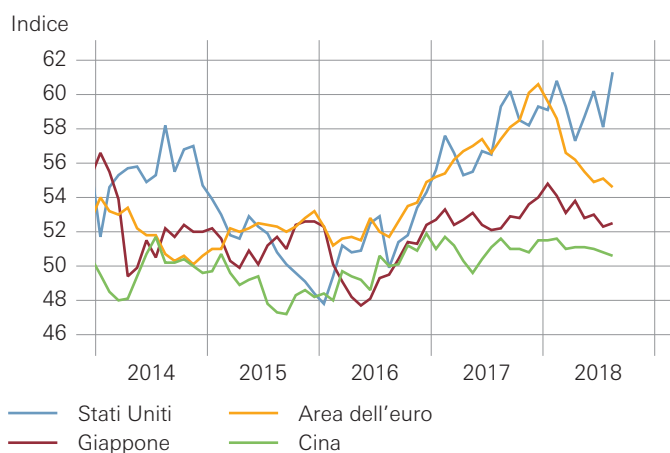
PIL REALE: PAESI EMERGENTI

Variazione rispetto al periodo precedente



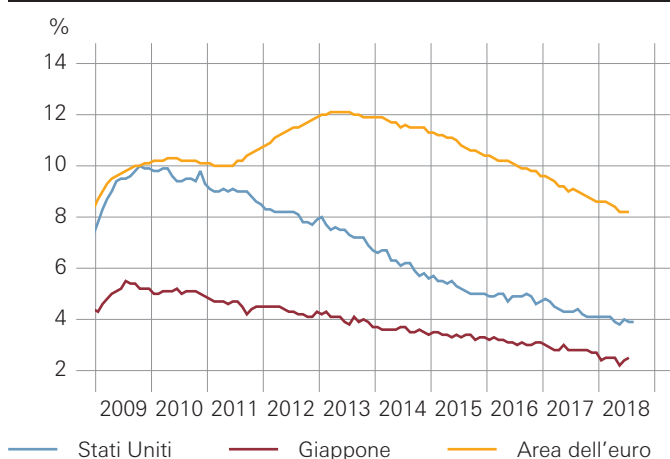
¹ Destagionalizzazione: BNS.
 Fonti: CEIC e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

Fonte: Markit Economics Limited.

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

AREA DELL'EURO

La congiuntura nell'area dell'euro ha segnato nel primo semestre una perdita di slancio, ascrivibile a un indebolimento della domanda estera in precedenza sostenuta. La domanda interna è invece rimasta solida. Nel secondo trimestre il PIL è cresciuto dell'1,5% (grafico 2.7). Il numero delle persone occupate è aumentato ulteriormente e il tasso di disoccupazione è sceso in luglio al valore più basso degli ultimi dieci anni (8,2%) (grafico 2.10).

I sondaggi condotti presso economie domestiche e aziende indicano il perdurare di un clima congiunturale solido, che dovrebbe continuare a beneficiare del sostegno offerto da condizioni di finanziamento favorevoli e da un andamento robusto dei redditi delle economie domestiche. Nel complesso, la BNS ha mantenuto pressoché invariate le aspettative di crescita per l'area dell'euro. Per il 2018 la previsione si attesta al 2,0% e per il 2019 all'1,6% (tabella 2.1). Le prospettive congiunturali positive rimangono tuttavia soggette a rischi, tra cui l'imponderabilità della politica di bilancio in Italia, le incertezze legate ai conflitti commerciali internazionali nonché la definizione dei futuri rapporti tra UE e Regno Unito.

Sulla scia dell'aumento dei prezzi dell'energia, in agosto l'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro è salita al 2,0% (grafico 2.11). Tuttavia, l'inflazione di fondo si è mantenuta su livelli modesti, oscillando intorno all'1,0% e confermando un andamento in atto da alcuni anni (grafico 2.12). Le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, sono rimaste pressoché invariate al di sotto dell'obiettivo fissato dalla BCE, di poco inferiore al 2%. Per contro, la crescita dei salari nell'area dell'euro ha evidenziato nel primo semestre un lieve aumento.

La BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento in settembre. Come annunciato in giugno, essa intende proseguire gli acquisti netti mensili di titoli pari a 30 miliardi di euro sino a fine settembre 2018, per poi ridurli a 15 miliardi e infine concluderli a fine anno. I titoli in scadenza continueranno a essere reinvestiti. Inoltre, la BCE si attende che i tassi di interesse di riferimento si manterranno su livelli pari a quelli attuali almeno fino all'estate del 2019.

GIAPPONE

In Giappone la crescita ha evidenziato una ripresa nel secondo trimestre, dopo che a inizio anno una violenta bufera di neve aveva penalizzato l'attività sul mercato interno. Nel secondo trimestre il PIL è cresciuto del 3,0%, dopo una flessione dello 0,9% nei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive è quindi rimasto adeguato. Il tasso di disoccupazione si è attestato in luglio al 2,5%, raggiungendo il livello più basso dall'inizio degli anni '90 e un valore nettamente inferiore al tasso naturale di disoccupazione stimato (grafico 2.10).

La solida congiuntura industriale a livello mondiale e gli investimenti in infrastrutture e turismo in vista dei giochi olimpici di Tokyo nel 2020 manterranno alto il dinamismo dell'economia nipponica anche nei prossimi trimestri. Nuovi incentivi fiscali dovrebbero inoltre indurre le aziende a concedere aumenti salariali destinati a sostenere i consumi privati. A causa di una serie di catastrofi naturali nei mesi estivi, per il secondo semestre 2018 è tuttavia da attendersi un andamento volatile della crescita. La previsione di crescita della BNS rimane pressoché invariata, allo 0,9% per il 2018 e all'1,1% per il 2019 (tabella 2.1).

Sulla scia dell'aumento dei prezzi di energia e generi alimentari, negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è ancora leggermente cresciuta, attestandosi allo 0,9% in luglio (grafico 2.11). L'inflazione di fondo ha invece continuato a muoversi attorno allo 0% (grafico 2.12). Anche le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, sono rimaste pressoché stabili, permanendo nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica.

Alla luce della dinamica inflazionistica sorprendentemente debole, la Bank of Japan intende mantenere l'attuale basso livello dei tassi di interesse per un periodo più esteso, lasciando tuttavia oscillare al contempo il tasso di interesse a lungo termine in modo un po' più flessibile attorno allo 0%.

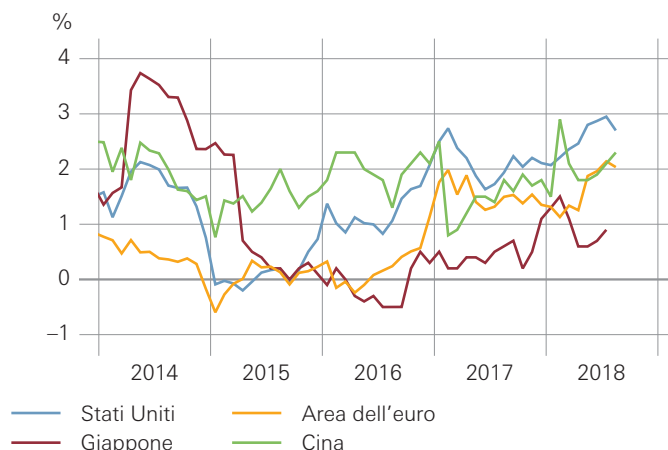
CINA

In Cina la crescita del PIL nel secondo trimestre è stata del 6,7%, con un leggero indebolimento rispetto al periodo precedente (grafico 2.8). Dopo una forte accelerazione a inizio anno, nel settore industriale il ritmo di crescita è rallentato, mentre il terziario ha ritrovato vigore.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

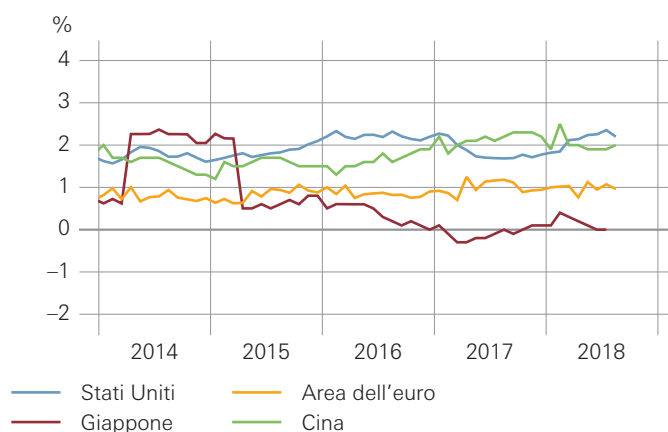


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

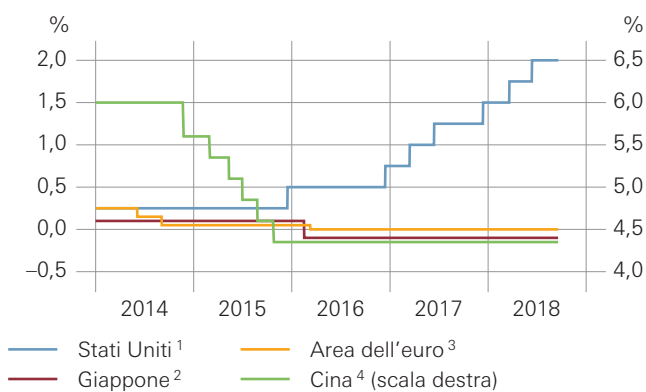
Variazione rispetto all'anno precedente



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

Grafico 2.13

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

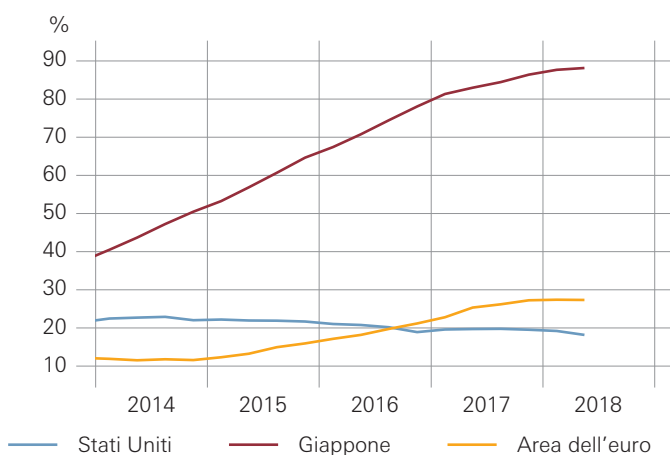


- 1 Tasso sui federal funds (soglia superiore della fascia obiettivo).
 - 2 Tasso obiettivo sui crediti overnight.
 - 3 Tasso di rifinanziamento principale.
 - 4 Tasso sui prestiti a un anno.
- Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Le prospettive per la Cina restano sostanzialmente invariate. Gli indicatori più recenti relativi ad attività industriale, commercio al dettaglio e investimenti segnalano una dinamica economica in ulteriore decelerazione nel secondo semestre. La tendenza di graduale indebolimento della crescita, in atto già da diversi anni, prosegue così di pari passo con un rallentamento della crescita potenziale. A seguito del progressivo inasprimento della regolamentazione dei mercati finanziari avviato a fine 2016 e dell'aumento dei tassi di interesse intervenuto lo scorso anno, la crescita del credito ha segnato un ulteriore indebolimento che potrebbe frenare soprattutto l'attività nel settore immobiliare e delle costruzioni. A ciò si aggiungono i potenziali effetti negativi del conflitto commerciale con gli Stati Uniti. Al fine di prevenire il rischio di un brusco rallentamento della dinamica congiunturale, il governo intende ora realizzare alcuni progetti infrastrutturali in tempi più rapidi di quanto finora previsto e ridurre la pressione fiscale. In luglio la banca centrale cinese ha inoltre allentato leggermente la politica monetaria, abbassando di 50 punti base il coefficiente della riserva minima e ampliando la propria linea di credito a medio termine, con un conseguente calo dei tassi sul mercato monetario. Nello stesso tempo, negli ultimi mesi il renminbi si è deprezzato nei confronti del dollaro USA. La dinamica inflazionistica è rimasta pressoché immutata. Da oltre un anno l'inflazione di fondo si attesta intorno al 2%.

La BNS si attende per il 2018 una crescita del PIL del 6,7% e ritiene che il governo cinese raggiungerà entro il 2020 l'obiettivo di crescita a medio termine, pari in media al 6,3%.

BRASILE, INDIA E RUSSIA

Negli altri grandi paesi emergenti la congiuntura ha evidenziato un andamento disomogeneo. In India e in Russia il PIL è cresciuto in modo sostenuto nel secondo trimestre. In Brasile la dinamica economica è invece rimasta debole a causa di uno sciopero nel settore dei trasporti (grafico 2.8).

Il grado di utilizzo delle capacità produttive in questi paesi dovrebbe aumentare nel medio periodo. L'economia indiana sembra avviata a registrare nel 2018 una crescita nettamente più robusta rispetto all'anno scorso. Impulsi positivi dovrebbero provenire dalla ricapitalizzazione degli istituti di credito parastatali e dalla spesa pubblica in infrastrutture. La dinamica inflazionistica in aumento ha indotto la banca centrale indiana a operare in giugno e agosto un inasprimento della politica monetaria. In Brasile la ripresa economica dovrebbe essere trainata dalla politica monetaria accomodante, da una bassa inflazione e dalla solida crescita economica mondiale. Il clima di accentuata incertezza politica resta tuttavia un rischio considerevole. In Russia i consumi privati dovrebbero beneficiare del calo della disoccupazione e dell'aumento dei redditi reali.

3

Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera è proseguita la ripresa economica. Le cifre riviste del PIL evidenziano per gli anni scorsi una dinamica più robusta rispetto a quanto indicato in precedenza. Nel secondo trimestre la crescita del PIL è stata di nuovo superiore al potenziale stimato. Tuttavia, l'andamento del primo semestre è in parte riconducibile a fattori straordinari.

In seguito a tale evoluzione, il grado di utilizzo delle capacità produttive complessive è ulteriormente migliorato. Da inizio anno l'output gap stimato è chiuso, dopo essersi collocato per lungo tempo in zona negativa. Anche il tasso di disoccupazione è ancora diminuito negli ultimi mesi.

Secondo gli indicatori avanzati le prospettive congiunturali restano complessivamente positive. Tuttavia, dopo la recente forte crescita si delinea un certo rallentamento. In base alla revisione dei dati relativi agli ultimi trimestri, per l'anno in corso la Banca nazionale si attende ora una crescita del PIL compresa fra il 2,5% e il 3%. Il tasso di disoccupazione dovrebbe continuare a diminuire leggermente.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. In base ai dati raccolti, nel secondo trimestre è proseguita la dinamica congiunturale positiva. Inoltre, le stime trimestrali riviste del PIL evidenziano una dinamica più sostenuta nel passato recente.

Crescita negli ultimi tre anni superiore a quanto ritenuto finora

Dai dati di contabilità nazionale rivisti dall'Ufficio federale di statistica (UST) emerge per gli ultimi tre anni una crescita del PIL superiore a quanto ritenuto finora. In particolare, nel 2017 la crescita è risultata nettamente più pronunciata (1,6% anziché 1,1%).

La revisione al rialzo delle cifre annue si trasmette anche alle stime trimestrali della SECO. In base ai dati rivisti l'economia svizzera ha registrato nei trimestri scorsi un andamento nettamente più dinamico di quanto indicato finora. Nel primo trimestre 2018 il PIL ha progredito del 4,0% (anziché del 2,3%), segnando la più forte crescita da otto anni e attestandosi pertanto a un livello dell'1,5% superiore a quello stimato in precedenza.

Grafico 3.1

PIL REALE



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

Grafico 3.2

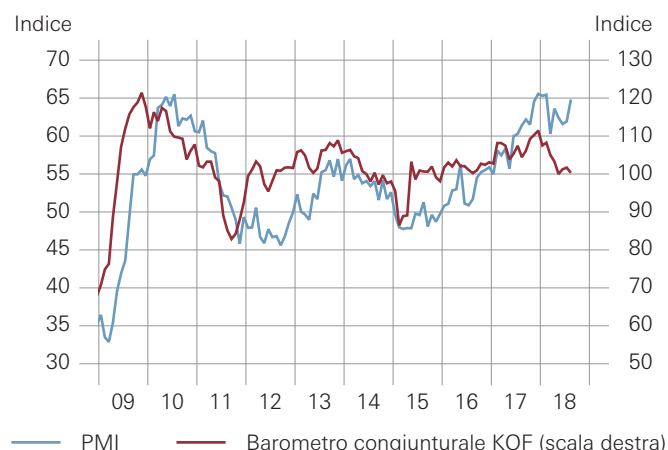
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



Fonte: BNS.

Grafico 3.3

PMI DELL'INDUSTRIA E BAROMETRO CONGIUNTURALE KOF



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

Crescita robusta del PIL nel secondo trimestre 2018

Secondo la stima provvisoria della SECO, nel secondo trimestre la crescita del PIL è rimasta sostenuta, registrando un tasso del 2,9% (grafico 3.1). Si è pertanto mantenuta su livelli sensibilmente superiori alla crescita potenziale stimata. Dal lato della produzione essa è stata ancora trainata soprattutto dall'industria manifatturiera. Come nel trimestre precedente, la creazione di valore ha inoltre registrato un netto aumento nel comparto dell'intrattenimento, ascrivibile a introiti provenienti da eventi sportivi internazionali. Dal lato della domanda le esportazioni di beni hanno apportato il contributo maggiore alla crescita del PIL (tabella 3.1).

Indicatori congiunturali positivi

Oltre al PIL anche altri indicatori congiunturali mostrano un'evoluzione positiva. A inizio anno tutti gli indicatori compositi congiunturali si situavano a un livello molto elevato. Pur avendo segnato una lieve flessione nella prima metà dell'anno, essi sono rimasti in linea con un ritmo di crescita sostenuto.

Il Business Cycle Index calcolato dalla Banca nazionale, che offre una lettura sintetica della dinamica congiunturale, si muove da tempo su un livello superiore alla media (grafico 3.2). Anche il valore del PMI è rimasto elevato, mentre il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF è risultato di poco superiore alla media di lungo periodo (grafico 3.3).

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2014	2015	2016	2017	2016		2017				2018	
					3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.
Consumi privati	1,3	1,7	1,5	1,1	1,0	3,0	0,2	0,5	1,7	0,6	1,6	1,2
Consumi pubblici	2,2	1,1	1,2	0,9	0,3	0,8	0,3	0,9	1,7	2,5	0,2	0,6
Investimenti fissi	3,0	2,3	3,4	3,3	-1,0	0,8	8,6	1,1	3,8	3,6	5,0	0,5
Costruzioni	3,2	1,6	0,5	1,4	1,5	-0,5	2,7	0,7	1,8	3,1	0,7	3,4
Beni strumentali	2,9	2,7	5,4	4,5	-2,5	1,7	12,3	1,3	5,0	4,0	7,6	-1,2
Domanda interna finale	1,9	1,8	2,0	1,7	0,4	2,1	2,4	0,7	2,3	1,6	2,3	0,9
Variazione delle scorte ¹	-0,5	-0,4	-1,9	-0,1	8,3	-6,9	-2,5	8,1	-9,5	9,8	2,5	-3,2
Esportazioni totali ²	5,2	2,6	7,0	3,6	-9,8	14,8	0,2	1,4	16,5	-4,8	0,7	7,4
Beni ²	5,8	2,6	6,7	5,1	-12,5	-1,3	18,6	4,9	17,1	-4,9	2,4	11,0
Beni, escl. commercio di transito ²	4,0	0,7	6,6	6,0	6,2	-7,2	17,7	6,5	5,5	8,8	0,6	8,9
Servizi	4,0	2,4	7,6	0,7	-4,2	50,6	-26,1	-4,9	15,2	-4,7	-2,5	0,6
Importazioni totali ²	3,3	3,0	4,7	4,1	4,4	7,9	-4,0	15,8	-3,2	12,4	2,4	-2,7
Beni ²	1,7	0,0	4,4	5,5	1,5	0,6	-1,4	25,7	-3,6	25,0	9,6	-4,3
Servizi	6,8	8,8	5,3	1,6	9,9	22,7	-8,7	-0,2	-2,4	-8,6	-10,8	0,8
Esportazioni nette ³	1,3	0,1	1,7	0,2	-7,0	4,4	1,8	-5,8	10,2	-8,0	-0,7	5,3
PIL	2,4	1,3	1,6	1,6	1,6	-0,6	1,6	3,0	2,8	3,3	4,0	2,9

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

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

3 Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

Sul mercato del lavoro è proseguita l'evoluzione positiva, con un aumento dell'occupazione e un'ulteriore diminuzione del tasso di disoccupazione.

Protratto calo della disoccupazione

Negli ultimi mesi, il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è diminuito ulteriormente, attestandosi a fine agosto, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 114 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava a fine agosto al 2,6% (grafico 3.4). Il calo degli ultimi mesi è tuttavia leggermente sovrastimato per effetto di adeguamenti tecnici nei rilevamenti.

L'UST elabora anche un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base di dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca d'impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel secondo trimestre 2018 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato è rimasto fermo al 4,9%.

Le due statistiche non si muovono sempre in sincronia. Anche negli ultimi trimestri hanno evidenziato un andamento divergente. Generalmente, il tasso di disoccupazione della SECO è un indicatore più affidabile del tasso ILO per valutare la dinamica a breve della disoccupazione.

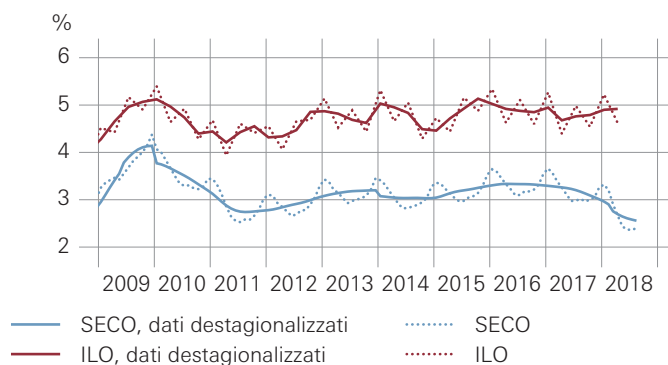
Solida crescita dell'occupazione

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

La statistica dell'impiego (STATIMP), per contro, rileva l'occupazione dal lato delle aziende e risulta da un sondaggio condotto tra le imprese. Secondo la STATIMP, nel secondo trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto significativamente (grafico 3.6). Sia nei comparti del terziario sia nell'industria manifatturiera sono stati creati nuovi posti di lavoro, mentre nel settore delle costruzioni l'occupazione è scesa leggermente.

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



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

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

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

Grafico 3.5

PERSONE OCCUPATE

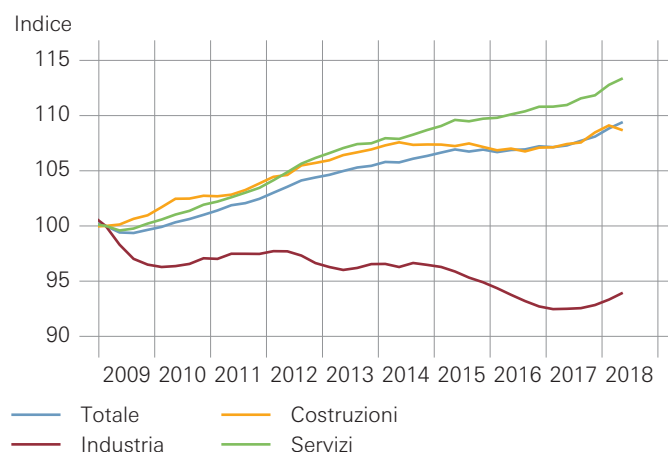


Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.6

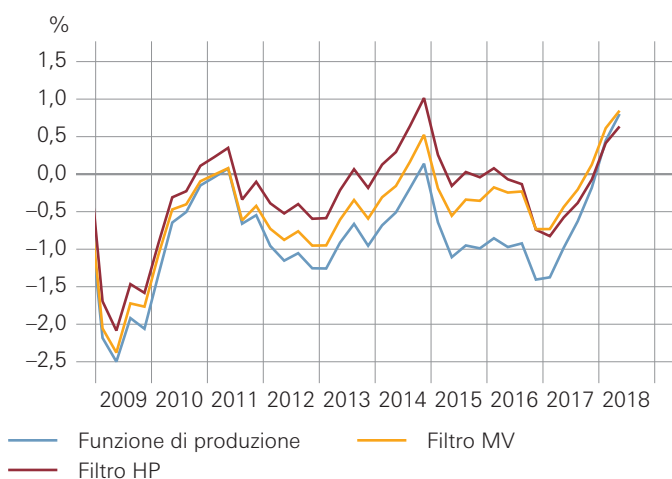
IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO

Inizio periodo = 100



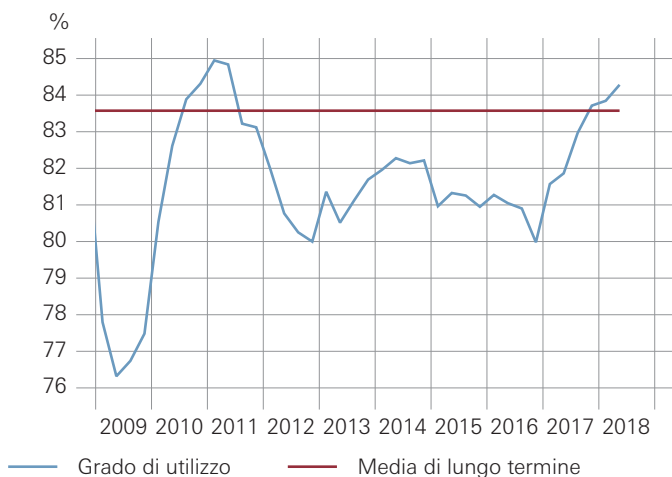
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

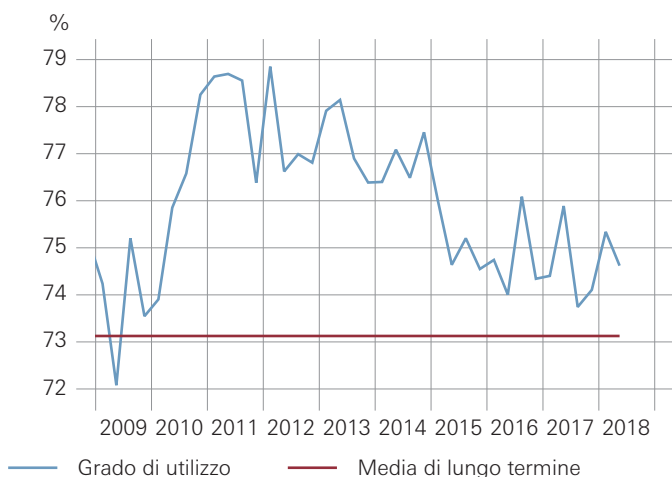
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap chiuso**

Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Sulla base dei dati trimestrali del PIL rivisti, le stime indicano ora un output gap leggermente positivo da inizio anno. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap si situava nel secondo trimestre allo 0,8%, rispetto allo 0,4% nel trimestre precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo (filtro di Hodrick-Prescott e filtro multivariato) confermano che negli ultimi trimestri l'output gap si è collocato in zona positiva (grafico 3.7).

Buon grado di utilizzo secondo le inchieste

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è aumentato nel secondo trimestre all'84,3%, attestandosi leggermente al di sopra della media di lungo termine (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore è calato nel secondo trimestre, pur mantenendosi su livelli superiori alla sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Nei comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo delle capacità tecniche nella media. Dalle inchieste condotte nei diversi comparti sulla situazione della manodopera emerge che per le imprese è sempre più difficile reperire personale. Nel complesso il quadro evidenziato dalle diverse inchieste sull'utilizzo dei fattori produttivi è simile a quanto emerge dalle misure per l'output gap basate sul PIL.

PROSPETTIVE

Le prospettive per la Svizzera restano complessivamente positive. A medio termine la Banca nazionale continua a prevedere una crescita economica ampiamente diffusa. Tale valutazione favorevole si basa su diversi fattori. Primo, secondo lo scenario di base (cfr. capitolo 2) dalla congiuntura mondiale sono attesi ulteriori impulsi positivi per la domanda in Svizzera. Secondo, anche la crescita demografica dovrebbe stimolare la domanda. Terzo, i tassi di interesse bassi agiscono ancora da sostegno. Si delinea tuttavia un certo rallentamento in quanto, oltre a una lieve decelerazione della crescita all'estero, anche il recente apprezzamento del franco avrà un effetto frenante.

Nella prima metà dell'anno numerosi indicatori avanzati hanno mostrato un certo indebolimento, come ad esempio il PMI all'estero ponderato per le esportazioni (grafico 3.10). Inoltre, nei mesi di luglio e agosto le esportazioni hanno perso vigore. Anche le aspettative congiunturali, rilevate da indagini condotte presso le aziende, non sono più decisamente ottimistiche come a inizio anno (grafico 3.11). Complessivamente gli indicatori congiunturali evidenziano ancora un'evoluzione positiva. Ciò vale anche per il mercato del lavoro (grafico 3.12).

Secondo i colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della Banca nazionale hanno svolto con le imprese tra metà luglio e inizio settembre, la dinamica economica ha segnato un leggero rallentamento dopo aver raggiunto il punto di massimo nel semestre invernale. L'andamento degli affari resta tuttavia buono. Le imprese interpellate mostrano un atteggiamento di fiducia anche per i prossimi sei mesi (cfr. Segnali congiunturali da pagina 28).

In seguito alla revisione dei dati relativi agli scorsi trimestri, per il 2018 la Banca nazionale prevede ora una crescita del PIL compresa fra il 2,5% e il 3%. Questa previsione comporta, come di consueto, elementi di incertezza, i quali dipendono soprattutto dagli sviluppi all'estero (cfr. capitolo 2).

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

ASPETTATIVE CONGIUNTURALI

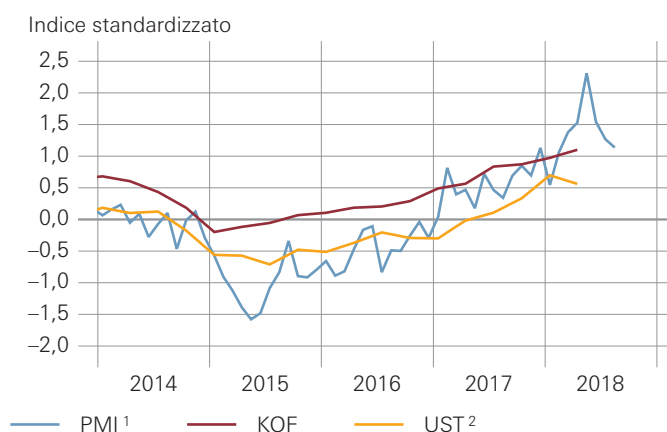
Variazione delle aspettative relative ai successivi 6 mesi



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

Grafico 3.12

INDICATORI AVANZATI DELL'OCCUPAZIONE



1 Valori mensili.

2 Destagionalizzazione: BNS.

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

Negli scorsi mesi il tasso di inflazione annuo dei prezzi al consumo è aumentato ulteriormente, sospinto dai prezzi di beni e servizi importati e in particolare dei prodotti petroliferi. Le misure dell'inflazione di fondo hanno invece mostrato variazioni minime, riconfermandosi al di sotto del tasso di inflazione misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo.

Le aspettative di inflazione a medio termine sono rimaste perlopiù invariate e si collocano ancora su livelli 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

Aumento del tasso di inflazione annuo

In luglio e agosto 2018 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è stato pari all'1,2%, toccando il livello più alto osservato da inizio 2010. Sebbene negli scorsi mesi i tassi di inflazione siano aumentati nella maggior parte delle categorie IPC, la crescita è stata sospinta soprattutto dai prezzi dei beni e servizi importati e in particolare dei prodotti petroliferi (tabella 4.1).

Accelerazione del rincaro per i prodotti importati ...

Il rincaro dei beni e servizi importati è ulteriormente aumentato a metà 2018, attestandosi in agosto al 3,2%. Mentre la componente inflazionistica dei prodotti petroliferi è nettamente cresciuta da inizio anno, il contributo degli altri prodotti importati è rimasto perlopiù invariato (grafico 4.1).

... e per quelli interni

Il rincaro dei beni e dei servizi interni è salito in luglio e agosto 2018 allo 0,5% (grafico 4.2). Sia i beni che i servizi interni esclusi gli affitti hanno evidenziato negli scorsi mesi tassi di incremento dei prezzi in aumento. Tuttavia, il rincaro dei servizi pubblici si attesta ancora in territorio negativo e costituisce pertanto un'eccezione tra le principali componenti IPC (tabella 4.1).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2017		2018		2018			
		3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	Giugno	Luglio	Agosto
IPC, indice totale	0,5	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2
Beni e servizi interni	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Beni	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	0,8	1,0	0,9	0,9
Servizi	0,5	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,3	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	1,0	0,9
Affitti di abitazioni	1,1	1,3	0,9	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2
Servizi pubblici	-0,1	0,1	0,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7
Beni e servizi esteri	1,2	0,8	2,0	1,9	2,7	3,3	3,4	3,2
Esclusi i prodotti petroliferi	0,2	0,2	1,3	1,5	1,2	1,3	1,3	1,4
Prodotti petroliferi	8,8	5,5	6,8	4,9	13,9	18,2	18,7	16,2

Fonti: BNS e UST.

Lieve rallentamento del tasso di incremento degli affitti

L'indice degli affitti è rimasto pressoché invariato da inizio anno. A causa di effetti di base, il tasso di incremento dei canoni di locazione è tuttavia sceso dallo 0,7% di gennaio allo 0,2% di agosto 2018 (grafico 4.3). Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti in seguito alle modifiche dei tassi ipotecari permane invariato all'1,5% da giugno 2017.

Inflazione di fondo stabile

Le misure dell'inflazione di fondo sono rimaste sostanzialmente immutate dall'inizio dell'anno (grafico 4.4). Nell'agosto 2018 la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è situata allo 0,6%, mentre il tasso di inflazione di fondo 1 elaborato dall'UST (UST1) è stato pari allo 0,5%.

Le misure dell'inflazione di fondo si collocano pertanto nettamente al di sotto del tasso di inflazione annuo IPC. La crescente differenza tra i due valori è ascrivibile soprattutto al fatto che il forte rincaro dei prodotti petroliferi abbia inciso poco o nulla sull'inflazione di fondo.

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

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Ulteriore accelerazione del tasso di incremento dei prezzi dell'offerta

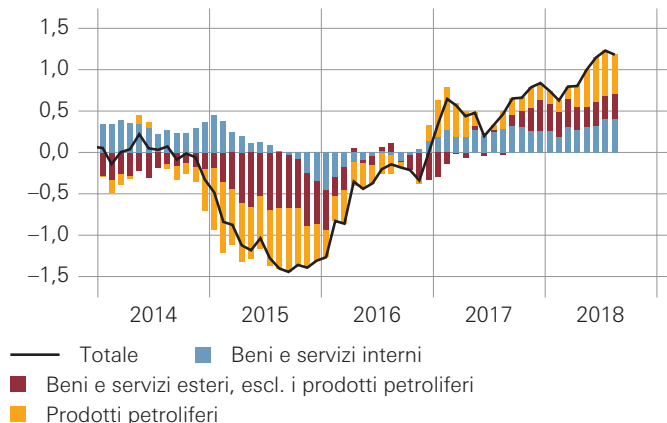
Il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta è ulteriormente aumentato fino a luglio 2018 (grafico 4.5). Nell'agosto del 2018 era pari al 3,4%, mentre gli indici dei prezzi alla produzione e all'importazione sono cresciuti nell'arco di un anno rispettivamente del 2,2% e del 5,7%.

Sia per i prezzi alla produzione che per quelli all'importazione, gli aumenti più sensibili rispetto all'anno precedente sono stati registrati dall'energia, seguita dai beni e servizi intermedi e dai beni di investimento. I beni di consumo evidenziano ancora il tasso di incremento più basso fra tutte le componenti principali dell'indice dei prezzi dell'offerta.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

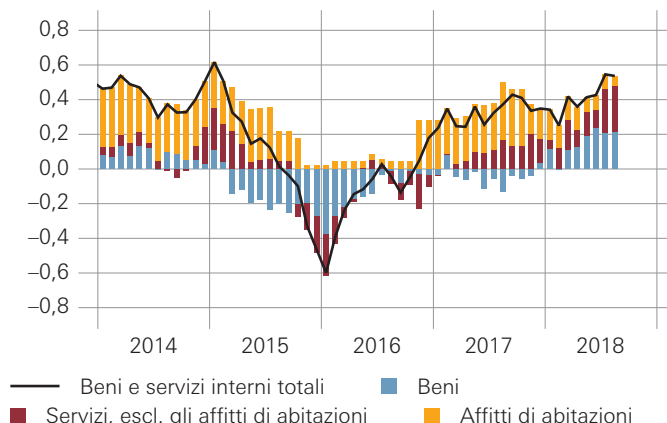


Fonti: BNS e UST.

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

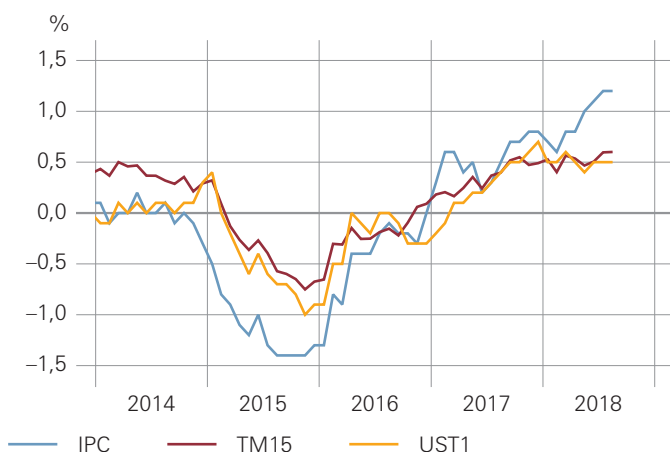


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

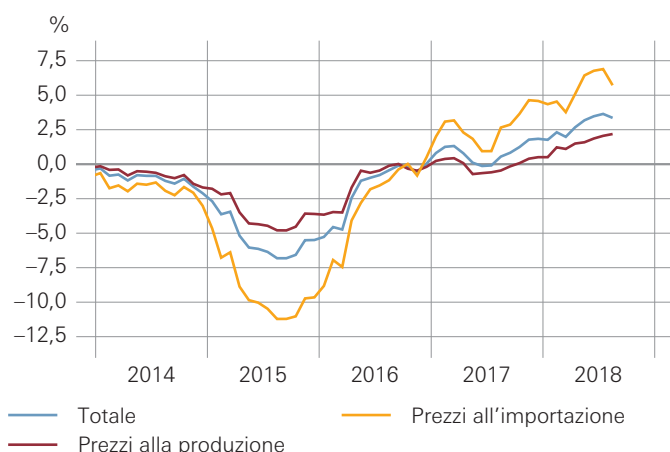


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

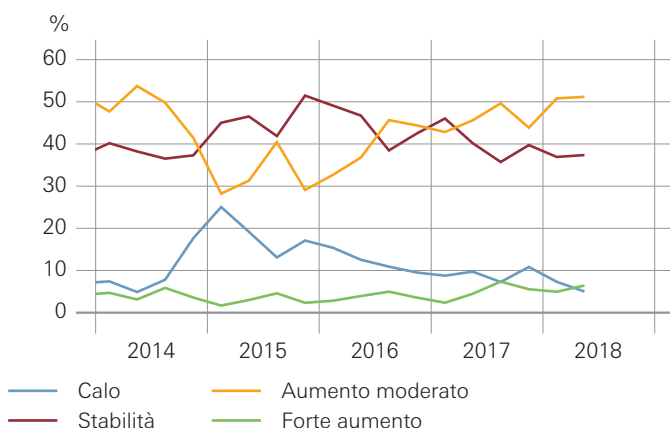


Fonte: UST.

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 aspettative di inflazione rilevate tramite inchieste si confermano in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Risultati delle inchieste pressoché invariati

L'inchiesta condotta con cadenza trimestrale dalla SECO presso le economie domestiche in merito all'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi ha fornito nel luglio del 2018 risultati sostanzialmente analoghi a quelli del trimestre precedente. Il 58% delle persone interpellate si attendeva un aumento dei prezzi, il 37% prevedeva un andamento invariato e il restante 5% un calo.

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, nell'agosto del 2018 poco più della metà degli analisti intervistati si aspettava un aumento dei tassi di inflazione nei sei mesi successivi, mentre tutti gli altri ritenevano probabile un andamento invariato; nessuno degli analisti prevedeva quindi tassi di inflazione in calo. Dall'inizio dell'anno, le percentuali sono rimaste sostanzialmente immutate.

I colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia forniscono indicazioni sul livello atteso del tasso di inflazione. Nel terzo trimestre 2018, analogamente al periodo precedente, gli interlocutori si attendevano in media per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari allo 0,7%.

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

Le aspettative di inflazione a più lungo termine continuano a collocarsi di poco al di sopra di quelle a breve. Nel terzo trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione dell'1,0% (trimestre precedente: 1,1%).

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 21 giugno 2018 la BNS aveva mantenuto invariata la propria politica monetaria espansiva. Pertanto, negli ultimi tre mesi questa ha continuato a basarsi sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità di quest'ultima a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel corso degli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario e del mercato dei capitali sono rimasti sostanzialmente immutati. Di conseguenza, anche la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione è variata soltanto di poco. I rendimenti per le scadenze inferiori a nove anni rimangono negativi.

Sul mercato dei cambi il franco si è apprezzato sensibilmente rispetto alla maggior parte delle valute. Pertanto, anche il suo valore esterno reale ponderato per il commercio estero ha subito un aumento. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile.

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

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 21 giugno 2018, la BNS aveva confermato il proprio indirizzo espansivo di politica monetaria, decidendo di lasciare invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$ la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi. Era rimasto parimenti immutato, a $-0,75\%$, il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Inoltre, la BNS aveva riaffermato la volontà di rimanere attiva se necessario sul mercato dei cambi, tenuto conto della situazione valutaria complessiva.

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

Averi a vista presso la BNS pressoché invariati

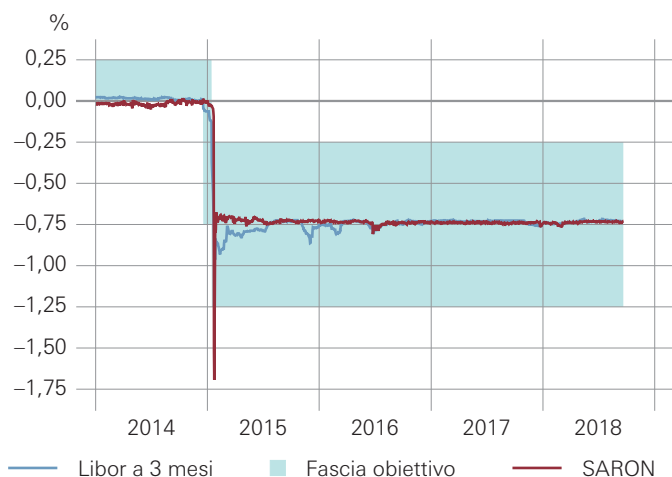
Durante il periodo successivo all'esame della situazione del giugno 2018 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono rimasti quasi invariati. Nella settimana dal 10 al 14 settembre 2018 (l'ultima settimana prima dell'esame di settembre) essi sono risultati pari a 577,1 miliardi di franchi, un livello solo leggermente più elevato rispetto a quello registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di giugno 2018 (576,5 mdi). Fra giugno e settembre 2018 essi sono ammontati in media a 576,4 miliardi. Di questa cifra 473,9 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 102,5 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 maggio e il 19 agosto 2018 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 16,4 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 457,0 miliardi (periodo precedente: 453,9 mdi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti sono pertanto aumentate di poco.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario praticamente invariati

Nei tre mesi successivi all'esame della situazione del giugno 2018 i tassi del mercato monetario sono sempre rimasti in prossimità del tasso di interesse applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a -0,75%. Ciò vale sia per i tassi sulle operazioni garantite, come il SARON, sia per quelli sulle operazioni non garantite, come il Libor a tre mesi (grafico 5.1).

Tassi del mercato dei capitali stabili

Nello stesso periodo i tassi di interesse a lungo termine si sono mossi solo di poco. Rischi internazionali quali il latente conflitto commerciale fra gli Stati Uniti e la Cina o la crisi di fiducia in Turchia non hanno avuto ripercussioni significative. Il rendimento sui prestiti decennali della Confederazione ha sempre oscillato intorno allo zero entro una fascia ristretta di pochi punti base (grafico 5.2).

Lievi variazioni nella curva dei rendimenti

La curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione si è spostata leggermente verso l'alto rispetto al momento dell'esame della situazione del giugno 2018 (grafico 5.3). A metà settembre i rendimenti dei titoli con scadenze inferiori a nove anni continuavano a collocarsi in territorio negativo.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

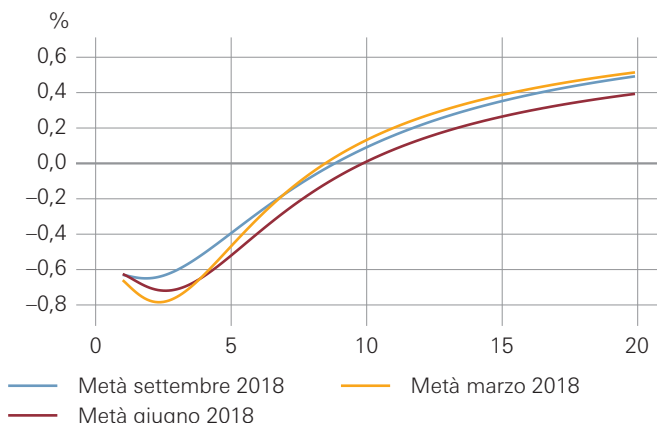


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

TASSI DI CAMBIO

Rafforzamento del franco rispetto all'euro e al dollaro USA

Successivamente all'esame del giugno 2018 il franco ha guadagnato valore nei confronti dell'euro e del dollaro USA.

Rispetto all'euro, in realtà il franco si è dapprima leggermente deprezzato fino a metà luglio. Tuttavia, sullo sfondo delle crescenti incertezze nei mercati finanziari esso si è poi nuovamente rafforzato in rapporto alla maggior parte delle valute, fra cui anche l'euro. Anche il corso del dollaro USA in termini di franchi ha fatto registrare un indebolimento verso la fine di agosto, dopo essere rimasto fino a quel momento perlopiù stabile.

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

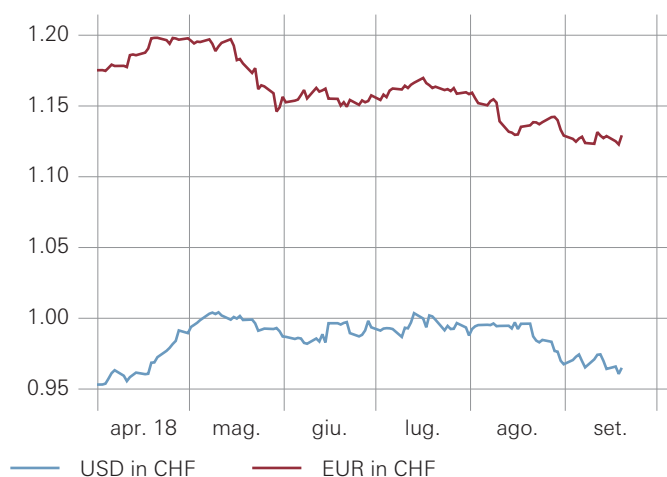
Su una base nominale ponderata per l'interscambio, nei tre mesi intercorrenti fra gli esami della situazione del giugno e del settembre 2018 il valore esterno del franco è cresciuto di quasi il 4% (grafico 5.5). Questo incremento rispecchia, da un lato, l'apprezzamento nei riguardi dell'euro e del dollaro USA, i cui pesi nell'indice assommano al 55% circa e, dall'altro, il sensibile aumento della quotazione del franco rispetto alle valute di economie emergenti.

Valore esterno reale del franco sempre a un livello elevato

A causa dell'apprezzamento nominale è cresciuto anche il valore esterno del franco in termini reali calcolato dalla BNS. Nell'agosto 2018 esso si situava nuovamente pressoché al medesimo livello del febbraio dello stesso anno (grafico 5.6). Gli indici del tasso di cambio reale ponderato per l'interscambio elaborati dalla BRI e dall'FMI mostrano un andamento analogo. Nel complesso il franco continua ad avere una valutazione elevata.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO

Dicembre 2000 = 100

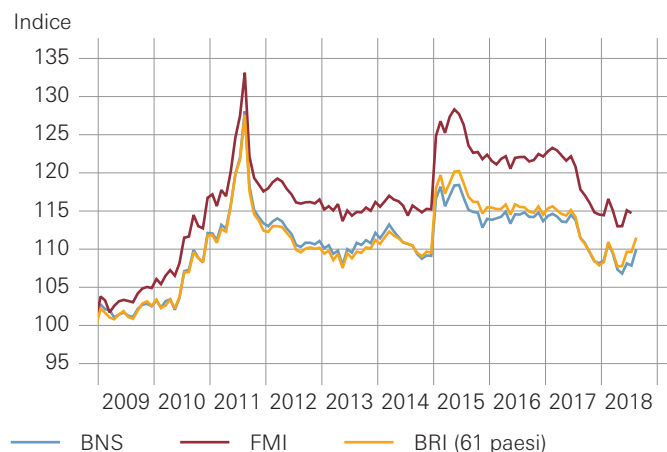


Fonte: BNS.

Grafico 5.6

VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO

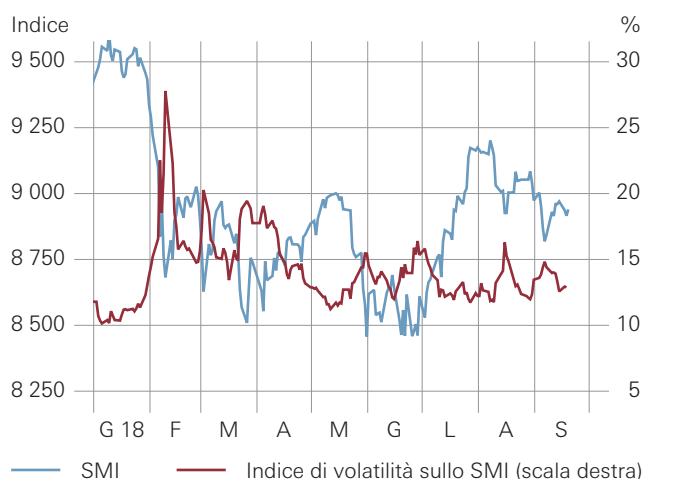
Dicembre 2000 = 100



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

Grafico 5.7

CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ

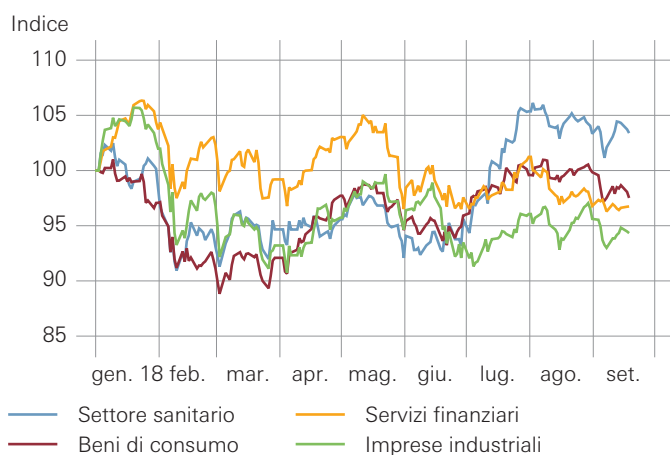


Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

1° gennaio 2018 = 100

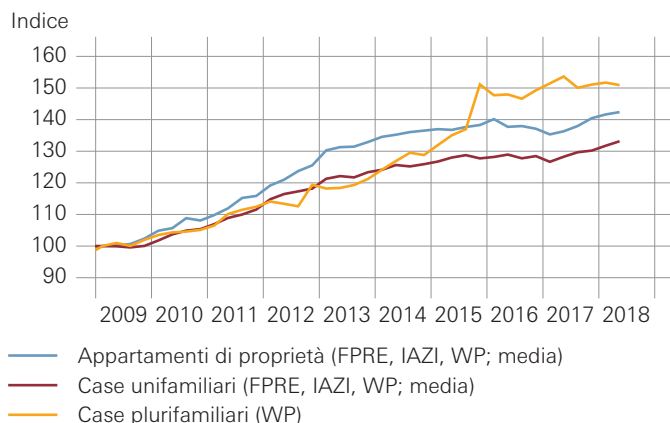


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

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



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Tendenza sostanzialmente piatta dei corsi azionari

A partire dalla primavera 2018 lo Swiss Market Index (SMI) ha mostrato una tendenza sostanzialmente piatta, pur con oscillazioni talora notevoli (grafico 5.7). Nella seconda metà di maggio esso ha perso terreno di pari passo con l'apprezzamento del franco, in luglio ha recuperato in reazione a dati economici positivi e ad un certo allentamento delle tensioni di politica commerciale e in agosto è infine ridisceso leggermente sulla scia delle crisi di fiducia in Turchia e Argentina. A metà settembre lo SMI risultava calato di oltre il 5% in confronto all'inizio del 2018.

Modeste fluttuazioni dell'incertezza del mercato

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Tale indice è temporaneamente aumentato nella seconda parte di maggio e a metà agosto, ma a metà settembre si situava nuovamente in prossimità dei valori minimi registrati nel corrente anno.

Evoluzione degli indici settoriali

Il grafico 5.8 evidenzia l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Da esso emerge che l'aumento dei corsi azionari in luglio e il loro regresso a metà agosto sono stati alquanto generalizzati. Il grafico mostra inoltre che dall'inizio dell'anno l'indice parziale del settore sanitario ha realizzato in complesso una performance leggermente migliore di quelle degli indici parziali relativi a beni di consumo, servizi finanziari e imprese industriali, soprattutto in conseguenza dell'evoluzione fatta registrare in luglio.

Prezzi degli immobili residenziali ancora a un livello elevato

Nel secondo trimestre 2018 gli indici di prezzo disponibili per la proprietà abitativa (appartamenti di proprietà e case unifamiliari) in base alle transazioni hanno segnato un lieve aumento, mentre i prezzi delle case plurifamiliari (immobili residenziali a reddito) hanno ristagnato. È pertanto proseguita un'evoluzione osservabile già da alcuni trimestri (grafico 5.9).

Sulla base dei permessi di costruzione risulta che sono progettati sempre più appartamenti locativi in confronto ad appartamenti di proprietà. Al tempo stesso, la quota delle abitazioni vuote è cresciuta maggiormente per gli appartamenti locativi che per quelli di proprietà. Entrambe queste tendenze contribuiscono verosimilmente a fare sì che i prezzi delle case plurifamiliari presentino attualmente una dinamica più debole rispetto a quelli della proprietà abitativa.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Base monetaria sostanzialmente invariata

Dalla metà del 2017 la base monetaria, costituita dal circolante e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, è rimasta sostanzialmente stabile. Nell'agosto 2018 essa è ammontata in media a 554,3 miliardi di franchi (grafico 5.10).

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

Rallentamento della crescita degli aggregati monetari più ampi

Negli ultimi mesi la crescita degli aggregati M1, M2 ed M3 si è stabilizzata, dopo avere leggermente rallentato all'inizio del 2018. Nell'agosto 2018 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi), l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) superavano rispettivamente del 5,0%, del 2,7% e del 2,5% il livello di un anno prima (tabella 5.1).

La somma dei depositi a vista e dei conti transattivi continua a rappresentare la componente maggiore dell'aggregato M3, seguita dai depositi a risparmio, dal circolante e dai depositi a termine. La quota modesta dei depositi a termine è conseguenza del basso livello dei tassi di interesse e del connesso ridotto differenziale di interesse rispetto ai depositi a vista.

Leggera accelerazione della crescita del credito nel secondo trimestre

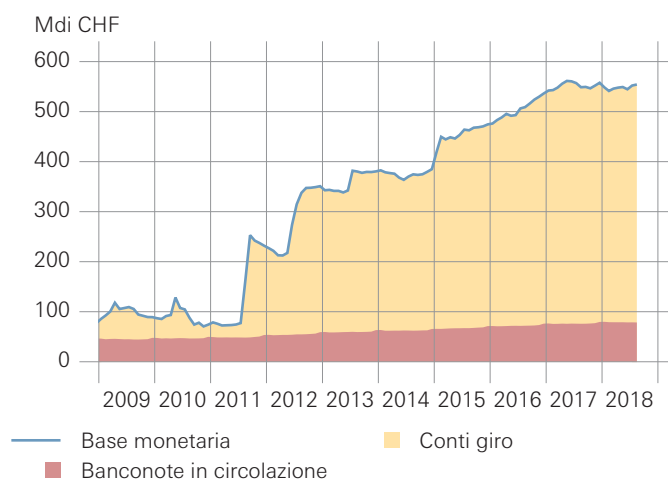
Nel secondo trimestre 2018 i crediti bancari hanno registrato un aumento del 3,4% su base annua, a fronte di un'espansione del 2,9% nel primo trimestre (tabella 5.1). Mentre il tasso di crescita dei prestiti ipotecari è rimasto sui livelli del trimestre precedente, quello degli altri crediti è nettamente aumentato.

Crescita invariata dei prestiti ipotecari

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale erogato alla clientela residente, nel secondo trimestre 2018 sono cresciuti, così come nel trimestre precedente, del 2,8% su base annua. Dopo essersi dimezzato fra il 2012 e il 2015, il loro tasso di crescita è in seguito rimasto perlopiù stabile (grafico 5.12). La domanda di mutui continua a essere sostenuta dai bassi tassi ipotecari. Questi ultimi, pur essendo leggermente cresciuti all'inizio dell'anno, si muovono tuttora in prossimità del loro minimo storico. Nel luglio 2018 il tasso ipotecario a dieci anni risultava pari all'1,7%.

Grafico 5.10

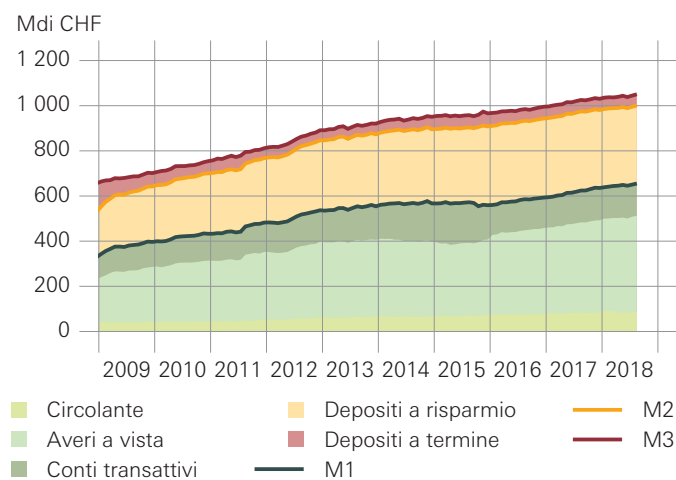
BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

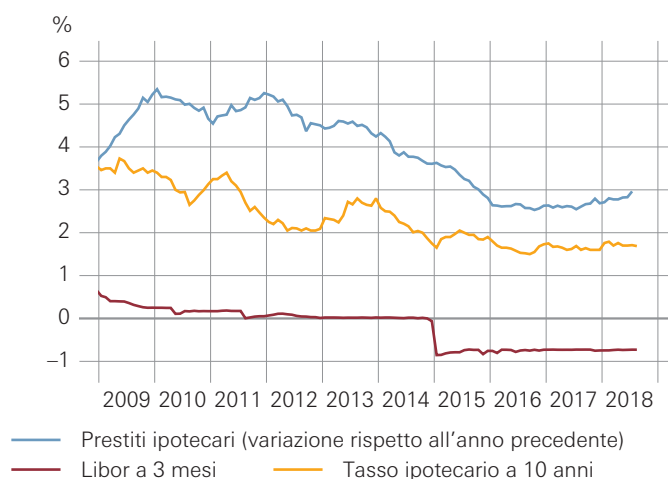
AGGREGATI MONETARI



Fonte: BNS.

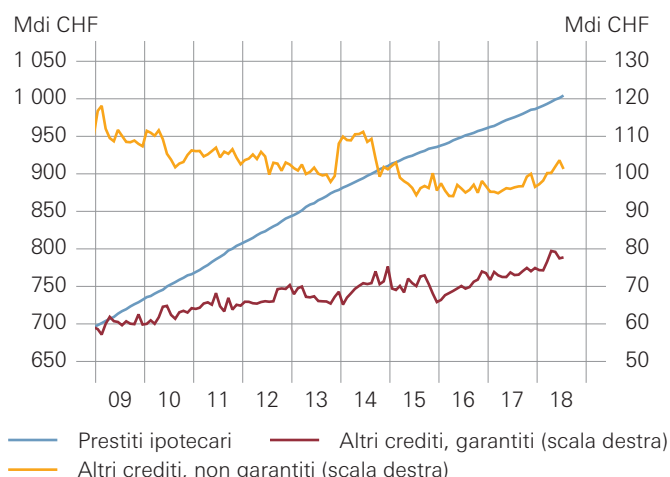
Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



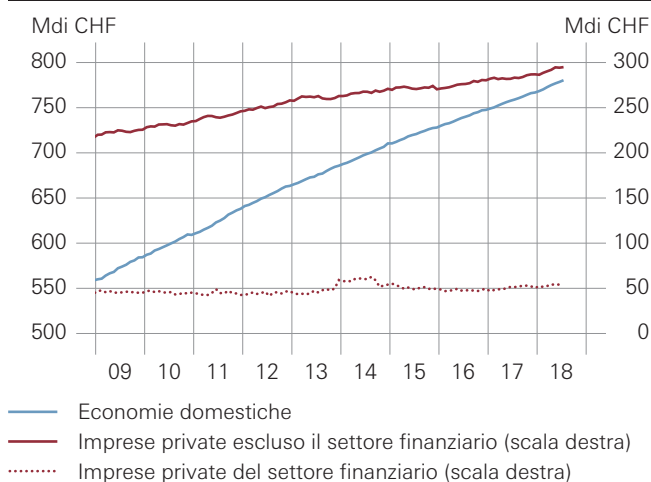
Fonti: Bloomberg e BNS.

Grafico 5.13

PRESTITI IPOTECARI E ALTRI CREDITI

Fonte: BNS.

Grafico 5.14

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Fonte: BNS.

Crescita più elevata degli altri crediti

Nel secondo trimestre 2018 gli altri crediti hanno segnato un'espansione in ragione annua del 7,0%, che fa seguito a quella del 3,4% registrata nel primo trimestre (tabella 5.1). Nel corso degli ultimi dieci anni il volume degli altri crediti aveva avuto un profilo tendenziale piatto, in quanto l'aumento dei crediti garantiti era perlopiù controbilanciato dal calo di quelli non garantiti. Negli ultimi trimestri, invece, ambedue le tipologie hanno mostrato un sensibile incremento (grafico 5.13). Questa evoluzione degli altri crediti, i quali mostrano di regola un comportamento nettamente ciclico, è in sintonia con la ripresa congiunturale.

Andamento del credito per settori

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

A fine giugno 2018 i prestiti alle economie domestiche e alle imprese non finanziarie risultavano cresciuti rispettivamente di 21,4 miliardi (2,8%) e di 11,7 miliardi (4,1%) in confronto al corrispondente livello di un anno prima. I prestiti alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, erano aumentati su base annua di 2,6 miliardi (5,1%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

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

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

2 Statistica del volume dei crediti (sportelli bancari in Svizzera, posizioni verso soggetti non bancari residenti, in tutte le valute).

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Terzo trimestre 2018

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

Le valutazioni riportate in queste pagine si basano sulle informazioni fornite da dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. In totale sono stati svolti 208 colloqui tra metà luglio e inizio settembre.

Regioni

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

Delegati

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

L'essenziale in breve

- L'economia svizzera presenta anche nel terzo trimestre una dinamica robusta. La crescita è stata ampiamente diffusa tra i comparti e i mercati di sbocco.
- Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture si attesta nel complesso su livelli normali. Alcuni comparti dell'industria segnalano maggiori difficoltà di approvvigionamento. Anche la carenza di personale qualificato si è accentuata.
- Continua il graduale miglioramento dei margini di guadagno osservato negli ultimi due anni. Tuttavia, in alcuni rami dell'economia questi sono ancora soggetti a pressione.
- Per i prossimi due trimestri gli imprenditori mostrano un atteggiamento di fiducia, anche se in misura più contenuta rispetto al trimestre precedente. A contribuirvi sono in gran parte il contesto congiunturale internazionale favorevole e le opportunità offerte dal buon posizionamento della propria azienda.
- Le imprese prevedono un netto incremento delle assunzioni. Inoltre, sono propense ad aumentare gli investimenti.

SITUAZIONE ATTUALE

Dinamica congiunturale tuttora robusta

Nel terzo trimestre l'economia presenta una dinamica solida, anche se lievemente più debole rispetto ai trimestri precedenti. I fatturati reali delle imprese (depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) sono nettamente più elevati in confronto al trimestre precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto). Rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso la crescita è sostenuta.

Sia le imprese orientate al mercato interno sia quelle orientate all'export beneficiano della situazione congiunturale generalmente favorevole. Per quanto riguarda queste ultime, permangono gli impulsi derivanti dalla domanda ampiamente diffusa dal punto di vista geografico. Viene menzionato in particolare un andamento degli affari molto positivo con l'Europa (soprattutto con Germania, Benelux, paesi scandinavi e Regno Unito), gli Stati Uniti e numerosi paesi asiatici. Sono invece discordanti i segnali relativi a Italia e Russia. Particolarmente dinamiche sono le vendite di beni di investimento, nonché di beni e servizi destinati ai rami della tecnologia medica e dei trasporti.

Utilizzo delle capacità produttive nella norma

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive si attesta tuttora su valori normali (grafico 2). In taluni casi, tuttavia, soprattutto le imprese dell'industria presentano un grado di utilizzo molto elevato.

Il 42% delle aziende considera l'utilizzo delle proprie capacità tecniche nella norma, il 33% segnala un leggero o forte sovrautilizzo. Alcuni interlocutori riferiscono che nel corso dell'estate appena trascorsa non si è verificato il consueto calo stagionale della domanda. Le difficoltà di approvvigionamento e i tempi di consegna talora

nettamente più lunghi, che interessano spesso le materie prime e i componenti tecnici ed elettronici, vengono sovente considerati un problema. Le imprese cercano in parte di superare tali difficoltà aumentando le scorte di magazzino e i turni di produzione, riducendo le ferie e assumendo personale su base temporanea. Inoltre, accrescono gli investimenti volti ad ampliare le capacità produttive.

La dotazione di personale rimane scarsa

In tutti e tre i settori viene menzionata una lieve insufficienza della dotazione di personale. Tale carenza si è leggermente accentuata rispetto al trimestre precedente. Il 37% delle imprese ritiene che il proprio organico sia leggermente o nettamente insufficiente, mentre soltanto il 7% segnala un'eccedenza di personale.

Le difficoltà nel reperire personale sono aumentate ulteriormente nell'industria. Questa valutazione è ormai condivisa dal 50% delle imprese. Continua a essere problematica la ricerca di professionisti qualificati, ingegneri e informatici. Questi ultimi scarseggiano in diversi comparti. Inoltre, per le imprese è tuttora difficoltoso trovare un numero sufficiente di apprendisti.

Margini appena al di sotto del livello abituale

I margini di guadagno hanno fatto segnare un leggero miglioramento rispetto al trimestre precedente. Complessivamente si collocano appena al di sotto del livello ritenuto consueto dagli interlocutori. Nei comparti in cui perdura la pressione sui margini, questa è ascrivibile in primo luogo all'aumento dei prezzi di acquisto delle materie prime e dei consumi intermedi, che non può (ancora) essere trasmesso interamente ai clienti. All'erosione dei margini di alcune imprese contribuisce, in secondo luogo, il fatto che abbiano raggiunto il limite massimo delle loro capacità produttive e siano quindi costrette ad adottare misure onerose, quali l'innalzamento

Grafico 1

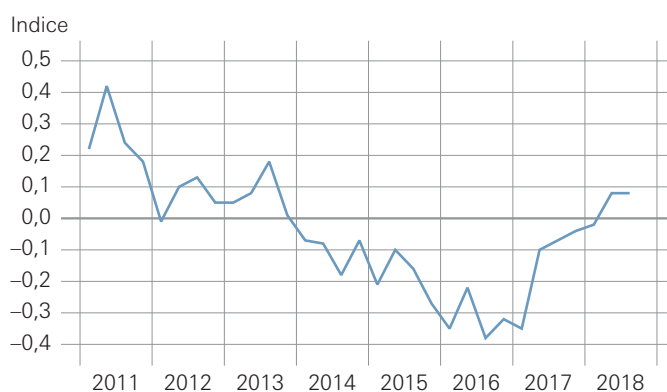
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Grafico 2

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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

del numero dei turni, il lavoro nel fine settimana e il maggior impiego di personale su base temporanea. In terzo luogo, in alcuni comparti dell'economia il deterioramento dei margini è riconducibile alle infrastrutture sottoutilizzate e alla pressione sui prezzi dal lato della domanda.

ANDAMENTI DEI SINGOLI COMPARTI

Nel commercio i fatturati in termini reali sono superiori ai livelli del trimestre precedente e superano nettamente quelli dello scorso anno. Ciò è da attribuire principalmente al commercio all'ingrosso e in misura minore al commercio al dettaglio, che peraltro presenta infrastrutture tuttora sottoutilizzate. Gli interlocutori ritengono vi sia in generale un buon clima di fiducia dei consumatori. Secondo alcuni riscontri il turismo degli acquisti all'estero sta diminuendo. Vi sono anche segnali che indicano un nuovo aumento degli acquisti effettuati dai frontalieri in Svizzera. L'andamento dell'attività nel commercio di veicoli risulta invece stazionario o leggermente in calo. Nel complesso i margini di guadagno relativi al commercio sono ben inferiori ai valori ritenuti usuali.

Il comparto finanziario fa registrare un'accelerazione dell'attività rispetto al trimestre precedente. I margini di guadagno delle banche si collocano leggermente al di sotto dei valori ritenuti consueti dagli interlocutori; per quanto riguarda le assicurazioni questi sono considerevolmente inferiori ai valori di riferimento a causa della sinistrosità e degli ingenti investimenti informatici. Nel comparto finanziario il grado di utilizzo delle capacità si attesta su livelli prossimi alla normalità. Alcune banche ritengono che la loro rete di filiali sia ancora eccessivamente fitta.

Durante i mesi estivi numerose aziende del comparto turistico hanno beneficiato delle ottime condizioni meteorologiche e dell'andamento favorevole dell'intera economia. Nel ramo alberghiero e in quello della ristorazione i fatturati in termini reali superano nettamente i livelli del trimestre precedente e dello stesso periodo dell'anno scorso. Si registrano inoltre margini più elevati rispetto ai valori usuali. Il grado di utilizzo delle capacità si situa nel complesso su livelli normali. Tuttavia, i picchi di affluenza in determinati casi portano al limite le capacità delle strutture ricettive; questo ha indotto alcuni operatori a riflettere su come migliorare lo scaglionamento dei flussi turistici. Sono inoltre allo studio nuove possibilità di applicazione di vari modelli per la determinazione dei prezzi. I principali mercati di provenienza della domanda all'estero sono la Cina, gli Stati Uniti, il Regno Unito e in misura crescente di nuovo la Germania, i Paesi Bassi e l'Italia. Si fa inoltre sentire un'accresciuta domanda da parte delle imprese (locali per eventi e convegni). Gli albergatori appaiono molto fiduciosi per il prossimo inverno.

Le imprese del ramo ICT presentano un andamento dell'attività molto favorevole contraddistinto da fatturati in forte crescita. Anche le aziende che operano nel ramo dei trasporti e della logistica, i revisori contabili, gli studi di ingegneria e le società di consulenza continuano a segnalare una situazione degli affari positiva.

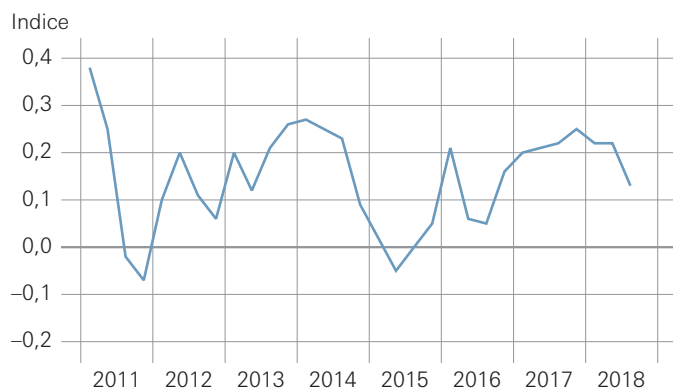
Nell'industria la maggior parte dei comparti fa registrare fatturati e un grado di utilizzo delle capacità più elevati rispetto al trimestre precedente. In particolare l'industria MEM vanta un andamento dell'attività particolarmente sostenuto, sebbene la situazione dei margini sia ancora molto eterogenea tra le imprese. L'andamento tuttora positivo nel ramo orologiero si sta estendendo anche ad altri comparti. Le imprese del ramo farmaceutico ritengono che i propri stabilimenti produttivi siano tendenzialmente sottoutilizzati.

Nel settore delle costruzioni la dinamica dell'attività si mantiene solida. Si è osservata una forte crescita dei fatturati soprattutto nei lavori di completamento degli edifici e nelle opere del genio civile. Le capacità produttive in questo ramo mostrano, come già da vari trimestri, un lieve sovrautilizzo. A causa di carenze di personale e capacità si è dovuto rinunciare ad alcuni ordini. I margini sono ancora sotto pressione nel comparto dell'edilizia. La situazione degli ordini continua a essere positiva. L'aumento di appartamenti vuoti e i prezzi elevati degli immobili, in particolare nelle zone periferiche, sono fonte di preoccupazione per numerosi interlocutori.

FATTURATI ATTESI

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

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

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

Fonte: BNS.

ANDAMENTO PROSPETTATO DEL PERSONALE IN ORGANICO

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

Fonte: BNS.

PROSPETTIVE**Fiducia per i prossimi due trimestri**

Gli interlocutori esprimono tuttora un giudizio ottimistico riguardo all'andamento degli affari nei prossimi due trimestri. Nel complesso si attendono un aumento dei fatturati reali, anche se in misura più contenuta rispetto al trimestre precedente (grafico 3). L'ottimismo è riconducibile alla situazione congiunturale positiva sia in Svizzera che all'estero. Molti intravedono maggiori possibilità di procedere ad aumenti di prezzo, il che ha un impatto favorevole sulle prospettive. Anche nel periodo in esame numerosi interlocutori ravvisano grandi opportunità nel buon posizionamento della propria impresa in relazione alle dimensioni, ai prodotti, all'innovazione, alla flessibilità, ai mercati di sbocco e alle tendenze sociali. Per molte imprese la situazione degli ordini si presenta alquanto positiva; i portafogli ordini sono talora ben forniti per buona parte dell'anno prossimo.

Gli imprenditori si aspettano per i prossimi due trimestri un utilizzo ancora lievemente più elevato delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture rispetto alla situazione attuale (grafico 4). Anche in questo caso, però, l'incremento atteso non è più così marcato come nei precedenti trimestri. Ciò dipende in parte dal fatto che numerose imprese vogliono ormai ampliare gli impianti produttivi e le infrastrutture.

In tutti e tre i settori si intende aumentare, nei prossimi dodici mesi, gli investimenti sia in beni strumentali che in costruzioni. Attraverso gli investimenti in beni strumentali circa un terzo delle imprese accresce anche le proprie capacità produttive. Il perdurare dei bassi tassi di interesse agisce da sostegno. Un ramo che prevede di investire complessivamente in misura minore è quello del commercio al dettaglio.

Perdura il lieve incremento dei prezzi

Le aspettative riguardo all'evoluzione dei prezzi di acquisto e di vendita sono rimaste pressoché invariate rispetto al trimestre precedente: per i prossimi due trimestri gli interlocutori si attendono tuttora un leggero incremento in ambo i casi. Vari interlocutori programmano aumenti dei prezzi per l'inizio del 2019. Nel commercio al dettaglio si prevede invece un ulteriore calo.

L'incremento dei prezzi di acquisto è motivato dal rincaro delle materie prime e dal buon grado di utilizzo delle capacità dei fornitori. Secondo diverse aziende tale incremento può essere facilmente trasmesso ai clienti, sebbene talora soltanto con un certo ritardo e quindi temporaneamente a scapito dei margini di guadagno.

Previsto un aumento del personale

La carenza di personale sovente segnalata e le prospettive circa un maggiore utilizzo delle capacità hanno un impatto sui piani di assunzione: gli interlocutori di tutti e tre i settori prevedono di aumentare sensibilmente gli effettivi nei prossimi due trimestri (grafico 5), qualora siano

reperibili candidati idonei. Nel periodo in esame sono stati raggiunti i valori massimi dall'inizio di questa serie storica. Numerose imprese continuano ad attribuire grande importanza alla formazione interna e all'apprendistato per attirare e mantenere personale. In nessun comparto dell'economia si prevede una riduzione di personale.

CONTESTO E RISCHI

Nell'attuale contesto congiunturale generalmente favorevole le opportunità continuano a essere citate più spesso dei rischi. Gli imprenditori ritengono che l'incertezza nell'ambito in cui operano sia relativamente esigua. Siccome la congiuntura presenta un andamento positivo alquanto diffuso, alcuni interlocutori ritengono però realistica la probabilità di un indebolimento dell'attività.

Fra i potenziali rischi a livello internazionale che vengono menzionati figurano il conflitto commerciale tra gli Stati Uniti, da una parte, e la Cina e l'Europa, dall'altra, nonché le possibili ripercussioni dirette e indirette per le imprese. Vengono inoltre citati una contrazione dell'economia mondiale, la Brexit e problemi strutturali non ancora risolti in Europa.

In Svizzera vengono menzionate quali sfide in primo luogo la forte carenza di personale qualificato e le difficoltà di approvvigionamento di materie prime. Anche un nuovo apprezzamento del franco viene indicato come un rischio.

La digitalizzazione continua a essere un tema affrontato e analizzato approfonditamente in molti comparti. Inoltre sono espresse, con maggiore frequenza rispetto al passato, preoccupazioni circa l'andamento dei mercati immobiliari. Gli interlocutori menzionano in particolare l'aumento delle abitazioni vuote, i rendimenti molto contenuti degli immobili d'investimento e i rischi che gli investitori assumono in questo contesto. Numerosi interlocutori sollevano ancora preoccupazioni a causa della densità

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

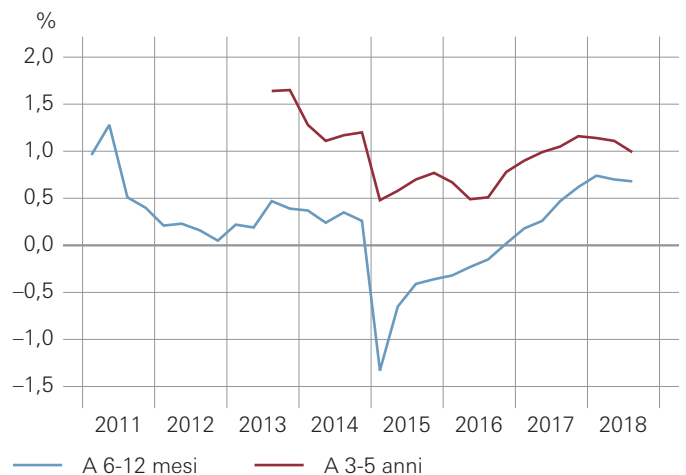
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 imprese, scelte in base alla struttura settoriale dell'economia svizzera secondo il prodotto interno lordo (PIL) e l'occupazione. I comparti che presentano oscillazioni congiunturali più ampie sono leggermente sovrarappresentati. Non sono invece considerati il settore pubblico e l'agricoltura. Le imprese visitate variano da un trimestre all'altro.

Durante gli incontri i delegati della BNS raccolgono principalmente informazioni qualitative. Tuttavia, i colloqui sono strutturati in modo da consentire ai delegati di classificare anche su una scala numerica una parte delle informazioni qualitative ricevute. Ciò consente l'aggregazione dei risultati e la loro rappresentazione grafica.

Grafico 6

INFLAZIONE ATTESA



Fonte: BNS.

normativa in Svizzera, anche se tali timori non hanno più la stessa rilevanza che in passato.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

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

Le aspettative di inflazione a breve termine rimangono stabili: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano in media allo 0,7% (linea blu nel grafico 6). Le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – sono leggermente inferiori rispetto ai valori del trimestre precedente e si collocano in media all'1% (contro l'1,1% del trimestre precedente; linea rossa nel grafico). Prosegue quindi la tendenza leggermente al ribasso, in atto dalla fine del 2017.

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

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

Cronologia della politica monetaria

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

<p>In occasione dell'esame trimestrale del 20 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 21 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a diminuire la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 14 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il deprezzamento del franco rispecchia il calo della domanda di monete rifugio. La situazione sul mercato dei cambi è tuttavia ancora fragile. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire se necessario sul mercato dei cambi rimangono essenziali. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2017</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 14 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2017</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato valutario. Secondo la BNS, il franco rimane nettamente sopravvalutato. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire sul mercato valutario mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi svizzeri e quindi a diminuire la pressione al rialzo sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2017</p>

Editore

Banca nazionale svizzera
Questioni economiche
Börsenstrasse 15
Casella postale 8022 Zurigo

Grafica

Interbrand SA, Zurigo

Composizione e stampa

Neidhart + Schön Group AG, Zurigo

Versione a stampa

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

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

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



Versione online

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

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

Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

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

Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).

Tedesco: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen,

Quartalsheft (ISSN 1662-2588).

Inglese: www.snb.ch, Publications, Economic publications,

Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X).

Internet

www.snb.ch

Diritto d'autore/copyright ©

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

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

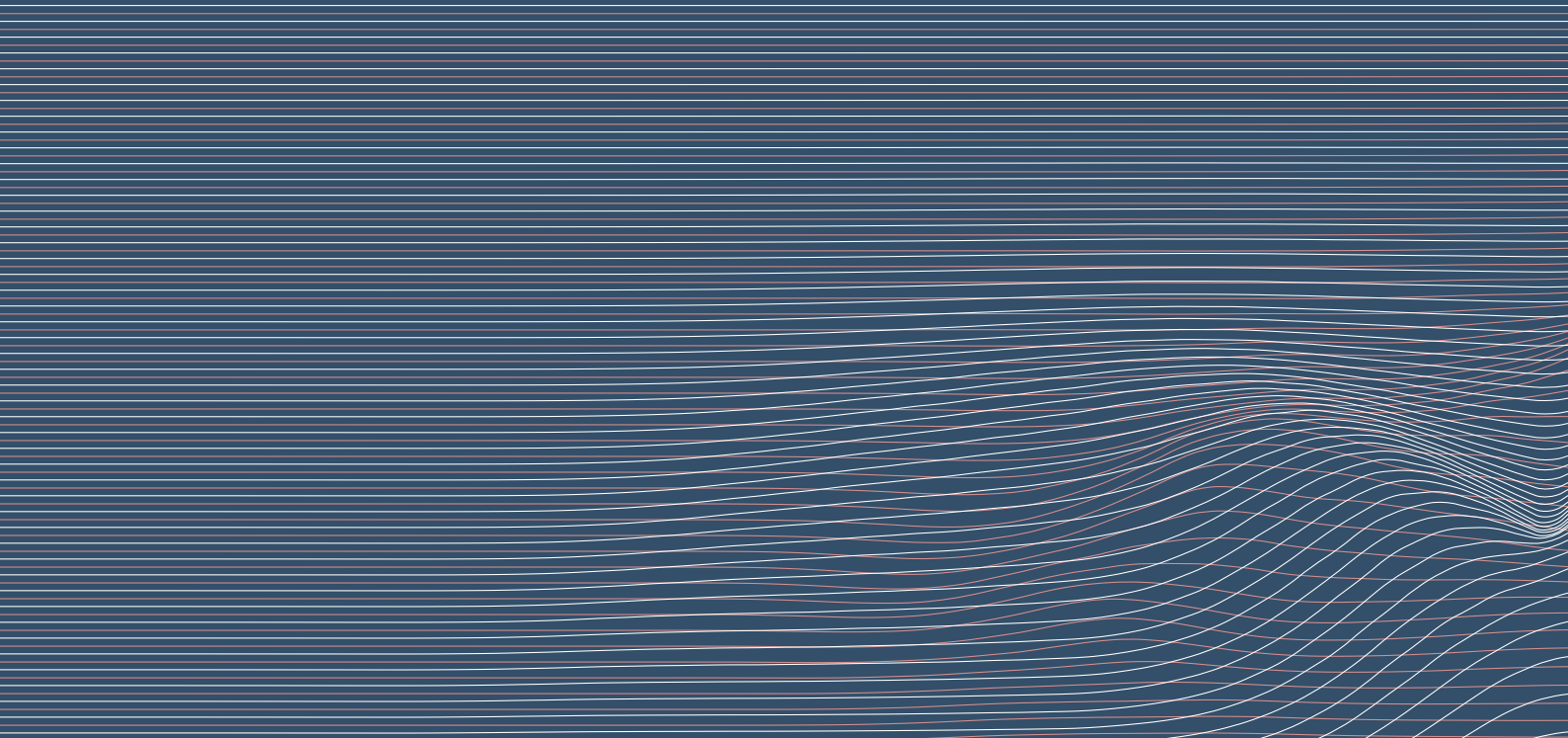
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

Limitazione della responsabilità

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

© Banca nazionale svizzera, Zurigo/Berna 2018



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

