

Bollettino trimestrale
2/2019 Giugno

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



Bollettino trimestrale 2/2019 Giugno

37° anno

Indice

| | Pagina |
|--|-----------|
| Rapporto sulla politica monetaria | 4 |
| 1 Decisione di politica monetaria del 13 giugno 2019 | 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 giugno 2019 della situazione economica e monetaria

Il presente rapporto descrive l'evoluzione economica e monetaria ed espone la previsione di inflazione. Esso illustra come la BNS valuta la situazione economica e quali implicazioni ne trae per la politica monetaria. Il primo capitolo («Decisione di politica monetaria del 13 giugno 2019») riprende il comunicato stampa pubblicato in seguito all'esame della situazione economica e monetaria.

Il rapporto tiene conto dei dati e delle informazioni disponibili fino al 13 giugno 2019. Salvo indicazione contraria, tutti i tassi di variazione rispetto al periodo precedente si basano su dati destagionalizzati e sono annualizzati.

1

Decisione di politica monetaria del 13 giugno 2019

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva e introduce il tasso guida BNS

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 $-0,75\%$. La BNS ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva.

La BNS introduce oggi il tasso guida BNS. D'ora in poi le decisioni di politica monetaria saranno prese e comunicate attraverso la fissazione del livello di tale tasso. Il tasso guida BNS sostituisce la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi impiegata finora ed è attualmente pari a $-0,75\%$. La politica monetaria espansiva rimane pertanto invariata. Il tasso di interesse sugli averi a vista delle banche detenuti presso la BNS corrisponde attualmente al tasso guida BNS e rimane immutato a $-0,75\%$. La BNS mira a mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi in prossimità del tasso guida BNS. Fra questi il più significativo oggi è il SARON, che si sta affermando anche come tasso di riferimento per i prodotti finanziari.

Il motivo dell'introduzione del tasso guida BNS è la mancanza di garanzie sul futuro del Libor. L'autorità britannica di vigilanza sui mercati finanziari provvederà

alla sua continuazione solo sino a fine 2021. La previsione condizionata di inflazione della BNS si basa sull'assunto di un tasso di interesse invariato lungo l'intero periodo considerato, pari a tre anni. Finora a questo scopo è stato utilizzato il Libor a tre mesi. L'introduzione del tasso guida BNS consente di basare la previsione, che ora si estende per la prima volta oltre la fine del 2021, sullo stesso tasso di interesse lungo l'intero orizzonte previsivo.

Considerando l'attuale evoluzione dei prezzi e della congiuntura, la politica monetaria espansiva continua a essere necessaria. Su base ponderata per l'interscambio, il franco si è leggermente rafforzato rispetto a marzo e la sua valutazione permane elevata. La situazione sul mercato dei cambi appare ancora 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.

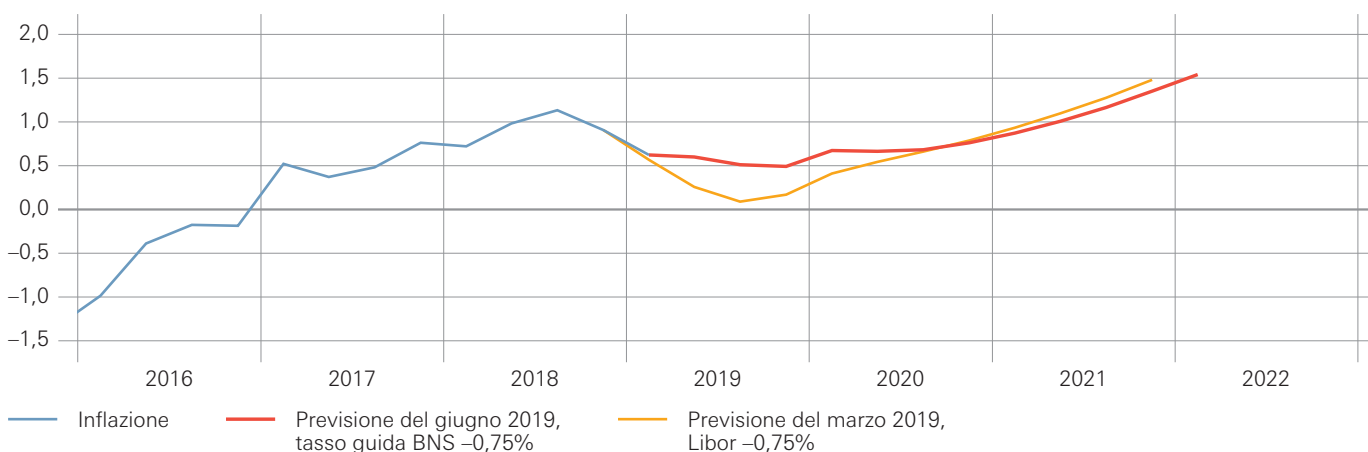
La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello leggermente superiore rispetto a quella formulata in marzo (grafico 1.1). Ciò è riconducibile soprattutto a un aumento dei prezzi dei beni importati. Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è pressoché invariata. Per il 2019, si colloca allo $0,6\%$ ed è pertanto superiore allo $0,3\%$ dello scorso trimestre (tabella 1.1). Per il 2020, la BNS si attende un'inflazione dello $0,7\%$, rispetto allo $0,6\%$ di marzo. Per il 2021 la previsione si situa all' $1,1\%$ ed è quindi di $0,1$ punti percentuali inferiore a quella del trimestre scorso. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

I segnali che provengono dall'economia mondiale sono tuttora eterogenei. Se la crescita del PIL ha acquisito slancio nel primo trimestre e tutte le principali economie hanno registrato un'espansione superiore alla media, la produzione nell'industria manifatturiera ha continuato a mostrare segni

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2019

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



Fonti: BNS e UST.

di debolezza in molte regioni. Nel suo scenario di base per l'economia mondiale la BNS si aspetta che nei prossimi trimestri la crescita registri un andamento in linea con il potenziale. Ad agire da sostegno nei paesi industrializzati sono la politica monetaria espansiva e, in alcuni casi, anche la politica fiscale. La pressione inflazionistica rimarrà presumibilmente moderata. Rispetto a questo scenario di base i rischi sono ancora orientati al ribasso, ma risultano più pronunciati rispetto all'ultimo esame trimestrale. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche e le tensioni riguardo alla politica commerciale che potrebbero portare a nuove turbolenze sui mercati finanziari e deteriorare ulteriormente il clima di fiducia degli operatori economici.

Anche in Svizzera la dinamica economica ha acquisito slancio all'inizio dell'anno. Secondo la prima stima il PIL è aumentato del 2,3% nel primo trimestre. Il mercato del lavoro ha mostrato altresì un'evoluzione favorevole e nel complesso il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'economia era adeguato. Gli indicatori congiunturali

continuano a segnalare una dinamica complessivamente positiva. Alla luce di ciò, per il 2019 la BNS si aspetta tuttora una crescita economica pari a circa l'1,5%. Come per l'economia mondiale, rispetto a questo scenario permangono rischi al ribasso. In particolare, un indebolimento inaspettatamente pronunciato dell'economia internazionale si trasmetterebbe rapidamente alla Svizzera.

Sul mercato ipotecario e immobiliare persistono gli squilibri. Sia i prestiti ipotecari che i prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà hanno continuato a crescere leggermente negli scorsi trimestri. I prezzi degli immobili residenziali a reddito sono invece lievemente scesi. Tuttavia, in particolare in questo segmento sussiste il rischio di una correzione, a causa del forte incremento dei prezzi negli ultimi anni e dell'aumento delle abitazioni sfitte. La BNS continuerà a seguire attentamente gli sviluppi sul mercato ipotecario e immobiliare ed esaminerà regolarmente la necessità di un aggiustamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

Strategia di politica monetaria della BNS

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

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

il ciclo congiunturale. In secondo luogo, la BNS elabora ogni trimestre una previsione di inflazione che riassume la sua valutazione riguardo alla situazione e alle misure di politica monetaria necessarie. Tale previsione, basata sull'assunto di un tasso di interesse a breve termine costante, mostra l'evoluzione dell'IPC attesa dalla BNS per il triennio successivo. In terzo luogo, la BNS fissa il tasso guida BNS, che dal giugno 2019 sostituisce la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi utilizzata in precedenza. La BNS mira a mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi in prossimità del tasso guida BNS.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, GIUGNO 2019

| | 2016 | | | | 2017 | | | | 2018 | | | | 2019 | | | | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|
| | 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 | -1,0 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | | | | -0,4 | 0,5 | 0,9 |

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL GIUGNO 2019

| | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 | | | | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|
| | 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 marzo 2019, Libor -0,75% | 0,6 | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,5 | | | | | 0,3 | 0,6 | 1,2 |
| Previsione del giugno 2019, tasso guida BNS -0,75% | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | | | | | 0,6 | 0,7 | 1,1 |

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

I segnali congiunturali globali sono tuttora eterogenei. La crescita del PIL mondiale ha acquisito slancio nel primo trimestre, in linea con le aspettative, e tutte le principali economie hanno registrato un'espansione superiore alla media. Tuttavia, la produzione nell'industria manifatturiera ha continuato a mostrare segni di debolezza in molte regioni e ciò si è accompagnato a un rallentamento della spesa per investimenti e a un calo del commercio globale di beni (grafico 2.1). Sui mercati del lavoro i segnali sono rimasti complessivamente positivi. Il numero delle persone occupate nei paesi industrializzati è di nuovo aumentato e la disoccupazione è calata ulteriormente.

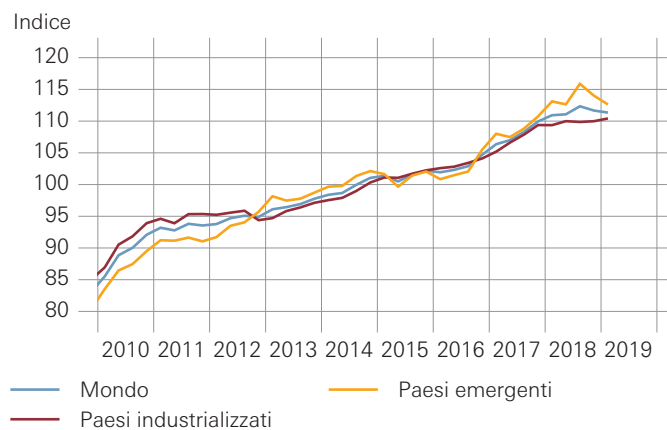
Nel proprio scenario di base per l'economia mondiale, la BNS si attende per i prossimi trimestri una crescita in linea con il potenziale. Ad agire da sostegno nei paesi industrializzati sono la politica monetaria espansiva, la solidità del mercato del lavoro e, in alcuni casi, anche la politica fiscale. La pressione inflazionistica rimarrà presumibilmente moderata.

Rispetto a questo scenario di base i rischi sono ancora orientati al ribasso, ma risultano più pronunciati rispetto all'ultimo esame trimestrale. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche e le tensioni riguardo alla politica commerciale, che potrebbero portare a nuove turbolenze sui mercati finanziari e deteriorare ulteriormente il clima di fiducia degli operatori economici.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

Tabella 2.1

SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

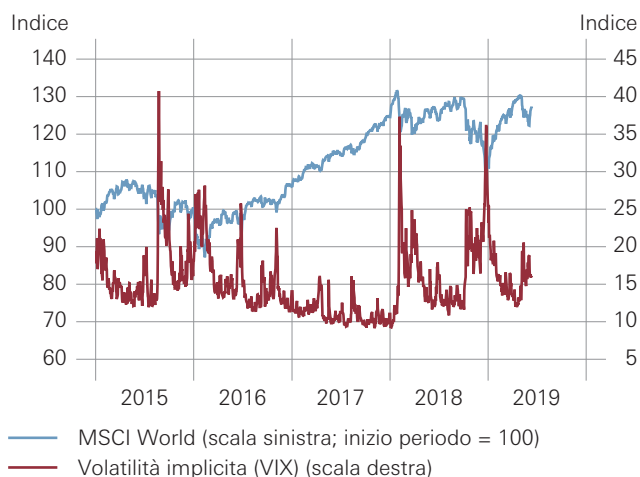
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Scenario | |
|---|------|------|------|------|----------|------|
| | | | | | 2019 | 2020 |
| PIL, variazione percentuale sull'anno precedente | | | | | | |
| Economia mondiale ¹ | 3,5 | 3,4 | 3,9 | 3,9 | 3,7 | 3,7 |
| Stati Uniti | 2,9 | 1,6 | 2,2 | 2,9 | 2,6 | 2,1 |
| Area dell'euro | 2,0 | 1,9 | 2,5 | 1,9 | 1,2 | 1,4 |
| Giappone | 1,3 | 0,6 | 1,9 | 0,8 | 0,8 | 0,4 |
| Prezzo del petrolio al barile in USD | 52,5 | 43,8 | 54,3 | 71,0 | 69,7 | 72,0 |

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

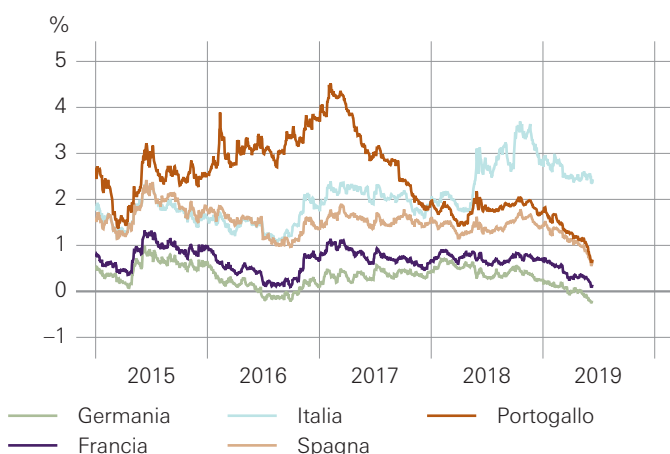


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Le previsioni della Banca nazionale circa 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 72 dollari USA al barile, ossia 10 dollari in più rispetto allo scenario di base di marzo; per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece un lieve rafforzamento del dollaro, ossia un valore di 1.12. 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

L'andamento dei mercati finanziari da metà marzo in avanti è stato segnato dalla recente recrudescenza del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina, la quale ha determinato un peggioramento del clima sui mercati finanziari a partire da inizio maggio. Anche l'incertezza è cresciuta, comportando un aumento della volatilità attesa delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni (VIX) che è tuttavia rimasta su livelli inferiori rispetto alla fine dello scorso anno (grafico 2.2).

I mercati azionari hanno inizialmente proseguito il loro andamento al rialzo, ma in maggio hanno registrato una correzione a causa delle tensioni sul fronte della politica commerciale. A metà giugno l'indice azionario globale MSCI World è tornato ad attestarsi all'incirca sui livelli di metà marzo.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati sono perlopiù scesi. In Italia, per contro, hanno mostrato un andamento tendenzialmente piatto. Questa diversa evoluzione ha comportato un nuovo lieve ampliamento del differenziale di rendimento rispetto ad altri paesi UE (grafici 2.3 e 2.4).

Lo yen giapponese si è apprezzato su base ponderata per il commercio estero. Sempre in termini ponderati per l'interscambio, il dollaro statunitense ha guadagnato leggermente valore, mentre l'euro ha evidenziato un andamento piatto e la sterlina si è indebolita (grafico 2.5). Sotto l'influenza delle tensioni di politica commerciale, il renminbi cinese è tornato di recente a indebolirsi nei confronti del dollaro USA dopo essersi gradualmente ripreso dai minimi toccati alla fine dello scorso anno.

Nel periodo in esame, il prezzo del petrolio ha inizialmente proseguito il proprio rialzo. Tra i fattori che hanno favorito l'aumento dei prezzi si annoverano il protratto calo della produzione OPEC e l'acuirsi delle minacce di sanzioni da parte degli USA verso i paesi acquirenti di petrolio iraniano. Da metà maggio la recrudescenza delle tensioni di politica commerciale ha tuttavia comportato una brusca flessione del prezzo del greggio. Anche i prezzi dei metalli industriali si collocavano a metà giugno su livelli inferiori rispetto a tre mesi prima (grafico 2.6).

STATI UNITI

Nel primo trimestre 2019 l'economia statunitense è cresciuta del 3,1%, un valore nettamente superiore a quello dei tre mesi precedenti (grafico 2.7). Tale andamento è tuttavia imputabile in particolare a componenti volatili come le scorte. La domanda finale interna ha perso temporaneamente slancio, in parte a seguito dell'incertezza correlata alla maggiore volatilità sui mercati finanziari. La situazione sul mercato del lavoro permane favorevole: l'incremento occupazionale è proseguito e il tasso di disoccupazione è sceso in maggio al 3,6%.

Le prospettive di crescita per gli Stati Uniti si confermano positive. Gli indicatori segnalano nel complesso una domanda interna in aumento. Nell'industria l'attività resta tuttavia contenuta. La BNS prevede una crescita del 2,6% per il 2019 e del 2,1% per il 2020 (tabella 2.1).

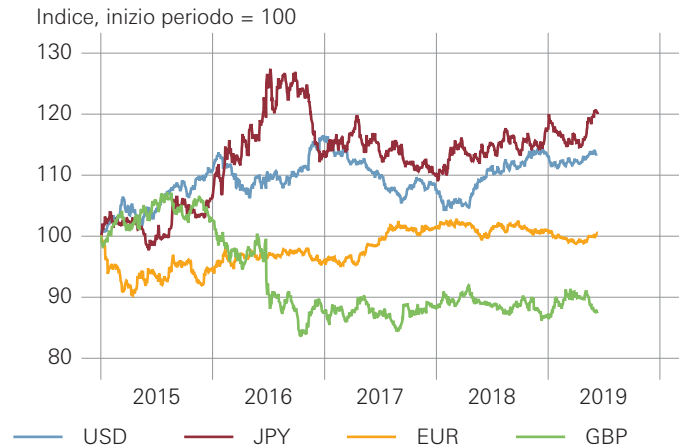
A seguito della ripresa dei prezzi energetici, l'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita in maggio all'1,8% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è leggermente diminuita attestandosi al 2,0% (grafico 2.12). L'inflazione di fondo misurata in base al deflatore dei consumi si è situata in aprile all'1,6% e quindi al di sotto dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed), in parte per effetto di fattori temporanei. Le aspettative di inflazione a medio termine delle economie domestiche sono tuttavia rimaste stabili.

In maggio la Fed ha mantenuto invariata la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento a un intervallo compreso fra 2,25% e 2,5% (grafico 2.13), segnalando ancora una pausa prolungata per quanto concerne i futuri adeguamenti.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

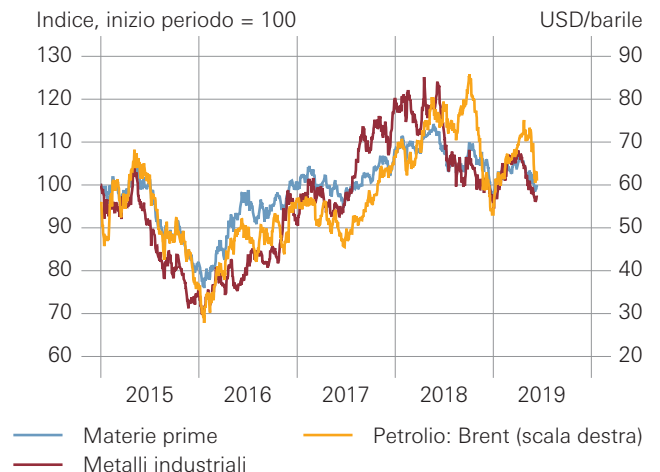
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

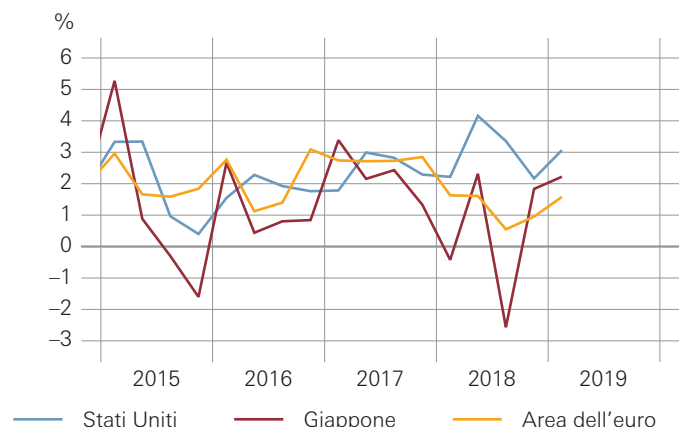


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

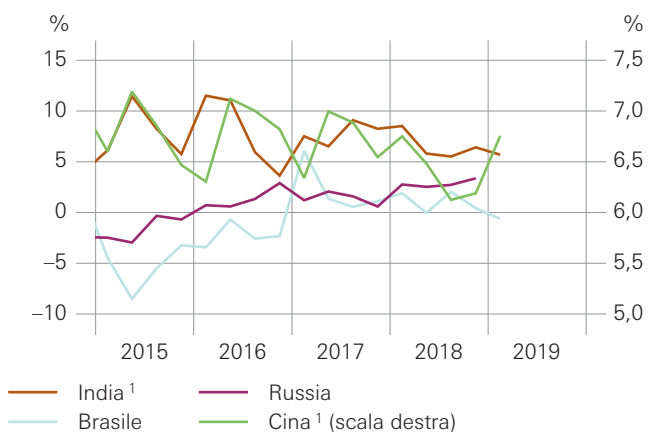


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

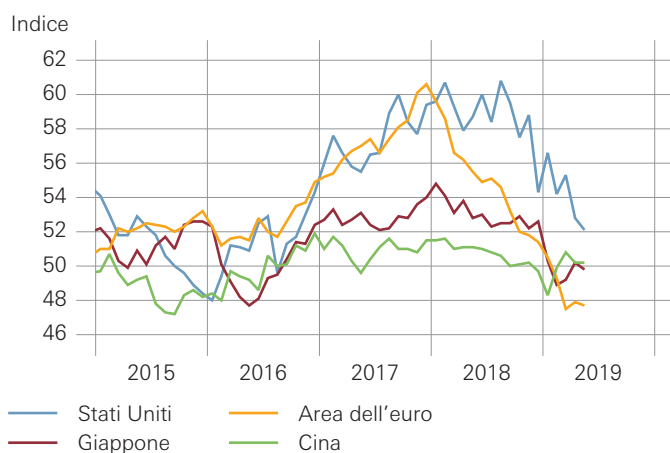
PIL REALE: PAESI EMERGENTI

Variazione rispetto al periodo precedente



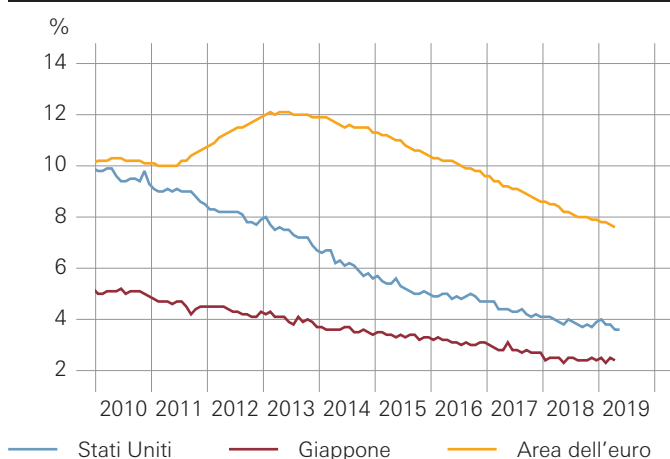
¹ Destagionalizzazione: BNS.
 Fonti: CEIC e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA

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

Grafico 2.10

TASSI DI DISOCCUPAZIONE

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la crescita del PIL nel primo trimestre ha ripreso slancio, collocandosi all'1,6% e quindi leggermente al di sopra del potenziale stimato (grafico 2.7). L'accelerazione è stata trainata soprattutto dalla Germania, e in Italia il PIL è tornato a crescere per la prima volta dopo un anno. I fattori di natura straordinaria che avevano gravato sulla crescita nel secondo semestre 2018, tra cui le perdite di produzione nell'industria tedesca e le manifestazioni di protesta in Francia, sono venuti meno, comportando un'inversione di tendenza nel primo trimestre. Inoltre l'attività di costruzione ha fatto registrare una forte crescita grazie a condizioni meteorologiche favorevoli. I consumi privati e gli investimenti fissi lordi sono rimasti robusti. Il tasso di disoccupazione è sceso ulteriormente, attestandosi al 7,6% in aprile, in prossimità del suo valore più basso dalla creazione dell'area dell'euro nel 1999 (7,3%).

Dopo una crescita leggermente più sostenuta nel primo trimestre, secondo i segnali desunti dalle indagini condotte presso le aziende, la congiuntura dovrebbe in un primo tempo proseguire su livelli modesti. Soprattutto nell'industria le aspettative circa le esportazioni restano attenuate. La BNS prevede tuttavia che nel prosieguo dell'anno la crescita si consoliderà progressivamente in virtù delle favorevoli condizioni di finanziamento e di una robusta crescita dei redditi delle economie domestiche. La BNS lascia le proprie previsioni di crescita per l'area dell'euro pressoché invariate, all'1,2% per il 2019 e all'1,4% per il 2020 (tabella 2.1). Le prospettive di crescita rimangono soggette a rischi, tra cui l'imponderabilità della situazione politica in Italia, le incertezze legate ai conflitti commerciali internazionali nonché la definizione dei futuri rapporti tra UE e Regno Unito.

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato, negli ultimi mesi, variazioni minime, se si escludono temporanee oscillazioni nel periodo pasquale. In maggio il tasso di inflazione annuo si è attestato all'1,2% (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è oscillata attorno all'1,0%, confermando un andamento in atto già da alcuni anni (grafico 2.12).

La BCE ha lasciato invariati i tassi di riferimento. Tuttavia, essa intende ora mantenerli su livelli pari a quelli attuali almeno fino alla prima metà del 2020, anziché almeno sino alla fine del 2019. Essa intende continuare a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività per un prolungato periodo di tempo.

GIAPPONE

In Giappone il PIL è aumentato del 2,2% nel primo trimestre (grafico 2.7). Da un lato questa crescita ha soprattutto riflesso un contributo positivo fornito dalle esportazioni nette, dall'altro ha tuttavia mascherato un andamento debole nell'industria accompagnato da un calo delle esportazioni, soprattutto verso l'Asia. Anche la domanda interna ha perso temporaneamente un po' di slancio.

Secondo i recenti segnali provenienti dall'industria d'esportazione, di nuovo leggermente più favorevoli, l'attività industriale dovrebbe tornare progressivamente a crescere. Condizioni di finanziamento convenienti, un solido andamento dei redditi e gli investimenti in infrastrutture e turismo in vista dei Giochi Olimpici di Tokyo 2020 dovrebbero continuare a sostenere l'economia nipponica. L'adozione di misure congiunturali per un importo pari all'1% del PIL, tra cui investimenti infrastrutturali e un programma per l'istruzione gratuita, dovrebbe mitigare inoltre gli effetti negativi dell'aumento dell'IVA previsto per ottobre 2019. Per il 2019 la BNS prevede una crescita del PIL pari allo 0,8%. A seguito dell'aumento dell'IVA, la crescita nel 2020 dovrebbe collocarsi allo 0,4% e quindi leggermente al di sotto del potenziale (tabella 2.1).

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è lievemente salita, attestandosi allo 0,9% in aprile (grafico 2.11). Anche l'inflazione di fondo è leggermente aumentata allo 0,4% (grafico 2.12). Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, hanno mostrato invece un andamento tendenzialmente piatto, rimanendo nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. Le riduzioni di prezzo nel settore della telefonia mobile e il programma per l'istruzione gratuita previsto dal governo attenueranno temporaneamente l'inflazione. Alla luce della dinamica inflazionistica modesta, la Bank of Japan intende mantenere l'attuale basso livello dei tassi di interesse per un periodo esteso e comunque almeno fino alla primavera del 2020.

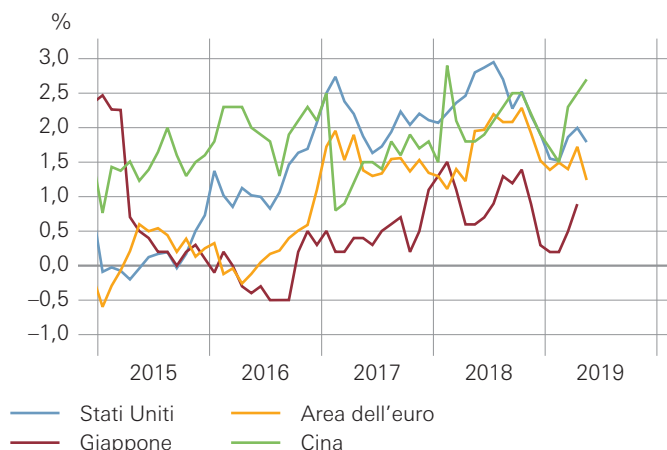
CINA

In Cina il PIL è cresciuto in modo marcato nel primo trimestre (6,8%) (grafico 2.8), sebbene tale andamento sia riconducibile a fattori straordinari che hanno prodotto un aumento significativo dell'attività industriale. Nel settore terziario la crescita ha perso invece un po' di slancio.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

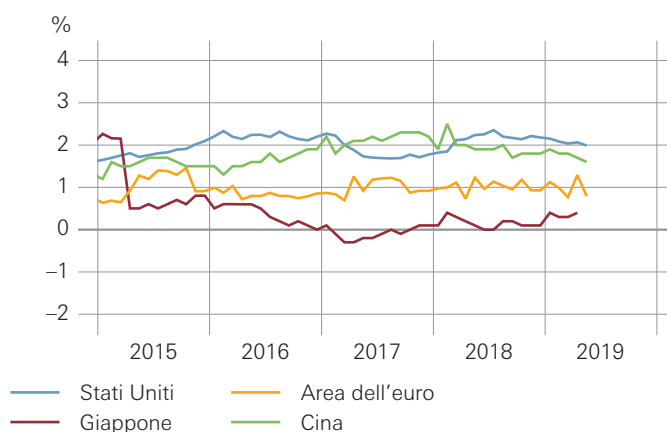


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

INFLAZIONE DI FONDO¹

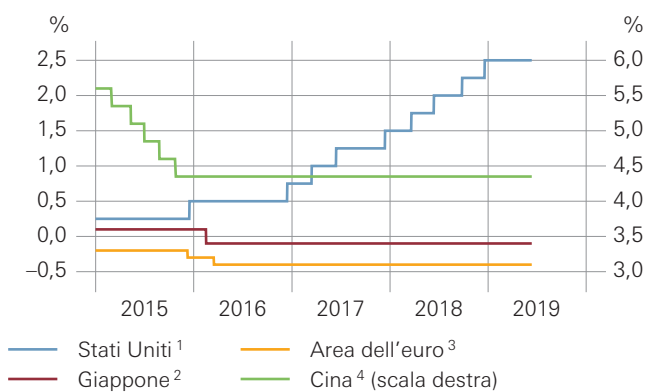
Variazione rispetto all'anno precedente



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 interesse sui depositi.

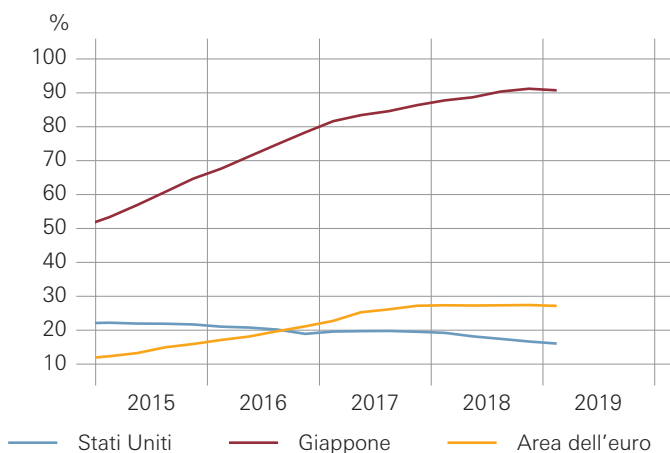
4 Tasso sui prestiti a un anno.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Nei prossimi trimestri la congiuntura dovrebbe indebolirsi ulteriormente. Ciò rispecchia da un lato il graduale rallentamento della crescita potenziale, dall'altro lato il progressivo inasprimento della regolamentazione dei mercati finanziari avviato a fine 2016. Di conseguenza, l'espansione del credito ha segnato un'ulteriore perdita di vigore che potrebbe frenare soprattutto l'attività nel settore immobiliare. A ciò si aggiunge l'acuirsi delle tensioni di politica commerciale con gli Stati Uniti. In maggio il dazio supplementare applicato a determinate esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti per un valore annuo di circa 200 miliardi di dollari USA è stato infatti aumentato dal 10% al 25%.

Dalla politica economica potrebbero provenire impulsi positivi per la congiuntura. Da un lato il governo prevede di incrementare la spesa in infrastrutture in modo sensibile nell'anno in corso. Dall'altro lato è stata ridotta l'imposizione fiscale per le aziende e i privati. La politica monetaria è stata inoltre leggermente allentata. La BNS seguita a prevedere per la Cina una crescita del 6,2% per il 2019 e del 6,0% per il 2020.

BRASILE, INDIA E RUSSIA

Negli altri grandi paesi emergenti la congiuntura ha continuato a evidenziare un andamento eterogeneo. In India la crescita del PIL è scesa nel primo trimestre al 5,7%, al di sotto del proprio potenziale. Dopo la forte crescita del 2018, sia le esportazioni che gli investimenti hanno segnato una flessione. In Russia la crescita dovrebbe essere stata solida secondo gli indicatori disponibili. In Brasile il PIL è invece leggermente sceso (grafico 2.8). Soprattutto gli investimenti si sono confermati particolarmente deboli.

In India la crescita riprenderà probabilmente vigore nel corso dell'anno. Impulsi favorevoli dovrebbero scaturire dalla ricapitalizzazione degli istituti di credito parastatali e dalla spesa pubblica in infrastrutture. In Russia la crescita dovrebbe registrare un andamento in linea con il potenziale (circa l'1,5%). In Brasile le prospettive a breve termine sono offuscate dal clima di incertezza sulle riforme economiche e dalla modesta domanda estera.

3

Evoluzione economica in Svizzera

In linea con le aspettative, all'inizio dell'anno la dinamica congiunturale ha acquisito slancio in Svizzera. Secondo la prima stima, il PIL è aumentato del 2,3% nel primo trimestre e la crescita ha riguardato un ampio numero di comparti. Anche il mercato del lavoro ha evidenziato un'evoluzione positiva. L'occupazione ha continuato a crescere su ampia base e la disoccupazione è rimasta a un livello basso.

Sebbene gli indicatori avanzati e le inchieste mostrino attualmente un quadro eterogeneo, nel complesso continuano a segnalare una dinamica congiunturale positiva in Svizzera. Su questo sfondo, per il 2019 la BNS si aspetta tuttora una crescita del PIL pari all'1,5% circa. Il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'economia dovrebbe dunque rimanere adeguato.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Come previsto, la crescita del PIL si è notevolmente rafforzata nel primo trimestre 2019, dopo che nella seconda metà del 2018 aveva segnato un andamento sorprendentemente debole. I segnali degli indicatori congiunturali più recenti sono invece eterogenei.

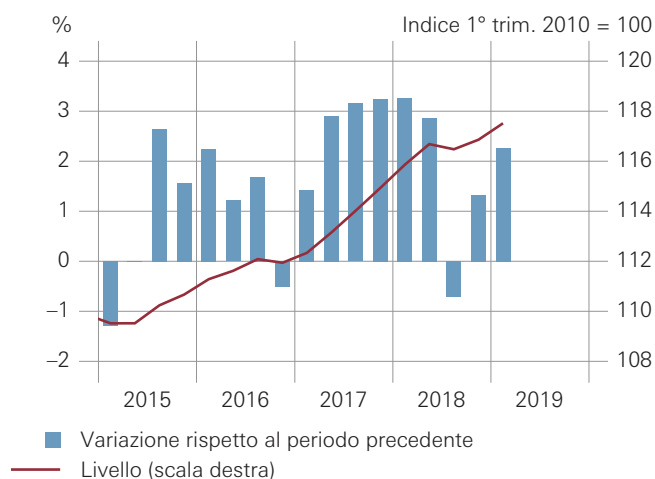
Robusta crescita del PIL nel primo trimestre 2019

Dopo l'andamento debole nella seconda metà del 2018, nel primo trimestre 2019 la crescita del PIL è stata robusta. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è aumentato del 2,3%, dopo un calo dello 0,7% nel terzo trimestre e un incremento dell'1,3% nel quarto (grafico 3.1). La principale determinante della crescita è stata di nuovo l'industria, ma la creazione di valore aggiunto ha segnato un netto aumento anche in molti comparti del terziario.

Dal lato della domanda l'andamento è stato altresì positivo nel primo trimestre. La domanda finale è cresciuta su ampia base. Le esportazioni e gli investimenti in beni strumentali hanno registrato un'espansione particolarmente sostenuta. Le spese per i consumi privati sono parimenti cresciute a un tasso superiore alla media.

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.

Dagli indicatori congiunturali provengono segnali eterogenei

L'analisi di una vasta gamma di informazioni indica che la dinamica congiunturale si è ripresa leggermente dall'inizio dell'anno. Secondo il Business Cycle Index (BCI) della BNS, che offre una lettura sintetica dell'andamento congiunturale, da febbraio la dinamica economica è tornata a un livello superiore alla media (grafico 3.2). Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese è emersa un'evoluzione favorevole nel secondo trimestre (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Per contro, il barometro KOF e l'indice PMI nell'industria manifatturiera calcolato da Credit Suisse segnalano un andamento nettamente più debole (grafico 3.3): fino a maggio il barometro KOF è rimasto inferiore al valore di 100 punti che corrisponde alla crescita media di lungo periodo e l'indice PMI è sceso notevolmente negli ultimi mesi, cosicché in aprile e maggio si attestava, per la prima volta dal 2015, sotto la soglia di crescita di 50 punti.

Una possibile spiegazione per l'eterogeneità dei segnali risiede nel fatto che i dati relativi alla debolezza della congiuntura industriale a livello mondiale si rispecchiano in maniera più pronunciata nel barometro KOF e nell'indice PMI che non nel BCI della BNS.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2017 | | | 2018 | | | | 2019 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | | | | | 2° tr. | 3° tr. | 4° tr. | 1° tr. | 2° tr. | 3° tr. | 4° tr. | |
| Consumi privati | 1,7 | 1,5 | 1,1 | 1,1 | 0,4 | 2,0 | 0,6 | 1,5 | 0,9 | 0,2 | 1,0 | 1,8 |
| Consumi pubblici | 1,1 | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 0,8 | 1,9 | 2,3 | 0,0 | 0,8 | 0,1 | 1,2 | 1,3 |
| Investimenti fissi | 2,3 | 3,4 | 3,3 | 2,1 | 0,9 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 1,9 | -4,7 | -0,5 | 4,6 |
| Costruzioni | 1,6 | 0,5 | 1,4 | 0,7 | 0,8 | 2,1 | 3,7 | -1,8 | 2,1 | -0,3 | -0,7 | 2,2 |
| Beni strumentali | 2,7 | 5,4 | 4,5 | 2,9 | 1,0 | 5,5 | 4,3 | 7,6 | 1,8 | -7,2 | -0,4 | 6,0 |
| Domanda interna finale | 1,8 | 2,0 | 1,7 | 1,3 | 0,6 | 2,6 | 1,8 | 2,0 | 1,2 | -1,2 | 0,6 | 2,5 |
| Variazione delle scorte ¹ | -0,4 | -1,9 | -0,1 | -0,2 | 7,8 | -10,6 | 11,1 | -5,3 | 0,2 | 2,0 | -7,8 | -1,1 |
| Esportazioni totali ² | 2,6 | 7,0 | 3,6 | 3,8 | 2,2 | 20,0 | -6,7 | 12,1 | 0,3 | -9,7 | 17,0 | 8,4 |
| Beni ² | 2,6 | 6,7 | 5,1 | 5,3 | 6,4 | 21,6 | -8,5 | 21,7 | -1,4 | -15,4 | 24,4 | 9,9 |
| Beni, escl. commercio di transito ² | 0,7 | 6,6 | 6,0 | 5,0 | 8,3 | 10,5 | 4,5 | 6,6 | 3,5 | -12,0 | 28,0 | 4,8 |
| Servizi | 2,4 | 7,6 | 0,7 | 1,0 | -5,5 | 16,3 | -3,9 | -3,3 | 3,8 | 1,6 | 2,3 | 7,1 |
| Importazioni totali ² | 3,0 | 4,7 | 4,1 | 1,2 | 16,0 | -1,9 | 13,1 | -0,4 | -3,2 | -8,6 | 1,7 | 8,3 |
| Beni ² | 0,0 | 4,4 | 5,5 | 4,8 | 25,5 | -2,3 | 24,9 | 6,4 | -4,5 | -11,0 | 3,4 | 9,7 |
| Servizi | 8,8 | 5,3 | 1,6 | -5,4 | 0,6 | -1,2 | -6,6 | -12,8 | -0,4 | -3,6 | -1,6 | 5,4 |
| Esportazioni nette ³ | 0,1 | 1,7 | 0,2 | 1,6 | -5,4 | 11,5 | -9,4 | 6,7 | 1,6 | -1,6 | 8,5 | 1,2 |
| PIL | 1,3 | 1,6 | 1,6 | 2,6 | 2,9 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 2,9 | -0,7 | 1,3 | 2,3 |

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

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

³ Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.

MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro ha mostrato un'evoluzione nel complesso favorevole. L'attività lavorativa e in particolare l'occupazione hanno continuato ad aumentare, mentre la disoccupazione è rimasta a un livello basso.

Stabilizzazione della disoccupazione

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è rimasto stabile negli ultimi mesi, attestandosi a fine maggio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 109 000 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO ammontava a fine maggio al 2,4% (grafico 3.4).

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora inoltre un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La 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 primo trimestre 2019 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato è sceso al 4,7%.

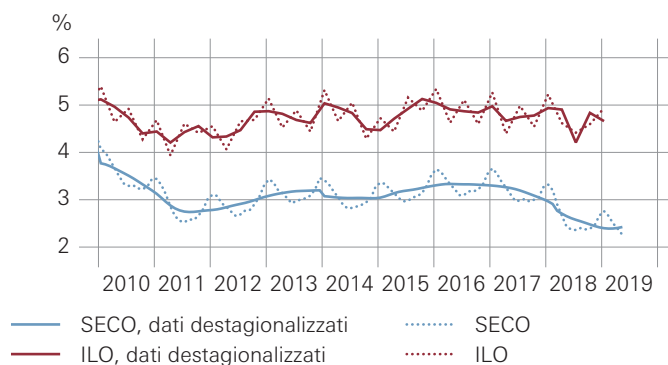
Attività lavorativa e occupazione continuano a crescere

Il numero destagionalizzato delle persone occupate, secondo la relativa statistica (SPO), è cresciuto ulteriormente nel primo trimestre, ma in maniera più contenuta (0,5%) (grafico 3.5) rispetto alla media di lungo periodo pari all'1,1%. La SPO misura l'attività lavorativa presso le economie domestiche e 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 primo trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è sensibilmente cresciuto nel primo trimestre (grafico 3.6). L'occupazione è aumentata sia nei comparti del terziario, sia nei settori dell'industria manifatturiera e delle costruzioni.

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



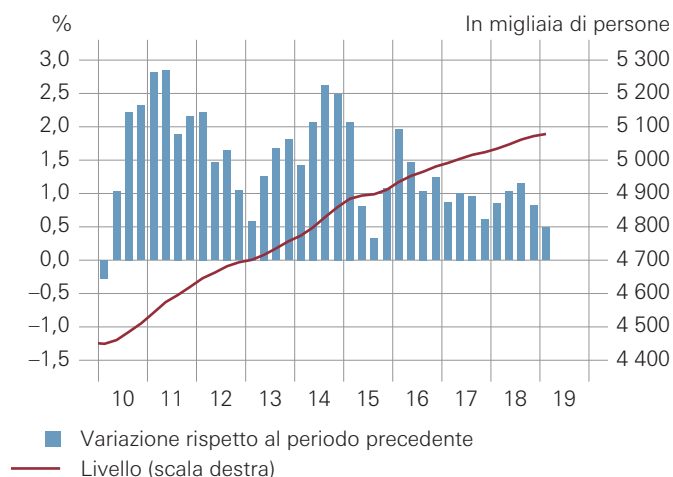
SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

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

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

Grafico 3.5

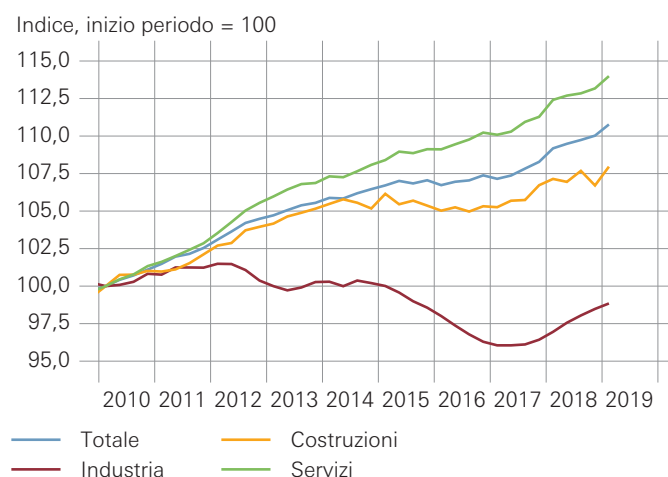
PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

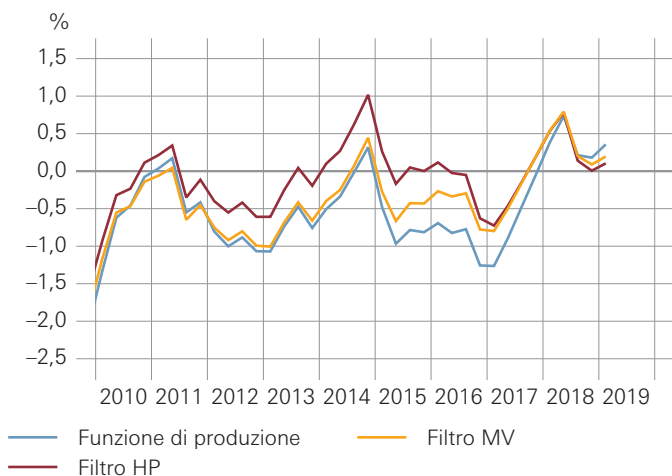
Grafico 3.6

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



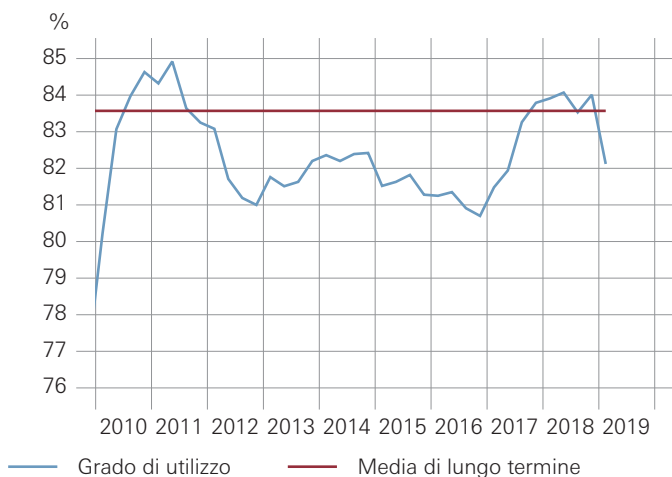
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

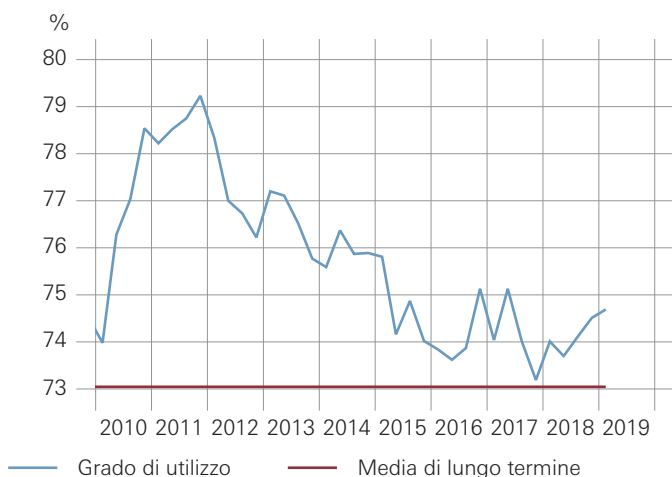
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA

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

Grafico 3.9

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI

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

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ**Output gap chiuso**

Un indicatore della misura in cui sono impiegati i fattori produttivi di un'economia è costituito dall'output gap, calcolato come scostamento percentuale del PIL effettivo rispetto al potenziale produttivo stimato dell'intera economia. Sulla base dei dati trimestrali del PIL, le stime indicano un output gap chiuso. Secondo il potenziale produttivo stimato con l'ausilio di una funzione di produzione, l'output gap si situava nel primo trimestre 2019 allo 0,4%, rispetto allo 0,2% nel periodo precedente. Altri metodi di stima per il potenziale produttivo (filtro di Hodrick-Prescott e filtro multivariato) confermano che attualmente l'output gap è chiuso (grafico 3.7).

Dalle inchieste emerge un quadro eterogeneo

Dalle varie inchieste sull'utilizzo dei fattori produttivi è emerso un quadro eterogeneo nel primo trimestre. Nel complesso esse indicavano tuttavia un grado di utilizzo delle capacità produttive ancora adeguato.

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche dell'industria manifatturiera è diminuito nel primo trimestre all'82,1%, attestandosi nettamente al di sotto della media di lungo periodo (grafico 3.8). L'inchiesta del centro KOF verte tuttavia anche sulla valutazione delle capacità tecniche attuali da parte delle aziende. Queste ultime le considerano leggermente insufficienti. Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese indicano un grado di utilizzo normale.

Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore si è mantenuto nel primo trimestre su livelli superiori alla sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Anche nei comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo delle capacità tecniche di poco superiore alla media.

La dotazione di personale continua a essere insufficiente. Dalle indagini condotte nei diversi comparti sulla situazione della manodopera risulta che per le imprese è ancora difficile reperire personale.

PROSPETTIVE

Le prospettive per l'economia svizzera restano complessivamente favorevoli. A medio termine la BNS si aspetta tuttora una crescita economica solida. In primo luogo, secondo lo scenario di base (cfr. capitolo 2) dalla congiuntura mondiale continuano a provenire impulsi positivi per la domanda in Svizzera. Lo scenario di base ipotizza in particolare una stabilizzazione della situazione nel settore industriale e una ripresa del commercio internazionale. In secondo luogo, la domanda dovrebbe beneficiare degli stimoli derivanti dalla crescita demografica. In terzo luogo, i tassi di interesse bassi agiscono ancora da sostegno.

Su questo sfondo, il peggioramento di alcuni indicatori congiunturali dovrebbe rivelarsi transitorio. L'analisi di un'ampia gamma di dati congiunturali indica una dinamica ancora solida. Persino nel comparto manifatturiero, che dovrebbe essere il più colpito dalla debolezza industriale globale (grafico 3.10), le imprese si attendono un ulteriore miglioramento dell'attività (grafico 3.11). Anche le prospettive occupazionali, che si riconfermano positive, lasciano ben sperare (grafico 3.12).

Per il 2019 la BNS si aspetta tuttora una crescita dell'1,5% circa. Il tasso di disoccupazione dovrebbe variare solo in misura contenuta nel corso dell'anno e l'output gap rimanere chiuso.

Come per lo scenario di base per l'economia mondiale, anche sulle prospettive economiche per la Svizzera continuano a prevalere rischi al ribasso. Un indebolimento della congiuntura all'estero più forte del previsto si trasmetterebbe rapidamente alla Svizzera. In particolare, il protrarsi delle tensioni politiche internazionali potrebbe pregiudicare il commercio mondiale e la debolezza nell'industria manifatturiera diffondersi maggiormente in Svizzera.

Grafico 3.10

PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni



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

Grafico 3.11

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ NELL'INDUSTRIA

Variazione delle aspettative relative ai successivi 6 mesi

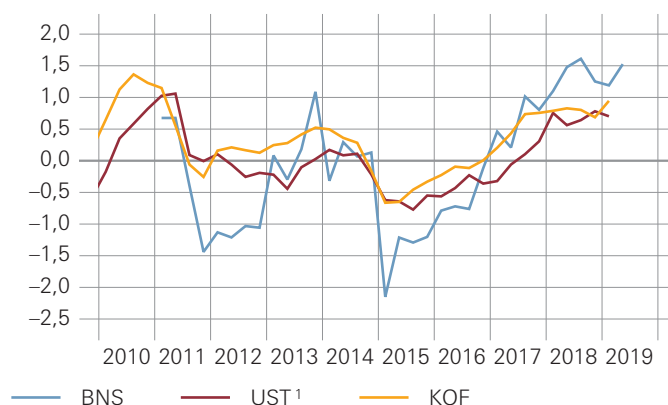


Fonte: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.12

PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



¹ Destagionalizzazione: BNS.

Fonti: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo, relazioni economiche regionali della BNS e UST.

Negli scorsi mesi il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è rimasto sostanzialmente immutato, collocandosi ancora su un livello basso e discostandosi soltanto di poco dalle misure dell'inflazione di fondo.

Anche le aspettative di inflazione si sono mantenute perlopiù invariate e, analogamente al tasso di inflazione annuo IPC e alle misure dell'inflazione di fondo, si situano nell'area della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Tasso di inflazione annuo stabile

Dopo il calo registrato nella seconda metà del 2018, il tasso di inflazione annuo IPC è rimasto sostanzialmente invariato da inizio 2019, attestandosi nel mese di maggio allo 0,6% (tabella 4.1). A differenza dello scorso anno, a trainare l'inflazione annua è ora prevalentemente il rincaro di beni e servizi interni (grafico 4.1).

Rincaro perlopiù invariato per i prodotti importati ...

Il rincaro dei prodotti e dei servizi importati ha evidenziato un andamento perlopiù stabile da inizio anno, ma si colloca su livelli nettamente più bassi rispetto al 2018. Nel maggio 2019 risultava infatti pari allo 0,7%, dopo essersi attestato in media al 2,4% l'anno scorso. Il suo contributo al tasso di inflazione annuo IPC è quindi nettamente diminuito, riflettendo in particolare l'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi (grafico 4.1).

... e per i prodotti interni

Il rincaro dei beni e dei servizi interni è rimasto praticamente costante nei primi cinque mesi del 2019, dopo che nel corso del 2018 era continuamente cresciuto seppure in misura moderata. In maggio si è situato allo 0,6%, ossia sullo stesso livello del tasso di inflazione annuo IPC (grafico 4.2). Sebbene nell'arco di un anno i prezzi dei beni interni siano saliti in misura leggermente superiore a quelli dei servizi interni, il contributo di questi ultimi all'inflazione è risultato maggiore in virtù della loro ponderazione più elevata nell'indice (grafico 4.2).

Tabella 4.1

INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

| | 2018 | 2018 | | | 2019 | 2019 | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2° tr. | 3° tr. | 4° tr. | 1° tr. | Marzo | Aprile | Maggio |
| IPC, indice totale | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| Beni e servizi interni | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,6 |
| Beni | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 0,7 |
| Servizi | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni | 0,7 | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| Affitti di abitazioni | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| Servizi pubblici | -0,8 | -0,9 | -0,8 | -0,7 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Beni e servizi esteri | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 2,1 | 0,7 | 1,1 | 0,8 | 0,7 |
| Esclusi i prodotti petroliferi | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Prodotti petroliferi | 11,9 | 13,9 | 16,6 | 12,5 | 1,1 | 3,8 | 2,5 | 1,1 |

Fonti: BNS e UST.

Inflazione degli affitti stabile

Il tasso di incremento dei canoni di locazione delle abitazioni, rilevato con cadenza trimestrale, si è attestato nel maggio 2019 allo 0,5% e quindi praticamente sullo stesso livello di tre e sei mesi prima. Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti a seguito delle modifiche dei tassi ipotecari permane invariato all'1,5% da giugno 2017 (grafico 4.3).

Inflazione di fondo prossima al tasso di inflazione annuo IPC

Le misure dell'inflazione di fondo sono rimaste perlopiù stabili dall'autunno 2017 (grafico 4.4). Con il rallentamento del rincaro dei prodotti petroliferi, il differenziale tra il tasso di inflazione annuo IPC e le misure dell'inflazione di fondo si è nettamente ridotto. In maggio la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è situata allo 0,4%, mentre il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (UST1) è stato pari allo 0,6%, collocandosi sullo stesso livello del tasso di inflazione annuo IPC.

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

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

Prezzi stabili dell'offerta aggregata

I tassi di incremento annuo dei prezzi alla produzione e all'importazione hanno mostrato un andamento perlopiù stabile da inizio 2019 dopo che nella seconda metà del 2018 erano fortemente scesi, principalmente a causa dell'evoluzione dei prezzi energetici. Il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta, che corrisponde a una media ponderata dei tassi misurati in base all'indice dei prezzi alla produzione e all'importazione, si è attestato in maggio a -0,3%.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

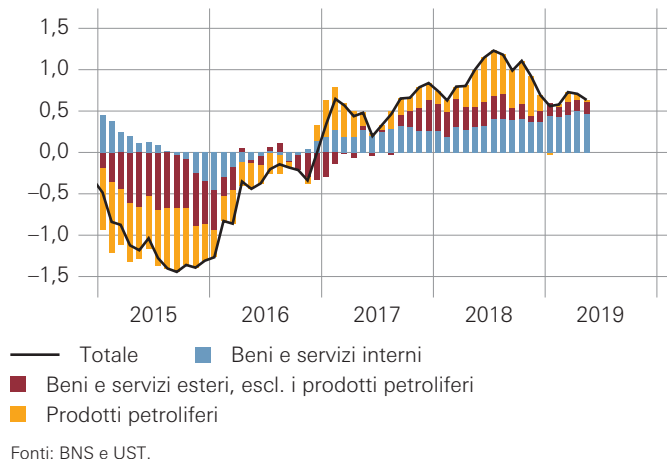


Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

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

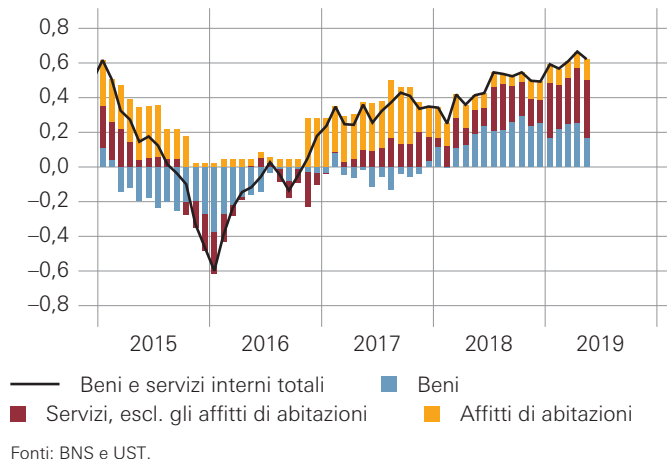


Grafico 4.3

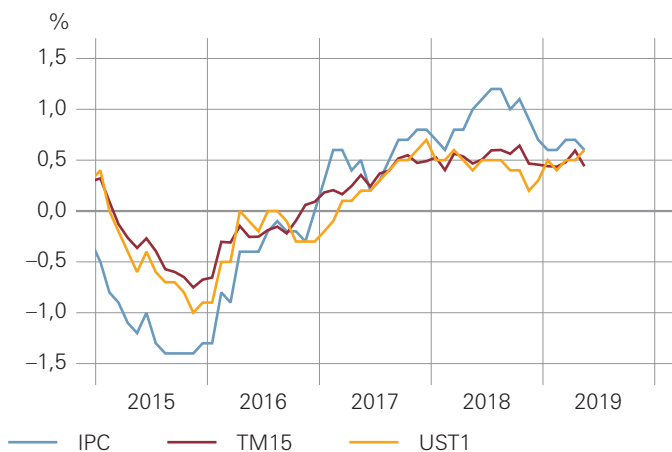
AFFITTI DI ABITAZIONI



Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

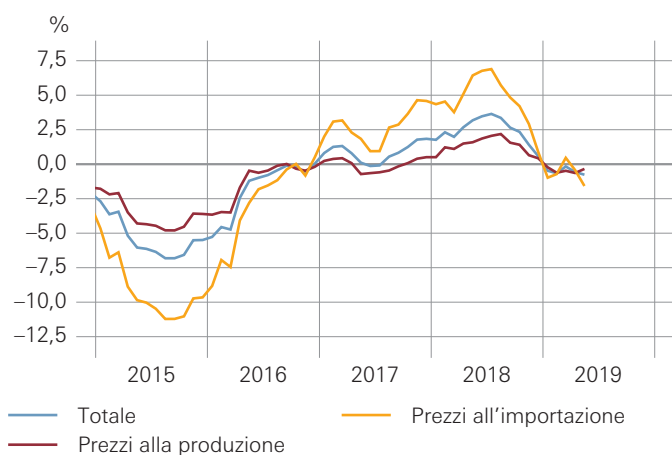


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

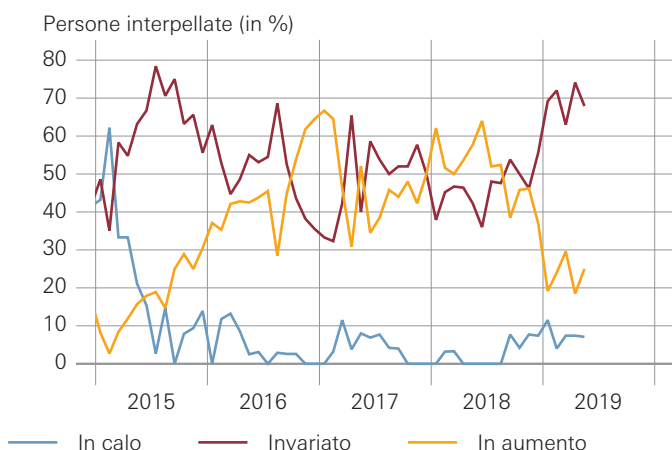
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

INCHIESTA CS-CFA: ANDAMENTO DEL TASSO DI INFLAZIONE ATTESO NEI SUCCESSIVI SEI MESI



Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

Aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi

Le aspettative di inflazione rilevate tramite inchieste hanno registrato variazioni minime nel corso degli ultimi mesi. Sia le aspettative a breve termine, sia quelle a lungo termine si confermano in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Aspettative per l'inflazione a breve termine tuttora su livelli bassi

Secondo l'inchiesta sul mercato finanziario svizzero condotta mensilmente da CFA Society Switzerland e Credit Suisse, il 68% degli analisti interpellati nel maggio 2019 si attendeva tassi di inflazione invariati per i successivi sei mesi (grafico 4.6), mentre gli altri intervistati hanno indicato in prevalenza tassi di inflazione in crescita.

Anche in base ai colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia le aspettative inflazionistiche a breve termine si collocano su livelli bassi. Nel secondo trimestre del 2019 gli interlocutori intervistati si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari in media allo 0,4% (trimestre precedente: 0,5%).

Pure l'inchiesta trimestrale dalla SECO condotta presso le economie domestiche in merito all'evoluzione dei prezzi attesa nei dodici mesi successivi ha fornito nell'aprile 2019 risultati analoghi a quelli del trimestre precedente. Oltre la metà delle persone interpellate si aspettava un aumento dei prezzi, mentre circa due quinti hanno indicato un andamento invariato e solo pochi un calo dei prezzi.

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

Le aspettative di inflazione a più lungo termine continuano a collocarsi poco al di sopra di quelle a breve. Secondo l'inchiesta condotta da Deloitte tra i responsabili finanziari delle imprese (CFO) nel primo semestre 2019, il tasso di inflazione atteso per i successivi due anni è pari all'1,1%, leggermente al di sotto di quanto indicato nella seconda metà del 2018. Nel secondo trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione dello 0,8%, contro lo 0,9% del periodo precedente.

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 21 marzo 2019 la BNS aveva mantenuto invariata la propria politica monetaria riaffermandone l'orientamento. La politica monetaria ha pertanto continuato a basarsi sull'interesse negativo e sulla disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel corso dei tre mesi successivi all'ultimo esame di marzo i tassi del mercato monetario sono rimasti pressoché costanti. Per contro, è proseguito il calo dei tassi del mercato dei capitali, già in atto dall'autunno 2018. Sul mercato dei cambi la quotazione del franco è rimasta elevata. In maggio, quest'ultimo si è apprezzato con l'acuirsi del conflitto commerciale fra Stati Uniti e Cina.

I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e del credito bancario sono aumentati leggermente, mantenendosi tuttavia su valori moderati.

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

Indirizzo espansivo immutato della politica monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 21 marzo 2019 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria, decidendo di lasciare invariata a un intervallo compreso fra $-1,25\%$ e $-0,25\%$ la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi. Era rimasto parimenti immutato, a $-0,75\%$, il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti presso la BNS dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. Inoltre, la BNS aveva ribadito la volontà di rimanere attiva se necessario sul mercato dei cambi, tenuto conto della situazione valutaria complessiva.

L'interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contenere l'attrattività degli investimenti in franchi e a ridurre la pressione al rialzo sul franco. In questo modo la politica monetaria della BNS contribuisce a stabilizzare l'evoluzione dei prezzi e a sostenere l'attività economica.

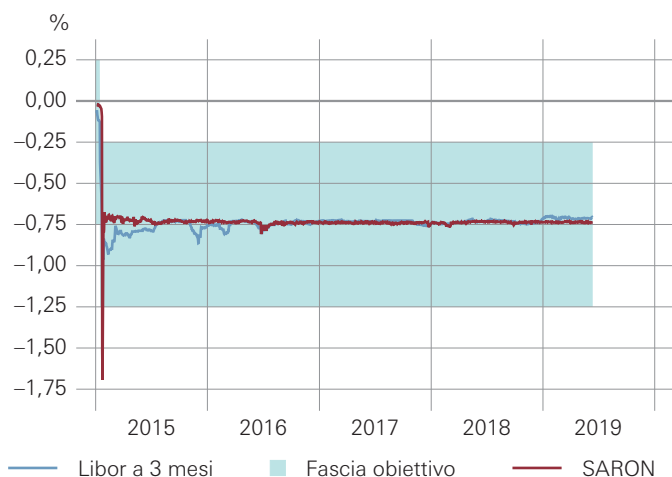
Averi a vista presso la BNS pressoché invariati

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del marzo 2019 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono aumentati leggermente. Nella settimana dal 3 al 7 giugno 2019 (l'ultima settimana prima dell'esame del giugno 2019) essi sono risultati pari a 578,1 miliardi di franchi, un livello di poco superiore a quello registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà marzo 2019 (576,0 mdi). Fra metà marzo e metà giugno 2019 essi sono ammontati in media a 577,5 miliardi di franchi. Di questa cifra 481,2 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 96,3 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 febbraio e il 19 maggio 2019 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 17,1 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 471,7 miliardi (periodo precedente: 465,6 mdi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti sono perciò rimaste assai elevate.

Grafico 5.1

TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

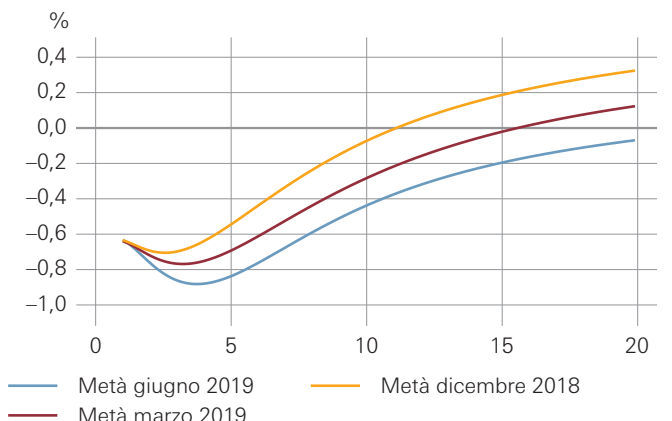


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

Tassi del mercato monetario sostanzialmente invariati

Durante gli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente invariati, mantenendosi sempre 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 il SARON che per il Libor a tre mesi (grafico 5.1).

Ulteriore calo dei tassi del mercato dei capitali

I tassi del mercato dei capitali sono diminuiti, toccando nuovi minimi annui. A fine maggio il rendimento dei prestiti decennali della Confederazione è sceso, per la prima volta dal 2016, sotto il livello di $-0,4\%$. A metà giugno esso si attestava a $-0,45\%$ (grafico 5.2).

I movimenti del rendimento delle obbligazioni della Confederazione hanno rispecchiato principalmente fattori di natura globale. Infatti, il calo del rendimento in atto da inizio maggio è attribuibile soprattutto all'acuirsi dei conflitti commerciali, in particolare fra Stati Uniti e Cina. La valutazione più pessimistica delle prospettive congiunturali globali e la maggiore domanda di investimenti sicuri che ne sono risultate hanno esercitato una pressione al ribasso sui rendimenti.

Appiattimento della curva dei rendimenti

In seguito alla diminuzione dei tassi a lungo termine, negli ultimi tre mesi la curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione si è leggermente appiattita (grafico 5.3). A metà giugno i rendimenti si collocavano in zona negativa lungo l'intero arco di scadenze considerato.

Tassi di interesse reali sempre bassi

I tassi di interesse reali sono una grandezza di riferimento determinante per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. L'andamento della curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione in combinazione con le aspettative inflazionistiche desunte dalle inchieste congiunturali indica che i tassi reali continuano a muoversi su livelli storicamente bassi.

TASSI DI CAMBIO

I movimenti del franco rispecchiano la mutevole percezione del rischio

I movimenti dei tassi di cambio del franco negli scorsi mesi sono stati soprattutto il riflesso di variazioni nella percezione del rischio. Nel periodo successivo all'esame del marzo 2019 il franco si è dapprima apprezzato rispetto all'euro, per poi perdere valore nei confronti di un'ampia gamma di monete nel mese di aprile, nel contesto di una valutazione più positiva dei rischi, con corsi azionari in ascesa a livello mondiale. Durante questa fase il franco si è deprezzato sensibilmente anche nei riguardi dello yen giapponese, anch'esso considerato sovente una moneta rifugio. Sullo sfondo dell'inasprimento della controversia commerciale fra Stati Uniti e Cina, in maggio il franco ha recuperato le perdite registrate nel mese precedente rispetto all'euro e al dollaro USA (grafico 5.4).

Aumento del valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero

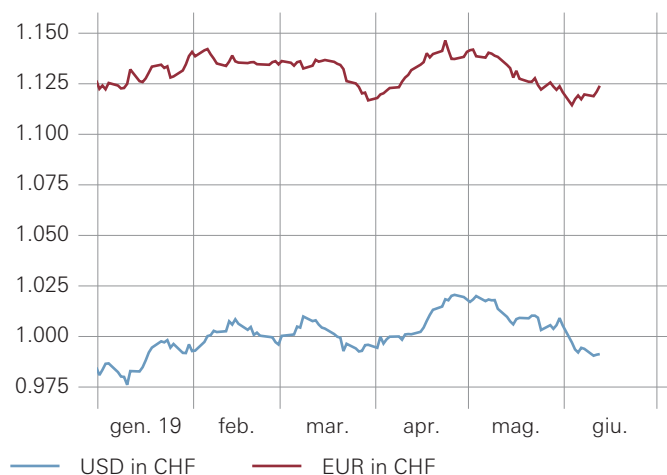
In seguito alle variazioni degli ultimi mesi il valore esterno nominale del franco ponderato per l'interscambio superava a metà giugno di circa l'1,3% il livello osservato alla data dell'esame di marzo (grafico 5.5). In questo arco di tempo il franco si è apprezzato rispettivamente dello 0,7% e dello 0,2% nei confronti dell'euro e del dollaro USA, che nell'indice hanno complessivamente un peso del 55%. Rispetto alla lira sterlina e al renminbi, monete che nell'indice presentano ciascuna una ponderazione del 9%, il valore del franco è aumentato del 3,5%, ovvero in misura nettamente maggiore.

Valore esterno reale del franco sempre a un livello elevato

Con l'apprezzamento nominale del franco è salito leggermente anche il suo valore esterno reale ponderato per il commercio estero (grafico 5.6). Il franco continua ad avere una quotazione elevata nel confronto di lungo periodo.

Grafico 5.4

TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

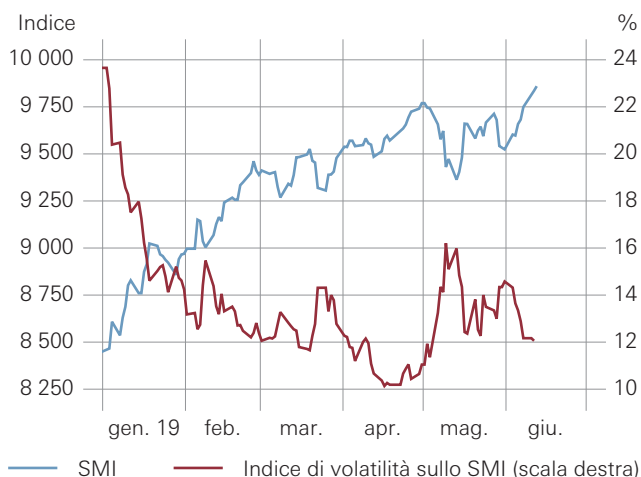
VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

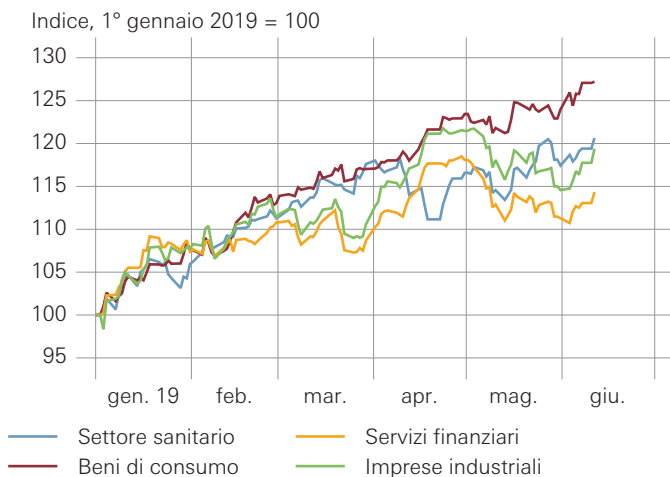
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

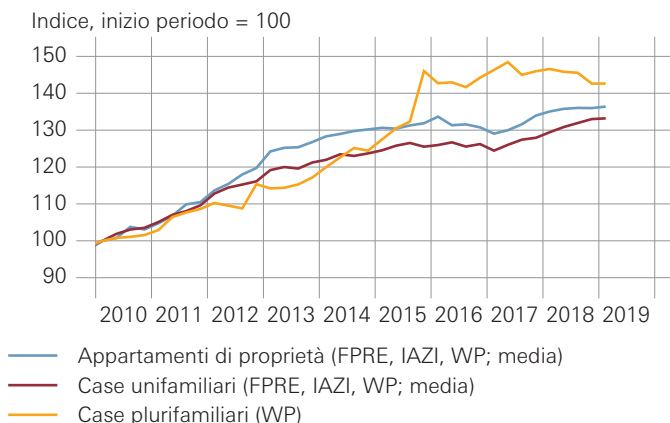


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

Indebolimento della tendenza ascendente dei corsi azionari svizzeri

Dopo i consistenti guadagni realizzati nella prima parte dell'anno, nel secondo trimestre del 2019 l'incremento delle quotazioni azionarie svizzere ha segnato una lieve perdita di slancio (grafico 5.7). Un fattore determinante è stato il riaccendersi del conflitto commerciale fra Stati Uniti e Cina, che si è ripercosso negativamente sui mercati azionari a livello globale. A metà giugno lo Swiss Market Index (SMI) superava di oltre il 4% il livello registrato alla data dell'esame del marzo 2019.

Minore 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 ha mostrato un netto incremento temporaneo in maggio, allorché i corsi azionari sono calati. A parte questo episodio, nel secondo trimestre esso è rimasto perlopiù in prossimità dei valori relativamente bassi osservati in febbraio e marzo.

Evoluzione degli indici settoriali

Il grafico 5.8 evidenzia l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Come mostra il relativo indice, la ripresa dei corsi azionari delle aziende nel ramo dei beni di consumo è proseguita quasi invariata. Per contro, gli altri tre indici hanno un po' perso dinamismo nel secondo trimestre. Dall'inizio dell'anno tutti e quattro i comparti fanno comunque registrare aumenti delle quotazioni superiori al 10%.

Aumento su base annua dei prezzi delle case unifamiliari e degli appartamenti di proprietà

Negli ultimi trimestri i prezzi degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari hanno continuato a salire leggermente, mentre sono calati di poco quelli delle case plurifamiliari. Tuttavia, in particolare in questo segmento sussiste il rischio di una correzione, a causa del forte incremento dei prezzi negli ultimi anni e dell'aumento delle abitazioni sfitte.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Base monetaria sostanzialmente stabile

Dalla metà del 2017 la base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi sui conti giro delle banche residenti, è rimasta sostanzialmente stabile. Nel mese di maggio 2019 essa è ammontata in media a 562,3 miliardi di franchi (grafico 5.10).

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

Crescita leggermente più rapida degli aggregati ampi

I tassi di crescita degli aggregati monetari più ampi (M2 e M3) sono ancora aumentati. Come spiegazione può essere indicata la diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine osservata dall'ottobre 2018. Nel maggio 2019 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava del 5,1% il livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) sono cresciuti rispettivamente del 3,7% e del 3,4% (tabella 5.1).

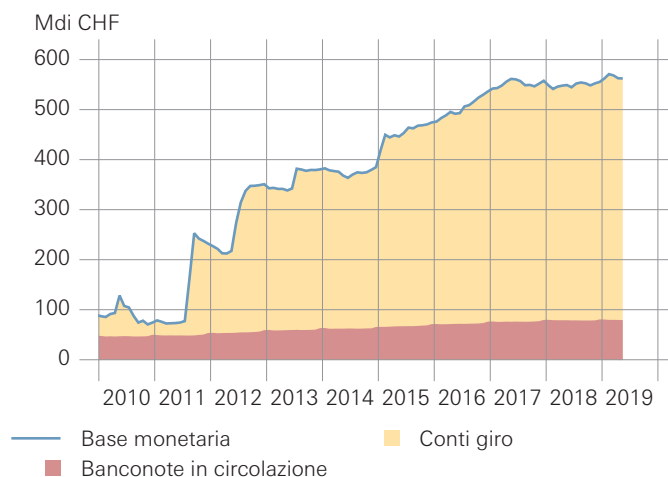
Al momento attuale l'aggregato M3 si espande praticamente allo stesso ritmo dei prestiti bancari denominati in franchi (grafico 5.11). Fra il 2009 e il 2013 la sua crescita era stata sensibilmente più rapida di quella del credito bancario, a causa degli interventi della BNS sul mercato dei cambi. Infatti, quando la BNS acquista valute contro franchi da residenti, aumentano i depositi in franchi detenuti presso le banche dai residenti stessi e di conseguenza gli aggregati monetari crescono indipendentemente dai crediti bancari.

Accelerazione della crescita dei prestiti ipotecari

Nel primo trimestre 2019 il totale dei crediti bancari (banche residenti, tutte le valute) risultava cresciuto del 3,6% su base annua, contro il 3,4% del trimestre precedente (tabella 5.1). Mentre è leggermente aumentato il tasso di crescita dei prestiti ipotecari, quello più volatile degli altri crediti ha fatto segnare un calo.

Grafico 5.10

BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

AGGREGATO MONETARIO M3 E PRESTITI BANCARI IN FRANCHI

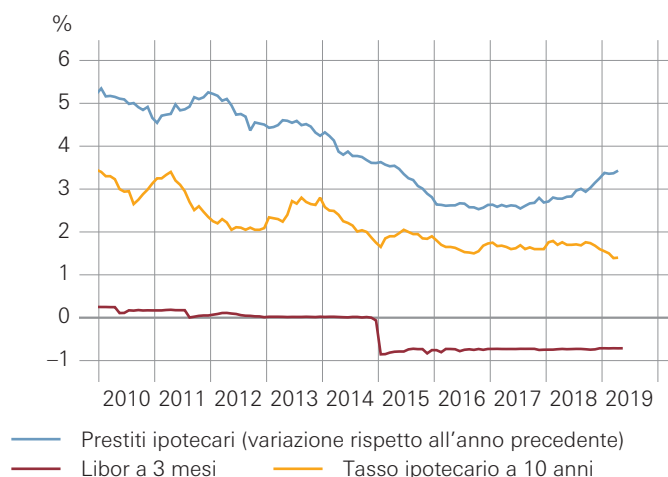
Variazione rispetto all'anno precedente



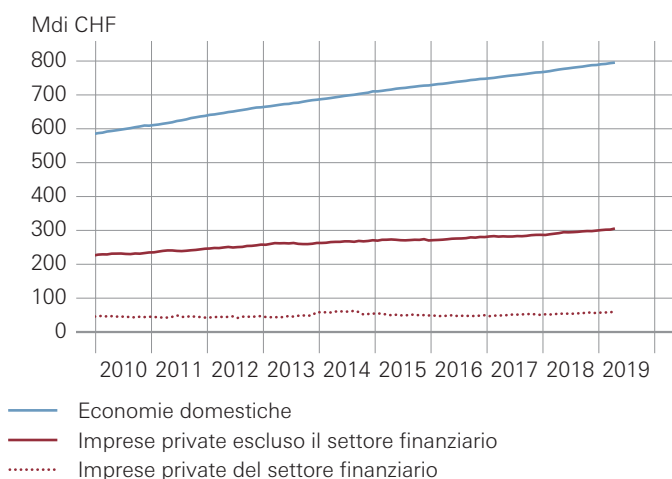
Fonte: BNS.

Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonti: Bloomberg e BNS.

PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE

Fonte: BNS.

I prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale erogato alla clientela residente, nel primo trimestre sono aumentati del 3,4% su base annua. Pertanto il loro tasso di crescita, dopo essersi prima dimezzato fra il 2012 e il 2015 e poi stabilizzato, ha nuovamente subito una lieve accelerazione (grafico 5.12). La domanda di prestiti continua a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. In marzo il tasso sulle ipoteche a dieci anni era sceso all'1,4%, segnando un nuovo minimo.

Gli altri crediti (non assistiti da garanzia ipotecaria) nel primo trimestre 2019 hanno registrato un incremento del 4,6% rispetto a un anno prima, che fa seguito a quello del 5,1% nel quarto trimestre 2018.

Andamento del credito per settori

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

A fine marzo 2019 i crediti alle economie domestiche, che per il 95% sono costituiti da prestiti ipotecari, risultavano cresciuti del 2,7% rispetto al livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese non finanziarie (quota dei prestiti ipotecari: 77%) sono saliti del 4,2%, mentre quelli alle imprese finanziarie (quota dei prestiti ipotecari: 36%) hanno avuto un incremento dell'11,1%.

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

| | 2018 | 2018 | | | 2019 | 2019 | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2° tr. | 3° tr. | 4° tr. | 1° tr. | Marzo | Aprile | Maggio |
| M1 | 5,8 | 5,9 | 5,0 | 5,1 | 5,1 | 5,2 | 5,1 | 5,1 |
| M2 | 3,2 | 3,1 | 2,6 | 3,1 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 3,7 |
| M3 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 2,8 | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 3,4 |
| Prestiti bancari, totale ^{1, 3} | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,6 | 3,3 | 3,3 | |
| Prestiti ipotecari ^{1, 3} | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,1 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | |
| Economie domestiche ^{2, 3} | 2,6 | 2,6 | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | |
| Imprese private ^{2, 3} | 3,8 | 3,4 | 3,8 | 4,4 | 5,2 | 5,3 | 5,6 | |
| Altri crediti ^{1, 3} | 5,4 | 7,0 | 6,2 | 5,1 | 4,6 | 2,8 | 2,9 | |
| garantiti ^{1, 3} | 3,9 | 8,0 | 3,9 | 0,6 | 0,8 | 0,0 | -3,8 | |
| non garantiti ^{1, 3} | 6,6 | 6,3 | 7,9 | 8,6 | 7,6 | 4,9 | 8,2 | |

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

Secondo trimestre 2019

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 243 colloqui fra metà aprile e fine maggio.

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
Gregor Bäurle
Fabio Bossi
Daniel Hanimann
Urs Schönholzer
Rita Kobel

L'essenziale in breve

- Nel secondo trimestre l'economia svizzera mostra una solida espansione con un normale grado di utilizzo delle capacità produttive. Non prosegue quindi la tendenza al rallentamento della crescita osservata nel secondo semestre dello scorso anno.
- Continuano a sussistere carenze di organico e il reperimento di personale qualificato resta difficoltoso.
- I margini di guadagno si situano nel complesso su valori soddisfacenti.
- Per i prossimi due trimestri le imprese si attendono una prosecuzione della crescita, anche se a un ritmo un po' più moderato. Ciò vale sia per il settore dei servizi che per quelli dell'industria e delle costruzioni.
- Le imprese prevedono di assumere più personale. Esse manifestano altresì l'intenzione di accrescere la spesa per investimenti in beni strumentali e costruzioni.
- Per quanto concerne i rischi, in primo piano vi sono le ripercussioni delle barriere al commercio. Spesso gli interlocutori esprimono preoccupazione riguardo alla situazione nel mercato immobiliare.

SITUAZIONE ATTUALE

Crescita economica robusta

Anche nel secondo trimestre l'economia elvetica mostra una robusta espansione. La crescita trimestrale dei fatturati reali delle imprese – corretti per la variazione dei prezzi di vendita – è simile a quella del periodo precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alle fine del rapporto). Si conferma così che non è proseguito il rallentamento della dinamica osservato in particolare nel secondo semestre 2018. D'altro canto, pare essersi leggermente accentuata la disparità fra le imprese per quanto concerne l'andamento degli affari.

L'evoluzione favorevole dell'economia riguarda sia l'attività rivolta al mercato interno sia quella orientata all'esportazione. Appare dinamico l'andamento del commercio con gli Stati Uniti e i paesi asiatici, compreso il Giappone, sebbene i segnali provenienti in particolare dalla Cina siano assai eterogenei. Il profilo degli affari con l'Europa è perlopiù positivo, ma con elementi contrastanti per quanto concerne la Germania. Continuano a mostrare una dinamica vivace le vendite di manufatti per il ramo delle tecnologie mediche e delle biotecnologie, di prodotti chimici e farmaceutici, di componenti per l'industria aeronautica e di beni di lusso.

Utilizzo delle capacità produttive nella norma

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive permane su livelli usuali (grafico 2). Nello specifico, quasi la metà delle imprese giudica normale il livello di utilizzo delle proprie capacità, mentre l'altra metà si divide pressoché equamente fra imprese con capacità leggermente sottoutilizzate e imprese con capacità leggermente sovrautilizzate. Nel settore industriale risulta

essersi attenuato il problema relativo a specifiche difficoltà di fornitura e tempi di consegna talora lunghi, di cui era stata fatta menzione negli ultimi trimestri.

Perdurante penuria di personale

Gli interlocutori continuano a giudicare piuttosto scarsa la propria dotazione di personale. Il 33% delle imprese ritiene l'attuale livello dell'organico leggermente o nettamente insufficiente. Nel caso dell'industria questa percentuale sale al 41%.

In tutti i rami di attività il reperimento di personale viene giudicato più difficile del solito. Ciò dipende in parte dalla scarsità presente sul mercato, ma anche dai più elevati requisiti professionali richiesti. Di conseguenza, la penuria di personale qualificato resta una delle principali preoccupazioni di molte imprese. Le candidature a posti vacanti sono rare. Fra i profili professionali più ricercati figurano gli specialisti nel settore IT. I rappresentanti di vari comparti avvertono in particolare il forte fabbisogno del settore finanziario di tale personale specializzato. Molti constatano come le competenze informatiche siano ormai indispensabili in un ventaglio sempre più ampio di professioni. Sono peraltro molto ricercati anche gli ingegneri e gli operatori tecnici. Diverse imprese segnalano altresì una certa difficoltà nell'occupare i posti di apprendistato.

Situazione dei margini di guadagno complessivamente invariata

Nell'insieme i margini di guadagno si situano sempre leggermente al di sotto dei valori considerati abituali dagli interlocutori, ma comunque su livelli soddisfacenti. La situazione si presenta favorevole nell'industria. Le imprese del settore delle costruzioni sono quelle che continuano a risentire di più della pressione sui margini.

Grafico 1

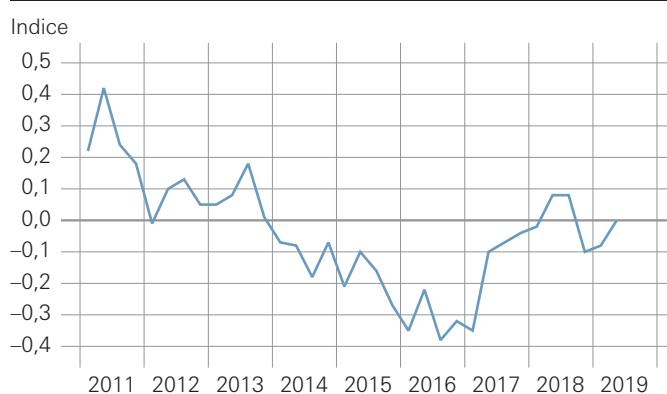
FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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 aziendali rispetto a un livello normale. Un valore positivo (negativo) indica un grado di utilizzo superiore (inferiore) al normale.
Fonte: BNS.

ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio i fatturati reali superano leggermente il livello del trimestre precedente. Ciò vale per la distribuzione all'ingrosso e al dettaglio, nonché per il commercio di autoveicoli. Nel comparto al dettaglio le infrastrutture continuano tuttavia a essere chiaramente sottoutilizzate. D'altra parte, vi sono taluni indizi di un'ulteriore diminuzione del turismo degli acquisti all'estero.

L'andamento dei fatturati e il grado di utilizzo delle capacità si presentano piuttosto sfavorevoli nelle imprese di trasporto e logistica.

Le banche, le assicurazioni e i gestori patrimoniali continuano a mostrare un profilo dinamico dell'attività. Tuttavia, i margini nel comparto finanziario si situano al di sotto dei valori ritenuti normali. Ciò viene in parte spiegato con l'ulteriore assottigliarsi del differenziale fra tassi attivi e passivi e con i costi legati all'attuazione delle norme regolamentari e alla digitalizzazione. Questa riduzione dei margini può essere compensata solo parzialmente dal maggior volume di fondi della clientela.

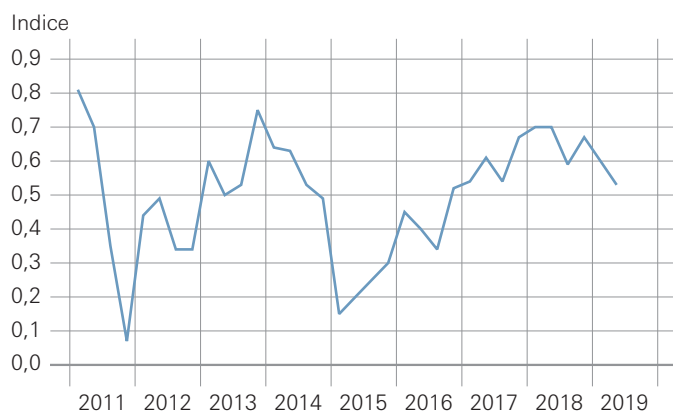
Nei servizi alberghieri e di ristorazione i fatturati risultano in aumento rispetto al trimestre precedente. L'utilizzo delle capacità e i margini di guadagno si collocano su livelli normali per quanto riguarda sia gli alberghi che gli esercizi gastronomici.

Le imprese del ramo ICT presentano ancora un andamento favorevole degli affari con fatturati in ascesa e margini nella norma. La trasformazione digitale e la sicurezza cibernetica sono importanti fattori propulsivi dell'attività. È osservabile una forte domanda di servizi IT proveniente dall'industria e dal settore finanziario, ma anche dal settore pubblico.

La dinamica dei fatturati rimane vivace negli studi di ingegneria e di architettura, nonché nelle imprese fornitrici di servizi per gli edifici. Queste ultime presentano tuttavia margini fortemente compressi a causa della concorrenza molto intensa.

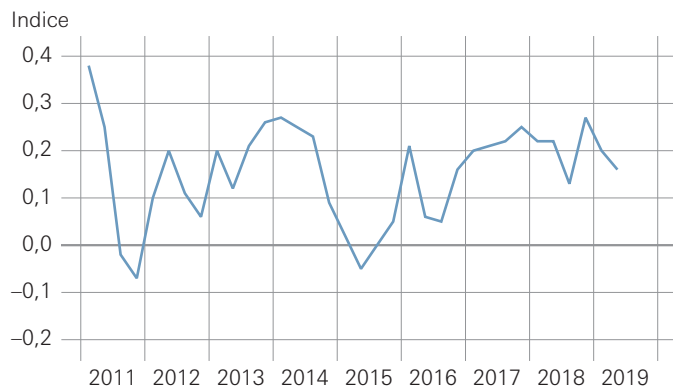
Nel settore industriale praticamente tutti i comparti segnalano fatturati in crescita rispetto al trimestre precedente. L'andamento delle vendite risulta particolarmente dinamico per il ramo farmaceutico, la produzione di materie plastiche, la fabbricazione di strumenti di precisione, la lavorazione dei metalli e la fornitura di energia. Nella maggioranza dei comparti l'utilizzo delle capacità produttive si situa nella norma, con l'eccezione delle imprese dell'industria meccanica. L'indotto dell'industria automobilistica avverte gli effetti di recupero susseguenti al calo degli ordini nei periodi precedenti. Il ramo orologiero è caratterizzato nel complesso da un robusto andamento delle vendite, ma presenta una eterogeneità assai marcata. Nelle imprese del segmento energetico, nonostante i fatturati crescenti, i margini si collocano al di sotto dei livelli abituali.

L'attività nel settore delle costruzioni procede a ritmo sostenuto. I fatturati su base stagionalizzata superano il livello del trimestre precedente e, in netta misura, quello di un anno prima. Le capacità produttive continuano a essere leggermente sovrautilizzate. Questi andamenti sono riscontrabili sia nell'edilizia che nelle opere del genio civile e nei lavori di completamento degli edifici. Per contro, nonostante la buona situazione in termini di ordinativi, i margini rimangono sotto pressione. Segnali di un chiaro rallentamento del settore sono praticamente inesistenti. In alcuni casi la riserva di commesse è persino nettamente maggiore del solito.

FATTURATI ATTESI

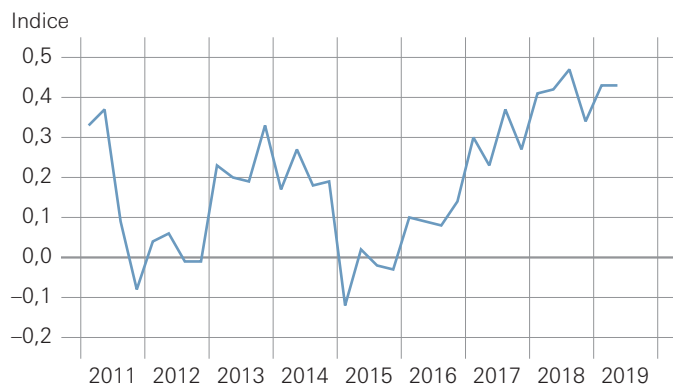
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

Fonte: BNS.

UTILIZZO DELLE CAPACITÀ ATTESO

Andamento atteso del grado di utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali 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**Prevale la fiducia**

Le imprese intervistate continuano a giudicare favorevolmente le prospettive della propria attività. Nel complesso per i prossimi due trimestri si attendono un lieve aumento dei fatturati in termini reali. Rispetto a un anno fa le aspettative sono tuttavia un po' più contenute (grafico 3). Gli interlocutori ravvisano opportunità nell'acquisizione di nuovi mercati e nel lancio di nuovi prodotti. L'esito della votazione popolare sulla riforma dell'imposizione delle imprese contribuisce alla valutazione ottimistica.

Le aziende si aspettano per i prossimi due trimestri un grado di utilizzo leggermente più elevato delle capacità tecnico-produttive, o delle infrastrutture, in confronto ai livelli attuali (grafico 4).

Il buon grado di utilizzo delle capacità e il perdurare di tassi di interesse bassi continuano a influire positivamente sui progetti di investimento. Sia nel terziario che nell'industria le imprese prevedono di incrementare leggermente la spesa per investimenti in beni strumentali e costruzioni nei prossimi dodici mesi. Fra i singoli comparti di questi due settori sono tuttavia presenti notevoli disparità. Come già nei trimestri passati, per un buon terzo delle aziende interpellate gli investimenti in beni strumentali sono mirati ad ampliare le capacità produttive.

Aspettative stabili sull'evoluzione dei prezzi

Nei prossimi due trimestri gli interlocutori prevedono prezzi di acquisto e di vendita pressoché stabili. Esigui incrementi dei prezzi di acquisto sono attesi unicamente da alcuni rappresentanti dell'industria. La pressione al rialzo sui prezzi delle materie prime e dei semilavorati osservata finora, così come la forte sollecitazione cui erano soggetti i fornitori ancora di recente, non sono più percepibili.

Ulteriore aumento del personale

Le imprese intervistate intendono incrementare ulteriormente gli effettivi in organico nei prossimi due trimestri (grafico 5). Ciò rispecchia da un lato l'attuale scarsità di personale e, dall'altro, il perdurare di aspettative favorevoli sull'andamento dell'attività. Prevedono riduzioni del personale soltanto alcuni rappresentanti di imprese tessili, di esercizi commerciali e di istituti finanziari. Numerosi interlocutori continuano ad assegnare grande importanza alla formazione interna e all'attrattività della propria azienda in qualità di datore di lavoro, al fine di acquisire o trattenere personale.

Salari in leggera crescita

La media degli aumenti retributivi per l'anno 2019 si situa a circa l'1,2%. Poco meno del 90% delle aziende comprese nel campione ha concesso aumenti salariali. Nei colloqui di assunzione le imprese constatano una certa tendenza dei candidati a richiedere retribuzioni più elevate.

CONTESTO E RISCHI

Per quanto concerne i rischi internazionali percepiti dalle imprese, il quadro non è cambiato di molto rispetto al trimestre precedente. Gli interlocutori citano anzitutto le barriere al commercio e le loro possibili ripercussioni dirette e indirette sulla propria azienda. A questo riguardo figurano in primo piano il conflitto commerciale fra Stati Uniti e Cina e la Brexit. Sono inoltre menzionati i rischi derivanti da un elevato indebitamento pubblico e privato.

A livello dell'economia interna la penuria di manodopera qualificata continua a essere la sfida nominata più frequentemente. È inoltre fatta menzione dell'accordo quadro fra la Svizzera e l'UE. Gli interlocutori evocano spesso la situazione sul mercato immobiliare, con la persistente intensa attività di costruzione e le già elevate percentuali di appartamenti vuoti in determinate aree. Sono sovente citati anche i rischi legati al perdurare di bassi tassi di interesse per i sistemi pensionistici. Un nuovo apprezzamento del franco è parimenti indicato come rischio, ma gli attuali rapporti di cambio sono ritenuti gestibili. Un aspetto segnalato in maniera ricorrente sono gli oneri legati alla regolamentazione nei più disparati ambiti di attività.

La digitalizzazione è un tema dibattuto intensamente in molti comparti. Mentre gran parte dei progetti in questo campo reca già i suoi frutti, in singoli casi si constata quanto rilevanti possano essere i rischi strategici e finanziari ad essi connessi.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

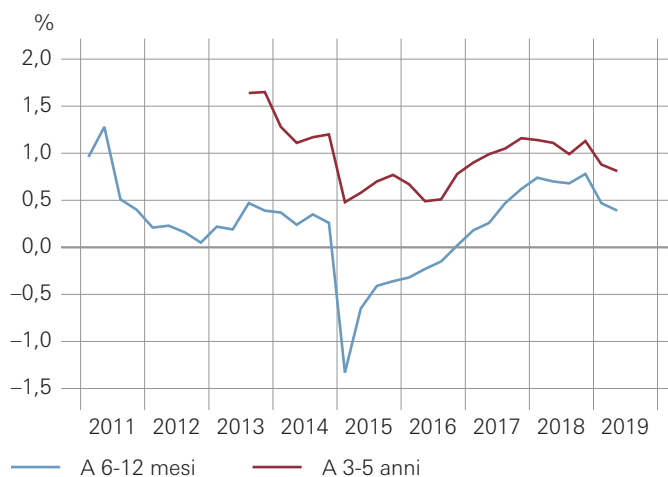
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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.

ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

In occasione degli incontri con le imprese i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro aspettative inflazionistiche a breve e a lungo termine in qualità di consumatori (misurate in base all'indice dei prezzi al consumo).

Le aspettative di inflazione si sono leggermente ridotte sia nel breve che nel più lungo periodo: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano in media allo 0,4%, rispetto allo 0,5% nel trimestre precedente (linea blu nel grafico 6). Le aspettative a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si collocano mediamente allo 0,8%, rispetto allo 0,9% nel trimestre precedente (linea rossa nel grafico 6). Questa tendenza calante, osservabile da alcuni trimestri, riflette principalmente la valutazione un po' più prudente delle prospettive economiche generali.

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

Interpretazione dei grafici

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

Ulteriori informazioni

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

Cronologia della politica monetaria

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

In occasione dell'esame trimestrale del 13 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$. 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 appare ancora 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.

Giugno 2019

Il 13 giugno la BNS introduce il tasso guida BNS e annuncia che da quel momento le decisioni di politica monetaria saranno prese e comunicate attraverso la fissazione del livello di tale tasso. Il tasso guida BNS sostituisce la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi impiegata in precedenza. Il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti presso la BNS corrisponde attualmente al tasso guida BNS e rimane immutato a $-0,75\%$. La BNS mira a mantenere i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi in prossimità del tasso guida BNS.

In occasione dell'esame trimestrale del 21 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 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.

Marzo 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 13 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e 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.

Dicembre 2018

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.

Settembre 2018

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.

Giugno 2018

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.

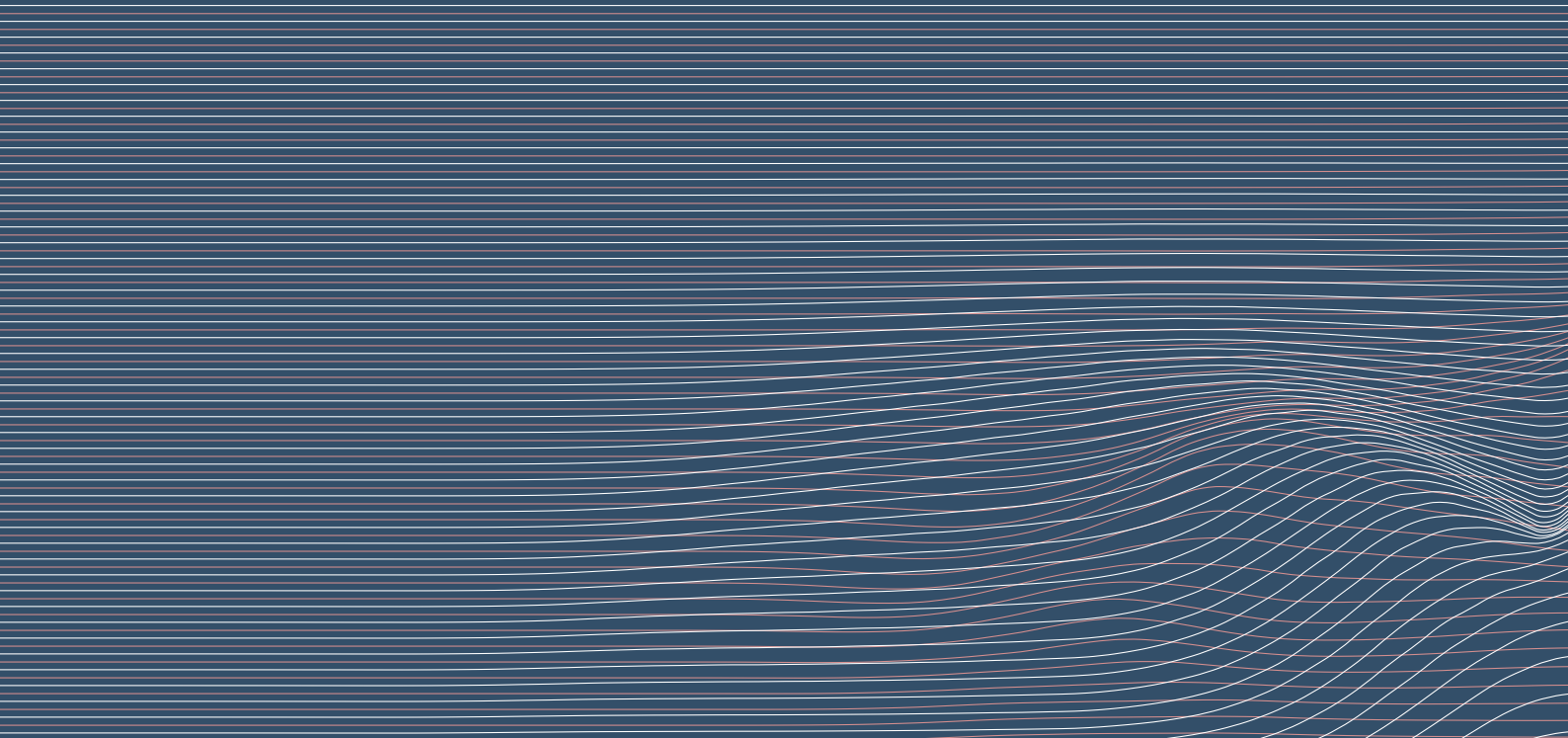
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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 2019



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

