



Bollettino trimestrale
1/2019 Marzo

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



Bollettino trimestrale
1/2019 Marzo

37° anno

Indice

	Pagina
Rapporto sulla politica monetaria	4
1 Decisione di politica monetaria del 21 marzo 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 marzo 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 21 marzo 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 21 marzo 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 21 marzo 2019

La Banca nazionale mantiene la propria politica monetaria espansiva

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

Dall'esame della situazione economica e monetaria del dicembre 2018 il franco si è leggermente deprezzato su base ponderata per il commercio estero. Ciononostante, nel complesso il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi rimangono pertanto necessari. Tali misure limitano l'attrattiva degli investimenti in franchi e riducono la pressione al rialzo sulla valuta.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa su livelli inferiori rispetto a quella formulata in dicembre (grafico 1.1). Ciò è dovuto principalmente al calo delle prospettive di crescita e di inflazione all'estero e al corrispondente declino delle aspettative riguardanti i tassi di interesse di riferimento per le principali aree valutarie. Per l'anno in corso, la previsione si colloca allo $0,3\%$, ossia a un livello di poco inferiore allo $0,5\%$ dello scorso trimestre (tabella 1.1). Per il 2020, la BNS si attende ora un'inflazione dello $0,6\%$, contro l' $1,0\%$ del trimestre precedente. Per il 2021 la BNS prevede un tasso di inflazione dell' $1,2\%$. La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il Libor a tre mesi rimarrà pari a $-0,75\%$ lungo l'intero orizzonte previsivo.

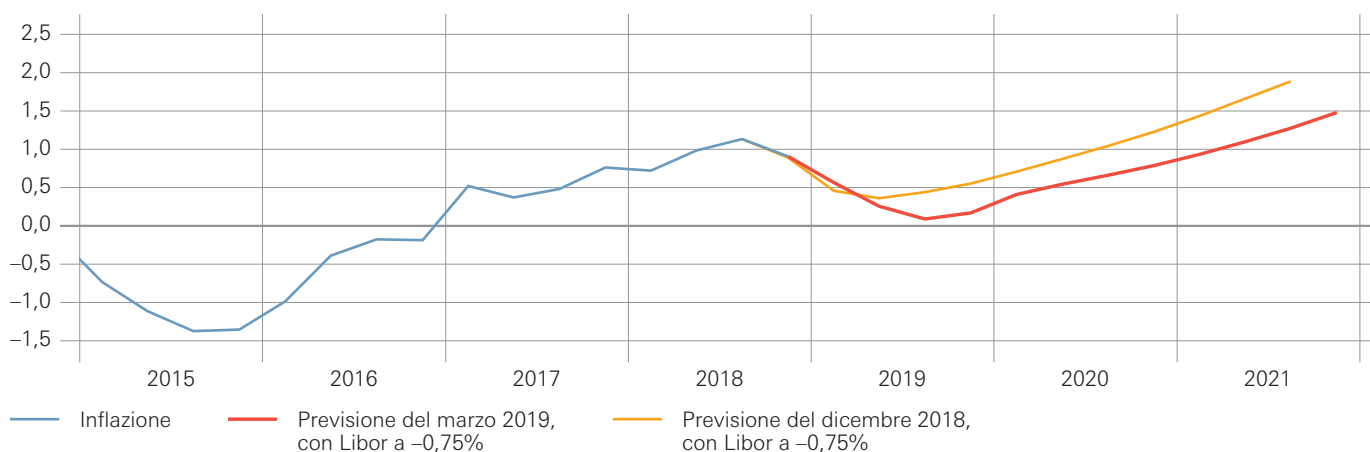
Negli ultimi mesi l'indebolimento dell'attività economica globale è stato più accentuato del previsto. A frenare la crescita sono stati in parte fattori temporanei, ma in molti paesi industrializzati anche la dinamica congiunturale di fondo ha rallentato. La produzione nell'industria manifatturiera, in particolare, ha mostrato un andamento esitante in numerose regioni.

Le incertezze congiunturali e politiche hanno accresciuto la volatilità e i premi per il rischio sui mercati finanziari alla fine del 2018. Inoltre, in alcuni paesi la crescita e l'inflazione sono risultate di nuovo più deboli di quanto generalmente previsto. Entrambi gli sviluppi hanno portato a un calo delle aspettative circa i tassi di interesse di riferimento nelle principali aree valutarie.

Grafico 1.1

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2019

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



Fonti: BNS e UST.

In tale contesto, nel suo nuovo scenario di base per l'economia mondiale la BNS ha rivisto al ribasso la crescita dei paesi industrializzati per il primo semestre del 2019. Nei prossimi trimestri l'economia mondiale dovrebbe però continuare a crescere in linea con il proprio potenziale. Ad agire da sostegno sono la politica monetaria espansiva nonché la solidità del mercato del lavoro nei paesi industrializzati e, in alcuni paesi, anche la politica fiscale. I rischi continuano tuttavia a essere al ribasso.

In Svizzera, dopo un forte incremento nei trimestri precedenti, il prodotto interno lordo (PIL) ha ristagnato nel secondo semestre del 2018. Nondimeno, sull'insieme dell'anno la crescita è stata nel complesso vigorosa, pari al 2,5%. Il grado di utilizzo delle capacità produttive delle imprese era adeguato e la situazione sul mercato del lavoro è costantemente migliorata. Il numero delle persone disoccupate è diminuito ulteriormente. A febbraio il tasso di disoccupazione si situava al 2,4%.

Attualmente gli indicatori congiunturali mostrano una dinamica moderatamente positiva. Dopo la stagnazione registrata nella seconda metà del 2018, la crescita del PIL dovrebbe quindi riprendere un certo slancio. Per l'intero 2019 la BNS prevede tuttora un aumento del PIL di circa l'1,5%.

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 definisce il suo obiettivo operativo sotto forma di una fascia obiettivo per il Libor a tre mesi in franchi svizzeri.

Tabella 1.1

INFLAZIONE OSSERVATA, MARZO 2019

	2015				2016				2017				2018				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	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,5	0,9

Fonte: UST.

PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL MARZO 2019

	2018				2019				2020				2021				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 dicembre 2018, con Libor a -0,75%					0,9	0,5	0,4	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,7	1,9	0,5	1,0	
Previsione del marzo 2019, con Libor a -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

Fonte: BNS.

2 Contesto economico mondiale

Negli ultimi mesi l'indebolimento dell'attività economica globale è stato più accentuato del previsto. A frenare la crescita sono stati in parte fattori temporanei, ma in molti paesi industrializzati anche la dinamica congiunturale di fondo ha rallentato. La produzione nell'industria manifatturiera, in particolare, ha mostrato un andamento esitante in numerose regioni.

Le incertezze congiunturali e politiche hanno accresciuto la volatilità e i premi per il rischio sui mercati finanziari alla fine del 2018. In alcuni paesi, soprattutto nell'area dell'euro e in Giappone, la crescita e l'inflazione sono inoltre risultate di nuovo più deboli di quanto generalmente previsto. Entrambi gli sviluppi si sono tradotti in un calo delle aspettative circa i tassi di interesse di riferimento nelle principali aree valutarie. Sul mercato del lavoro i segnali sono rimasti complessivamente positivi. Il numero di occupati nei paesi industrializzati è ancora aumentato e la disoccupazione ha perlopiù registrato un'ulteriore diminuzione.

Nel suo nuovo scenario di base per l'economia mondiale, la BNS ha rivisto al ribasso la crescita dei paesi industrializzati per il primo semestre del 2019. Ciononostante, la BNS continua a prevedere 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 paesi, anche la politica fiscale.

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	3,3	3,8	3,9	3,6	3,7
Stati Uniti	2,9	1,6	2,2	2,9	2,3	2,0
Area dell'euro	2,0	1,9	2,5	1,8	1,1	1,4
Giappone	1,3	0,6	1,9	0,8	0,6	0,5
Prezzo del petrolio al barile in USD	52,5	43,8	54,3	71,0	61,7	62,0

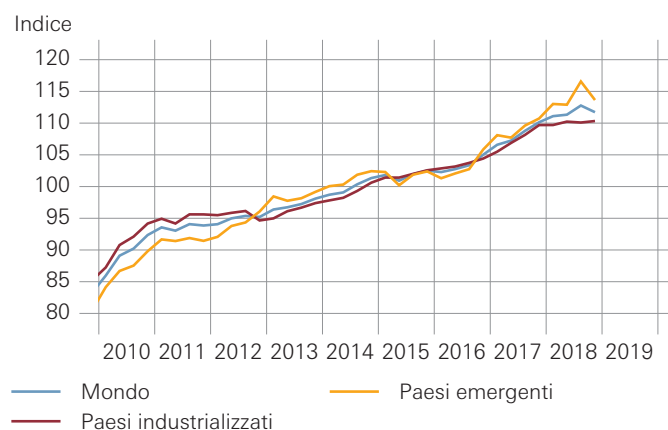
¹ Ponderazione in base alle PPA (Stati Uniti, area dell'euro, Regno Unito, Giappone, Cina, Corea del Sud, India, Brasile e Russia).

Fonti: BNS e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.1

COMMERCIO MONDIALE DI BENI

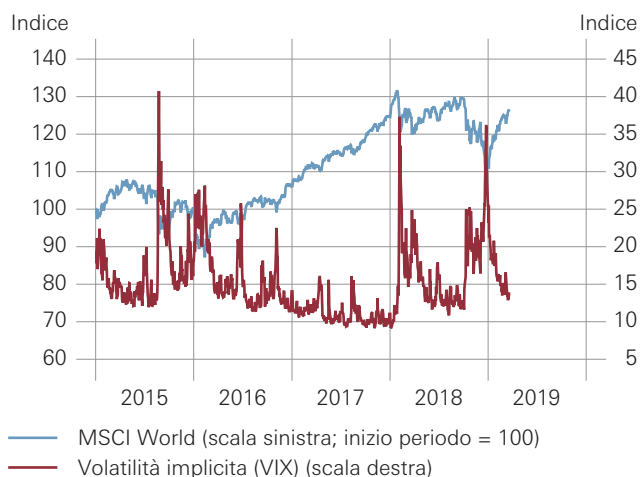
Media del periodo illustrato = 100



Fonti: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) 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

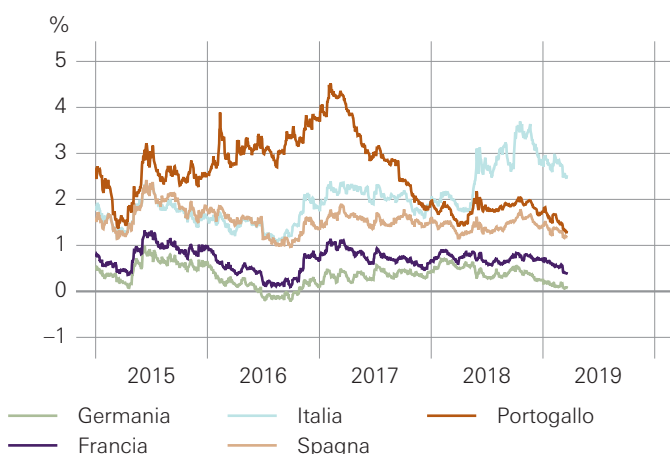


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Continuano tuttavia a prevalere i rischi al ribasso. Fra questi figurano in primo piano le incertezze politiche e le tendenze protezionistiche, che potrebbero sfociare in ulteriori turbolenze sui mercati finanziari e compromettere la crescita dell'economia mondiale.

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 62 dollari USA al barile, ossia 12 dollari in meno rispetto allo scenario di base di dicembre; per il tasso di cambio euro-dollaro ipotizza invece come a dicembre un valore di 1.14. 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

Le ultime settimane del 2018 sono state caratterizzate da un forte aumento della volatilità sui mercati finanziari internazionali. All'inizio del nuovo anno il clima di incertezza si è di nuovo allentato. Tale rasserenamento si è rispecchiato nella volatilità delle azioni statunitensi desunta dalle opzioni (VIX), che dopo un brusco aumento in dicembre si è perlopiù normalizzata (grafico 2.2). A tranquillizzare i mercati ha contribuito in particolare un cambiamento nella comunicazione della Federal Reserve (Fed) che ha segnalato l'intenzione di voler pazientare prima di procedere a ulteriori rialzi dei tassi. Ma anche la prosecuzione dei negoziati commerciali tra Stati Uniti e Cina in gennaio ha concorso a una certa distensione sui mercati finanziari.

I mercati azionari hanno recuperato le perdite di novembre e dicembre, pur rimanendo al di sotto del livello raggiunto a fine settembre. A pesare sono state ancora le incertezze relative alla Brexit e il perdurare delle tensioni di politica commerciale.

L'intenzione segnalata da Fed e BCE di procedere più lentamente nel processo di inasprimento della politica monetaria ha contribuito a un calo dei rendimenti dei titoli di Stato decennali nei paesi industrializzati (grafico 2.3). Anche i rendimenti dei titoli italiani sono scesi, sebbene il differenziale rispetto ad altri Stati dell'UE sia rimasto elevato a causa del clima di incertezza politica nel paese (grafico 2.4).

Il dollaro statunitense e l'euro hanno mostrato una tendenza in lieve flessione su base ponderata per il commercio estero. La lira sterlina si è apprezzata, mentre lo yen giapponese ha evidenziato un andamento tendenzialmente piatto (grafico 2.5). Dall'inizio dell'anno il renminbi si è apprezzato rispetto al dollaro statunitense.

Il prezzo del petrolio si è ripreso leggermente dall'inizio dell'anno dopo aver toccato un minimo a fine dicembre (grafico 2.6). A sostenere tale rialzo è stato da un lato il

calo della produzione petrolifera dell'OPEC, dall'altro il parziale rientro dei timori di un netto rallentamento della congiuntura mondiale e quindi di un eccesso di offerta di greggio. Anche i prezzi dei metalli preziosi hanno fatto segnare una ripresa a inizio anno.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita economica nel quarto trimestre si è riconfermata solida (2,6%), anche se meno vigorosa del periodo precedente (grafico 2.7). I consumi privati sono rimasti un fattore trainante. Per l'intero 2018 è risultata una crescita del PIL pari al 2,9%. Negli ultimi mesi il numero delle persone occupate è di nuovo aumentato in misura marcata. Tuttavia, poiché il tasso di partecipazione al lavoro è leggermente aumentato, in febbraio il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 3,8% (grafico 2.10).

Le prospettive di crescita permangono favorevoli. La temporanea impennata della volatilità sui mercati finanziari in dicembre, l'incertezza correlata alle controversie sul bilancio federale in dicembre e gennaio, nonché i timori di un raffreddamento dell'economia mondiale potrebbero aver prodotto un certo rallentamento della congiuntura statunitense nel primo trimestre 2019; tuttavia, i sondaggi condotti nell'industria e nel settore dei servizi evidenziano una crescita ancora solida (grafico 2.9). Su tale sfondo, la Banca nazionale ha leggermente ridotto al 2,3% le previsioni di crescita del PIL statunitense per il 2019, mentre per il 2020 prevede una progressione del 2,0% (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo ha subito negli ultimi mesi una netta contrazione, attestandosi in febbraio all'1,5% (grafico 2.11). Tale calo è riconducibile ai prezzi energetici. L'inflazione di fondo è rimasta leggermente al di sopra del 2% (grafico 2.12). Il tasso di inflazione annuo misurato in base al deflatore dei consumi (esclusi i prezzi volatili di generi alimentari ed energia) si è situato in dicembre all'1,9% e quindi leggermente al di sotto dell'obiettivo della Fed.

In dicembre, la Fed ha innalzato la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento a un intervallo compreso tra il 2,25% e il 2,5% (grafico 2.13). Dimostrando la ferma volontà di adottare un approccio improntato alla pazienza, in gennaio l'istituto centrale statunitense ha tuttavia segnalato una pausa prolungata nell'adeguamento del tasso di riferimento. A questo riguardo, la Fed ha precisato che il rischio di inflazione è contenuto, mentre le prospettive di crescita sono divenute più incerte. Ha inoltre affermato che non intendeva riportare il proprio bilancio ai livelli antecedenti alla crisi e che la sua riduzione avrebbe dovuto concludersi entro quest'anno. In marzo ha poi confermato quanto deciso in precedenza prefiggendosi di portare a termine la riduzione del bilancio già entro fine settembre.

Grafico 2.5

TASSI DI CAMBIO

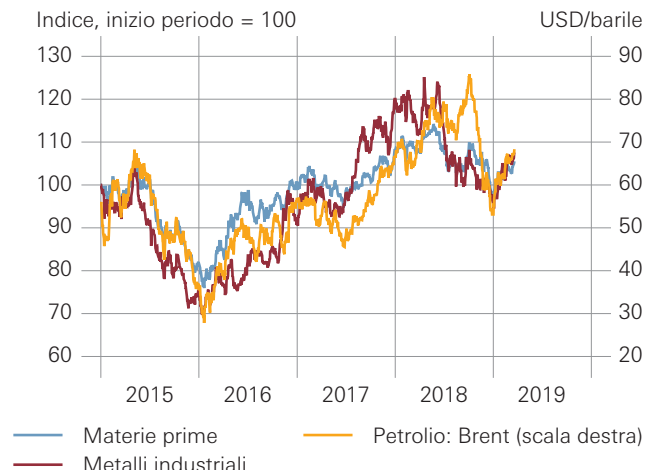
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

PREZZI DELLE MATERIE PRIME

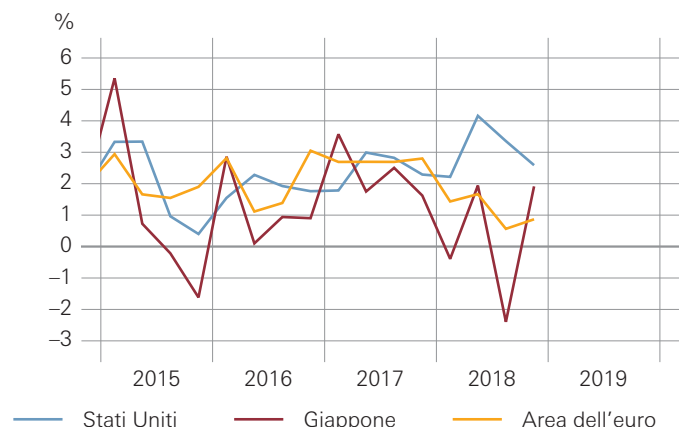


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

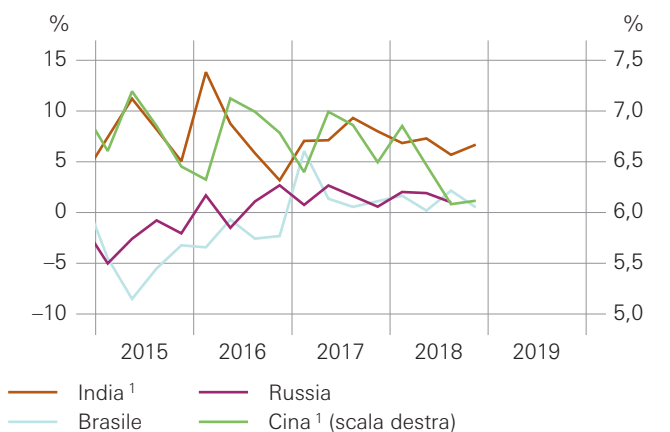


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

PIL REALE: PAESI EMERGENTI

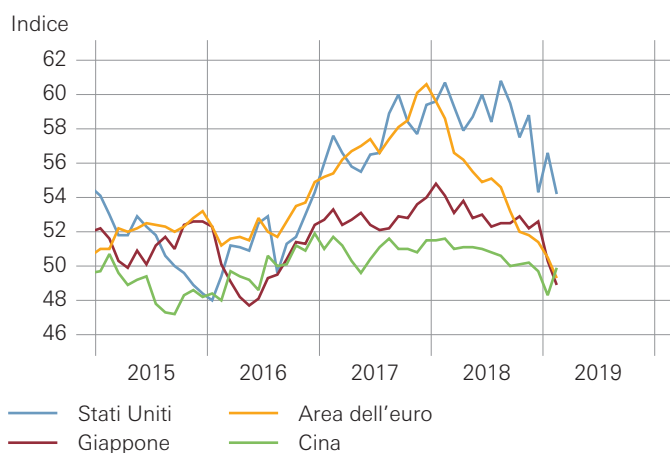
Variazione rispetto al periodo precedente



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

Grafico 2.9

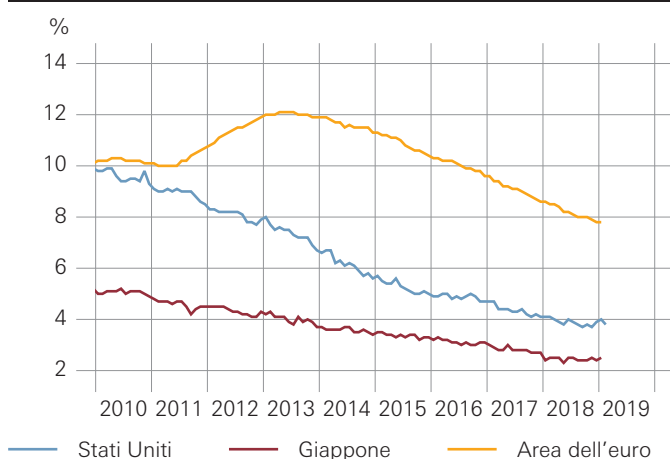
INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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 il PIL ha continuato a crescere a un ritmo moderato nel quarto trimestre, con un progresso dello 0,9% (grafico 2.7). Sulla crescita ha ancora pesato una serie di fattori straordinari. Per esempio, il basso livello del Reno ha comportato problemi di trasporto e perdite di produzione nell'industria tedesca. In Francia le proteste in numerose città hanno temporaneamente danneggiato il turismo e il commercio al dettaglio. Inoltre, negli ultimi mesi il clima di fiducia delle imprese nell'area dell'euro si è offuscato, a indicazione di un rallentamento congiunturale generalizzato. In Italia l'attività economica si è ancora contratta. La situazione sul mercato del lavoro nell'area dell'euro è invece ulteriormente migliorata, con un nuovo aumento dei livelli occupazionali.

Dopo un andamento debole nel secondo semestre, nell'anno in corso la crescita dovrebbe progressivamente riprendersi. La domanda interna dovrebbe beneficiare delle favorevoli condizioni di finanziamento e di un solido andamento dei redditi delle economie domestiche. Alla luce dell'indebolimento della dinamica congiunturale, le previsioni di crescita della BNS per l'area dell'euro sono state riviste al ribasso, all'1,1% 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.

Negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è diminuita, attestandosi all'1,5% in febbraio (grafico 2.11). Tale flessione è riconducibile prevalentemente ai prezzi energetici. Ma anche l'inflazione di fondo ha fatto registrare un andamento più debole del previsto, evidenziando variazioni esigue e collocandosi come già da alcuni anni attorno all'1,0% (grafico 2.12). Le aspettative di inflazione a medio termine, desunte dagli indicatori dei mercati finanziari, hanno espresso una tendenza al ribasso.

La BCE ha mantenuto invariati i tassi di riferimento in marzo. Tuttavia, essa intende ora mantenerli su livelli pari a quelli attuali almeno sino a fine 2019 invece che, come finora anticipato, almeno fino all'estate 2019. A partire da settembre la BCE vuole inoltre tornare a offrire alle banche operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) per incentivare l'erogazione creditizia al settore privato. 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 cresciuto dell'1,9% nel quarto trimestre dopo che nei tre mesi precedenti una serie di catastrofi naturali aveva penalizzato le attività produttive (grafico 2.7). L'economia ha messo a segno una ripresa alquanto diffusa, anche se le esportazioni non sono riuscite a recuperare il calo del terzo trimestre. Nel 2018 il PIL ha progredito in media dello 0,8%, in linea con il proprio potenziale, dopo una forte crescita nell'anno precedente (1,9%).

Condizioni di finanziamento favorevoli, un solido andamento dei redditi e gli investimenti in infrastrutture e turismo in vista dei giochi olimpici di Tokyo nel 2020 continueranno a sostenere l'economia nipponica. L'adozione di misure congiunturali dovrebbe inoltre attenuare gli effetti negativi dell'aumento dell'imposta sul valore aggiunto, previsto per ottobre 2019. L'attività industriale ha tuttavia segnato recentemente una lieve perdita di slancio e, alla luce dei segnali contrastanti provenienti dall'export, le prospettive per l'anno in corso sono divenute più incerte. La BNS ha pertanto rivisto leggermente al ribasso le proprie previsioni di crescita e ora prevede un aumento del PIL dello 0,6% per il 2019 e dello 0,5% per il 2020 (tabella 2.1).

Sulla scia del calo dei prezzi di energia e generi alimentari, negli ultimi mesi l'inflazione dei prezzi al consumo è diminuita, attestandosi allo 0,2% in gennaio (grafico 2.11). L'inflazione di fondo è aumentata solo leggermente allo 0,3% (grafico 2.12). Le aspettative inflazionistiche a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, hanno mostrato un andamento piatto, rimanendo nettamente al di sotto dell'obiettivo del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica. Le minori quotazioni del petrolio, le riduzioni di prezzo nel settore della telefonia mobile nonché il programma per l'istruzione gratuita previsto dal governo porranno un temporaneo freno all'inflazione. Alla luce della dinamica inflazionistica debole, la Bank of Japan intende mantenere l'attuale basso livello dei tassi di interesse per un periodo esteso.

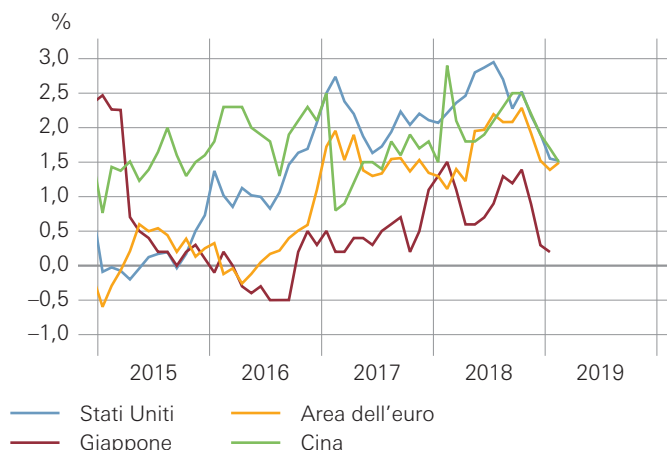
CINA

In Cina la crescita del PIL si è stabilizzata nel quarto trimestre al 6,1%, dopo essersi costantemente indebolita nel corso dell'anno (grafico 2.8). Sia nell'industria che nel settore delle costruzioni la creazione di valore è cresciuta a ritmo più sostenuto rispetto al trimestre precedente. Nella media annua il PIL è progredito del 6,6%, dopo il 6,8% dell'anno precedente.

Grafico 2.11

PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

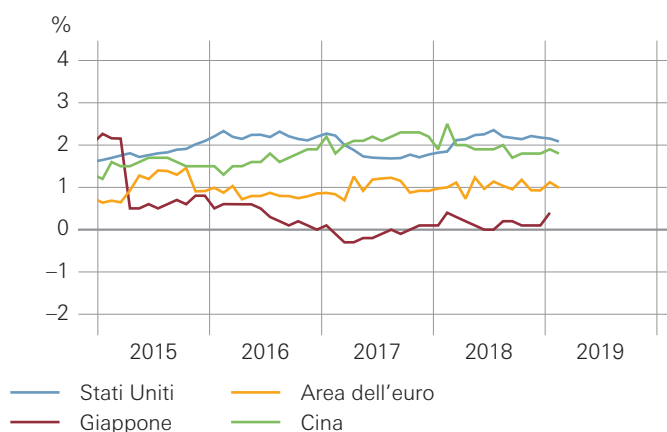


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

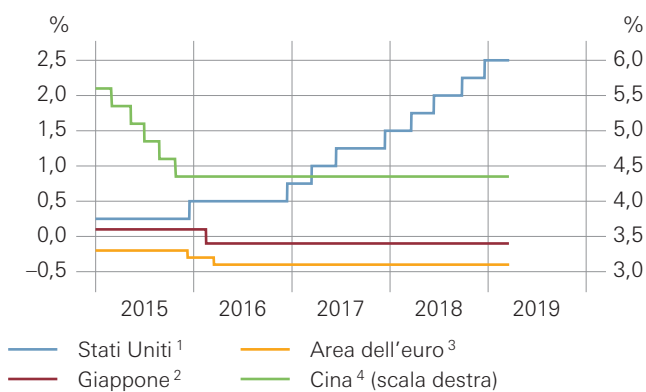
INFLAZIONE DI FONDO ¹

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.

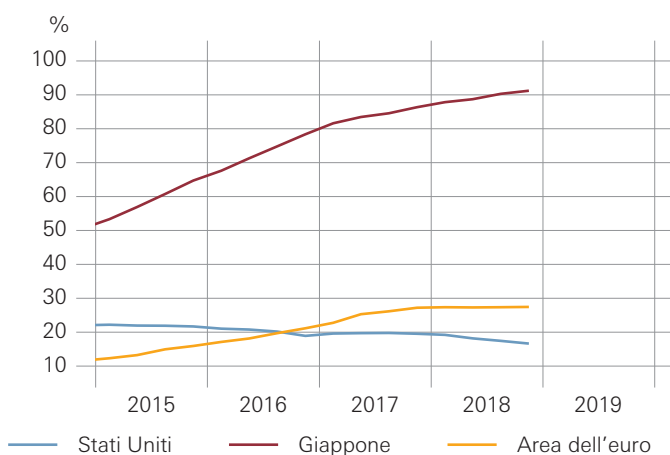
4 Tasso sui prestiti a un anno.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

BASE MONETARIA

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Nel 2019 la crescita economica dovrebbe continuare a rallentare leggermente. Ciò rispecchia da un lato il graduale indebolimento 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 e delle costruzioni. A ciò si aggiungono gli effetti negativi delle irrisolte tensioni di politica commerciale con gli Stati Uniti.

Al fine di evitare un brusco rallentamento della crescita, già nel corso del 2018 il governo aveva adottato una serie di misure di politica economica, tra cui il potenziamento delle infrastrutture e riduzioni del carico fiscale per aziende e privati. Inoltre la politica monetaria è stata leggermente allentata. La BNS prevede per la Cina una crescita del PIL 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 il PIL è cresciuto del 6,7% nel quarto trimestre, in linea con il proprio potenziale. Secondo gli indicatori disponibili, la crescita dovrebbe essere stata solida anche in Russia, mentre in Brasile è rimasta contenuta (grafico 2.8).

Le prospettive per questi paesi sono favorevoli. In India il grado di utilizzo delle capacità produttive dovrebbe ulteriormente progredire nel 2019. Dai sondaggi condotti presso i responsabili degli acquisti (PMI) emergono segnali molto positivi sia per l'industria manifatturiera che per il settore dei servizi. L'attività di investimento dovrebbe continuare a beneficiare della sostenuta attività di erogazione di crediti. Impulsi favorevoli continueranno inoltre a provenire dalla ricapitalizzazione degli istituti di credito parastatali e dalla spesa pubblica in infrastrutture. In Brasile la ripresa economica dovrebbe essere trainata dalla politica monetaria accomodante, da una bassa inflazione e dal miglioramento del clima di fiducia delle aziende. In Russia il calo dei prezzi petroliferi rallenterà la congiuntura nel 2019, ma la crescita dovrebbe riconfermarsi leggermente al di sopra del potenziale.

3 Evoluzione economica in Svizzera

In Svizzera, secondo la prima stima, il PIL è aumentato nel quarto trimestre dello 0,7%. Nel complesso ha quindi ristagnato nel secondo semestre del 2018 dopo aver registrato una forte crescita fino a metà anno.

Gli indicatori avanzati e le inchieste per la Svizzera mostrano a inizio 2019 una dinamica moderatamente positiva. Nel suo scenario di base, la BNS si aspetta inoltre che la congiuntura all'estero torni a rafforzarsi nel prosieguo dell'anno.

Su tale sfondo la BNS si attende per la Svizzera una ripresa della crescita del PIL a partire dal primo trimestre; per il 2019 la previsione resta immutata all'1,5% circa. Il grado di utilizzo delle capacità produttive dell'economia svizzera dovrebbe rimanere adeguato.

PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Sebbene nel quarto trimestre 2018 il PIL sia di nuovo cresciuto leggermente, nella seconda metà dell'anno è risultato nel complesso molto debole. Per contro, la maggior parte degli indicatori congiunturali ha mostrato un'evoluzione più positiva sino alla fine del 2018.

Andamento debole del PIL nel secondo semestre del 2018

Dopo la progressione sostenuta registrata fino a metà anno, la crescita del PIL ha subito un forte rallentamento. Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è aumentato dello 0,7% nel quarto trimestre, dopo essere sceso dell'1,0% nel terzo trimestre (grafico 3.1). L'industria ha beneficiato di un forte incremento delle esportazioni nel quarto trimestre. In numerosi comparti del terziario l'evoluzione è invece stata debole.

Con la stima per il quarto trimestre sono disponibili anche le prime cifre provvisorie per il 2018. In base ai dati raccolti, nella media annua il PIL è cresciuto del 2,5%, ossia al tasso più elevato dal 2010 e a un ritmo nettamente più sostenuto rispetto a quello dell'anno precedente (1,6%). La crescita è stata trainata in maniera preponderante dall'industria manifatturiera, la cui creazione di valore aggiunto ha segnato un forte aumento per il secondo anno consecutivo. Ma anche nella maggior parte degli altri comparti la creazione di valore è aumentata. Soltanto nel

Grafico 3.1

PIL REALE



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

Grafico 3.2

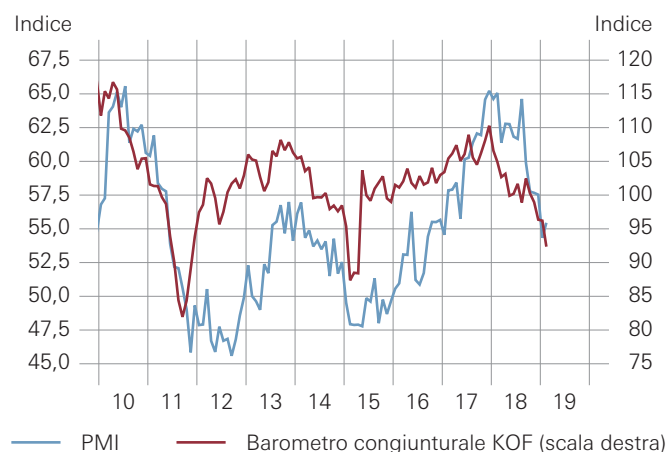
BUSINESS CYCLE INDEX DELLA BNS



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.

commercio al dettaglio e all'ingrosso la dinamica è rimasta priva di slancio. La crescita annua ha poggato su un'ampia base parimenti dal lato della domanda, laddove il commercio di beni ha segnato un incremento particolarmente forte.

Quadro più positivo secondo gli indicatori congiunturali

L'analisi di una vasta gamma di informazioni indica che la dinamica congiunturale ha rallentato nel corso dell'anno. Tuttavia il quadro fornito per il secondo semestre 2018 è più positivo rispetto alle stime trimestrali del PIL. Né il Business Cycle Index calcolato dalla BNS, né il barometro congiunturale del Centro di ricerche KOF o l'indice PMI nell'industria manifatturiera segnalano una stagnazione dell'attività economica nella seconda metà dell'anno (grafici 3.2 e 3.3).

Sull'evoluzione congiunturale nei primi mesi del 2019 gli indicatori avanzati e le inchieste mostrano un quadro eterogeneo. Fino a febbraio i valori del Business Cycle Index della BNS erano prossimi allo zero, livello che corrisponde per definizione a una crescita nella media storica. Negli scorsi mesi l'indice ha evidenziato quindi una dinamica congiunturale in linea con la crescita potenziale. Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese è emerso un andamento positivo per il primo trimestre (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28). Il barometro congiunturale del KOF, che in febbraio è di nuovo sceso sensibilmente, costituisce un'eccezione e segnala un indebolimento della crescita più pronunciato rispetto agli altri indicatori.

Tabella 3.1

PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2015	2016	2017	2018	2017				2018			
					1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.
Consumi privati	1,7	1,5	1,1	1,0	0,0	0,4	2,0	0,6	1,5	0,8	0,2	1,1
Consumi pubblici	1,1	1,2	0,9	1,0	0,2	0,7	2,0	2,5	0,5	0,7	-0,4	0,2
Investimenti fissi	2,3	3,4	3,3	1,8	8,2	0,6	4,2	4,5	3,9	1,2	-5,0	-3,2
Costruzioni	1,6	0,5	1,4	0,7	2,7	0,8	2,1	3,6	-0,9	1,5	-0,9	-1,5
Beni strumentali	2,7	5,4	4,5	2,4	11,7	0,6	5,5	5,1	6,9	1,0	-7,3	-4,3
Domanda interna finale	1,8	2,0	1,7	1,2	2,2	0,5	2,6	1,9	2,0	0,9	-1,3	-0,2
Variazione delle scorte ¹	-0,4	-1,9	-0,1	0,0	-2,3	7,7	-10,2	10,8	-4,7	0,0	1,9	-6,4
Esportazioni totali ²	2,6	7,0	3,6	3,4	-1,1	1,8	19,3	-6,2	12,4	-0,3	-10,5	11,8
Beni ²	2,6	6,7	5,1	5,3	17,0	6,4	21,6	-8,5	21,7	-1,4	-15,4	24,4
Beni, escl. commercio di transito ²	0,7	6,6	6,0	5,0	15,9	8,2	10,1	4,1	7,7	3,4	-12,5	27,1
Servizi	2,4	7,6	0,7	-0,3	-26,9	-6,4	14,9	-1,4	-4,1	2,2	0,1	-10,1
Importazioni totali ²	3,0	4,7	4,1	1,0	-5,5	15,2	-1,7	13,7	0,6	-4,4	-9,2	-1,9
Beni ²	0,0	4,4	5,5	5,0	-2,0	24,6	-1,4	24,2	7,9	-5,1	-10,6	2,4
Servizi	8,8	5,3	1,6	-6,4	-11,4	-0,1	-2,2	-4,2	-12,5	-3,0	-6,4	-10,3
Esportazioni nette ³	0,1	1,7	0,2	1,4	1,7	-5,3	11,0	-9,4	6,5	1,9	-1,8	7,3
PIL	1,3	1,6	1,6	2,5	1,5	2,8	3,1	3,2	3,7	2,7	-1,0	0,7

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 mantenuto un'evoluzione favorevole. Tuttavia, la crescita dell'occupazione ha segnato una lieve perdita di slancio.

Protratto calo della disoccupazione

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è diminuito ulteriormente negli ultimi mesi, attestandosi a fine febbraio, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 106 600 unità. Il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si collocava a fine febbraio al 2,4% (grafico 3.4), ossia su livelli analoghi a quelli registrati prima della crisi finanziaria ed economica del 2008.

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora anche un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base di dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca d'impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel quarto trimestre 2018 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato è aumentato al 4,9%, dopo essere sceso nel terzo trimestre al 4,3%. Le due statistiche non si muovono sempre in sincronia. Anche negli ultimi trimestri hanno evidenziato un andamento alquanto divergente. Generalmente, il tasso di disoccupazione della SECO è un indicatore più affidabile del tasso ILO per valutare la dinamica a breve della disoccupazione.

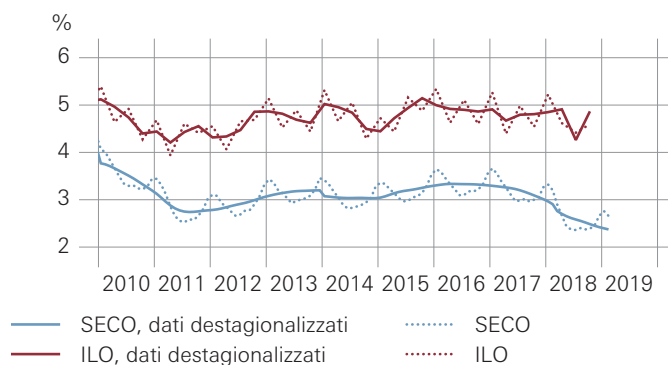
Crescita dell'attività lavorativa leggermente sotto la media

Il numero destagionalizzato delle persone occupate è cresciuto nel quarto trimestre in maniera un po' più contenuta rispetto alla media di lungo periodo (grafico 3.5). La statistica delle persone occupate (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 quarto trimestre anche il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno è cresciuto solo moderatamente (grafico 3.6). Nei comparti del terziario e nell'industria manifatturiera sono stati creati nuovi posti di lavoro. Nel settore delle costruzioni l'occupazione è invece calata.

Grafico 3.4

TASSO DI DISOCCUPAZIONE



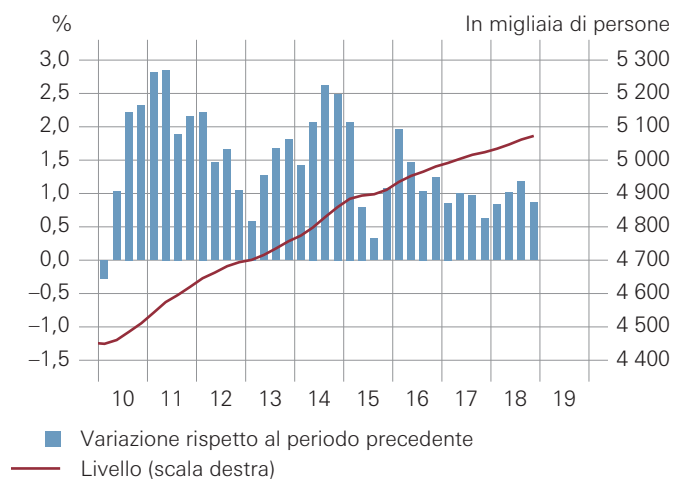
SECO: disoccupati registrati presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive secondo i censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e le rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014.

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

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

Grafico 3.5

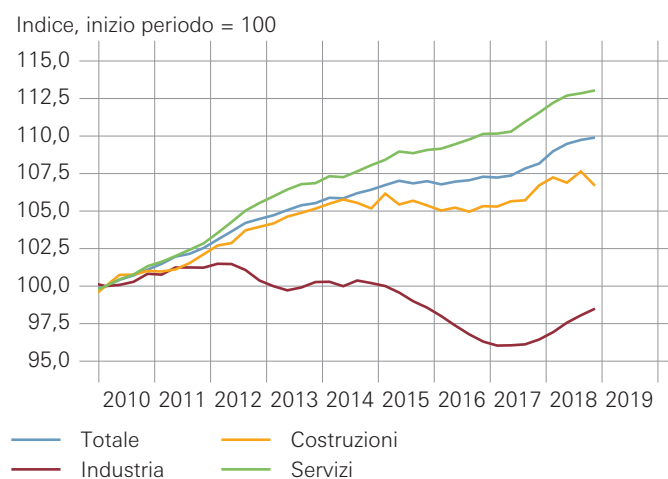
PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

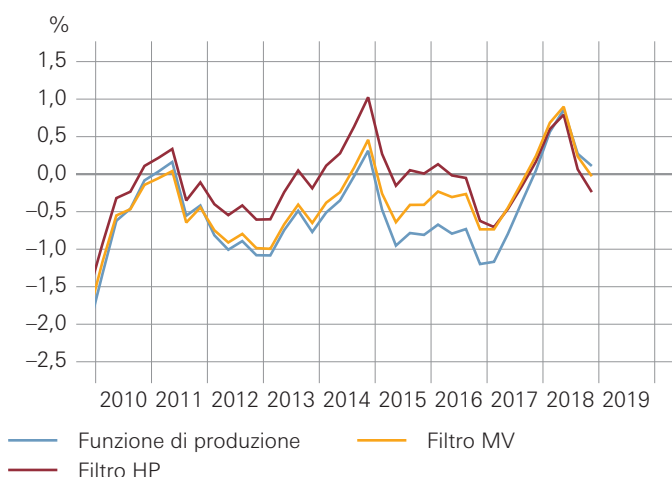
Grafico 3.6

IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



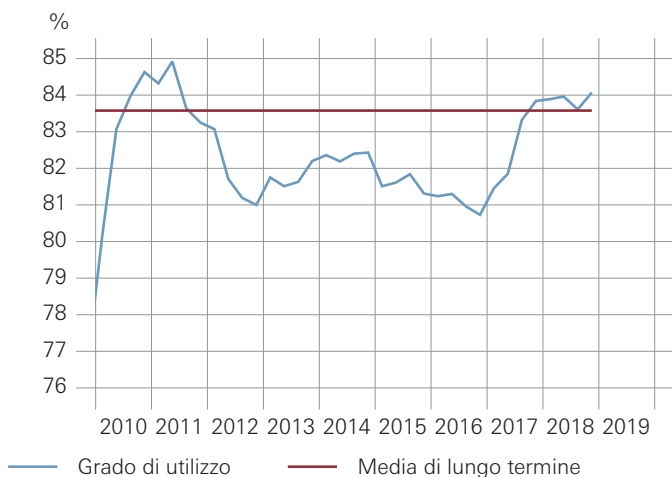
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

OUTPUT GAP

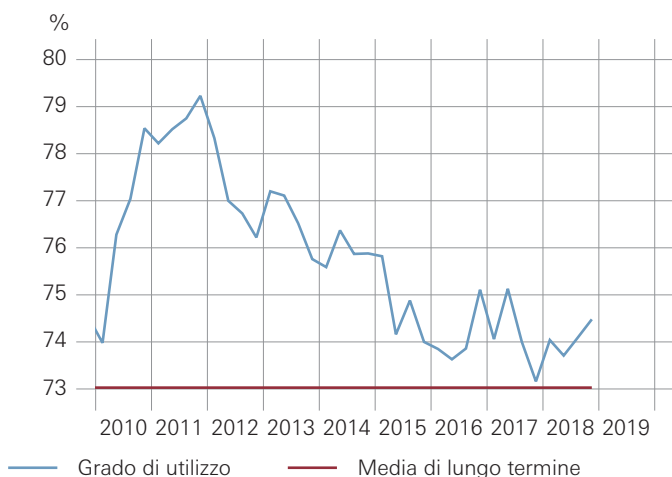
Fonte: BNS.

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 quarto trimestre 2018 allo 0,1%, rispetto allo 0,3% 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).

Buon grado di utilizzo secondo le inchieste

Anche le inchieste evidenziano un buon grado di utilizzo dei fattori produttivi. Secondo l'inchiesta del Centro di ricerche congiunturali KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche nell'industria manifatturiera è aumentato lievemente nel quarto trimestre all'84,1%, attestandosi nella media di lungo termine (grafico 3.8). Nel settore delle costruzioni questo stesso indicatore si è mantenuto su livelli leggermente superiori alla sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Nei comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo delle capacità tecniche di poco superiore alla media.

Si palesa inoltre una crescente carenza di personale. Dalle indagini condotte nei diversi comparti sulla situazione della manodopera risulta che per le imprese è sempre più difficile reperire personale. Nel complesso il quadro evidenziato dalle diverse inchieste sull'utilizzo dei fattori produttivi è leggermente più positivo rispetto a quanto emerge dalle misure per l'output gap basate sul PIL.

PROSPETTIVE

Le prospettive per l'economia svizzera restano nel complesso positive, malgrado il recente rallentamento. Numerosi indicatori in Svizzera e all'estero hanno mostrato a inizio anno un ulteriore indebolimento (grafico 3.10). La maggior parte degli indicatori avanzati per la Svizzera continua tuttavia a segnalare una dinamica quanto meno nella media. Nell'industria è atteso un ulteriore miglioramento della situazione degli affari e le prospettive di occupazione restano positive (grafici 3.11 e 3.12).

A medio termine la BNS prevede ancora 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. In secondo luogo, la crescita demografica dovrebbe stimolare la domanda. In terzo luogo, i tassi di interesse bassi agiscono ancora da sostegno.

Dopo essersi temporaneamente indebolito nei due trimestri precedenti, il PIL dovrebbe tornare a salire nel primo trimestre; per il 2019 la previsione della BNS è tuttora di circa l'1,5%. Il tasso di disoccupazione dovrebbe diminuire soltanto leggermente e l'output gap restare chiuso.

Come 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 anche alla 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

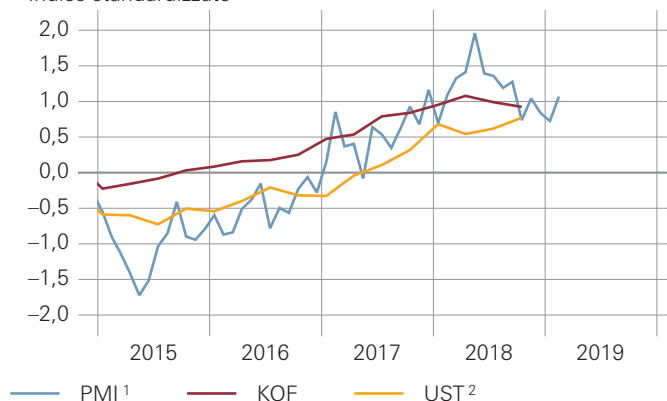


Fonte: Centro di ricerche congiunturali (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.12

INDICATORI AVANZATI DELL'OCCUPAZIONE

Indice standardizzato



1 Valori mensili.

2 Destagionalizzazione: BNS.

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

L'inflazione misurata dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è scesa di oltre mezzo punto percentuale dall'estate 2018, prevalentemente a seguito dell'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi. Le misure dell'inflazione di fondo si riconfermano tuttavia su livelli leggermente inferiori al tasso di inflazione annuo IPC.

Le aspettative di inflazione sono diminuite lievemente negli ultimi mesi. Analogamente al tasso di inflazione annuo e all'inflazione di fondo, tali aspettative si collocano ancora nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

PREZZI AL CONSUMO

Calo del tasso di inflazione annuo

Il tasso di inflazione annuo IPC è nettamente diminuito dall'estate 2018 e nei mesi di gennaio e febbraio 2019 era pari soltanto allo 0,6% (tabella 4.1). Questo andamento rispecchia soprattutto la flessione del contributo all'inflazione dei prodotti importati. Il contributo apportato da beni e servizi interni è invece rimasto sostanzialmente stabile (grafico 4.1).

Decelerazione del rincaro dei prodotti importati

Il rincaro annuo dei beni e servizi importati ha rallentato sensibilmente negli ultimi mesi, soprattutto per effetto dell'evoluzione dei prezzi dei prodotti petroliferi. Dalla metà del 2017 al novembre del 2018 questi ultimi sono fortemente cresciuti, per tornare in seguito a scendere, cosicché nei mesi di gennaio e febbraio 2019 si situavano praticamente sullo stesso livello di un anno prima.

Rincaro stabile dei prodotti interni

Il rincaro dei beni e servizi interni è rimasto perlopiù stabile negli ultimi mesi e, analogamente al tasso di inflazione annuo IPC, nel febbraio 2019 si è attestato allo 0,6%. Sebbene i prezzi dei beni interni siano cresciuti in misura maggiore rispetto a quelli dei servizi interni, il loro contributo al tasso di incremento complessivo è stato di poco inferiore a causa della minore ponderazione 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				2018	2019	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
IPC, indice totale	0,9	0,7	1,0	1,1	0,9	0,7	0,6	0,6
Beni e servizi interni	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Beni	0,8	0,3	0,8	1,0	1,2	1,1	0,7	1,0
Servizi	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,7	0,6	0,6	0,9	0,7	0,6	0,8	0,6
Affitti di abitazioni	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Servizi pubblici	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	0,1	0,0
Beni e servizi esteri	2,4	1,9	2,7	3,0	2,1	1,3	0,5	0,6
Esclusi i prodotti petroliferi	1,1	1,5	1,2	1,1	0,6	0,6	0,7	0,6
Prodotti petroliferi	11,9	4,9	13,9	16,6	12,5	6,1	-1,2	0,8

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 febbraio 2019 sullo stesso livello di tre mesi prima, ossia allo 0,4%. Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti in seguito alle modifiche dei tassi ipotecari permane invariato all'1,5% da giugno 2017 (grafico 4.3).

Inflazione di fondo leggermente inferiore al tasso di inflazione annuo

Le misure dell'inflazione di fondo si collocano ancora al di sotto del tasso di inflazione annuo IPC su base non depurata (grafico 4.4). Nel febbraio 2019 sia la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) sia il tasso di inflazione di fondo 1 elaborato dall'UST (UST1) si situavano allo 0,4%. La diminuzione del differenziale rispetto al tasso di inflazione annuo IPC è dovuta prevalentemente al calo del rincaro dei prodotti petroliferi, che influenzano in misura nulla o comunque minima le misure dell'inflazione di fondo.

UST1 e TM15 si basano entrambe su 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

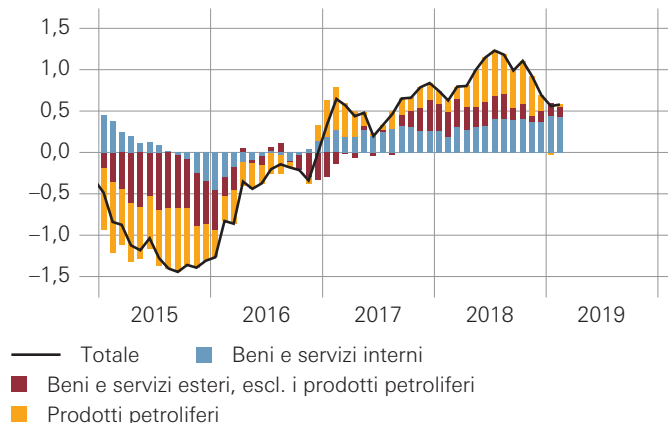
Rallentamento del tasso di incremento dei prezzi dell'offerta aggregata

Il tasso di incremento annuo dei prezzi dell'offerta aggregata si è situato nel febbraio 2019 a -0,7% (grafico 4.5). Sia i prezzi alla produzione che quelli all'importazione si sono attestati su livelli leggermente inferiori a un anno fa. Sotto l'influsso delle quotazioni del greggio, dall'estate 2018 il tasso di incremento dei prezzi dei prodotti importati è sceso in misura nettamente maggiore rispetto a quello dei prezzi dei beni prodotti in Svizzera.

Grafico 4.1

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

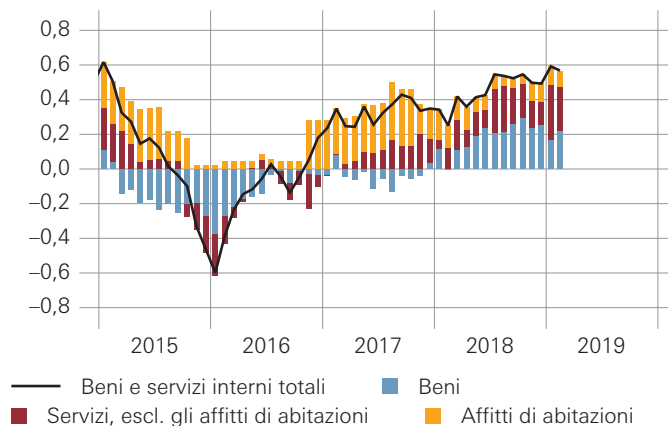


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.2

IPC: BENI E SERVIZI INTERNI

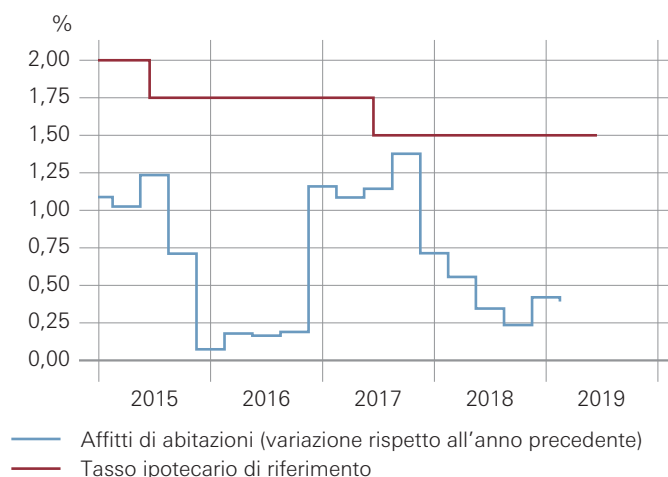
Variazione percentuale dell'IPC rispetto all'anno precedente; contributi delle componenti in punti percentuali.



Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.3

AFFITTI DI ABITAZIONI

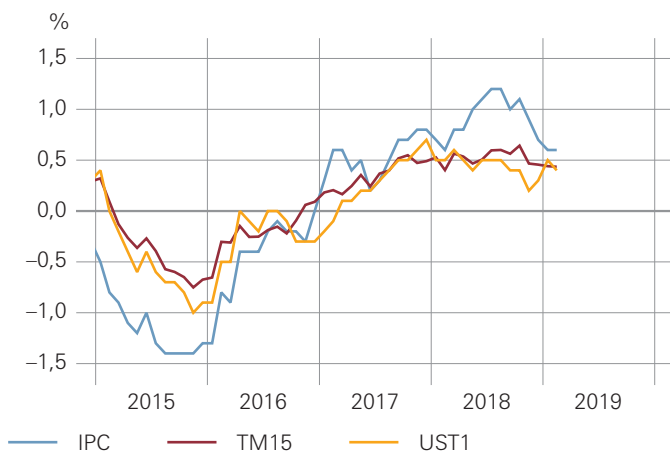


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

INFLAZIONE DI FONDO

Variazione rispetto all'anno precedente

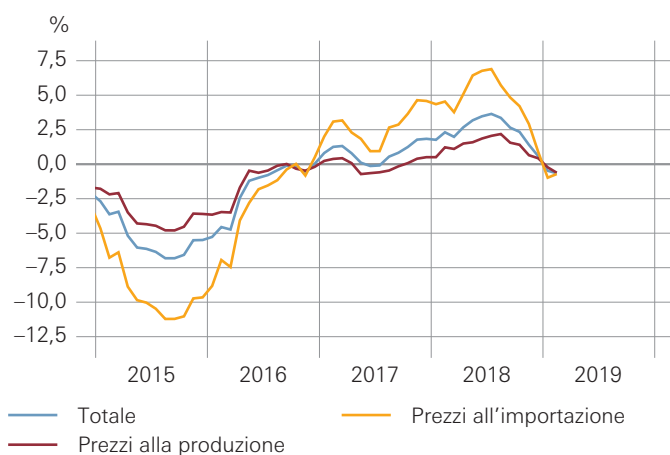


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA

Variazione rispetto all'anno precedente

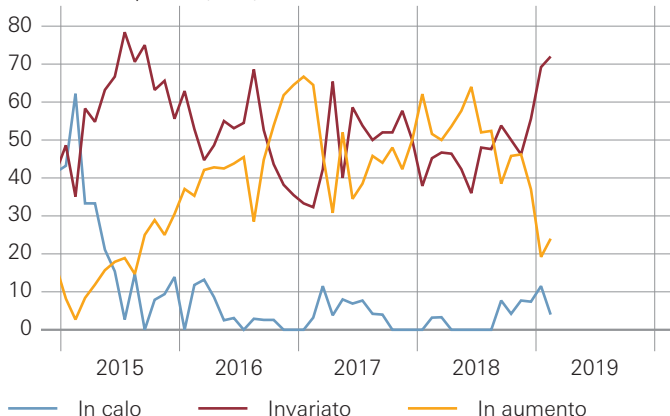


Fonte: UST.

Grafico 4.6

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

Persone interpellate (in %)



Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

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

Le aspettative di inflazione a breve termine rilevate tramite inchieste sono leggermente diminuite negli ultimi mesi, ma si confermano in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

Calo delle aspettative per l'inflazione a breve termine

Secondo l'inchiesta mensile sui mercati finanziari svolta in Svizzera da Credit Suisse e CFA Society Switzerland, nel febbraio 2019 una netta maggioranza degli analisti intervistati si aspettava un andamento stabile dei tassi di inflazione (grafico 4.6). La percentuale degli intervistati che si attende tassi di inflazione invariati è quindi nettamente aumentata negli ultimi mesi. Nel novembre 2018, quando il tasso di incremento dei prezzi era superiore di oltre mezzo punto percentuale rispetto ai livelli del febbraio 2019, gli analisti interpellati che prevedevano un tasso di inflazione invariato e quelli che ipotizzavano un tasso in aumento raggiungevano una percentuale pressoché equivalente.

Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le imprese di tutti i settori e rami dell'economia indicano aspettative inflazionistiche a breve termine leggermente più basse. Nel primo trimestre del 2019 gli interlocutori intervistati si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione in media dello 0,5%, contro lo 0,8% del trimestre precedente.

L'inchiesta condotta con cadenza trimestrale dalla SECO presso le economie domestiche in merito all'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi ha fornito nel gennaio 2019 risultati analoghi a quelli del trimestre precedente. Un po' più della metà delle persone interpellate si aspettava un aumento dei prezzi, mentre circa due quinti 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. Nel primo trimestre gli interlocutori dei delegati della BNS si aspettavano per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione dello 0,9% (trimestre precedente: 1,1%).

5

Evoluzione monetaria

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 13 dicembre 2018 la BNS aveva mantenuto invariata la propria politica monetaria riaffermandone l'orientamento espansivo. La politica monetaria ha pertanto continuato a basarsi sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità di quest'ultima a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

Nel corso degli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sono rimasti ancora invariati, mentre i tassi a lungo termine del mercato dei capitali hanno subito un lieve calo per effetto delle mutate aspettative riguardo all'andamento dei tassi di riferimento nelle principali aree valutarie. Di conseguenza, anche la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione ha evidenziato un ulteriore lieve appiattimento. Nel marzo 2019 risultavano negativi i rendimenti per le scadenze inferiori a 16 anni.

Sul mercato dei cambi il franco ha perso leggermente terreno nei confronti della maggior parte delle valute, ed è pertanto diminuito di poco anche il suo valore esterno reale ponderato per il commercio estero. Il franco continua tuttavia ad avere una quotazione elevata.

I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e del credito bancario si sono mossi, come nel trimestre precedente, 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 13 dicembre 2018 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 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

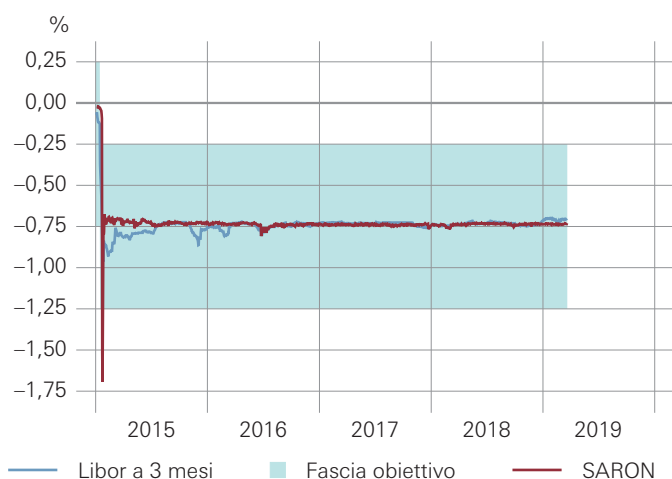
Durante il periodo successivo all'esame della situazione del dicembre 2018 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono rimasti quasi invariati. Nella settimana dall'11 al 15 marzo 2019 (l'ultima settimana prima dell'esame del marzo 2019) essi sono risultati pari a 576,0 miliardi di franchi, un livello praticamente identico a quello registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà dicembre 2018 (576,4 mdi). Fra metà dicembre 2018 e metà marzo 2019 essi sono ammontati in media a 575,8 miliardi di franchi. Di questa cifra 484,9 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 90,9 miliardi ad altri averi a vista.

Elevate riserve eccedenti delle banche

Fra il 20 novembre 2018 e il 19 febbraio 2019 le riserve bancarie minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 17,0 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 465,6 miliardi (periodo precedente: 459,2 mdi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti sono pertanto 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

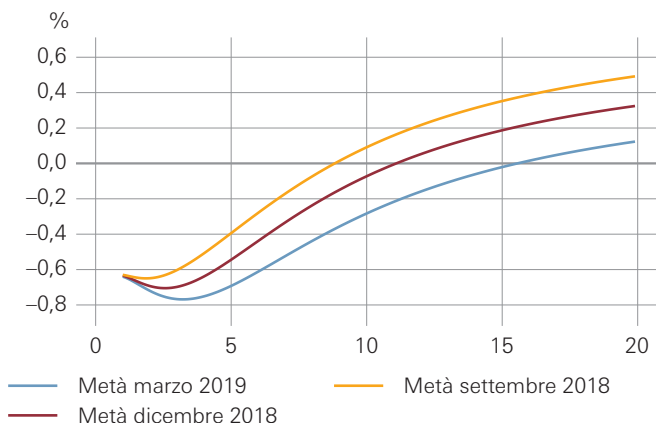


Fonte: BNS.

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 invariati

Anche durante gli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario si sono sempre mantenuti in prossimità del tasso di interesse applicato agli averi a vista presso la BNS, che dal gennaio 2015 è pari a $-0,75\%$. Ciò vale sia per i tassi sulle operazioni garantite, come il SARON, sia per quelli sulle operazioni non garantite, come il Libor a tre mesi (grafico 5.1).

Calo dei tassi del mercato dei capitali

A differenza dei tassi del mercato monetario, i tassi a lungo termine del mercato dei capitali sono calati. Il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione è sceso a $-0,3\%$, dopo essersi mosso durante quasi due anni entro una fascia compresa fra $-0,2\%$ e $0,2\%$ (grafico 5.2).

La flessione dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è accompagnata a quella subita dai tassi a lungo termine in altre aree valutarie. Un fattore determinante sono state le dichiarazioni della banca centrale statunitense, che hanno indotto gli operatori di mercato a correggere al ribasso le proprie aspettative riguardo all'andamento dei tassi di riferimento. La revisione delle aspettative relative al tasso ufficiale statunitense ha determinato una correzione dei rendimenti a lungo termine americani. I tassi di interesse a lunga nelle altre aree valutarie hanno ricalcato questa evoluzione.

Appiattimento della curva dei rendimenti

Il calo dei tassi a lungo termine, congiuntamente all'invarianza di quelli a breve, ha determinato un ulteriore appiattimento della curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione (grafico 5.3). A metà marzo i rendimenti per scadenze inferiori a 16 anni si collocavano in zona negativa.

Tassi di interesse reali 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. La 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

Variazioni esigue del franco rispetto all'euro e al dollaro USA

Fra l'esame della situazione del dicembre 2018 e i primi giorni del nuovo anno il franco si è dapprima leggermente apprezzato nei confronti della maggior parte delle valute. Ciò è avvenuto sullo sfondo di crescenti incertezze sui mercati finanziari globali. Con l'attenuarsi delle tensioni a partire dagli inizi di gennaio il franco si è poi indebolito.

Le variazioni del franco in relazione all'euro e al dollaro USA sono state in complesso di entità modesta. Nel periodo compreso fra l'esame della situazione del dicembre 2018 e quello del marzo 2019 il franco si è deprezzato dello 0,5% rispetto all'euro e dello 0,7% rispetto al dollaro USA (grafico 5.4).

Leggero deprezzamento nominale del franco ponderato per il commercio estero

Su base ponderata per l'interscambio, nei tre mesi compresi fra gli esami della situazione del dicembre 2018 e del marzo 2019 il valore esterno nominale del franco si è complessivamente ridotto dell'1,5%. Questa flessione rispecchia in parte il leggero deprezzamento rispetto all'euro e al dollaro USA, che nell'indice hanno insieme un peso del 55% circa, ma anche le più forti perdite di valore nei confronti della lira sterlina (5%) e del renminbi (3%), monete che nell'indice hanno ciascuna una ponderazione del 9%. A metà marzo il valore esterno nominale del franco si situava all'incirca al medesimo livello di inizio novembre 2018 (grafico 5.5).

Valore esterno reale del franco sempre a un livello elevato

In seguito all'indebolimento del franco in termini nominali si è anche ridotto il suo valore esterno reale ponderato per l'interscambio. Il grafico 5.6 mostra l'evoluzione di tre differenti indici. Tutti e tre si situano attualmente all'incirca allo stesso livello osservato fra il 2012 e il 2014, all'epoca del tasso di cambio minimo rispetto all'euro. Il franco continua però 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

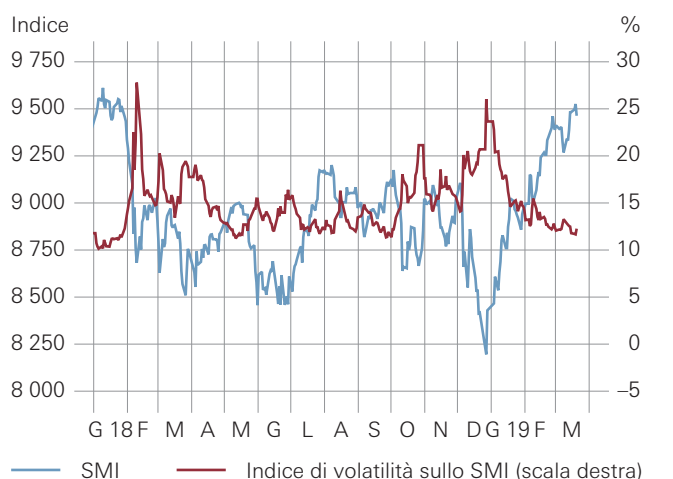
VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO



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

Grafico 5.7

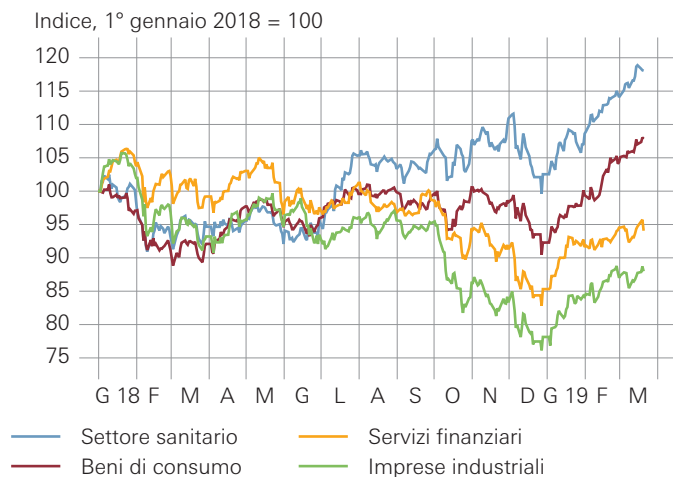
CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

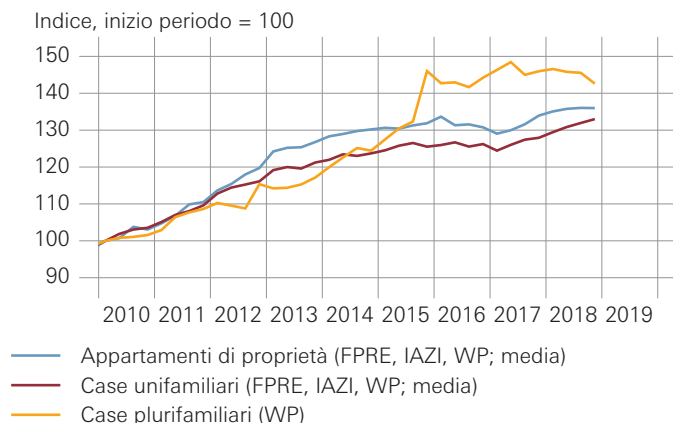


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

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

Rafforzamento delle quotazioni azionarie svizzere

Dopo aver subito sensibili perdite nel dicembre 2018, agli inizi del 2019 i corsi azionari si sono ripresi su scala mondiale. A questo recupero ha contribuito la percezione che nella maggior parte delle economie i tassi di interesse sarebbero rimasti bassi più a lungo di quanto fino ad allora previsto. Lo Swiss Market Index (SMI) ha seguito questa tendenza globale, e a metà marzo risultava salito di quasi l'8% rispetto al livello osservato al momento dell'esame della situazione di metà dicembre 2018 (grafico 5.7).

Momentanea crescita dell'incertezza del mercato

L'indice di volatilità desunto dai prezzi delle opzioni sui futures dello SMI fornisce una misura della valutazione dell'incertezza da parte degli investitori sul mercato azionario (grafico 5.7). Tale indice ha segnato un brusco rialzo in dicembre in concomitanza con la caduta dei corsi azionari, per poi ridiscendere in gennaio allorché le quotazioni hanno recuperato terreno.

Evoluzione degli indici settoriali

Il grafico 5.8 evidenzia l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). La ripresa dei corsi azionari di imprese svizzere è stata alquanto generalizzata. Dall'inizio di quest'anno tutti i rami di attività hanno fatto registrare valori azionari in ascesa. Il recupero meno marcato è stato quello osservato per il settore dei servizi finanziari.

Leggero regresso dei prezzi delle case plurifamiliari

Secondo gli indici dei prezzi di transazione disponibili per gli immobili residenziali, nel quarto trimestre 2018 i prezzi delle case plurifamiliari (immobili residenziali a reddito) hanno segnato un lieve regresso, mentre quelli degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono ulteriormente saliti (grafico 5.9).

Nel confronto di lungo periodo gli indici dei prezzi degli immobili residenziali continuano a situarsi a un livello elevato.

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

Base monetaria sostanzialmente invariata

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 febbraio 2019 essa è ammontata in media a 570,9 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.

Rallentamento della crescita delle banconote in circolazione

La crescita delle banconote in circolazione ha ulteriormente rallentato negli ultimi mesi (grafico 5.11). In febbraio il loro volume superava infatti solo dello 0,9% il livello registrato un anno prima. Sempre su base annua la domanda di banconote da 1000 franchi risultava persino leggermente diminuita.

Il grafico 5.11 mostra che nel corso degli ultimi dieci anni il tasso di crescita delle banconote in circolazione ha subito due volte una temporanea brusca accelerazione. Quella osservata negli anni 2011-2012 è riconducibile soprattutto al forte aumento dell'incertezza sulla scia della crisi debitoria europea, mentre quella del 2015 è associata all'introduzione dell'interesse negativo.

Crescita stabile degli aggregati monetari più ampi

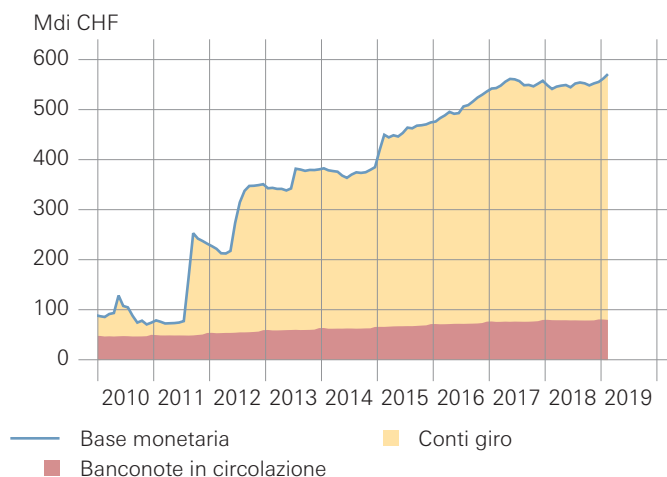
Dall'ottobre 2018 la crescita degli aggregati M1, M2 ed M3 ha leggermente accelerato, in sintonia con il calo dei tassi di interesse a lungo termine. Nel febbraio 2019 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi), l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) superavano rispettivamente del 5,1%, del 3,3% e del 3,5% il livello di un anno prima (tabella 5.1). Fatta eccezione per i depositi a risparmio, di nuovo leggermente in calo, tutti i depositi sono aumentati nell'arco dell'anno.

Accelerazione della crescita dei prestiti ipotecari

Nel quarto trimestre 2018, così come nei due trimestri precedenti, i crediti bancari sono aumentati del 3,4% rispetto al livello di un anno prima (tabella 5.1). Mentre la crescita dei prestiti ipotecari ha leggermente accelerato, quella degli altri crediti ha rallentato.

Grafico 5.10

BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

BANCONOTE IN CIRCOLAZIONE

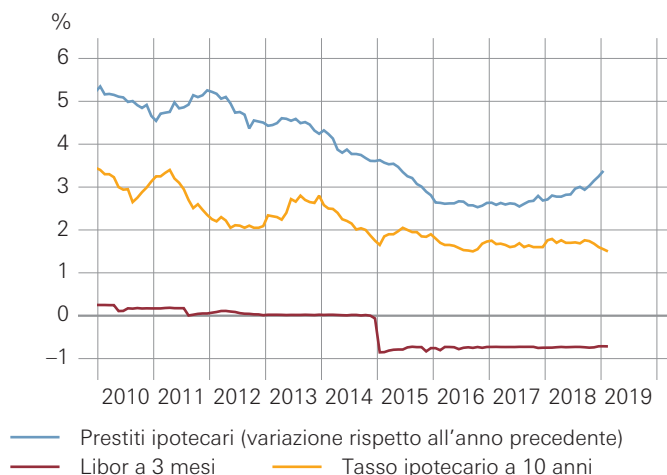
Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: BNS.

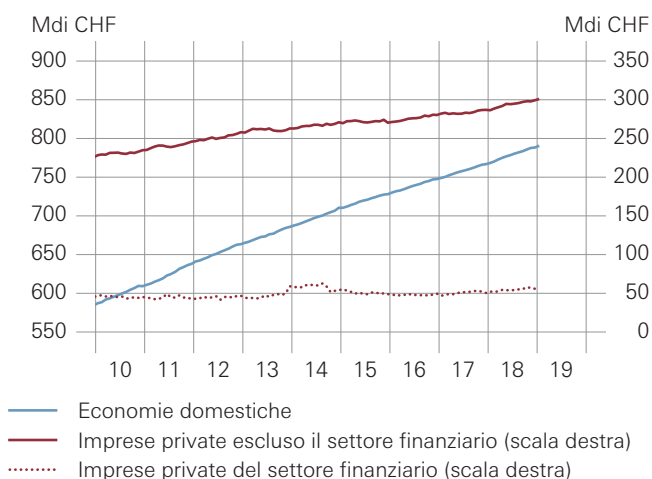
Grafico 5.12

PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonti: Bloomberg e BNS.

Grafico 5.13

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 quarto trimestre sono aumentati del 3,1% su base annua. Pertanto, il loro tasso di crescita, dopo essersi prima dimezzato fra il 2012 e il 2015 e poi stabilizzato, ha nuovamente fatto segnare una lieve accelerazione (grafico 5.12). La domanda di prestiti continua a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari, che si situano tuttora in prossimità del loro minimo storico. Nel gennaio 2019 il tasso ipotecario a dieci anni era pari all'1,6%.

Andamento del credito per settori

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

A fine dicembre 2018 i crediti alle economie domestiche, che sono costituiti per il 96% da prestiti ipotecari, risultavano cresciuti di 21,5 miliardi di franchi (2,8%) rispetto al livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese non finanziarie sono saliti di 12,5 miliardi (4,3%), mentre quelli alle imprese finanziarie, che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, erano scesi di 5,4 miliardi (10,7%).

Tabella 5.1

AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2018	2018				2018	2019	
		1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	Dicembre	Gennaio	Febbraio
M1	5,8	7,3	5,9	5,0	5,1	5,5	5,0	5,1
M2	3,2	4,1	3,1	2,6	3,1	3,5	3,1	3,3
M3	2,9	3,6	2,8	2,4	2,8	3,1	3,2	3,5
Prestiti bancari, totale ^{1, 3}	3,3	2,9	3,4	3,4	3,4	3,5	3,8	
Prestiti ipotecari ^{1, 3}	2,9	2,8	2,8	3,0	3,1	3,2	3,4	
Economie domestiche ^{2, 3}	2,6	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	
Imprese private ^{2, 3}	3,8	3,4	3,4	3,8	4,4	4,7	5,1	
Altri crediti ^{1, 3}	5,4	3,4	7,0	6,2	5,1	4,9	5,9	
garantiti ^{1, 3}	3,9	3,1	8,0	3,9	0,6	-1,3	0,4	
non garantiti ^{1, 3}	6,6	3,6	6,3	7,9	8,5	9,7	10,1	

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

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

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

Fonte: BNS.

Segnali congiunturali

Risultati dei colloqui della BNS con le imprese

Primo 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 tra metà gennaio e inizio marzo.

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 primo trimestre la crescita economica si presenta stabile e ampiamente diffusa tra i comparti e i mercati di sbocco. La tendenza al rallentamento osservata negli ultimi trimestri in esame non si è protratta. Per molte imprese, il 2018 è stato un anno record.
- Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture aziendali continua ad attestarsi su livelli normali. Nell'industria le carenze di approvvigionamento sono leggermente diminuite rispetto al passato. Si conferma per contro difficoltoso il reperimento di personale qualificato.
- I margini di guadagno si situano complessivamente a un livello appena inferiore ai valori ritenuti consueti dagli interlocutori. Tra i singoli comparti sussistono tuttavia notevoli differenze.
- Per i prossimi due trimestri gli imprenditori mantengono un atteggiamento di fiducia, ma l'incertezza è leggermente aumentata.
- Le imprese prevedono di aumentare le assunzioni e manifestano inoltre l'intenzione di incrementare la spesa per investimenti in beni strumentali e per costruzioni.

Crescita economica stabile

Nel primo trimestre l'economia evidenzia un andamento robusto. La crescita trimestrale dei fatturati reali delle imprese (depurati delle variazioni dei prezzi di vendita) è paragonabile a quella registrata nel periodo precedente (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni riportate alla fine del rapporto). Pertanto, il rallentamento della dinamica osservato nella seconda metà del 2018 non si è protratto.

I fatturati registrano un'evoluzione soddisfacente sia sul mercato interno che sui mercati di sbocco esteri. La domanda si conferma ampiamente diffusa in termini geografici. L'andamento degli affari con l'Asia (segnatamente con Cina, India, Giappone, Corea del Sud e Indonesia) e con gli Stati Uniti si presenta dinamico. I segnali provenienti dall'Europa sono perlopiù positivi, anche se più eterogenei, soprattutto quelli relativi a Germania, Francia e Regno Unito. Continuano a evidenziare una dinamica vivace le vendite di beni di investimento, di beni e servizi destinati alla tecnologia medica nonché di prodotti chimici e farmaceutici.

Utilizzo delle capacità produttive nella norma

Il grado di utilizzo delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture aziendali si attesta da ormai due anni su livelli praticamente normali (grafico 2). Ciò vale per quasi la metà delle aziende, mentre l'altra metà si divide pressoché equamente fra imprese con capacità produttive piuttosto sottoutilizzate e imprese con capacità produttive piuttosto sovrautilizzate. Nel settore industriale, occasionali difficoltà di approvvigionamento e talora lunghi tempi di consegna continuano a costituire un problema.

Grafico 1

FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

La dotazione di personale rimane leggermente insufficiente

Gli interlocutori segnalano una lieve insufficienza della dotazione di personale. Tuttavia, la situazione è leggermente migliorata rispetto al trimestre precedente, in particolare nel settore terziario. Il 26% delle imprese ritiene l'attuale livello del proprio organico leggermente o nettamente insufficiente, contro il 32% nel trimestre precedente.

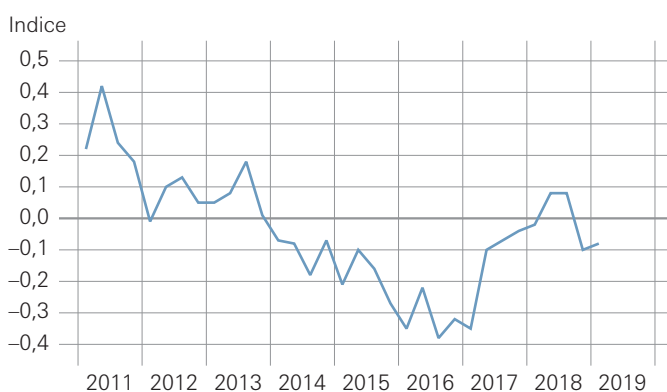
La carenza di personale qualificato continua ad essere una delle preoccupazioni principali di molte imprese. In tutti i comparti, ad eccezione di quello finanziario, il reperimento di personale è ritenuto più difficoltoso del solito. A tale riguardo gli interlocutori osservano che il numero di candidature spontanee è diminuito e che la fluttuazione del personale è aumentata. Inoltre, gli annunci di lavoro hanno una risonanza alquanto limitata. Tra le professioni più ricercate figurano gli specialisti informatici e gli ingegneri. Le competenze informatiche costituiscono ormai un requisito indispensabile per un numero sempre maggiore di figure professionali.

Situazione invariata sul fronte dei margini

I margini di guadagno sono rimasti pressoché invariati e si situano tuttora appena al di sotto del livello ritenuto consueto dagli interlocutori. A tale riguardo, tra l'industria e il terziario le differenze sono praticamente azzerate. Nelle costruzioni, per contro, i margini permangono sotto i valori raggiunti dagli altri due settori. Un fattore che contribuisce a spiegare la pressione sui margini è dato dagli aumenti di costo non interamente trasferibili ai clienti.

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 DEI SINGOLI COMPARTI

Nel comparto del commercio i fatturati reali superano leggermente il livello del trimestre precedente. Tale andamento è riconducibile all'evoluzione osservata nel commercio all'ingrosso e in particolare al commercio di veicoli. Difficoltà di approvvigionamento dell'industria automobilistica tedesca avevano penalizzato il fatturato dei venditori di veicoli nel trimestre precedente. Nel commercio al dettaglio i fatturati hanno espresso un'evoluzione piatta e le infrastrutture aziendali sono tuttora chiaramente sottoutilizzate. La forte concorrenza del canale online si fa sentire nel commercio stazionario, mettendo sotto pressione i margini.

Le imprese di trasporto e di logistica presentano un andamento dell'attività molto buono, caratterizzato da elevati aumenti del fatturato e da capacità adeguatamente utilizzate. Il calo della domanda, solitamente atteso dalle imprese di questo comparto per il primo trimestre, non si è finora verificato.

Le banche beneficiano del recupero delle borse. Per contro, i margini sono sensibilmente inferiori ai valori ritenuti usuali. Ciò si spiega in parte con l'ulteriore restringimento del differenziale tra interessi attivi e passivi e con gli oneri legati all'attuazione di norme regolamentari e alla digitalizzazione.

Il comparto dei servizi alberghieri e di ristorazione ha archiviato un ottimo 2018. Nel primo trimestre i fatturati si sono attestati sui livelli del trimestre precedente, grazie alle condizioni meteorologiche particolarmente favorevoli e all'eccellente innevamento. I margini conseguiti sia dai servizi alberghieri che dalle imprese di ristorazione si situano al di sopra dei valori consueti. Alberghi e impianti di risalita registrano una lieve crescita dell'affluenza di turisti stranieri. La domanda di spazi congressuali, per contro, sembra segnare il passo.

Le imprese del ramo ICT presentano un andamento dell'attività molto favorevole, contraddistinto da fatturati in forte crescita e da margini nella norma, e registrano una domanda vigorosa proveniente da industria, banche e settore pubblico. Un altro importante volano del comparto informatico, oltre alla digitalizzazione, è costituito dalle misure finalizzate alla sicurezza cibernetica.

La dinamica dei fatturati si presenta tuttora positiva per gli studi di ingegneria e di architettura, per le agenzie di viaggio e per le imprese fornitrici di servizi per gli edifici, anche se, per effetto della concorrenza molto intensa, queste ultime realizzano margini nettamente inferiori ai valori usuali.

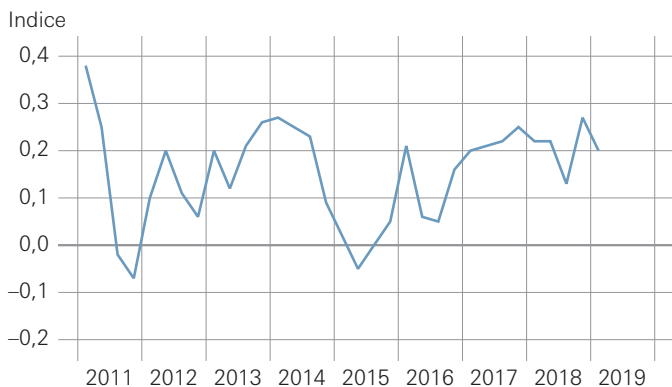
Nell'industria la maggior parte dei comparti fa registrare fatturati superiori rispetto al trimestre precedente. Un'eccezione è rappresentata dai produttori di cartone e imballaggi. L'andamento dell'attività risulta particolarmente dinamico per il comparto chimico-farmaceutico nonché per quello della lavorazione dei metalli. Ad eccezione dei produttori di strumenti di precisione e di alcuni fornitori dell'industria orologiera, le imprese industriali interpellate segnalano un utilizzo delle capacità produttive nella norma. L'indotto dell'industria automobilistica avverte gli effetti di recupero dopo il calo degli ordini nei periodi precedenti.

Il settore delle costruzioni evidenzia un andamento decisamente dinamico, caratterizzato da fatturati stagionalizzati superiori a quelli del trimestre precedente. Tale crescita è riconducibile all'evoluzione dell'attività nell'edilizia e nei lavori di completamento degli edifici. Le capacità produttive continuano a mostrare un lieve sovrutilizzo nelle opere del genio civile e nei lavori di completamento degli edifici, ma non più nell'edilizia. Nonostante una situazione degli ordini positiva, i margini permangono costantemente sotto pressione. Alcuni interlocutori si dicono preoccupati per il protrarsi dell'attività di costruzione a fronte di una quota di appartamenti sfitti già elevata in talune regioni.

FATTURATI ATTESI

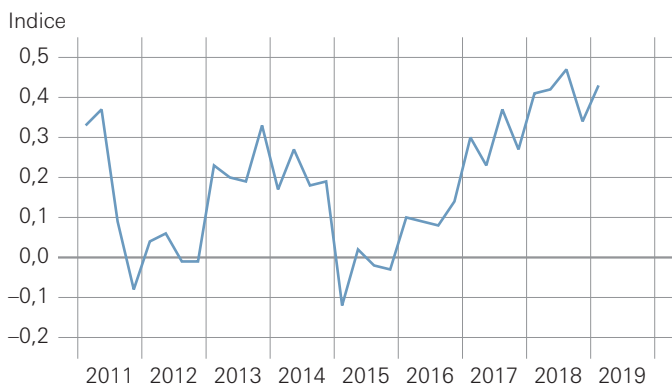
Andamento atteso dei fatturati reali nei successivi due trimestri. Valori positivi (negativi) significano che è atteso un aumento (calo).

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**Cauto ottimismo per il 2019**

Gli interlocutori esprimono un giudizio generalmente positivo riguardo all'andamento dell'attività nei prossimi due trimestri. Tuttavia, rispetto alle valutazioni formulate nei trimestri precedenti le aspettative sono leggermente più moderate: da un lato, a medio termine si ravvisano rischi un po' più consistenti, dall'altro, le imprese reputano irrealistico riuscire a mantenere l'andamento alquanto dinamico dello scorso anno. Pertanto, in alcuni casi un certo rallentamento è persino auspicato.

Nel complesso le imprese si attendono un aumento dei fatturati reali (grafico 3). L'ottimismo è da ricondurre a un quadro congiunturale internazionale e nazionale tuttora considerato favorevole, a un livello di ordini da adeguato a superiore alla media, nonché a capacità produttive improntate all'efficienza. Gli interlocutori vedono opportunità nell'acquisizione di nuovi mercati di sbocco e nel lancio di nuovi prodotti.

Gli imprenditori si aspettano per i prossimi due trimestri un grado di utilizzo leggermente più elevato delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture aziendali rispetto alla situazione attuale (grafico 4).

Gli investimenti sono agevolati dal perdurare dei bassi tassi di interesse. In tutti i comparti le imprese prevedono di aumentare leggermente o mantenere almeno al livello attuale la spesa per investimenti in beni strumentali nei prossimi 12 mesi. Come nei trimestri precedenti, per quasi un terzo delle imprese interpellate tali investimenti sono destinati espressamente all'aumento delle capacità produttive. Le aziende del settore terziario, in particolare, intendono inoltre potenziare gli investimenti in costruzioni.

Atteso un leggero incremento dei prezzi di acquisto

Gli interlocutori prevedono per i prossimi due trimestri un leggero incremento dei prezzi di acquisto a fronte di prezzi di vendita sostanzialmente invariati. La dinamica dei prezzi più vigorosa è attesa nel settore industriale. Il rialzo dei prezzi di acquisto è motivato dall'ulteriore lieve rincaro delle materie prime e dal buon grado di utilizzo delle capacità dei fornitori. Il commercio al dettaglio, per contro, prevede prezzi di acquisto e di vendita in lieve ribasso.

Ulteriore aumento del personale

Le prospettive circa il protrarsi di un andamento favorevole dell'attività e l'attuale carenza di personale hanno un impatto positivo sui piani di assunzione: gli interlocutori prevedono di aumentare ulteriormente gli effettivi nei prossimi due trimestri (grafico 5). In nessuno dei comparti interpellati sono previste riduzioni dell'organico. Numerose imprese attribuiscono grande importanza alla formazione interna e all'attrattività dell'azienda come datore di lavoro per acquisire e mantenere personale.

Richieste salariali talora elevate

In occasione dei colloqui di assunzione, le imprese osservano nei candidati una tendenza a richiedere salari più elevati. La media degli aumenti salariali già noti per il 2019 si colloca oltre l'1%.

CONTESTO E RISCHI

L'incertezza circa i futuri sviluppi è leggermente aumentata. Tra i rischi citati dagli interlocutori figurano primariamente i focolai di tensione a livello geopolitico e, in particolare, i conflitti commerciali e le possibili ripercussioni dirette o indirette sulle imprese. Vengono inoltre menzionati la Brexit, un forte rallentamento dell'economia mondiale e il crescente indebitamento pubblico e privato.

La sfida citata più frequentemente per la Svizzera è la forte carenza di personale qualificato. Sono inoltre nominati l'accordo quadro tra la Svizzera e l'UE e il previsto nuovo disciplinamento dell'imposizione delle imprese. Anche un nuovo apprezzamento del franco viene indicato come un rischio. Gli interlocutori menzionano inoltre il numero crescente di appartamenti sfitti a fronte di una persistente elevata attività di costruzione. Un elemento continuamente segnalato nei colloqui sono gli oneri legati alla regolamentazione nei più disparati ambiti di attività.

La digitalizzazione è un tema analizzato approfonditamente in molti comparti e oggi viene percepita più come opportunità che non come rischio. Aspetti rilevanti sono però gli elevati investimenti e il fabbisogno di know-how.

Informazioni sui Segnali congiunturali

Approccio

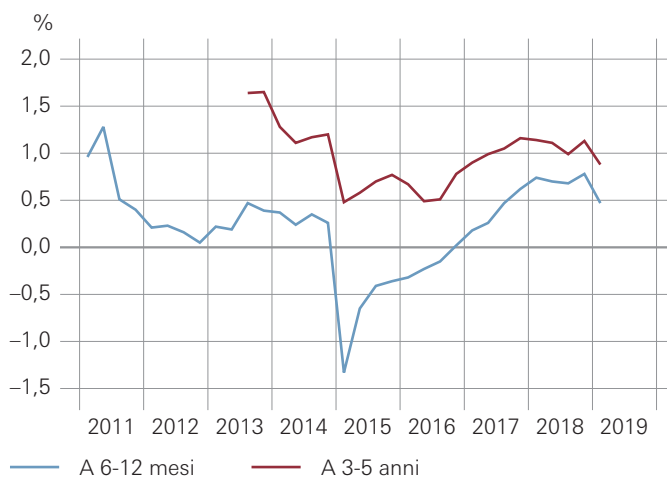
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di imprese di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

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 si interessano anche alle aspettative inflazionistiche a breve e lungo termine degli interlocutori in qualità di consumatori (misurate in base all'indice dei prezzi al consumo).

Le aspettative di inflazione si sono ridimensionate sia per il breve che per il lungo termine: per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano in media allo 0,5%, rispetto allo 0,8% del trimestre scorso (linea blu nel grafico 6). Le aspettative di inflazione a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – si collocano mediamente allo 0,9%, contro l'1,1% del trimestre scorso (linea rossa nel grafico 6). In questo calo potrebbe rispecchiarsi la valutazione leggermente 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.

<p>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 a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2019</p>
<p>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 a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 20 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Settembre 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 21 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Giugno 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 15 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha tuttora una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi continua a essere fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a ridurre l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a diminuire la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Marzo 2018</p>
<p>In occasione dell'esame trimestrale del 14 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a $-0,75\%$ e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra $-1,25\%$ e $-0,25\%$. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il deprezzamento del franco rispecchia il calo della domanda di monete rifugio. La situazione sul mercato dei cambi è tuttavia ancora fragile. Secondo la BNS, il franco continua ad avere una valutazione elevata. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della Banca nazionale a intervenire se necessario sul mercato dei cambi rimangono essenziali. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.</p>	<p>Dicembre 2017</p>

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, Quartalshft (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.

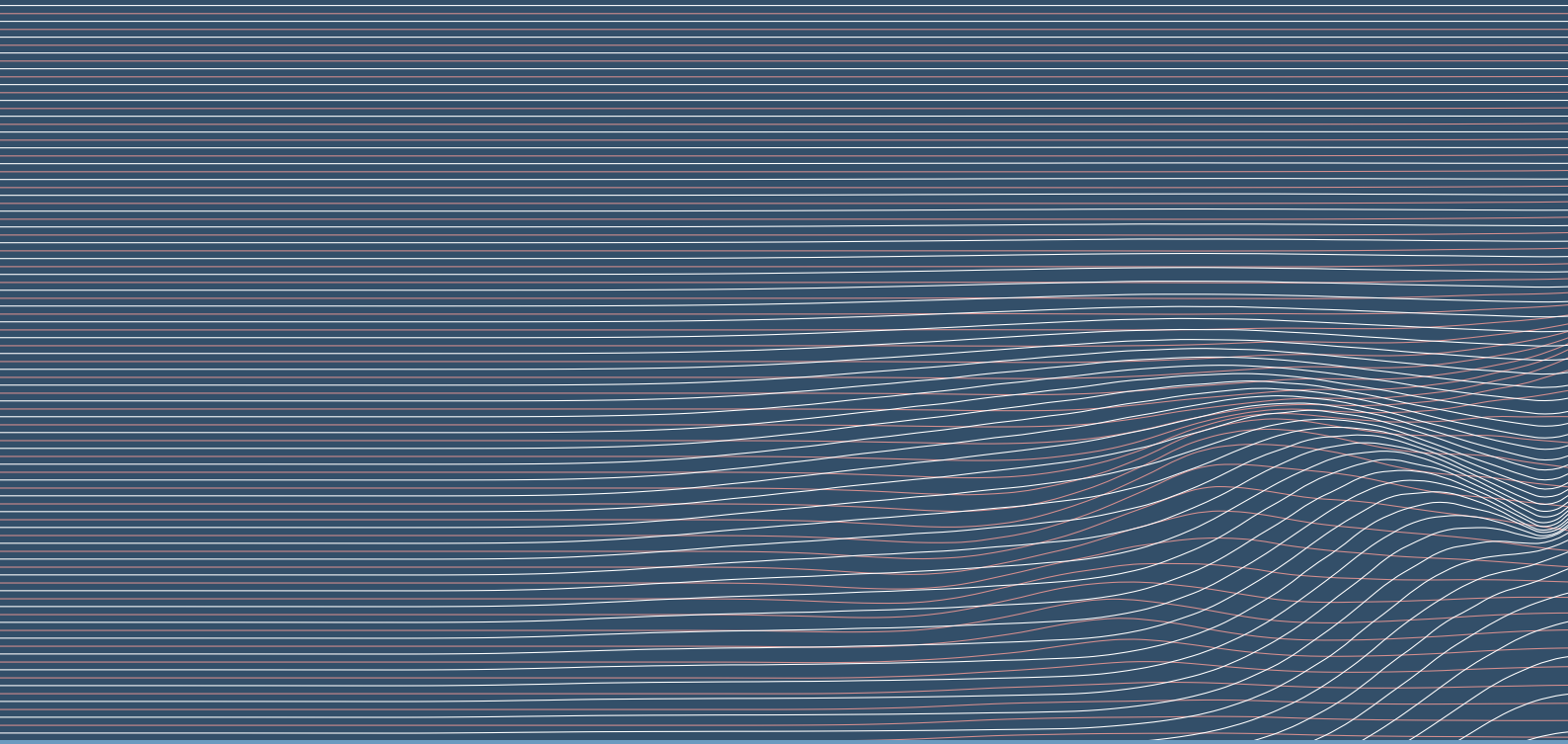
Le informazioni e i dati d'ordine generale che la BNS pubblica senza la riserva del copyright possono essere utilizzati anche senza indicazione della fonte.

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

