

---

Bollettino trimestrale  
4/2019 Dicembre

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





---

Bollettino trimestrale  
4/2019 Dicembre  
37° anno



---

# Indice

	Pagina
<b>Rapporto sulla politica monetaria</b>	<b>4</b>
1 Decisione di politica monetaria del 12 dicembre 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
<b>Segnali congiunturali</b>	<b>28</b>
Ringraziamenti	34
<b>I colloqui dei delegati della BNS con le aziende: obiettivi e metodologia</b>	<b>38</b>
<b>Cronologia della politica monetaria</b>	<b>46</b>

---

# Rapporto sulla politica monetaria

Rapporto sottoposto alla Direzione generale della Banca nazionale svizzera per l'esame trimestrale del dicembre 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 12 dicembre 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 12 dicembre 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 12 dicembre 2019

### La Banca nazionale mantiene invariata la propria politica monetaria espansiva

La Banca nazionale svizzera (BNS) mantiene invariati, a  $-0,75\%$ , il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti. Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire all'occorrenza sul mercato dei cambi, considerando la situazione valutaria complessiva. Alla luce delle prospettive inflazionistiche in Svizzera, la politica monetaria espansiva è tuttora necessaria.

Il tasso di cambio del franco su base ponderata per il commercio estero è praticamente immutato rispetto al settembre 2019. Il franco continua pertanto ad avere una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi contrastano l'attrattiva degli investimenti in franchi e quindi riducono la pressione al rialzo sulla moneta svizzera. La BNS stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

La nuova previsione condizionata di inflazione si situa per i prossimi trimestri a un livello leggermente inferiore rispetto a quella formulata in settembre (grafico 1.1). Nel più lungo termine, la previsione di inflazione è pressoché invariata. Essa si situa per il 2019 allo  $0,4\%$ , per il 2020

allo  $0,1\%$  e per il 2021 allo  $0,5\%$  (tabella 1.1). La previsione condizionata di inflazione si basa sull'assunto che il tasso guida BNS rimanga pari a  $-0,75\%$  lungo l'intero orizzonte previsivo.

Negli ultimi mesi le tensioni commerciali internazionali e le incertezze politiche hanno pesato sulla congiuntura globale. Di conseguenza, nel terzo trimestre la crescita dell'economia mondiale è risultata di nuovo leggermente inferiore alla media. In molti paesi l'andamento della produzione industriale è stato debole e ciò si è accompagnato a una riduzione della spesa per investimenti e a una perdita di slancio dell'interscambio globale di beni.

Sullo sfondo dell'inflazione modesta e dei rischi congiunturali, diverse banche centrali hanno allentato in autunno la propria politica monetaria, segnalando che lasceranno probabilmente i loro tassi di riferimento a un livello basso ancora per un periodo prolungato.

La BNS mantiene invariato il suo scenario di base per l'economia mondiale. Per il breve periodo, si attende che la dinamica economica continuerà a essere contenuta. A medio termine, l'allentamento della politica monetaria dovrebbe contribuire a ridare vigore alla congiuntura e, di conseguenza, anche all'inflazione.

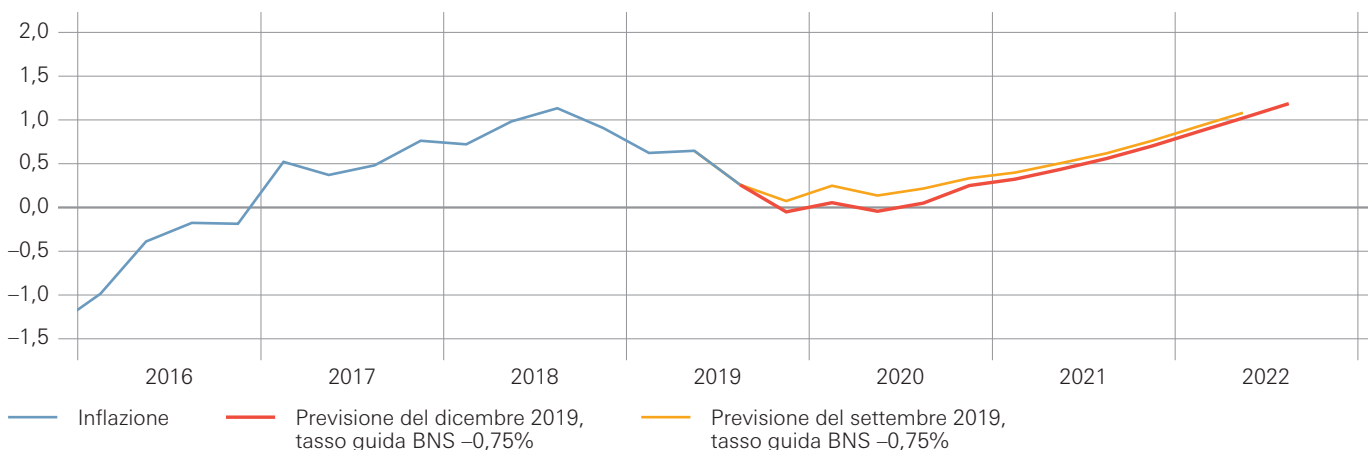
I rischi per l'economia mondiale permangono orientati al ribasso. In primo piano figurano ancora le tensioni commerciali e il rischio che la perdurante debolezza dell'industria possa trasmettersi al resto dell'economia.

Secondo la prima stima, l'economia svizzera è cresciuta dell' $1,6\%$  nel terzo trimestre. A trainare la crescita è stata principalmente l'industria manifatturiera, dove la creazione di valore ha registrato un netto aumento grazie alla vigorosa espansione delle esportazioni di prodotti farmaceutici. Per contro, gli altri comparti dell'industria manifatturiera hanno evidenziato un andamento più modesto, in linea con il rallentamento della congiuntura

Grafico 1.1

### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2019

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



Fonti: BNS e UST.

industriale internazionale. Il mercato del lavoro permane un importante fattore di sostegno. Il numero delle persone occupate è aumentato ancora leggermente e fino a novembre la disoccupazione è rimasta su livelli bassi.

Nel 2019 il PIL dovrebbe progredire dell'1% circa; per il 2020 la BNS si attende una crescita compresa tra l'1,5% e il 2%. L'accelerazione della dinamica per il prossimo anno rispecchia da una parte l'atteso graduale consolidamento della congiuntura internazionale e dall'altra un fattore straordinario. La previsione contempla infatti gli introiti derivanti da grandi eventi sportivi internazionali, che potrebbero comportare un incremento della crescita pari a circa mezzo punto percentuale.

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 ad aumentare leggermente negli scorsi trimestri, mentre quelli degli immobili residenziali a reddito hanno ristagnato. Tuttavia, in particolare in quest'ultimo segmento persiste il rischio di una correzione, a causa del forte incremento dei prezzi negli anni scorsi e dell'aumento delle abitazioni sfitte. La BNS accoglie pertanto con favore la recente revisione delle direttive in materia di autodisciplina delle banche nell'ambito degli immobili a reddito, che entrerà in vigore nel gennaio 2020. 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, per l'attuazione della propria politica monetaria la BNS fissa il tasso guida BNS, mirando a mantenere in prossimità dello stesso i tassi a breve termine del mercato monetario garantito in franchi.

Tabella 1.1

#### INFLAZIONE OSSERVATA, DICEMBRE 2019

	2016				2017				2018				2019				2016	2017	2018
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Inflazione	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,4	0,5	0,9	

Fonte: UST.

#### PREVISIONE CONDIZIONATA DI INFLAZIONE DEL DICEMBRE 2019

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021
	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.			
Previsione del settembre 2019, tasso guida BNS -0,75%			0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1		0,4	0,2	0,6	
Previsione del dicembre 2019, tasso guida BNS -0,75%			-0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2		0,4	0,1	0,5	

Fonte: BNS.



## 2 Contesto economico mondiale

Negli ultimi mesi le tensioni commerciali internazionali e le incertezze politiche hanno pesato sulla congiuntura globale. Di conseguenza, nel terzo trimestre la crescita dell'economia mondiale è risultata di nuovo leggermente inferiore alla media. In molti paesi l'andamento della produzione industriale è stato debole e ciò si è accompagnato a una riduzione della spesa per investimenti e a una perdita di slancio dell'interscambio globale di beni (grafico 2.1).

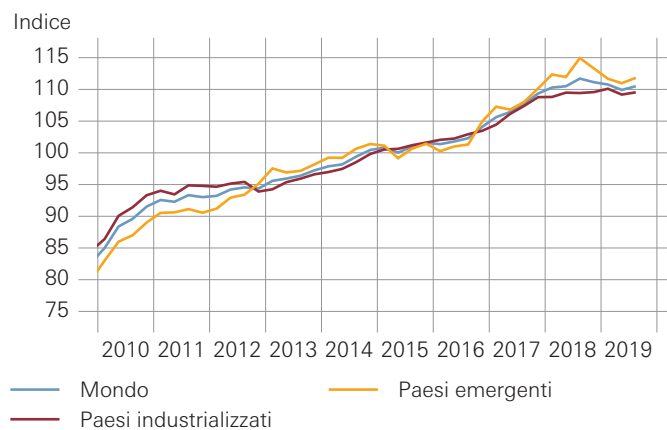
In questo contesto l'occupazione nei paesi industrializzati è cresciuta a un ritmo più lento rispetto a qualche trimestre fa e la disoccupazione è scesa solo di poco. Essa è però già molto bassa in numerosi paesi, contribuendo così a sostenere la spesa per i consumi privati.

Sullo sfondo dell'inflazione modesta e dei rischi congiunturali, diverse banche centrali hanno allentato in autunno la propria politica monetaria, segnalando che lasceranno probabilmente i loro tassi di riferimento a un livello basso ancora per un periodo prolungato.

Grafico 2.1

### COMMERCIO MONDIALE DI BENI

Media del periodo illustrato = 100



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

Tabella 2.1

### SCENARIO DI BASE PER L'EVOLUZIONE DELL'ECONOMIA MONDIALE

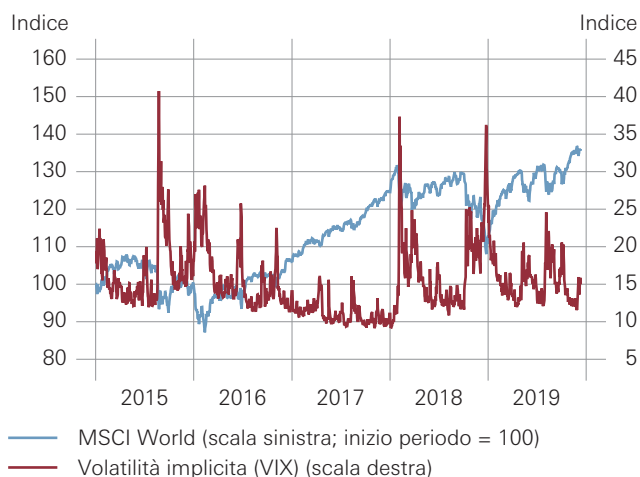
	2015	2016	2017	2018	Scenario	
					2019	2020
<b>PIL, variazione percentuale sull'anno precedente</b>						
Economia mondiale <sup>1</sup>	3,5	3,5	4,0	4,0	3,3	3,4
Stati Uniti	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,0
Area dell'euro	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	0,9
Giappone	1,3	0,5	2,2	0,3	1,0	0,3
<b>Prezzo del petrolio al barile in USD</b>	52,5	43,8	54,3	71,0	63,6	61,0

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

Fonti: BNS e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.2

## MERCATI AZIONARI

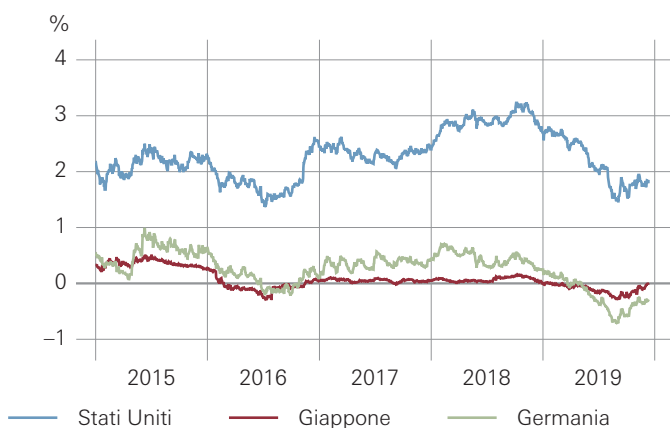


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.3

## TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE INTERNAZIONALI

Titoli di Stato decennali

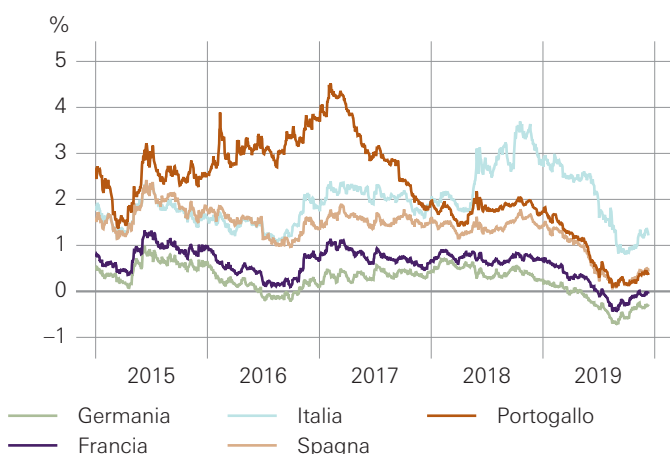


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.4

## TASSI DI INTERESSE A LUNGO TERMINE EUROPEI

Titoli di Stato decennali



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

La Banca nazionale mantiene invariato il suo scenario di base per l'economia mondiale. Per il breve periodo, si attende che la dinamica economica continuerà a essere contenuta. A medio termine, l'allentamento della politica monetaria dovrebbe contribuire a ridare vigore alla congiuntura e, di conseguenza, anche all'inflazione.

I rischi per l'economia mondiale permangono orientati al ribasso. In primo piano figurano ancora le tensioni commerciali e il rischio che la perdurante debolezza dell'industria possa trasmettersi al resto dell'economia.

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, come già in settembre, un prezzo di 61 dollari USA al barile; per il tasso di cambio euro-dollaro presuppone invece un rapporto di 1.11, contro 1.12 in settembre. Entrambi i valori corrispondono a una media su 20 giorni, calcolata nel momento dell'allestimento dell'attuale scenario di base.

## MERCATI INTERNAZIONALI FINANZIARI E DELLE MATERIE PRIME

L'andamento dei mercati finanziari è stato caratterizzato a partire da metà settembre soprattutto dalla variabilità degli sviluppi nel conflitto commerciale tra Stati Uniti e Cina. Nel complesso le tensioni di politica commerciale tra i due Stati si sono leggermente allentate, contribuendo a un rasserenamento del clima di fiducia sui mercati. La volatilità attesa delle azioni statunitensi desunta dai prezzi delle opzioni (VIX), dopo un temporaneo aumento in ottobre, è tornata a scendere (grafico 2.2).

I mercati azionari hanno fatto segnare un andamento positivo e l'indice azionario globale MSCI World ha raggiunto un nuovo massimo storico. Trainati dal miglioramento del clima di fiducia, anche i rendimenti dei titoli di Stato decennali dei paesi industrializzati hanno evidenziato una lieve ripresa (grafici 2.3 e 2.4).

Il dollaro USA e l'euro hanno mostrato una tendenza piatta su base ponderata per il commercio estero, mentre la lira sterlina si è nettamente rafforzata sullo sfondo del rischio sempre minore di una Brexit disordinata. Lo yen giapponese si è invece indebolito su base ponderata per il commercio estero, in quanto meno ricercato come moneta rifugio rispetto a tre mesi fa (grafico 2.5).

Il prezzo del petrolio è leggermente sceso in un primo momento, in quanto si è allentato il rischio di una scarsità dell'offerta conseguente alla riduzione della produzione in Arabia Saudita. In seguito, tuttavia, il prezzo del greggio è stato sostenuto dal calo delle preoccupazioni circa una debolezza congiunturale globale e dalle limitazioni alla produzione annunciate dall'OPEC. I prezzi per i metalli industriali hanno nuovamente evidenziato forti oscillazioni, chiudendo il periodo in rassegna su livelli inferiori a quelli di tre mesi prima (grafico 2.6).

## STATI UNITI

Nel terzo trimestre l'economia statunitense è cresciuta del 2,1%, proseguendo in linea con il proprio potenziale (grafico 2.7). I consumi privati sono rimasti solidi. Inoltre gli investimenti in costruzioni hanno evidenziato una ripresa dopo una flessione prolungata. Gli investimenti delle imprese sono invece nuovamente diminuiti. Ad agire da freno sono stati, tra gli altri fattori, il clima di incertezza legato alle tensioni commerciali e il calo delle aspettative di crescita per l'economia mondiale. La situazione sul mercato del lavoro è rimasta tuttavia favorevole. Negli ultimi mesi il numero degli occupati è infatti ulteriormente aumentato e il tasso di disoccupazione è sceso in novembre al 3,5% (grafico 2.10).

Secondo gli indicatori, i consumi privati hanno perso un po' di slancio nel quarto trimestre. I fattori fondamentali che influenzano i consumi privati permangono comunque favorevoli. Il reddito disponibile ha infatti evidenziato un andamento ancora solido e anche la fiducia delle economie domestiche private è rimasta molto positiva. Secondo le indagini congiunturali l'attività nell'industria dovrebbe invece rimanere modesta nel breve periodo (grafico 2.9). La BNS mantiene quindi invariata la propria previsione per la crescita del PIL negli Stati Uniti al 2,3% per il 2019 e al 2,0% per il 2020 (tabella 2.1).

L'inflazione annua misurata in base all'indice dei prezzi al consumo è salita in novembre al 2,1% (grafico 2.11), mentre l'inflazione di fondo è rimasta stabile al 2,3% (grafico 2.12). L'inflazione misurata in base al deflatore dei consumi si è attestata in ottobre all'1,3% e quindi ancora al di sotto dell'obiettivo della Federal Reserve (Fed).

Dopo i due interventi di luglio e settembre, in ottobre la Fed ha abbassato di altri 25 punti base la fascia obiettivo per il tasso di interesse di riferimento, portandola all'1,5%-1,75% (grafico 2.13) nell'intento di contrastare il pericolo di un marcato rallentamento congiunturale. In dicembre la Fed ha segnalato che l'attuale grado di allentamento monetario è appropriato per raggiungere l'obiettivo di inflazione e che per il momento non prevede quindi ulteriori adeguamenti dei tassi di interesse.

Grafico 2.5

### TASSI DI CAMBIO

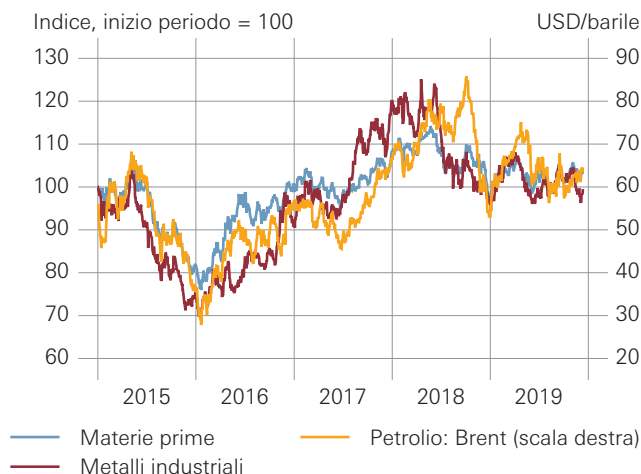
Ponderati per il commercio estero



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.6

### PREZZI DELLE MATERIE PRIME

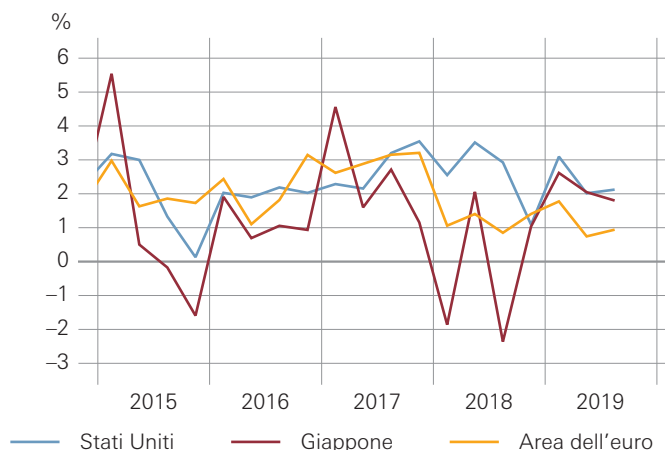


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.7

### PIL REALE: PAESI INDUSTRIALIZZATI

Variazione rispetto al periodo precedente

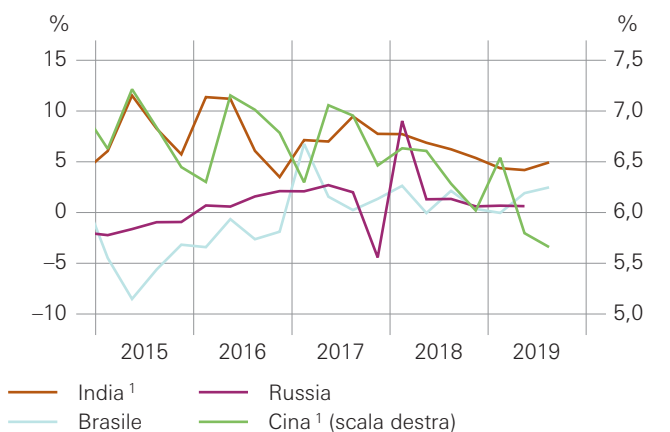


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.8

### PIL REALE: PAESI EMERGENTI

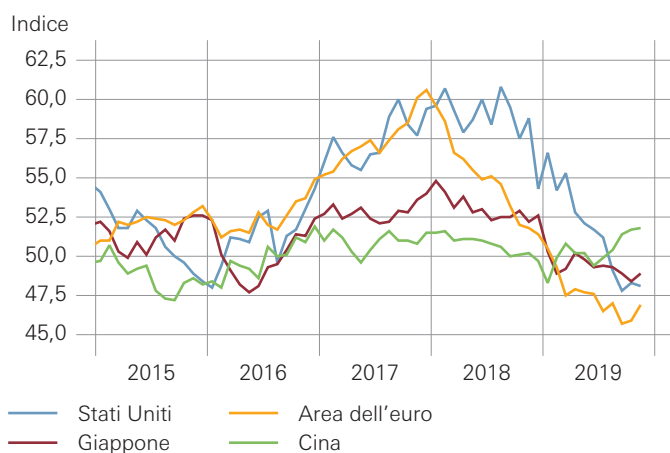
Variazione rispetto al periodo precedente



<sup>1</sup> Destagionalizzazione: BNS.  
Fonti: CEIC e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.9

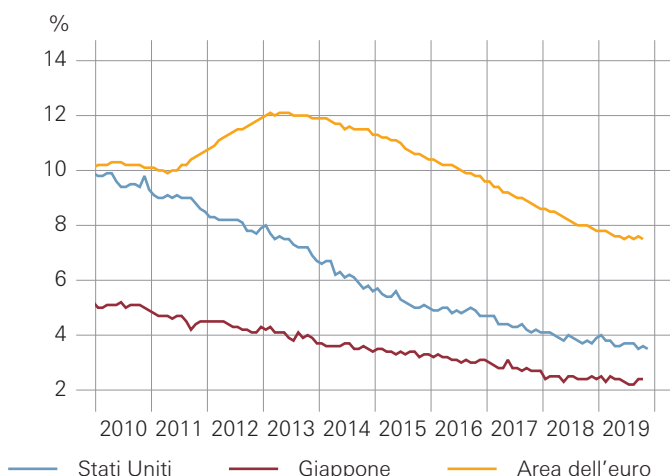
### INDICI DEI RESPONSABILI DEGLI ACQUISTI DELL'INDUSTRIA



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

Grafico 2.10

### TASSI DI DISOCCUPAZIONE



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

## AREA DELL'EURO

Nell'area dell'euro la crescita del PIL nel terzo trimestre è stata pari allo 0,9% e quindi nuovamente al di sotto del potenziale (grafico 2.7). L'attività nel settore dei servizi ha sostenuto la crescita, mentre nel settore industriale si è ulteriormente contratta. A seguito del debole dinamismo dell'economia, l'aumento dell'occupazione ha ancora rallentato nel terzo trimestre; il tasso di disoccupazione, pari al 7,5% in ottobre, è tuttavia rimasto su livelli storicamente bassi (grafico 2.10).

L'andamento congiunturale dovrebbe permanere modesto nel breve periodo. Le aspettative per l'export risultano ancora in calo. La fiducia attenuata nell'industria e la flessione del grado di utilizzo delle capacità pesano sulle prospettive di investimento. Per contro, la situazione favorevole sul mercato del lavoro dovrebbe sostenere i consumi privati. La BNS mantiene pressoché invariata la propria previsione per la crescita del PIL nell'area dell'euro all'1,2% per il 2019 e allo 0,9% per il 2020 (tabella 2.1). Sostenuta da una politica monetaria espansiva e da un'accelerazione dell'economia mondiale, nel medio termine la crescita nell'area dell'euro dovrebbe riprendere leggermente slancio.

L'inflazione dei prezzi al consumo nell'area dell'euro ha evidenziato variazioni contenute, attestandosi all'1,0% in novembre (grafico 2.11). Il rincaro dei prezzi energetici ha rallentato, mentre l'inflazione di fondo è aumentata all'1,3% (grafico 2.12).

La BCE ha lasciato i propri tassi di riferimento invariati in ottobre, dopo che in settembre aveva ridotto il tasso sui depositi (grafico 2.13). Essa si attende che i tassi di interesse di riferimento si mantengano su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché le dinamiche dell'inflazione non risulteranno sufficientemente consolidate. Come annunciato, in novembre la BCE ha iniziato a incrementare nuovamente il proprio portafoglio di titoli dopo averlo lasciato invariato dalla fine del 2018. La BCE si attende che il programma di acquisto di attività terminerà poco prima dell'innalzamento dei propri tassi di riferimento.

## GIAPPONE

In Giappone il PIL ha continuato a crescere al di sopra del potenziale, segnando una progressione dell'1,8% nel terzo trimestre (grafico 2.7). Un effetto di anticipazione nei consumi privati in vista dell'aumento dell'IVA (dall'8% al 10%) dal 1° ottobre ha fortemente sostenuto la crescita. Hanno registrato un rialzo anche gli investimenti aziendali. Le esportazioni e l'attività industriale hanno per contro segnato una contrazione. Nel quarto trimestre è quindi prevedibile per i consumi privati un movimento di segno opposto.

L'incertezza circa gli sviluppi della congiuntura globale e l'incremento dell'IVA hanno contribuito all'offuscamento della fiducia delle economie domestiche e delle aziende e potrebbero rallentare la crescita economica nel prossimo anno. L'adozione di misure congiunturali per un importo pari all'1% del PIL, tra cui investimenti infrastrutturali e un programma per l'istruzione gratuita, dovrebbe tuttavia attenuare l'effetto frenante dell'aumento fiscale. Inoltre il governo sta attualmente mettendo a punto un nuovo pacchetto di stimolo di bilancio volto a mitigare i rischi di flessione congiunturale. La BNS prevede una crescita del PIL pari all'1,0% per il 2019, ossia un livello leggermente superiore al potenziale, e allo 0,3% per il 2020 (tabella 2.1).

L'inflazione dei prezzi al consumo è diminuita per effetto di un minore rincaro dei prodotti energetici, attestandosi in ottobre allo 0,2%, mentre l'inflazione di fondo è rimasta ferma allo 0,3% (grafici 2.11 e 2.12). Il programma di istruzione gratuita avviato dal governo ha ampiamente controbilanciato in ottobre l'effetto inflazionistico comportato dall'aumento dell'IVA. Le aspettative per l'inflazione a più lungo termine, basate sulle indagini condotte presso le aziende, hanno mostrato un andamento tendenzialmente piatto, rimanendo nettamente al di sotto dell'obiettivo di inflazione del 2% perseguito dalla banca centrale nipponica.

La Bank of Japan intende mantenere l'attuale basso livello dei tassi di interesse finché l'avvicinamento all'obiettivo inflazionistico rimarrà incerto. La banca centrale ha inoltre ribadito di essere pronta ad adottare ulteriori misure di allentamento in caso di necessità.

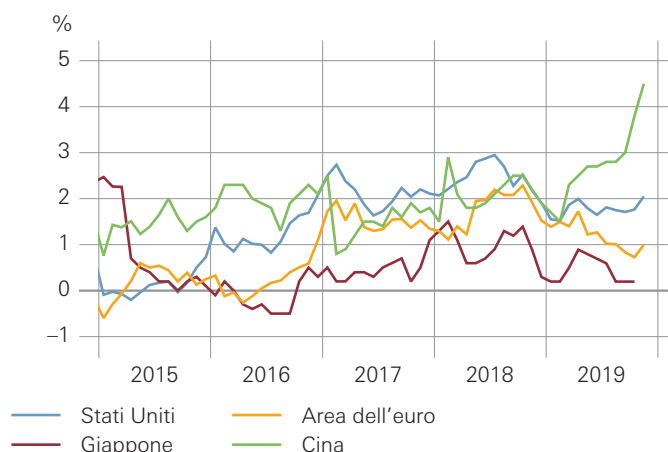
## CINA

In Cina la crescita del PIL si è stabilizzata al 5,7% nel terzo trimestre (grafico 2.8). Nell'industria il ritmo di espansione è rimasto debole; oltre al conflitto commerciale con gli Stati Uniti, sull'attività industriale ha pesato notevolmente la debolezza della domanda interna di autovetture. Il settore dei servizi ha invece registrato nuovamente una forte espansione.

Grafico 2.11

### PREZZI AL CONSUMO

Variazione rispetto all'anno precedente

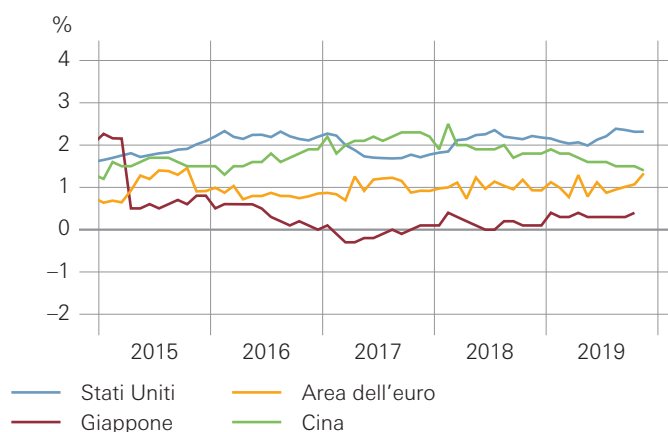


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.12

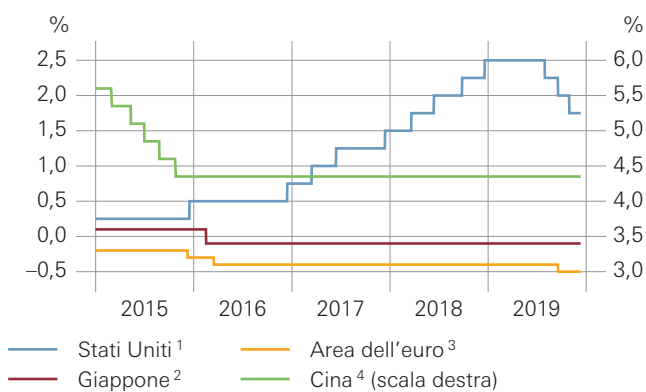
### INFLAZIONE DI FONDO<sup>1</sup>

Variazione rispetto all'anno precedente



<sup>1</sup> 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.

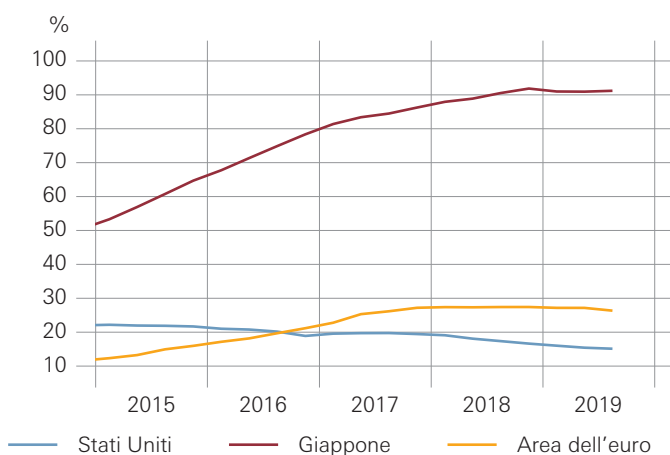
4 Tasso sui prestiti a un anno.

Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 2.14

**BASE MONETARIA**

In rapporto al PIL



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Le prospettive per l'economia cinese restano contenute. Per i prossimi trimestri è attesa una crescita ancora leggermente inferiore al 6%. La congiuntura continuerà a risentire delle tensioni commerciali con gli Stati Uniti. Nel breve termine non si delinea inoltre alcuna ripresa della domanda di autovetture. Le prospettive per il settore dei servizi restano invece buone.

Dalla politica di bilancio potrebbero provenire impulsi per la congiuntura. Già in primavera il governo aveva deciso di aumentare sensibilmente la spesa in infrastrutture per l'anno in corso e di ridurre l'imposizione fiscale per aziende e privati. Anche l'orientamento della politica di bilancio resta nel complesso leggermente espansivo. La BNS prevede per la Cina una crescita del PIL del 6,1% per il 2019 e del 5,8% per il 2020. In una prospettiva di più lungo periodo dovrebbe proseguire la tendenza di graduale rallentamento della crescita già osservata negli scorsi anni, in quanto i cambiamenti strutturali dell'economia cinese vanno di pari passo con un'espansione meno sostenuta del potenziale di produzione.

In Cina l'inflazione dei prezzi al consumo è salita considerevolmente negli ultimi mesi, attestandosi intorno al 4,5% in novembre (grafico 2.11). Tale rialzo è dovuto all'aumento dei prezzi dei generi alimentari, in particolare della carne di maiale, a causa della peste suina. L'inflazione di fondo, pari all'1,4%, si è invece confermata modesta (grafico 2.12).

**BRASILE, INDIA E RUSSIA**

In India la crescita del PIL è risultata di nuovo nettamente al di sotto del proprio potenziale nel terzo trimestre (grafico 2.8). Questo rallentamento congiunturale rispecchia prevalentemente i problemi nel settore bancario indiano. La sensibile rarefazione della concessione di crediti ha pesato sull'attività economica. Stando agli indicatori, anche in Russia la crescita dovrebbe essere rimasta debole. In Brasile la crescita del PIL ha proseguito la sua ripresa, trainata soprattutto dalla domanda interna più vivace.

Le prospettive per i prossimi trimestri restano complessivamente contenute. In India gli indicatori disponibili su attività industriale, vendite di autovetture e concessione di crediti segnalano una crescita sotto la media. Nel medio periodo la congiuntura dovrebbe ritrovare slancio per effetto della politica economica espansiva. Nel corso dell'anno la banca centrale indiana ha ridotto i tassi di riferimento per complessivi 1,35 punti percentuali e in ottobre il governo ha abbassato la tassazione sulle aziende. In Russia la debole domanda estera dovrebbe penalizzare la crescita nel breve termine. In Brasile invece la crescita sembra avviata a prendere ulteriore vigore grazie alla politica monetaria espansiva e al varo di riforme economiche.

# 3

## Evoluzione economica in Svizzera

Nel terzo trimestre l'economia svizzera ha continuato a crescere a un ritmo moderato. Secondo la prima stima, il PIL è aumentato dell'1,6%. A trainare la crescita è stata principalmente l'industria manifatturiera, la cui creazione di valore ha registrato un netto incremento grazie alla vigorosa espansione delle esportazioni di prodotti farmaceutici. Per contro, gli altri comparti dell'industria manifatturiera hanno evidenziato un andamento più modesto, in linea con il rallentamento della congiuntura industriale internazionale.

Il mercato del lavoro rimane un importante fattore di sostegno. L'occupazione è aumentata ancora leggermente, mentre fino a novembre il tasso di disoccupazione è rimasto su livelli bassi.

Nel 2019 il PIL dovrebbe progredire dell'1% circa; per il 2020 la BNS si attende una crescita compresa tra l'1,5% e il 2%. L'accelerazione della dinamica per il prossimo anno rispecchia, da un lato, l'atteso graduale consolidamento della congiuntura internazionale e, dall'altro, un fattore straordinario. La previsione considera infatti gli introiti derivanti da grandi eventi sportivi internazionali che potrebbero comportare un incremento della crescita pari a circa mezzo punto percentuale.

### PRODUZIONE E DOMANDA

Per l'esame della situazione economica la Banca nazionale prende in considerazione un'ampia serie di informazioni. Contrariamente alle aspettative di settembre, nel terzo trimestre la congiuntura non si è ulteriormente indebolita e, di conseguenza, anche la crescita del PIL è risultata leggermente più elevata di quanto anticipato.

#### Solido andamento del PIL nel terzo trimestre

Secondo la prima stima della Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è aumentato dell'1,6% (grafico 3.1). La principale determinante della crescita è stato di nuovo il comparto farmaceutico, che rispetto alle altre branche dell'industria è nettamente meno influenzato dal contesto congiunturale internazionale. Anche l'aumento della produzione energetica ha apportato un contributo significativo. Nella maggior parte degli altri rami l'andamento è rimasto invece contenuto.

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 ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo e Credit Suisse.

Dal lato della domanda la crescita nel terzo trimestre è stata alquanto diffusa. Il commercio estero e gli investimenti in beni strumentali hanno registrato l'espansione più marcata.

### Gli indicatori congiunturali segnalano una stabilizzazione

L'analisi di una vasta gamma di informazioni indica che la congiuntura si è leggermente stabilizzata negli ultimi mesi, dopo il netto rallentamento registrato dall'inizio dell'anno scorso. Questo quadro emerge per esempio dal Business Cycle Index (BCI) della BNS, che offre una lettura sintetica dell'andamento congiunturale (grafico 3.2). A novembre l'indice si trovava nuovamente vicino alla linea dello zero, segnalando dunque una crescita media. Anche dai colloqui che i delegati alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le aziende, nel quarto trimestre risulta una stabilizzazione della dinamica di crescita (cfr. Segnali congiunturali da pag. 28).

Il barometro KOF e l'indice PMI nell'industria manifatturiera mostrano una temporanea interruzione della tendenza al ribasso (grafico 3.3). Tuttavia, fino a novembre il barometro KOF è rimasto sotto il valore di 100 punti che corrisponde alla crescita media di lungo periodo. L'indice PMI nell'industria manifatturiera calcolato da Credit Suisse ha evidenziato una ripresa in ottobre e novembre, permanendo però leggermente al di sotto della soglia di crescita di 50 punti.

Tabella 3.1

### PIL REALE E SUE COMPONENTI

Tassi di crescita in percentuale rispetto al periodo precedente, annualizzati

	2015	2016	2017	2018	2017 4° tr.	2018 1° tr.	2° tr.	3° tr.	4° tr.	2019 1° tr.	2° tr.	3° tr.
Consumi privati	1,7	1,4	1,2	1,0	0,7	1,0	1,0	0,2	1,0	1,2	1,3	0,7
Consumi pubblici	1,1	1,3	1,2	0,3	1,7	-1,5	0,3	-0,5	1,6	2,1	0,4	2,2
Investimenti fissi	2,3	2,5	3,4	1,1	3,2	4,1	-1,6	-5,1	-2,1	6,9	-2,1	2,2
Costruzioni	1,6	-0,2	1,5	1,2	4,4	-1,2	2,9	-0,3	-0,8	1,4	-1,0	0,9
Beni strumentali	2,7	4,3	4,6	1,1	2,5	7,4	-4,1	-7,8	-2,9	10,4	-2,7	2,9
Domanda interna finale	1,8	1,7	1,8	0,9	1,5	1,5	0,2	-1,3	0,2	2,8	0,3	1,3
Variazione delle scorte <sup>1</sup>	-0,4	-1,4	0,0	0,6	12,5	-5,6	6,2	-0,3	-11,3	1,8	1,0	0,5
Esportazioni totali <sup>2</sup>	2,6	6,5	3,8	4,5	-6,0	17,1	-6,6	-8,3	21,1	2,2	-0,7	3,2
Beni <sup>2</sup>	2,6	5,9	5,2	5,9	-8,7	21,4	-5,6	-12,8	38,4	-0,4	-0,7	2,7
Beni, escl. commercio di transito <sup>2</sup>	0,7	5,8	5,8	4,4	2,1	6,9	4,3	-11,3	28,8	3,1	0,8	3,3
Servizi	2,4	7,6	1,1	1,6	-0,6	9,2	-8,7	1,2	-7,7	7,9	-0,9	4,4
Importazioni totali <sup>2</sup>	3,0	4,4	4,4	2,4	14,7	2,3	-1,8	-10,8	1,9	9,5	-1,1	4,2
Beni <sup>2</sup>	0,0	3,8	5,2	6,2	25,1	7,9	0,8	-13,4	3,7	13,1	-5,5	4,4
Servizi	8,8	5,5	2,8	-4,3	-2,8	-7,5	-6,9	-5,2	-1,6	2,7	8,3	3,8
Esportazioni nette <sup>3</sup>	0,1	1,6	0,2	1,4	-9,8	8,4	-3,0	0,2	10,7	-2,9	0,1	0,0
<b>PIL</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>

<sup>1</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali (incl. discrepanza statistica).

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

<sup>3</sup> Contributo alla crescita in punti percentuali.

Fonte: SECO.



## MERCATO DEL LAVORO

La situazione sul mercato del lavoro è rimasta nel complesso favorevole. La disoccupazione è rimasta a livelli bassi e l'occupazione è aumentata in maniera moderata.

### Tasso di disoccupazione stabile

Il numero delle persone disoccupate iscritte presso gli uffici regionali di collocamento (URC) è variato soltanto di poco negli ultimi mesi attestandosi a fine novembre, al netto delle fluttuazioni stagionali, a 106 000 unità circa. Alla fine dello stesso mese il tasso di disoccupazione destagionalizzato calcolato dalla SECO si situava al 2,3% (grafico 3.4).

L'Ufficio federale di statistica (UST) elabora inoltre un tasso di disoccupazione secondo la definizione dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO). La relativa base di dati è costituita dalla Rilevazione sulle forze di lavoro in Svizzera (RIFOS), un'indagine condotta trimestralmente presso le economie domestiche, in cui vengono censite anche le persone in cerca d'impiego che non sono o non sono più iscritte come disoccupate presso gli URC. Il tasso di disoccupazione calcolato dall'UST secondo la definizione ILO si situa pertanto al di sopra di quello della SECO. Nel terzo trimestre 2019 il tasso di disoccupazione ILO destagionalizzato è rimasto al 4,4%.

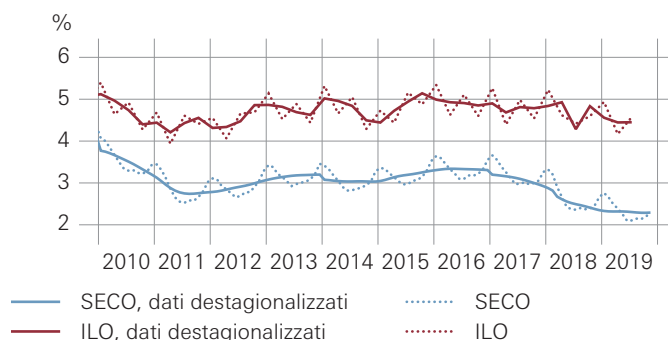
### Crescita moderata dell'occupazione

Nel terzo trimestre, il numero destagionalizzato delle persone occupate, secondo la relativa statistica (SPO), ha registrato un leggero aumento, dello 0,3%, inferiore alla media di lungo periodo pari all'1,1% (grafico 3.5). La SPO misura l'attività lavorativa dal lato delle 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 terzo trimestre il numero di impieghi in equivalenti a tempo pieno ha evidenziato una crescita moderata, pari allo 0,6%. L'occupazione è aumentata in tutti i grandi settori dell'economia (grafico 3.6).

Grafico 3.4

### TASSO DI DISOCCUPAZIONE



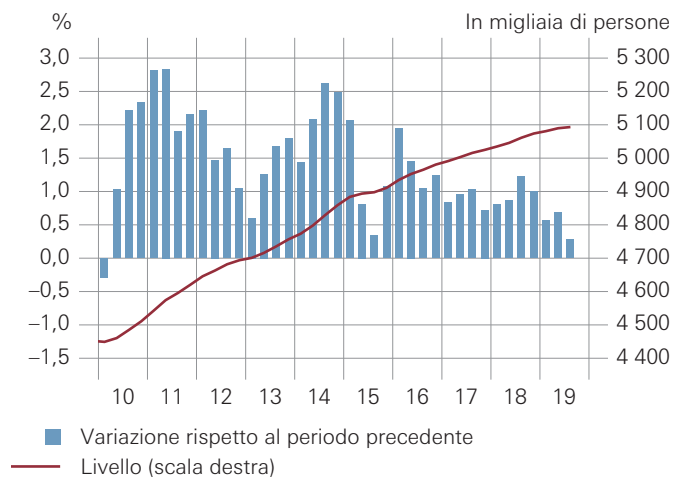
SECO: disoccupati iscritti presso gli uffici regionali di collocamento, come quota percentuale delle persone attive. Il numero delle persone attive si basa sui censimenti della popolazione del 2000 e del 2010 e sulle medie triennali delle rilevazioni strutturali dal 2012 al 2014 e dal 2015 al 2017.

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

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

Grafico 3.5

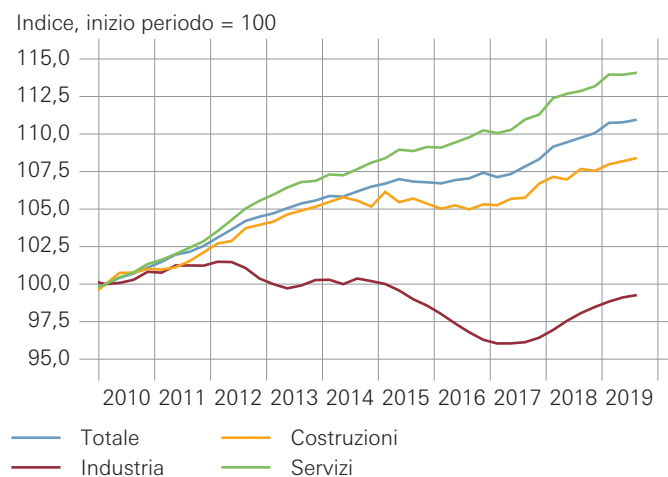
### PERSONE OCCUPATE



Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

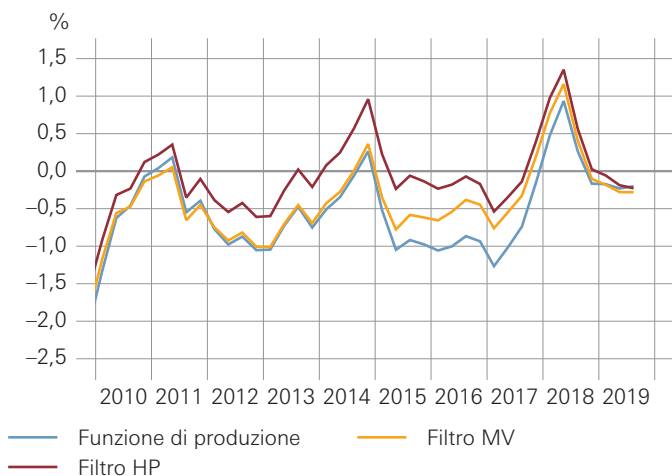
Grafico 3.6

### IMPIEGHI IN EQUIVALENTI A TEMPO PIENO



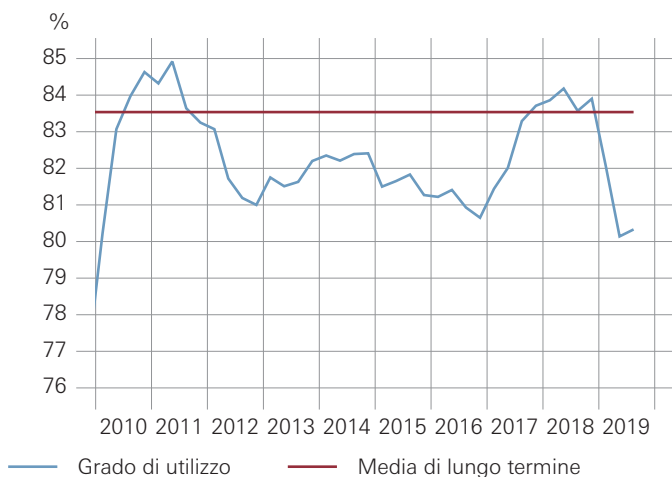
Fonte: UST; destagionalizzazione: BNS.

Grafico 3.7

**OUTPUT GAP**

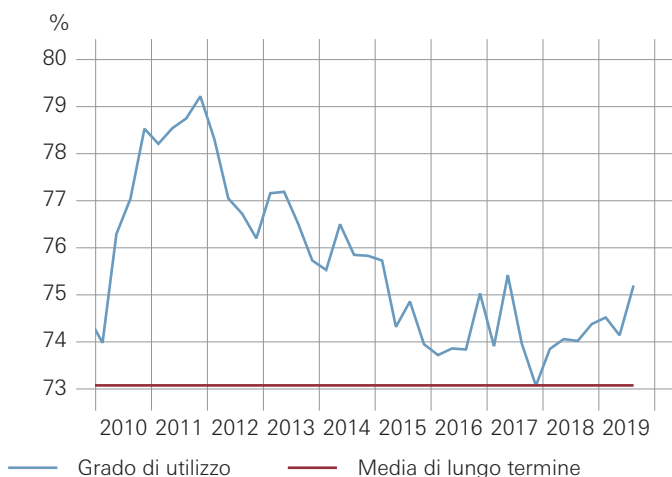
Fonte: BNS.

Grafico 3.8

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELL'INDUSTRIA**

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.9

**UTILIZZO DELLE CAPACITÀ NELLE COSTRUZIONI**

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (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, nel terzo trimestre 2019 l'output gap si situava a  $-0,2\%$ , rimanendo quindi invariato rispetto al periodo precedente. Altri metodi di stima del potenziale produttivo (filtro di Hodrick-Prescott e filtro multivariato) confermano che attualmente l'output gap è praticamente chiuso (grafico 3.7).

**Dalle inchieste emerge ancora un quadro eterogeneo**

Dalle varie inchieste sull'utilizzo dei fattori produttivi è emerso un quadro molto eterogeneo nel terzo trimestre. Nel complesso esse indicavano tuttavia un grado di utilizzo normale delle capacità produttive dell'economia svizzera.

Secondo l'inchiesta del Centro di ricerca congiunturale KOF, il grado di utilizzo delle capacità tecniche dell'industria manifatturiera si è stabilizzato nel terzo trimestre, attestandosi però all' $80,3\%$ , ossia su un valore ancora nettamente inferiore alla media di lungo periodo (grafico 3.8). Il marcato sottoutilizzo non è tuttavia confermato da altre fonti. Nella sua inchiesta il Centro KOF richiede alle aziende anche un'autovalutazione sulle capacità tecniche attuali. Nel terzo trimestre queste sono state considerate adeguate. Nel settore delle costruzioni il grado di utilizzo è aumentato nel terzo trimestre, mantenendosi al di sopra della sua media di lungo periodo (grafico 3.9). Anche nei comparti del terziario, le inchieste denotano un grado di utilizzo delle capacità tecniche superiore alla media.

La dotazione di personale continua a essere scarsa. Dalle indagini condotte nel terziario e nel settore delle costruzioni sulla situazione della manodopera risulta che per le imprese è ancora difficile reperire personale. Nell'industria manifatturiera la situazione è però leggermente migliorata negli ultimi mesi.

## PROSPETTIVE

Le prospettive per l'economia svizzera sono cautamente favorevoli. Come nel periodo precedente non sono visibili segnali di un nuovo slancio del ciclo industriale globale e del commercio internazionale (grafico 3.10). Tuttavia, il franco si è di nuovo leggermente indebolito dopo il picco annuo raggiunto in agosto e la competitività di prezzo delle esportazioni si è così rafforzata. Anche le prospettive occupazionali rimangono positive (grafico 3.12), indicando il perdurare di una situazione favorevole sul mercato.

La crescita economica dovrebbe rimanere moderata nel quarto trimestre e riprendere progressivamente vigore nel corso dell'anno prossimo, di pari passo con la congiuntura globale secondo lo scenario di base per l'economia mondiale (cfr. capitolo 2). La disoccupazione dovrebbe rimanere bassa e il grado di utilizzo attestarsi ancora su livelli pressoché normali.

Nel 2019 il PIL dovrebbe progredire dell'1% circa; per il 2020 la BNS si attende una crescita compresa tra l'1,5% e il 2%. L'accelerazione della dinamica nell'anno prossimo dovrebbe essere trainata, oltre che dal graduale consolidamento della congiuntura internazionale, in particolare da un fattore straordinario. La previsione considera infatti gli introiti derivanti da eventi sportivi internazionali che potrebbero comportare un incremento della crescita pari a circa mezzo punto percentuale.

Grafico 3.10

### PMI DELL'INDUSTRIA, ALL'ESTERO

27 paesi; ponderato per le esportazioni

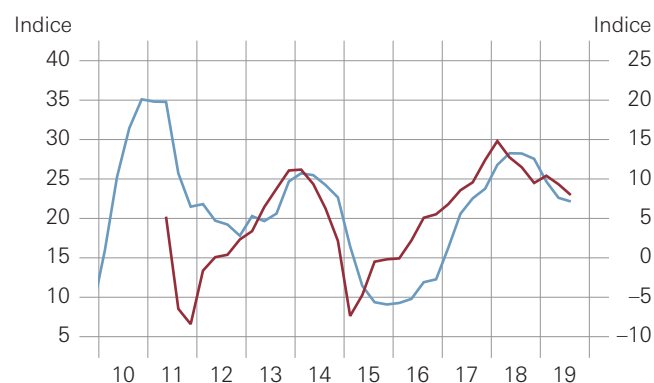


Fonti: BNS, Fondo monetario internazionale – Direction of Trade Statistics (FMI – DOTs) e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 3.11

### ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ

Media di tutte le inchieste del KOF



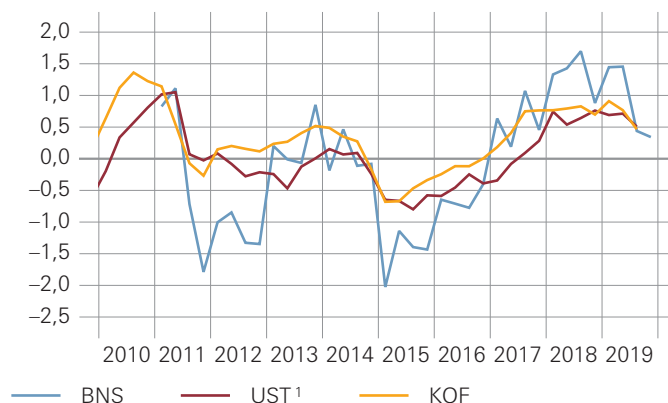
— Valutazione  
— Variazione attesa per i successivi 6 mesi (scala destra)

Fonte: Centro di ricerca congiunturale (KOF) dell'ETH di Zurigo.

Grafico 3.12

### PROSPETTIVE OCCUPAZIONALI

Dati destagionalizzati, standardizzati



1 Destagionalizzazione: BNS.

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

# 4

## Prezzi e aspettative di inflazione

Dalla metà del 2019 il tasso di inflazione annuo misurato dall'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC) è sceso nettamente, attestandosi nei mesi di ottobre e novembre su valori leggermente negativi. Le misure dell'inflazione di fondo sono invece rimaste relativamente stabili e continuano a muoversi in territorio appena positivo.

Nel corso dell'anno le aspettative di inflazione a breve e a lungo termine hanno subito un leggero calo, pur mantenendosi nell'area della stabilità dei prezzi, che la BNS assimila a un incremento annuo dell'IPC inferiore al 2%.

### PREZZI AL CONSUMO

#### Tasso di inflazione annuo in calo

Nella seconda parte del 2019 il tasso di inflazione annuo IPC ha continuato a scendere (grafico 4.1, tabella 4.1) e in ottobre, per la prima volta dal 2016, è tornato in zona negativa (-0,3%). In novembre si è leggermente ripreso rimanendo comunque su valori negativi (-0,1%). Tutte le principali componenti dell'IPC ad eccezione degli affitti di abitazioni hanno contribuito alla flessione.

#### Tasso di incremento negativo per i prezzi dei prodotti importati

Il rincaro dei beni e servizi importati ha subito un netto calo collocandosi in novembre a -1,5%. In questo mese i prezzi sia dei prodotti petroliferi sia dei restanti prodotti importati si sono attestati sotto al livello registrato l'anno scorso.

#### Rincaro dei prodotti interni di poco sopra allo zero

Anche il rincaro dei beni e servizi interni è diminuito, situandosi in ottobre allo 0,2% (grafico 4.2). La leggera risalita allo 0,3% registrata in novembre è dovuta esclusivamente al rincaro degli affitti. L'incremento dei prezzi dei beni e dei rimanenti servizi interni è rimasto su valori molto bassi.

Tabella 4.1

### INDICE NAZIONALE DEI PREZZI AL CONSUMO E SUE COMPONENTI

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2018	2018	2019			2019		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
<b>IPC, indice totale</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Beni e servizi interni	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,3
Beni	0,8	1,2	0,9	0,9	0,5	0,4	-0,1	-0,1
Servizi	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4
Servizi privati, esclusi gli affitti di abitazioni	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6	0,5	0,5
Affitti di abitazioni	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0
Servizi pubblici	-0,8	-0,7	0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
Beni e servizi esteri	2,4	2,1	0,7	0,6	-0,1	-0,5	-1,5	-1,5
Esclusi i prodotti petroliferi	1,1	0,6	0,6	0,7	0,4	0,3	-0,4	-0,1
Prodotti petroliferi	11,9	12,5	1,1	0,1	-4,0	-5,9	-8,7	-10,2

Fonti: BNS e UST.

### Maggiore rincaro degli affitti

In novembre, dopo essersi mantenuto intorno allo 0,5% nei mesi precedenti, il tasso di incremento dei prezzi degli affitti è aumentato all'1%. Il tasso di interesse di riferimento determinante per gli adeguamenti degli affitti a seguito delle modifiche dei tassi ipotecari permane invariato all'1,5% da giugno 2017 (grafico 4.3).

### Inflazione di fondo superiore al tasso di inflazione annuo IPC

Nel complesso, dall'autunno 2017 le misure dell'inflazione di fondo hanno subito variazioni solo marginali. Con il calo del tasso di inflazione annuo IPC, per la prima volta dal 2016 le misure dell'inflazione di fondo sono tornate nettamente al di sopra di tale tasso (grafico 4.4). In novembre la media troncata calcolata dalla BNS (TM15) si è situata allo 0,3%; l'unica componente principale a fornire un contributo positivo sono stati gli affitti. Il tasso di inflazione di fondo elaborato dall'UST (USTI) si è collocato a un livello leggermente più elevato, pari allo 0,4%.

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

### PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE

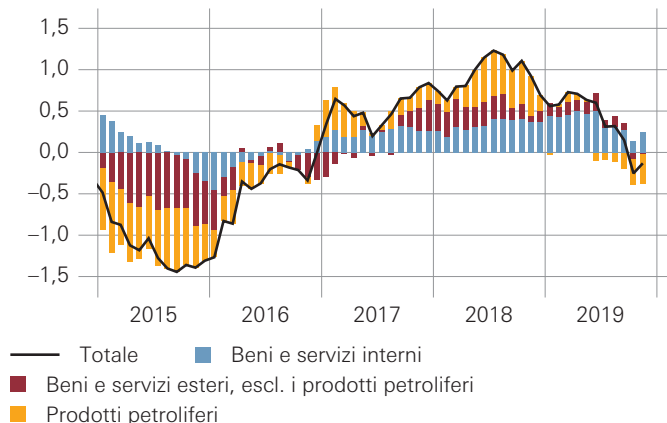
#### Prezzi dell'offerta aggregata in calo

Da inizio 2019 i prezzi dell'offerta aggregata (prezzi alla produzione e all'importazione) si sono ulteriormente ridotti e nel novembre 2019 il loro tasso d'incremento risultava pari a -2,5% (grafico 4.5). Questo andamento è riconducibile principalmente ai prezzi all'importazione, scesi in misura nettamente maggiore rispetto ai prezzi alla produzione.

Grafico 4.1

### IPC: BENI E SERVIZI INTERNI ED ESTERI

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

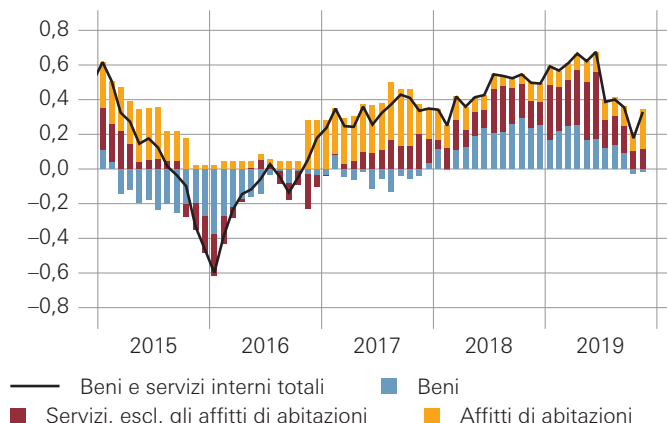


Fonti: BNS e UST.

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

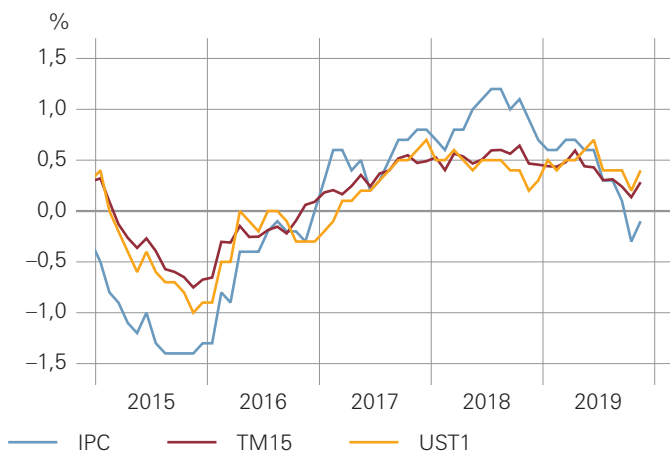


Fonti: Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) e UST.

Grafico 4.4

**INFLAZIONE DI FONDO**

Variazione rispetto all'anno precedente

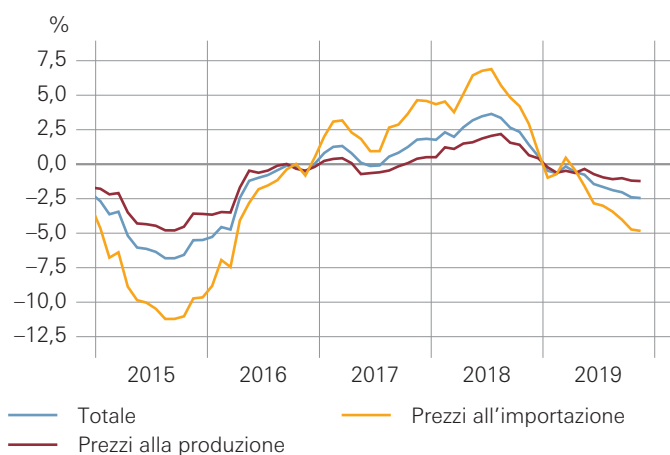


Fonti: BNS e UST.

Grafico 4.5

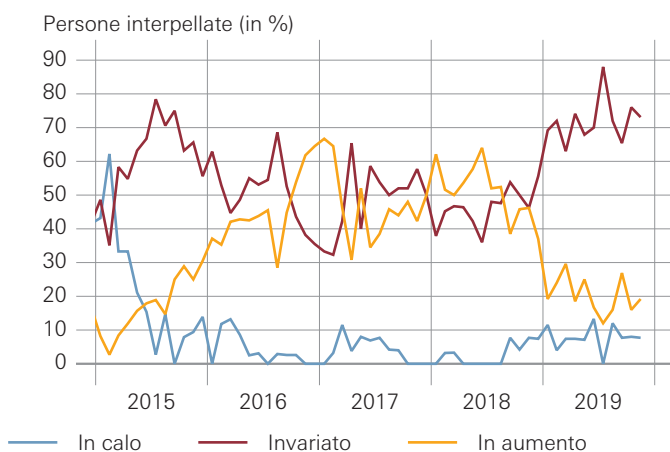
**PREZZI DELL'OFFERTA AGGREGATA**

Variazione rispetto all'anno precedente



Fonte: UST.

Grafico 4.6

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

Fonti: CFA Society Switzerland e Credit Suisse.

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

Nel corso del 2019 le aspettative di inflazione sono leggermente diminuite, ma rimangono 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 novembre 2019 una netta maggioranza degli analisti interpellati si aspettava per i sei mesi successivi un tasso di inflazione invariato, mentre circa un quinto dei partecipanti prevedeva un aumento e solo pochi un calo (grafico 4.6). Data la flessione del tasso d'inflazione annuo IPC registrata negli ultimi mesi, l'alta percentuale di intervistati che continua a prevedere tassi d'inflazione invariati indica un calo delle aspettative di inflazione a breve termine.

Anche i colloqui svolti dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS con le aziende di tutti i settori e rami dell'economia lasciano supporre un calo delle aspettative inflazionistiche a breve termine. Nel quarto trimestre del 2019 gli interlocutori intervistati si attendevano per i successivi sei-dodici mesi un tasso di inflazione annuo pari in media allo 0,3%. Nel terzo trimestre e un anno fa le aspettative inflazionistiche si attestavano rispettivamente ancora allo 0,5% e allo 0,8%.

Dall'inchiesta sull'evoluzione dei prezzi nei dodici mesi successivi svolta trimestralmente dalla SECO presso le economie domestiche, è emerso che oltre la metà delle persone interpellate in ottobre si aspettava un aumento dei prezzi; poco meno del 40% prevedeva una situazione di stabilità e quasi il 10% un calo. Rispetto alla precedente indagine di luglio la percentuale degli intervistati che si attendeva un calo dei prezzi risulta in leggero aumento, mantenendosi però bassa.

**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.

In base all'inchiesta semestrale di Deloitte condotta nella seconda metà del 2019 presso i responsabili finanziari delle imprese (CFO) in Svizzera, il tasso di inflazione atteso per i successivi due anni era pari all'1,0%, mentre nel primo semestre le aspettative si attestavano all'1,1%.

Anche gli interlocutori dei delegati della BNS hanno rivisto leggermente al ribasso le aspettative di inflazione a più lungo termine. Nel quarto trimestre si aspettavano in media per i successivi tre-cinque anni un tasso di inflazione dello 0,7%, contro lo 0,8% del trimestre precedente e l'1,1% di un anno fa.

In occasione dell'esame della situazione economica e monetaria del 19 settembre 2019 la BNS aveva lasciato invariato il suo tasso guida riaffermando il proprio orientamento di politica monetaria. Questa ha perciò continuato a basarsi sull'interesse negativo applicato agli averi a vista detenuti dalle banche presso la BNS e sulla disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi.

All'inizio di novembre l'adeguamento del calcolo degli importi in esenzione dall'interesse negativo ha indotto un aumento della volatilità dei tassi di interesse a breve sul mercato monetario. Se si prescinde da questo episodio, i tassi del mercato monetario sono sempre rimasti in prossimità del tasso guida BNS pari a  $-0,75\%$ .

I tassi di interesse a lungo termine sono leggermente risaliti in sintonia con l'andamento osservato all'estero, dopo aver toccato un minimo storico nell'agosto 2019. Sospinti dalle basse aspettative di tasso di interesse, gli indici azionari hanno raggiunto nuovi livelli record. Sul mercato valutario il cambio del franco in rapporto all'euro e al dollaro USA è rimasto sostanzialmente invariato.

I tassi di crescita dell'aggregato monetario M3 e del credito bancario si sono mantenuti, 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 19 settembre 2019 la BNS aveva confermato il proprio orientamento espansivo di politica monetaria, lasciando invariati a  $-0,75\%$  sia il tasso guida BNS, sia il tasso di interesse applicato, oltre un determinato importo in franchigia, agli averi a vista detenuti sui suoi conti dalle banche e da altri operatori del mercato finanziario. La BNS aveva altresì ribadito la volontà di rimanere attiva se necessario sul mercato dei cambi, tenuto conto della situazione valutaria complessiva.

### **Adeguamento del calcolo dell'importo in franchigia**

La BNS aveva inoltre annunciato un adeguamento della base di calcolo dell'interesse negativo, con effetto dal 1° novembre 2019. Da quella data numerose banche dispongono di importi in franchigia più elevati e sono quindi incentivate ad acquisire liquidità sul mercato monetario. Come vi era da attendersi, nella prima settimana dopo l'entrata in vigore della nuova base di calcolo questa domanda di liquidità ha indotto un maggior volume di negoziazioni e un lieve aumento del SARON, nonché di altri tassi pronti contro termine a breve. Al fine di mantenere il SARON in prossimità del suo tasso guida, la BNS è intervenuta in modo puntuale sul mercato pronti contro termine.

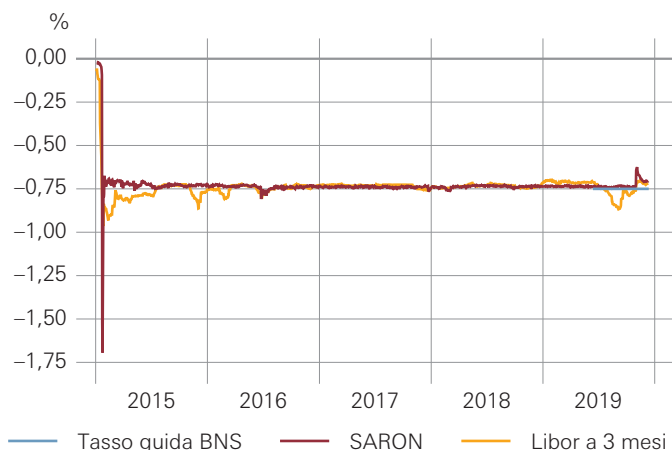
### **Livello pressoché invariato degli averi a vista presso la BNS**

Durante il periodo successivo all'esame della situazione del settembre 2019 gli averi a vista totali detenuti presso la BNS sono rimasti pressoché invariati. Nella settimana terminante il 6 dicembre 2019 (l'ultima settimana prima dell'esame di dicembre) essi sono risultati pari a 587,8 miliardi di franchi, un livello leggermente inferiore a quello registrato nell'ultima settimana prima dell'esame di metà settembre 2019 (592,4 mdi). Fra il settembre e il dicembre 2019 gli stessi sono assommati in media a 590,9 miliardi. Di questa cifra 493,0 miliardi erano attribuibili ai conti giro di banche residenti e i restanti 97,9 miliardi ad altri averi a vista.

Fra il 20 agosto e il 19 novembre 2019 le riserve minime previste dalla legge sono ammontate mediamente a 17,5 miliardi di franchi. Nel complesso le banche hanno superato di 474,4 miliardi (periodo precedente: 459,2 mdi) il livello minimo prescritto. Le riserve bancarie eccedenti sono perciò rimaste assai elevate.

Grafico 5.1

### TASSO GUIDA BNS E TASSI DEL MERCATO MONETARIO



Fonti: Bloomberg, BNS e SIX Swiss Exchange SA.

Grafico 5.2

### RENDIMENTO DEI PRESTITI DECENNALI DELLA CONFEDERAZIONE

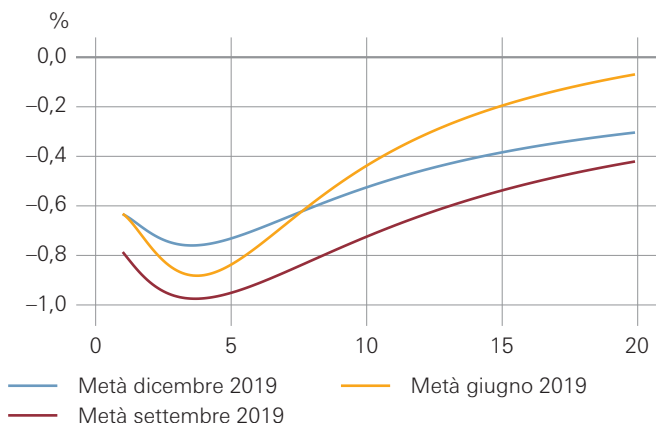


Fonte: BNS.

Grafico 5.3

### STRUTTURA DEI TASSI DI INTERESSE PER I PRESTITI DELLA CONFEDERAZIONE

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



Fonte: BNS.

### TASSI DEL MERCATO MONETARIO E DEL MERCATO DEI CAPITALI

#### Tassi del mercato monetario sostanzialmente invariati

Negli ultimi tre mesi i tassi del mercato monetario sono rimasti perlopiù invariati. All'inizio del novembre 2019 l'adeguamento del calcolo degli importi in esenzione dall'interesse negativo ha temporaneamente accresciuto la volatilità del SARON (grafico 5.1). Per breve tempo questo è leggermente salito, ma si situa ora a  $-0,71\%$ , ossia di nuovo in prossimità del tasso guida BNS di  $-0,75\%$ .

#### Aumento dei tassi del mercato dei capitali

Dopo aver toccato nuovi minimi storici in agosto, i tassi a lungo termine sono nuovamente saliti negli ultimi mesi. Attualmente il rendimento dei prestiti obbligazionari decennali della Confederazione è pari a  $-0,5\%$  circa, un livello che corrisponde pressappoco a quello raggiunto da ultimo nel luglio scorso (grafico 5.2).

La risalita del rendimento delle obbligazioni della Confederazione ha rispecchiato principalmente fattori globali. Anche i rendimenti dei titoli di Stato statunitensi e di altri grandi paesi industrializzati sono infatti aumentati a partire da agosto.

#### Spostamento verso l'alto della curva dei rendimenti

Nel periodo successivo all'esame della situazione di settembre la curva dei rendimenti delle obbligazioni della Confederazione si è spostata verso l'alto (grafico 5.3). In pari tempo essa si è ancora leggermente appiattita. Tali rendimenti si situano in zona negativa per tutte le scadenze rappresentate nel grafico.

#### Tassi di interesse reali sempre bassi

I tassi di interesse reali sono la grandezza di riferimento determinante per le decisioni di investimento e di risparmio delle imprese e delle economie domestiche. L'andamento della curva dei rendimenti sui prestiti della Confederazione in combinazione con le aspettative inflazionistiche desunte dalle inchieste congiunturali indica che i tassi reali continuano a situarsi a un livello molto basso.



## TASSI DI CAMBIO

### Cambio del franco sostanzialmente invariato rispetto all'euro e al dollaro USA

Nel periodo successivo all'esame della situazione di settembre la quotazione in franchi dell'euro e del dollaro USA è variata solo di poco. A metà dicembre essa era pari a 1.09 franchi per 1 euro e 0.98 franchi per 1 dollaro USA, valori sostanzialmente in linea con quelli registrati a metà settembre (grafico 5.4).

Le oscillazioni del cambio sono state perlopiù indotte da mutamenti nella percezione del rischio, spesso collegati agli sviluppi del conflitto commerciale fra gli Stati Uniti e la Cina. L'allentamento monetario attuato dalla BCE a metà settembre e le riduzioni di tasso di interesse decise dalla Federal Reserve a metà settembre e a fine ottobre hanno causato un apprezzamento solo momentaneo del franco nei confronti dell'euro e del dollaro USA.

### Valore esterno nominale del franco leggermente inferiore al massimo annuo

Negli ultimi tre mesi anche il valore esterno nominale del franco ponderato per il commercio estero è rimasto alquanto stabile. Rispetto al massimo annuo di agosto, su base nominale ponderata per l'interscambio il franco ha perso circa il 2% (grafico 5.5).

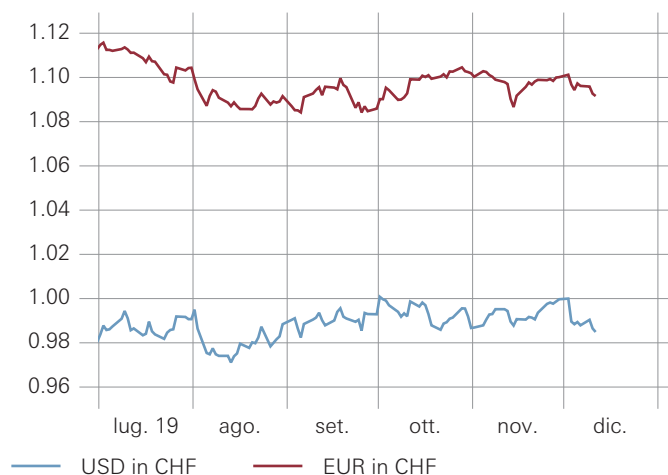
### Valore esterno reale ancora a un livello elevato

In seguito al deprezzamento nominale intervenuto a partire da agosto, il valore esterno del franco ponderato per il commercio estero è sceso anche in termini reali (grafico 5.6). Poiché l'inflazione in Svizzera è più bassa che all'estero, la perdita di valore reale risulta un po' più marcata di quella nominale.

Nel confronto a più lungo termine il franco continua ad avere una quotazione elevata.

Grafico 5.4

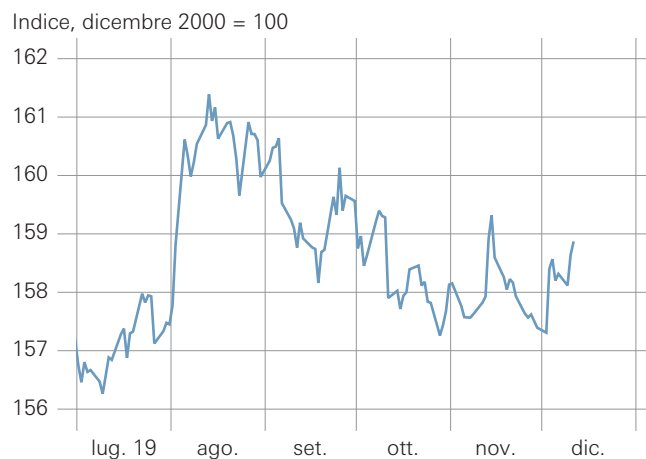
## TASSI DI CAMBIO



Fonte: BNS.

Grafico 5.5

## VALORE ESTERNO NOMINALE DEL FRANCO



Fonte: BNS.

Grafico 5.6

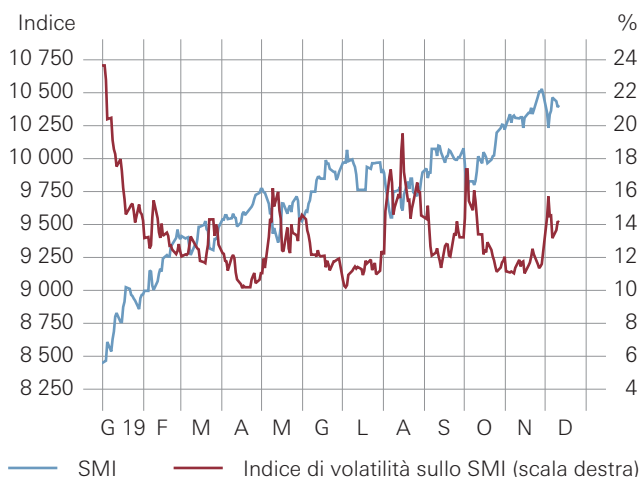
## VALORE ESTERNO REALE DEL FRANCO



Fonte: BNS.

Grafico 5.7

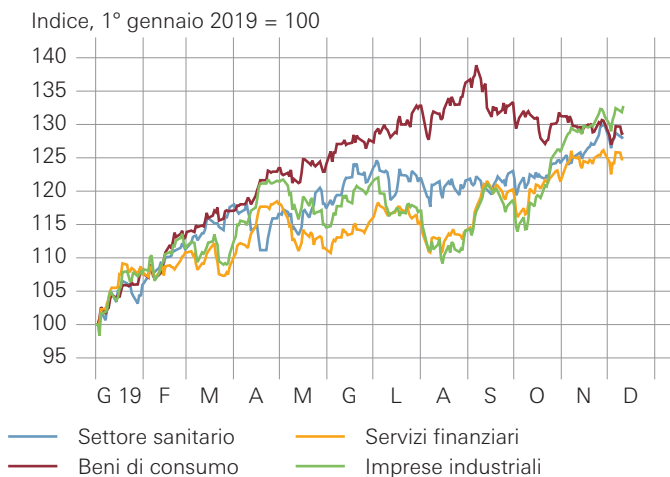
## CORSI AZIONARI E VOLATILITÀ



Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.8

## SPI – ANDAMENTI DI DETERMINATI SETTORI

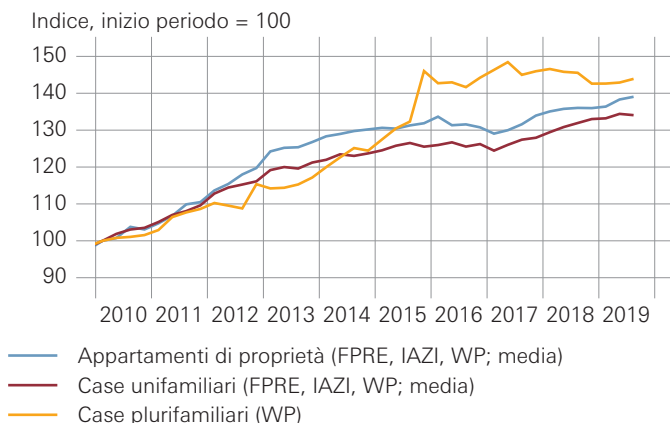


Fonte: Thomson Reuters Datastream.

Grafico 5.9

## PREZZI DI TRANSAZIONE PER IMMOBILI RESIDENZIALI

In termini nominali (metodo edonico)



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

## CORSI AZIONARI E PREZZI DEGLI IMMOBILI

### Prezzi delle azioni in ascesa

Nel quarto trimestre 2019 le quotazioni azionarie delle maggiori società svizzere hanno ripreso l'andamento positivo di inizio anno (grafico 5.7). Lo Swiss Market Index (SMI) ha raggiunto in novembre un nuovo massimo storico, e a metà dicembre risultava salito del 3% circa rispetto al livello registrato alla data dell'esame della situazione del settembre 2019.

### Basso livello di 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). Dopo aver segnato un temporaneo aumento, in ottobre l'indice è sensibilmente ridisceso e nel mese di novembre è rimasto a un livello basso. Questo andamento rispecchia uno schema tipico: una fase ascendente delle azioni si accompagna tendenzialmente a una diminuzione dell'incertezza, mentre una fase calante coincide di solito con un'accresciuta incertezza.

### Evoluzione degli indici settoriali

Il grafico 5.8 mostra l'andamento di importanti indici parziali del più ampio Swiss Performance Index (SPI). Da esso appare che, ad eccezione di quello dei beni di consumo, i principali indici settoriali compresi nello SPI mostrano sensibili incrementi. Dall'inizio dell'anno tutti e quattro gli indici considerati sono saliti di oltre il 20%.

### Scarse variazioni dei prezzi degli immobili

Nel terzo trimestre 2019 i prezzi di transazione degli immobili residenziali sono rimasti quasi invariati (grafico 5.9). Guardando un po' più indietro nel tempo si rileva che durante gli ultimi tre anni i prezzi degli appartamenti di proprietà e delle case unifamiliari sono aumentati, mentre quelli delle case plurifamiliari sono rimasti praticamente stazionari sullo sfondo di un sensibile ampliamento dell'offerta e di un tasso di abitazioni vuote in crescita da fine 2015.

## AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI

### Aumento della base monetaria

La base monetaria, costituita dalle banconote in circolazione e dagli averi sui conti giro delle banche residenti presso la BNS, è aumentata dall'agosto scorso. Nel novembre 2019 essa è stata pari in media a 583,8 miliardi di franchi (grafico 5.10). Le banconote in circolazione hanno registrato un incremento di 1,4 miliardi di franchi, mentre gli averi in conto giro detenuti presso la BNS dalle banche residenti sono cresciuti di 29,4 miliardi.

A differenza delle disponibilità sui conti giro delle banche residenti, gli altri averi a vista in conto giro detenuti presso la BNS sono risultati in calo da agosto. Il totale degli averi a vista presso la BNS è rimasto praticamente invariato.

### Rallentamento della crescita degli aggregati monetari ampi

Nel corso degli ultimi mesi la crescita degli aggregati monetari ampi ha rallentato. Nel novembre 2019 l'aggregato M1 (circolante, depositi a vista e conti transattivi) superava solo dell'1,4% il livello di un anno prima (tabella 5.1). Nello stesso arco di tempo l'aggregato M2 (M1 più depositi a risparmio) e l'aggregato M3 (M2 più depositi a termine) sono cresciuti rispettivamente dello 0,7% e dell'1,3%.

L'andamento della crescita monetaria è coerente con l'evoluzione dei tassi di interesse a lungo termine. Dopo aver accelerato nella prima metà dell'anno in concomitanza con il calo dei rendimenti a lungo termine, essa ha rallentato nel secondo semestre allorché questi sono risaliti.

### Crescita quasi invariata del credito

Nel terzo trimestre 2019 il totale dei prestiti bancari (banche residenti, tutte le valute) è aumentato del 3,4% su base annua, contro il 3,3% nel trimestre precedente. La crescita del credito è perciò rimasta pressoché invariata (tabella 5.1).

Nel terzo trimestre i prestiti ipotecari delle banche, che rappresentano circa l'85% del credito bancario totale erogato alla clientela residente, sono aumentati in ragione annua del 3,5%. Il ritmo di crescita dei prestiti ipotecari è rimasto stabile dall'inizio del 2019, mentre aveva accelerato nell'anno precedente (grafico 5.11).

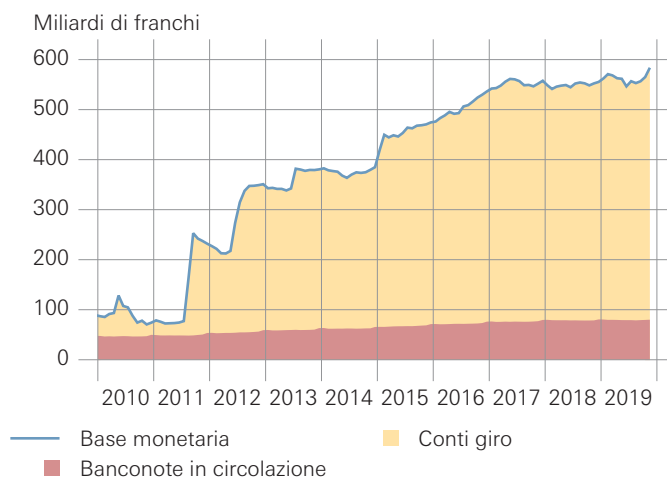
La domanda di questi prestiti continua a essere stimolata dal basso livello dei tassi ipotecari. I tassi sulle ipoteche a dieci anni pubblicati dalle banche sono ulteriormente calati dall'autunno 2018 e nell'ottobre 2019 si situavano in media all'1,3%, un livello solo di poco superiore al minimo toccato in agosto.

### Andamento del credito per settori

Dall'inizio della crisi finanziaria ed economica sia le economie domestiche che le imprese non finanziarie beneficiano di favorevoli condizioni di finanziamento. Ciò trova riflesso nel costante aumento del credito bancario erogato a queste due importanti categorie di clienti (grafico 5.12).

Grafico 5.10

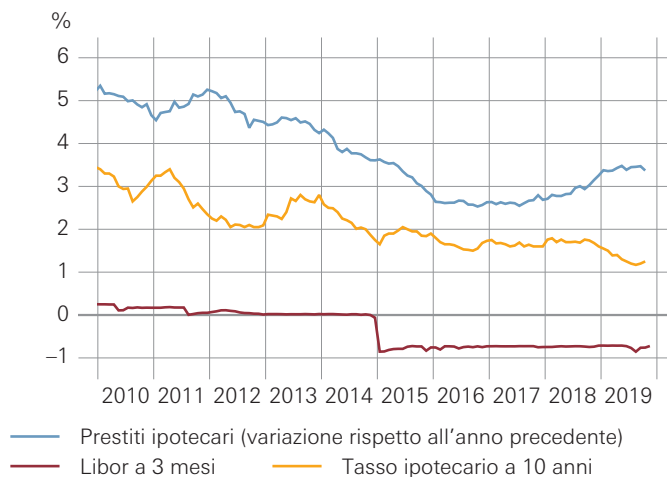
### BASE MONETARIA



Fonte: BNS.

Grafico 5.11

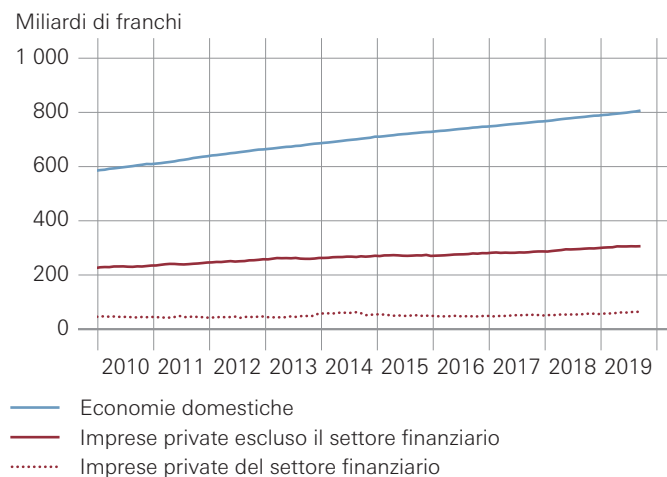
### PRESTITI IPOTECARI E TASSI DI INTERESSE



Fonti: Bloomberg e BNS.

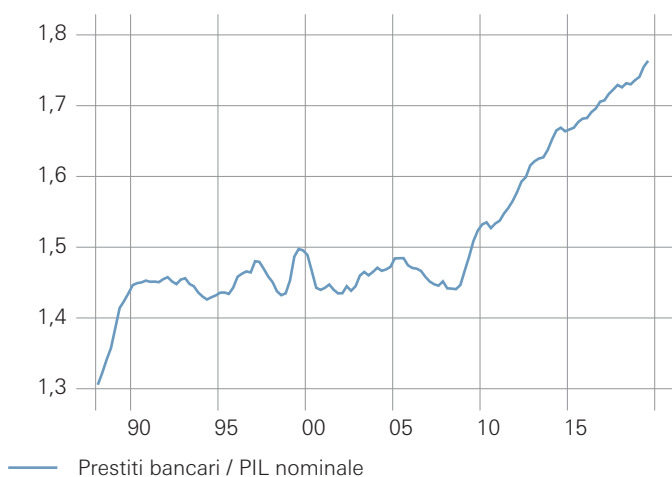
Grafico 5.12

### PRESTITI A ECONOMIE DOMESTICHE E IMPRESE



Fonte: BNS.

Grafico 5.13

**PRESTITI BANCARI IN RAPPORTO AL PIL**

Fonte: BNS.

A fine settembre 2019 i crediti alle economie domestiche, che per il 95% sono costituiti da prestiti ipotecari, risultavano cresciuti di 23,2 miliardi di franchi (3%) rispetto al livello di un anno prima. Nello stesso arco di tempo i crediti alle imprese non finanziarie (quota dei prestiti ipotecari: 77%) sono saliti di 9,0 miliardi (3%). I crediti alle imprese finanziarie (quota dei prestiti ipotecari: 34%), che presentano un volume nettamente inferiore e un andamento più volatile, hanno fatto registrare un incremento di 8,9 miliardi (16%).

**Rapporto credito-PIL in aumento**

Sebbene negli ultimi trimestri i ritmi di crescita del credito siano stati moderati, il rapporto fra il credito bancario totale e il PIL nominale è ulteriormente aumentato. Il grafico 5.13 mostra l'evoluzione nel lungo periodo di tale rapporto. Dopo essere fortemente cresciuto negli anni 1980 esso è poi rimasto sostanzialmente stabile fino al 2008. A partire dall'inizio della crisi finanziaria ed economica il credito bancario ha ripreso a crescere più rapidamente del PIL nominale.

Tabella 5.1

**AGGREGATI MONETARI E PRESTITI BANCARI**

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente

	2018	2018	2019			2019		
		4° tr.	1° tr.	2° tr.	3° tr.	Settembre	Ottobre	Novembre
<b>M1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>
<b>M2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>
<b>M3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>
<b>Prestiti bancari, totale</b> <sup>1, 3</sup>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	
Prestiti ipotecari <sup>1, 3</sup>	2,9	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	
Economie domestiche <sup>2, 3</sup>	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8		
Imprese private <sup>2, 3</sup>	3,8	4,4	5,2	5,6	5,5	5,5		
Altri crediti <sup>1, 3</sup>	5,4	5,1	4,6	2,7	3,4	3,4	2,3	
garantiti <sup>1, 3</sup>	3,9	0,6	0,7	-2,1	2,8	3,8	4,3	
non garantiti <sup>1, 3</sup>	6,6	8,6	7,6	6,5	3,8	3,1	0,8	

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 aziende

## Quarto 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 aziende di tutta la Svizzera. Nell'effettuare tale analisi la BNS aggrega e interpreta i dati ottenuti. In totale sono stati svolti 241 colloqui fra metà ottobre e fine novembre.

### 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 quarto trimestre è proseguita l'espansione a ritmo moderato dell'economia svizzera. La crescita dei fatturati reali non ha rallentato ulteriormente.
- Le capacità tecnico-produttive e le infrastrutture sono nel complesso utilizzate in misura normale. Nell'industria il grado di utilizzo è leggermente inferiore alla media.
- La situazione sul mercato del lavoro si è fatta meno tesa. Il livello degli effettivi in organico corrisponde all'incirca al fabbisogno e sono in parte diminuite le difficoltà di reperimento di personale.
- È leggermente cresciuta la pressione sui margini di guadagno, il cui livello è comunque giudicato da «sostenibile» a «soddisfacente» dalla maggioranza degli interlocutori.
- Per i prossimi due trimestri le aziende si attendono una crescita moderata in termini di fatturati, di occupazione e di investimenti.
- Vi è molta incertezza riguardo all'evoluzione futura. Fra i principali rischi figurano le ripercussioni delle tensioni di politica commerciale e un ulteriore rallentamento della congiuntura mondiale.

## SITUAZIONE ATTUALE

### Nessun ulteriore rallentamento

Secondo i colloqui svolti con le aziende, nel quarto trimestre non è proseguito il rallentamento dell'economia svizzera osservato nei periodi precedenti. Permane tuttavia grande incertezza riguardo all'evoluzione futura.

I fatturati reali delle aziende sono cresciuti in misura leggermente superiore rispetto al terzo trimestre (grafico 1; per l'interpretazione dei grafici si rimanda alle informazioni alla fine del rapporto). Ciò è in linea con la valutazione di molti interlocutori, che situano il livello minimo dei nuovi ordinativi e della crescita dei fatturati nel secondo o terzo trimestre 2019.

Le aziende orientate all'esportazione continuano a segnalare un andamento favorevole degli affari con gli Stati Uniti. Anche le esportazioni verso le economie emergenti mostrano nel complesso una buona dinamica. Tuttavia, l'andamento delle vendite in Cina si presenta eterogeneo: alcune aziende hanno avvertito maggiormente le conseguenze del conflitto commerciale tra questo paese e gli Stati Uniti nonché quelle del movimento di protesta a Hong Kong. Le esportazioni dirette in Germania risentono ancora della debolezza congiunturale dell'economia tedesca. Vantano risultati particolarmente positivi le aziende attive nei rami della farmaceutica, delle tecnologie mediche e dell'aeronautica.

### Utilizzo delle capacità produttive nella norma

Le capacità tecnico-produttive presentano nel complesso un livello di utilizzo normale (grafico 2). Nel terziario il grado di utilizzo è nella norma, mentre nel settore delle costruzioni esso continua a essere superiore alla media. Nell'industria le capacità risultano invece leggermente sottoimpiegate. In quest'ultimo settore le difficoltà di approvvigionamento menzionate agli inizi dell'anno non sussistono più.

### Livello adeguato dell'organico

A giudizio degli interlocutori la dotazione di personale corrisponde ora sostanzialmente al fabbisogno. Nei trimestri precedenti essa era ancora ritenuta scarsa. Le aziende hanno in parte ridotto il numero degli impieghi temporanei.

In molti rami di attività il reperimento di personale è ancora giudicato difficile, ma a questo riguardo la situazione è divenuta meno tesa. La penuria di personale qualificato è citata con minore frequenza. Continuano però a essere molto ricercati gli specialisti informatici e gli operatori qualificati in campo tecnico. Numerosi interlocutori attribuiscono grande importanza alla formazione interna e al miglioramento dell'attrattività della propria azienda come datore di lavoro.

### Accresciuta pressione sui margini di guadagno

Si è leggermente accentuata la pressione sui margini. Questi continuano però a essere giudicati da «sostenibili» a «soddisfacenti» dalla maggioranza degli interlocutori.

Grafico 1

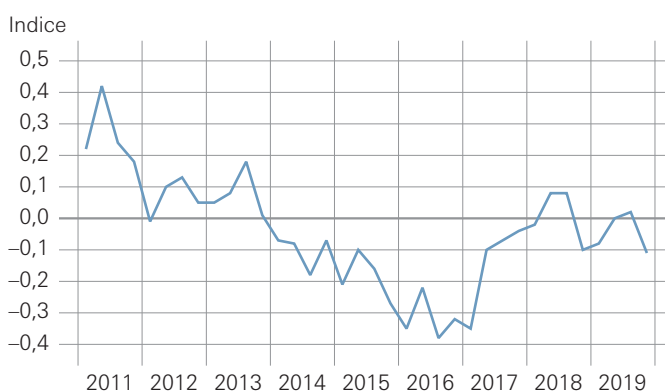
### FATTURATI RISPETTO AL TRIMESTRE PRECEDENTE



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

Grafico 2

### UTILIZZO DELLE CAPACITÀ



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



## ANDAMENTI NEI SINGOLI COMPARTI

Secondo i colloqui svolti con le aziende, nel comparto del commercio i fatturati reali sono aumentati rispetto al trimestre precedente. Ciononostante, nella distribuzione al dettaglio le infrastrutture restano sottoutilizzate e i margini di guadagno inferiori ai livelli usuali. I canali di vendita online fanno registrare generalmente elevati ritmi di crescita.

Le imprese del ramo finanziario, ossia le banche, le assicurazioni e i gestori di patrimoni, hanno realizzato un incremento del volume di affari su base sia trimestrale sia annua. I margini di guadagno si situano tuttavia al di sotto dei valori considerati normali. Presso le banche le infrastrutture sono sottoutilizzate. L'attività basata sul differenziale di interesse e la situazione concorrenziale rappresentano ancora una sfida.

I servizi alberghieri e della ristorazione continuano a registrare un robusto andamento degli affari, grazie alla crescente domanda da parte di clienti provenienti dagli Stati Uniti. Anche la domanda dai paesi asiatici rimane un importante fattore di sostegno, sebbene al momento si osservi un calo della clientela cinese.

Presso le imprese del comparto ICT i fatturati risultano nettamente superiori a quelli di un anno prima. Agiscono da propulsore la trasformazione digitale, la tendenza in favore dei servizi cloud, il bisogno di sicurezza cibernetica e una crescente domanda dal ramo fintech. In questo comparto continua a esservi carenza di personale qualificato.

Nel ramo sanitario l'andamento dell'attività si presenta dinamico.

Molti comparti dell'industria fanno segnare un incremento dei fatturati rispetto al trimestre precedente. In particolare nell'industria farmaceutica le vendite risultano aumentate nettamente; anche il grado di utilizzo delle capacità e i margini di guadagno di questo ramo sono più elevati del solito. I produttori di macchinari hanno realizzato fatturati leggermente in crescita su base trimestrale, ma i loro margini sono nettamente sotto pressione. Presso le aziende attive nella lavorazione dei metalli e nella fabbricazione di apparecchiature elettriche il volume di attività è invece stagnante. I fornitori dell'industria automobilistica continuano a risentire dell'incertezza causata dal cambiamento tecnologico e da un'accresciuta consapevolezza ambientale.

Nel settore delle costruzioni i fatturati in termini stagionalizzati hanno ristagnato al livello del trimestre precedente. In tutti e tre i comparti (edilizia, opere del genio civile e lavori di completamento degli edifici) il grado di utilizzo delle capacità produttive rimane elevato.

Sulla scorta dei colloqui condotti nel trimestre corrente, nell'edilizia residenziale emergono segnali di un rallentamento dell'attività. I costruttori vedono tuttavia possibilità di compensazione nel crescente fabbisogno di risanamento degli edifici e delle opere di infrastruttura. La quota piuttosto elevata di abitazioni vuote costituisce un incentivo alla domanda di risanamento di vecchi immobili. Inoltre, le imprese di costruzione cercano di spostare parte dell'attività verso le opere del genio civile e progetti di infrastrutture.

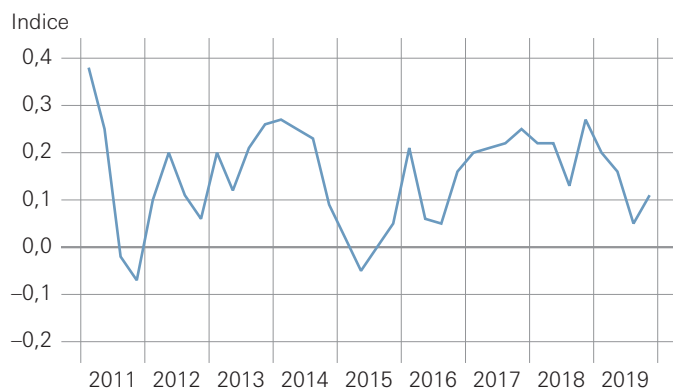
Grafico 3

**FATTURATI ATTESI**

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

Fonte: BNS.

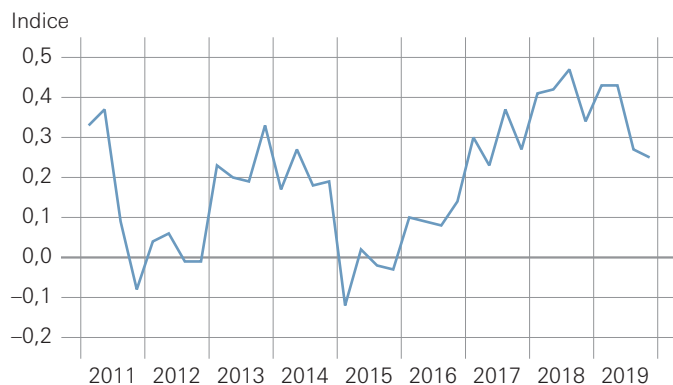
Grafico 4

**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.

Grafico 5

**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****Contenuto ottimismo**

Per i prossimi due trimestri le aziende si attendono fatturati in ulteriore crescita (grafico 3). Ciò rispecchia una certa fiducia riguardo alle prospettive degli affari. Tuttavia, da metà 2018 le aziende tendono a esprimersi con crescente prudenza circa le aspettative future di crescita dei fatturati, a causa dei fattori di incertezza internazionali.

In linea con le previsioni di lieve incremento dei fatturati, gli interlocutori si attendono anche un utilizzo leggermente maggiore delle capacità tecnico-produttive e delle infrastrutture (grafico 4).

**Perdurante cautela negli investimenti**

La propensione a investire rimane moderata. In tutti e tre i settori (industria, costruzioni e servizi) le aziende prevedono di aumentare in modesta misura la spesa per investimenti in beni strumentali e costruzioni nei prossimi dodici mesi. Un quarto delle aziende presenti nel campione intende investire per accrescere la propria capacità produttiva, mentre ancora di recente tale quota risultava pari al 30% circa. Il contesto di bassi tassi di interesse continua a sorreggere gli investimenti. Questi sono principalmente destinati ad ampliare e ammodernare le infrastrutture informatiche. Una parte consistente di essi è riconducibile a progetti di digitalizzazione.

**Aspettative di stabilità dei prezzi**

Per i prossimi due trimestri i rappresentanti di tutti e tre i settori si attendono prezzi di acquisto e di vendita stabili. La pressione al rialzo sui prezzi delle materie prime e dei semilavorati osservabile fino alla primavera scorsa si è esaurita. Anche le forti sollecitazioni cui erano soggetti i fornitori fino a poco tempo fa si sono normalizzate.

**Programmi di ampliamento del personale**

Per i prossimi due trimestri gli interlocutori progettano di incrementare ulteriormente il proprio organico, sebbene in minor misura rispetto ai trimestri precedenti (grafico 5). Un buon terzo delle aziende intervistate intende assumere più personale. Ciò vale in particolare per le imprese IT, i revisori contabili, le società fiduciarie e gli studi di ingegneria.

Sulla base delle risposte disponibili, le aziende prevedono di aumentare mediamente dell'1,1% le retribuzioni nel 2020.

## CONTESTO E RISCHI

Gli interlocutori considerano relativamente incerto il contesto internazionale. Fra i rischi principali figurano il conflitto commerciale fra gli Stati Uniti e la Cina, le tendenze protezionistiche, i disordini a Hong Kong e altri focolai di instabilità geopolitica. Vari problemi politici e strutturali contribuiscono inoltre a suscitare una diffusa sensazione di rischio generale. Le aziende guardano con preoccupazione alla posizione tuttora difficile delle banche centrali e quindi anche al perdurare del contesto di bassi tassi di interesse. Al tempo stesso, apprezzano però il basso livello dei tassi in quanto esso facilita gli investimenti e argina la tendenza all'apprezzamento del franco.

Il posizionamento nell'ambito della sostenibilità trova nel complesso maggiore attenzione presso le aziende. Non di rado esse ravvisano in questa tendenza strutturale un fattore potenziale di promozione di nuove attività.

Presso numerose aziende sono stati avviati progetti di digitalizzazione, che nella maggioranza dei casi sono visti come un'opportunità. Al tempo stesso, sovente sono anche messi in rilievo crescenti rischi cibernetici.

## ASPETTATIVE DI INFLAZIONE

In occasione dei colloqui con le aziende i delegati interpellano gli interlocutori anche sulle loro aspettative inflazionistiche a breve e a più lungo termine in qualità di consumatori.

## Informazioni sui Segnali congiunturali

### Approccio

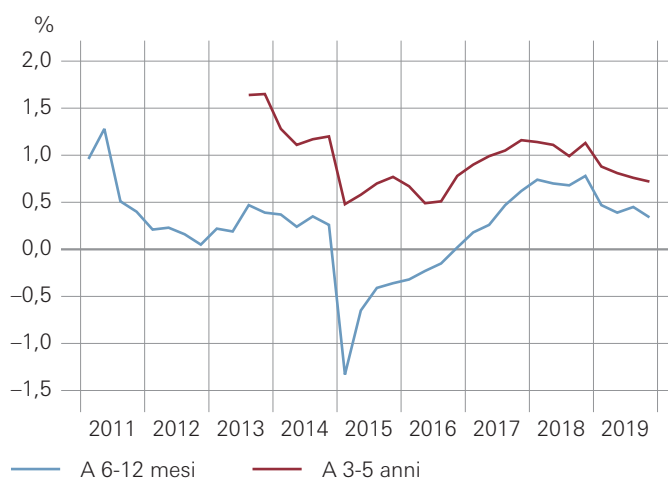
I delegati della BNS svolgono con cadenza trimestrale colloqui con dirigenti di aziende di tutta la Svizzera. Nei Segnali congiunturali sono riassunti i risultati principali di questi incontri.

Ogni trimestre i delegati fanno visita a circa 240 aziende, 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 aziende 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.

Le aspettative di inflazione nel breve periodo misurate dall'indice dei prezzi al consumo si sono leggermente ridotte. Per i prossimi sei-dodici mesi esse si situano in media allo 0,3% rispetto allo 0,5% del trimestre precedente (linea blu nel grafico 6). Le aspettative a medio termine – su un orizzonte temporale di tre-cinque anni – sono anch'esse leggermente calate, collocandosi nella media allo 0,7%, contro lo 0,8% del terzo trimestre (linea rossa nel grafico 6). In questo contesto numerosi interlocutori esprimono la convinzione che il livello dei prezzi in Svizzera dovrebbe ulteriormente allinearsi con l'estero.

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 aziende 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](http://www.snb.ch), alla rubrica La BNS\Relazioni economiche regionali.

---

## Ringraziamenti

La Banca nazionale desidera ringraziare le circa 900 aziende che nel corso del 2019 si sono rese disponibili per i colloqui con i delegati alle relazioni economiche regionali, fornendo così un contributo essenziale alla valutazione degli andamenti economici. Le aziende elencate qui di seguito hanno dato il proprio assenso alla pubblicazione del loro nominativo:

---

### A

A. Marchon SA. A. Tschümperlin AG. A.H. Meyer & Cie AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. Aargauische Kantonalbank. Aarvia Gruppe. abacon Sicherheit AG. ABB Schweiz AG. Abraxas Informatik AG. Accuro Trust (Switzerland) SA. adidas sport gmbh. AdNovum Informatik AG. Adobe Systems. Aduno Gruppe. AEK Bank 1862 Genossenschaft. Agility Logistics AG. Agustoni Cesare Trucks SA. Aimé Pouly SA. aire h SA. AISA Automation Industrielle SA. Albergo Losone. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller AG. Allreal Generalunternehmung AG. Alpine Rose Resort AG. Alpiq Holding. Alternative Bank Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Aluwag AG. AMC International AG. Amcor Flexibles Rorschach AG. Ampac Flexibles AG. Amstein + Walthert Lausanne SA. André SA. Angenstein Estech AG. Anliker AG. Antalis AG. API SA. APP Unternehmensberatung AG. Appenzeller Kantonalbank. Arab Bank (Switzerland) Ltd. Area City Quinto SA. Argor-Heraeus SA. Argus Data Insights Schweiz AG. Arlanxeo Switzerland SA. Arnold & Co AG Sand und Kieswerke. Arnold & Partner AG. Arnold Magnetic Technologies AG. Art Deco Hotel Montana. Ascensia Diabetes Care Holding. atelier ribo sa. Atmoshaus Gruppe. Atos AG. ATP Hydraulik AG. Atupri Gesundheitsversicherung. Audemars Piguet. Auto AG Group. Automobiles Senn SA. Autoverkehr Grindelwald AG. AXA Agence Générale David Mounir. AZ Direct.

### B

B. Bigler AG Zug. B. Heer AG. Bächli AG. Baechler Teinturiers SA. BâleHotels. Baloise Bank SoBa AG. Balthasar + Co AG. Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA. Bandi SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Thalwil Genossenschaft. Bank Zimmerberg AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Eric Sturdza SA. Banque Pictet & Cie SA. Bänziger Partner AG. Bär & Karrer AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Bättig Treuhand AG. BBGI Group SA. BDO AG. BE Netz AG. Béati Frères SA. Beer AG. Belalp Bahnen AG. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bernensis Hotel AG. Bernexpo AG. Berney Associés SA. Bernina International AG. Bethesda Spital AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA.

Bien-Air Dental SA. bioanalytica AG. Biondi Gastronomie AG. Bless Art Raumsysteme AG. BLS AG. BMW (Schweiz) AG. BNC Business Network Communications AG. BNP Paribas (Suisse) SA. Boccard Parc et Jardins SA. Bolliger Nutzfahrzeuge AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft. Bon Chic Bon Genre Holding SA. Boost Group AG. Boschung Group. Boss Info AG. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie Michellod SA. BP (Switzerland). Brauch Transport AG. Brauerei Schützengarten AG. brodbeck roulet architectes associés sa. Bühler + Scherler AG. Bühler AG. Bulgari Horlogerie SA. Bunge SA. Burckhardt+Partner AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. BÜWE Tiefbau AG.

### C

CA Indosuez (Switzerland) SA. cabana AG. Cabrio Stanserhorn-Bahn. Camille Bauer AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Campus Sursee. Candrian Catering AG. Canon (Schweiz) AG. Cantin SA. Capital International Sàrl. cargopack tägi ag. Carlo Bernasconi AG. Cartonages Delavy SA. Casale SA. Cavotec SA. CCHE Lausanne SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Celgene International. Cembra Money Bank. Cerutti «il Caffè». Charpentes Vial SA. Chaussures Aeschbach SA. Chocolat Stella SA. Chocolats Camille Bloch SA. Cippà Trasporti SA. Clinica Ars Medica. Clinica Hildebrand Centro di riabilitazione Brissago. Clinique La Lignère. Club Méditerranée (Suisse) SA. CNHI International SA. Cochi SA. Codec SA. Colasit AG. Colt Technology Services AG. Comfone AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Comptoir Immobilier. Concierge Services SA. Confecta AG. Confiseur Bachmann AG. Conica AG. Contelec AG. Convisa Holding AG. Coop. CORE Partner AG. Cornu & Cie SA. Covance Central Laboratory Services SA. Création Baumann AG. Creative Foto AG. Credit Suisse AG. Cronoparty & Services Sagl. CSD Ingenieurs. CSL Behring AG. Curaden AG.

### D

Datamars SA. De Grisogono SA. de Rham SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delcò Mobili SA. Demo Scope AG. D-Food Switzerland AG. Die Mobiliar. Dieci AG. Dipl. Ing. Fust AG. Dividella AG. Doetsch Grether AG. Dosenbach-Ochsner AG. Dräger Schweiz AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers. DSM Nutritional Products AG. Duferco SA. Duplirex Group. Durrer Spezialmaschinen AG. Duvoisin-Groux.

**E**

E. J. Gmür AG. EAO Group. Eberli Holding AG. Ebnat AG. Ecom Agroindustrial Corp Ltd. Edilcentro Wullschlegler SA. Effingermedien AG. Egli Gartenbau AG Sursee. Einstein St. Gallen - Hotel Congress Spa. Elbet Holding AG. Elcotherm SA, Centro Regionale Sud. Elektroplan Buchs & Grossen AG. Eli Lilly SA. Elis Suisse. Emch Aufzüge AG. Emch+Berger AG Bern. Emil Frey AG, Ebikon-Luzern. Emil Gisler AG/GIPO. Endress+Hauser Management AG. Energie Wasser Bern. Enerprice Partners AG. Engadin St. Moritz Mountains AG. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. e-novinfo Sàrl. ERI Bancaire SA. Ericsson AG. Ernst & Young SA. Ernst Sutter AG. ESA. Esmo - European Society for Medical Oncology. Estheco Sàrl. Estrella AG. Etel SA. Eternit (Schweiz) AG. Eventmore SA. Evolva Holding AG. Evttec AG. ewl energie wasser luzern. Express Personal AG. EY.

**F**

F. Hoffmann-La Roche AG. Fabbri SA. Face AG für Kommunikationsdesign. Fairmont Montreux Palace. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Fattorini Autotrasporti Sagl. FCA Switzerland SA. Fehlmann AG, Maschinenfabrik. Felco SA. Feldmann Bau AG. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferrum AG. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiduconsult SA. Fielmann AG. filofibra sa. Filtex AG. Filtrox AG. finnova AG Bankware. Fischer Reinach AG. Fleuriot Fleurs SA. Flughafen Zürich AG. Fnac Suisse. Fontana Print SA. Forster Früchte und Gemüse AG. Fortimo Group AG. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fr. Sauter AG. Fracht AG. Fraisa SA. Franke Group. Fraporlux Swiss SA. Fratelli Roda SA. Frey + Cie Techinvest22 Holding AG. Frey AG Stans. Friderici Spécial SA. Frieden SA. Frutiger Unternehmungen AG. Frutta Banfi SA.

**G**

G. Bianchi AG. Gadola Bau AG. Galvaswiss AG. GAM Investment Management (Schweiz) AG. gammaRenax AG. Ganz + Co AG. Garage Reusser AG. Garaio AG. Garaventa Liftech AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. Gautschi AG. GAWO Gasser AG. Gebr. Kuoni Transport AG. Gebrüder Hodel AG. Gefco (Suisse) SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. General Electric (Switzerland) GmbH. Generali (Schweiz) Holding AG. Geosatis SA. Gerber-Vogt AG. Gericke AG. Gesitronic SA. Gewerbe-Treuhand AG. Gewinde Ziegler AG. GF Agie Charmilles SA. GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich. Ghelma AG Baubetriebe. Ghielmimport SA. Gimmel Rouages SA. Givaudan SA. Glaeser Mümliswil AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB Gruppe. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Goldbach Group AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Hotel Kronenhof. Grand Hotel Suisse Majestic. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. Green Gruppe. Greiner Packaging AG. Gribi Management AG. Griesser AG. GriwaGroup Holding AG. Groupe André

Chevalley. Groupe Buchard Voyages. Groupe H Architecture et Ingénierie SA. Groupe JPF. Groupe Minoteries SA. Groupe Phida. Groupe Posse. Groupe R Management SA. Groupe Recomatic. Groupe Rey, Hôtellerie & Immobilier. Groupe T2i. Groupe Zuttion SA. Grünenthal Firmen Schweiz. Gruyère Energie SA. Gunvor SA. GVB Privatversicherungen AG.

**H**

H + R Architekten AG. H + R Gastro AG. Haag-Streit Holding AG. HACO. Hagenbuch Hydraulic Systems AG. Hager Industrie AG. HakaGerodur AG. Hammer Auto-center AG. Hans Gassler AG. Hans Leutenegger SA. Hans Meyer AG Birr. Hartchromwerk Brunner AG. Häusermann + Partner AG. Havas Village Schweiz. HB-Therm AG. Heinz Freitag AG. Helvetia Versicherungen. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Highlight Communications AG. HLS Hotels & Spa AG. Hochdorf Swiss Nutrition AG. Hochgebirgsklinik Davos AG. Hocoma AG. Högg Produktionstechnik AG. Holmes Place AG. Hostpoint AG. Hotel Ambassador. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Continental-Park AG. Hotel Cresta Palace Celerina. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel Hof Weissbad. Hotel Krone, Aarburg. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Seedamm AG. Hôtel Warwick. Hotelbusiness Zug AG. Hotelplan Holding AG. HP Schweiz GmbH. HRS Real Estate AG. Huber Straub AG. Hügli Holding AG. Humbel Zahnräder AG. Huntsman Advanced Materials (Switzerland) GmbH. Husqvarna Schweiz AG. Hutter Dynamics AG. Hydro Exploitation SA. Hypothekbank Lenzburg.

**I**

IBSA Institut Biochimique SA. Ifolor AG. Ilem SA. Imbach + Cie AG. Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. Induni & Cie SA. Industrie Biomediche Insubri SA. Infra-Com Swiss AG. ING Belgique. Inova Solutions AG. Integra Biosciences AG. Intersport Schweiz AG. Inventx AG. Ipsos SA. Irtec SA. Iseli & Co AG Schötz. Ismecca Europe Semiconductor SA. ISS Schweiz AG. Itris. IVECO (Schweiz) AG. IVF Hartmann AG.

**J**

J. Schneeberger Maschinen AG. Jakob AG. Jauslin Stebler AG. Jean Singer et Cie SA. JeanShop Abbigliamento. Jegen AG. Jenny Fabrics AG. Johann Müller AG. Johnson & Johnson. Jörg Lienert AG. Jos. Berchtold AG. Josef Meyer Stahl & Metall AG. Jost Transport AG. JT International SA. Jungbunzlauer. Jungfraubahnen Management AG. Jungheinrich AG. Jutzler AG.

**K**

Kantonales Elektrizitätswerk Nidwalden. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Katadyn Holding AG. Kaufmann Holding AG. Keller Laser AG. Keller Swiss Group AG. Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA. Kern Tunneltechnik SA. Kif Parechoc SA. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Knecht Brugg Holding AG.

Knecht Reisen AG. Komax Holding AG. Kongress und Kursaal Bern AG. Kraftwerke Hinterrhein AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Krüger & Co AG. Kudelski Group. Küng Platten AG. Kuoni Viaggi. Kurierzentrale GmbH.

## L

La Rapida SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Laiteries Réunies Société Coopérative. Lamina Technologies SA. Landis+Gyr AG. Lantal Textiles AG. Lanz-Anliker Holding AG. lastminute.com group. Lati SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar. Lausanne Palace. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Léguriviera Groupe. Lehmann Gruppe. Lehmann Riverside. Lehner Versand AG. Leica Geosystems AG. Leicom AG. Lenovo (Schweiz) GmbH. Les Boutiques Angéloz SA. Les Toises - Centre de psychiatrie et psychothérapie. LeShop.ch. Let's Go Fitness. Liebherr Machines Bulle SA. Life-ware SA. Livit AG. Loeb Holding AG. L'Oréal (Suisse) SA. Losinger Marazzi SA. Louis Dreyfus Company Suisse SA. Lüchinger Metallbau AG. LURAG Luzerner Raststätten AG. Luzerner Kantonalbank AG.

## M

m3 Real Estate SA. Maagtechnic AG. Mad Productions SA - Square Danses SA. Mägerle AG Maschinenfabrik. Makies AG. Maklerzentrum Schweiz AG. Maltech Müller AG. Manor. Manufactures d'Outils Dumont SA. Marti AG Basel. Matériaux Sabag SA. Mathys SA. mawiGroup SA. Max Studer Interim SA. Max Zeller Söhne AG. McDonald's Etoy. McDonald's Restaurant Rudolf Gödl. Medela AG. MediaCom AG. mediX Gruppenpraxis AG. Meggitt SA. Mercier SA. Merck. Mercury Mission Systems International SA. Merz. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metalor Technologies SA. Metaltext SA. Metoxit AG. Michael Page International (Switzerland) SA. Microdiamant AG. Microdul AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron Tool. Mister Minit. Möbel Schubiger AG. mobilezone. Mobility Genossenschaft. Monnat.ch SA, Horlogerie de Précision. Monopol AG. Montagetechnik Berner AG. Montres Corum Sàrl. Morphean SA. Motomix SA. Motorex-Bucher Group AG. MPM facility services SA. Müller Group. Müller Martini AG. MultiNet Communication GmbH. MUnit SA. Muttoni SA. My Leukerbad AG. My Smile AG.

## N

Nachbur AG. Narimpex AG. NDW – Neue Duschenwelt AG. Nellen & Partner AG. Neo Advertising SA. Neoperl Holding AG. Netcetera. Neue Holzbau AG. New Reinsurance Company. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft Frey AG. Niklaus LNI SA. Nokia Schweiz. Norba SA. Nova Werke AG. Novartis. Novex AG. Novoplast AG. Novotel Basel. NSStCM SA.

## O

O. Aeschlimann AG. Oberwaid AG – Das Hotel – Die Klinik. OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH. Obwaldner Kantonalbank. Oerlikon Corporate Switzerland. Oertli Instrumente AG.

Oertli Werkzeuge AG. Oetiker Gruppe. Oettinger Davidoff AG. Offix Holding AG. Ofisa SA. Oleificio Sabo. Oly SA. Opernhaus Zürich AG. Optiprint AG. Osterwalder St. Gallen AG. Otis SA. OWIBA AG.

## P

Pagani Pens SA. Panoramic Gourmet AG. Papyrus Schweiz AG. Pargger AG. Parkhotel Bellevue Adelsboden AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. Payot SA. PB Swiss Tools GmbH. People's Holding AG. Perrin Frères SA. Personal Contact Group AG. Pfefferlé & Cie SA. Pfiffner International AG. Phoenix Mecano Komponenten AG. Piguët Galland & Cie SA. Pilatus Flugzeugwerke AG. Pini Group. Pius Schäfler AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastex SA. Polli et Cie SA. Pollux Reinigungsservice AG. Polytrova AG. Polytype SA. Poretto-Gaggini SA. Pöyry Schweiz AG. PQR Béton SA. Precitrame Machines SA. Prestige Gourmand SA. Prodoba AG. Progin SA Métal. Proman Group Switzerland. Protectas SA, Succursale di Lugano. Provins. Provisur Technologies GmbH. PwC Schweiz. PX Group SA.

## Q

Quickline Holding AG.

## R

R. Mazzoli SA. Rahn AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisen. ramatech systems ag. Randstad (Schweiz) AG. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Raymond Weil SA. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Régence Production SA. Régie du Rhône SA. Regio Energie Solothurn. Reichle & De-Massari AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Renault Suisse SA. Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier. Retraites populaires. Revaz SA. Rezzonico Bioggio. Rhätische Bahn AG. Rhyschänzli Gruppe. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Ritz Carlton Hôtel de la Paix SA. Rivopharm SA. Robatech AG. Robert Fuchs AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Rollstar AG. Ronchi SA. Ronda AG. Rossignol GmbH. Rosta AG. Rotho Kunststoff AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rutishauser Weinkellerei AG. RWB Groupe SA.

## S

SABAG Luzern AG. Sage Schweiz AG. Saint-Gobain Isover. Sajat SA. Salanitro SA. Salt. Samvaz SA. Sandro Sormani SA. Sandro Vanini SA. Sapa Prodotti Plastici Sagl (Gruppo Baxter). Sarna Plastec AG. Scintilla AG Werk, St. Niklaus. Scrasa SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sefa SA. Sekisui Alveo AG. Semadeni AG. Sercab SA. Serconet SA. Services industriels de Lausanne. Servier (Suisse) SA. Settelen AG. Seven Gastro Group Ascona. Shopping Arena. Sicpa SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Sigg Switzerland Bottles AG. Sigrist-Photometer AG. Similasan. Sinomedica. Sintetica SA. SIX. Skynight SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Société Electrique de la Vallée de Joux SA. Socorex Isba SA. Softcom Technologies SA.

Solo Swiss SA. Solvias AG. Somazzi Dario materiali da costruzione sa. SonarSource SA. Sonova Holding AG. Sontex SA. Soprod SA. Sotax AG. SPAG Schnyder, Plüss AG. Spaghetti Gastro Group. Spagyros AG. Sparcassa 1816 Genossenschaft. Speno International SA. Sphinx Werkzeuge AG. SPIE ICS AG. Spinelli SA. Spirig HealthCare AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex Region Interlaken AG. Spitex Region Thun AG. SQLI Suisse SA. SR Technics Switzerland. SSI Schäfer AG. Südpack Bioggio SA. Suisselearn Media AG. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sutter Begg. Swatch Group SA. Swiss Automotive Group AG. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Caps AG. Swiss Holiday Park AG. Swiss Krono AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Medical Network. swissconnect ag. SwissOptic AG. Swissôtel Zürich. swisspor Romandie SA. Swissterminal ag. Switel SA. SWS Medien AG Print. Symbiotics SA. Syngenta.

### **SCH**

Schaub Maler AG. Schenk Bruhin AG. Schenker Storen AG. Scherrer Haustechnik AG. Schibli-Gruppe. Schiller AG. Schlagenhauf Gruppe. Schlumpf AG. Schmid Gruppe. Schmiedewerk Stooss AG. Schmoll AG. Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG. Schneider und Cie AG. Schulthess Maschinen AG. Schurter Holding AG. Schüwo AG. Schwarz Kitchen Selection SA. Schweizer Zucker AG. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

### **ST**

St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Steeltec AG. Steinel Solutions AG. Steiner Transport AG. STH Swiss Tech Holding AG. Stiftung Gurten-Park im Grünen. Stirnimann AG Baumaschinen. STMICROELECTRONICS SA. Stobag AG. Stöckli the Swiss Ski. Stoppani Metalltechnik AG. Stoppani Systembau AG. Straumann Holding. Strellson AG. Streuli Bau AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG.

### **T**

TAG Aviation SA. Taiana SA. Tarchini Group. Tecopinza SA. Tecsedo SA. Telsonic AG. Teo Jakob AG. TESA Technology. Textilcolor AG. THE Machines Yvonand SA. Theiler Druck AG. Thierry Koulbanis Restaurants McDonald's. Thurgauer Kantonalbank. thyssenkrupp Materials Schweiz AG. tibits ag. Ticino Hotels Group. Tillotts Pharma AG. Tisca Tischhauser AG. Titanium Holding Sàrl. TNT Swiss Post GmbH. Toggenburger Unternehmungen. Toldo Strassen- und Tiefbau AG. Topnet SA. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. TPN SA. Trafag AG. Traveco Transporte AG. Treier AG. Trelleborg Sealing Solutions Stein am Rhein AG. Trendcommerce (Schweiz) AG. Tri-Star Electronics (Europe) SA. Triumph Holding AG. Trivadis. Trumpf Schweiz AG. Turck Duotec SA. Two Spice AG.

### **U**

UBS AG. Uditis SA. UEFA. Ugo Bassi SA. Uhde Inventa-Fischer AG. Ultra Marine Food SA. Unifil AG. Unigestion SA. Uniman SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unitechnologies AG. United Grinding Group AG. update Fitness AG. Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate società cooperativa.

### **V**

Valcambi SA. Valiant Bank AG. Valora AG. Valtube SA. Vaudoise Assurances Holding SA. VC999 Verpackungssysteme AG. Vebego SA. Veco Group SA. Vedia SA. Vending Service AG. Veronelli SA. Vetropack SA. Victorinox AG. Viking Cruises. Viseca Card Services SA. Vitogaz Switzerland AG. Vogt AG. Vogt-Schild Druck AG. Volvo Car Switzerland AG. VP Bank (Schweiz) AG.

### **W**

W+P Weber und Partner AG. Walder Wyss AG. Warteck Invest AG. Wäsche-Perle AG. Waser + Co AG. Wegmüller AG Holz- und Kartonverpackungen. Weidmann Medical Technology AG. Wenger Fenster AG. Wetter Gruppe. Wey Technology AG. Wiederkehr AG. Willisau Switzerland, Tisch & Stuhl Willisau AG. Wincasa AG. Winteler SA. Wirz AG Bauunternehmung. Woodpecker Holding AG. Work in Progress Holding AG. Wyniger Gruppe. Wyon AG. Wyss Holding AG.

### **Y**

Ypsomed AG.

### **Z**

zb Zentralbahn AG. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zimmer Biomet. Zindel Gruppe AG. Zingg Industrieabfälle AG. ZLE Betriebs AG. Zuger Kantonalbank. Zürcher Frères SA. Zürcher Kantonalbank. Zürich Marriott Hotel. Zürich Schweiz. Zweifel Pomy-Chips AG.

### **2**

25hours Hotel Company Zürich AG.

### **II**

II-VI Laser Enterprise GmbH.



---

# I colloqui dei delegati della BNS con le aziende: obiettivi e metodologia

Hans-Ueli Hunziker e Attilio Zanetti<sup>1</sup>

Il dialogo diretto tra la Banca nazionale e le aziende ha una lunga tradizione. Le indicazioni che emergono dai colloqui costituiscono per la BNS un valido complemento ad altri dati economici e le consentono di capire meglio quali sono le sfide per l'economia. La disponibilità di informazioni quanto più esatte possibile sulla situazione economica attuale e su quella attesa costituisce il fondamento per la definizione della politica monetaria.

I delegati alle relazioni economiche regionali rappresentano la BNS nelle regioni e conducono regolarmente colloqui con le aziende. Per la rilevazione e l'interpretazione delle informazioni ottenute attraverso tali incontri, dal 2010 la BNS adotta un approccio strutturato che garantisce una prassi unitaria e un'analisi sistematica dei dati in termini sia qualitativi che quantitativi. La Banca nazionale pubblica periodicamente sul proprio sito e nel Bollettino trimestrale una sintesi di questi colloqui.

Il presente studio illustra la metodologia impiegata.

---

<sup>1</sup> Gli autori ringraziano Carlos Lenz, Patrick Muhl, Robert Oleschak, Enzo Rossi, Martin Schlegel, Fabio Sonderer e Jacqueline Thomet per i loro validi commenti.



## 1. INTRODUZIONE

La politica monetaria della Banca nazionale svizzera (BNS) mira ad assicurare la stabilità dei prezzi tenendo conto dell'evoluzione congiunturale. La Direzione generale della BNS esegue quindi ogni trimestre un esame approfondito della situazione economica inteso a determinare l'orientamento di politica monetaria. Per una definizione ottimale di tale politica, la BNS necessita di informazioni quanto più esatte possibile circa lo stato e le prospettive dell'economia.

A tal fine impiega diversi strumenti e consulta varie fonti. Da un lato fonda la sua analisi su numerose statistiche ufficiali, nonché inchieste pubblicamente disponibili, svolte da istituti di ricerca e associazioni economiche. Dall'altro, in vista del suo esame trimestrale, si informa in prima persona sui più recenti sviluppi attraverso regolari colloqui con le aziende.

Da sempre la BNS promuove lo scambio diretto di informazioni con le aziende. Già poco dopo la sua fondazione nel 1907, la Banca nazionale cominciò ad avvalersi di questo canale e nei decenni è rimasta fedele alla sua convinzione: oggi come allora ritiene che le informazioni raccolte durante questo tipo di colloqui costituiscano un valido complemento agli altri dati economici disponibili. Inoltre, il confronto con le aziende le permette di capire meglio quali sono le sfide cui è esposta l'economia.

La modalità di raccolta, consolidamento e valutazione delle informazioni adottata dalla Banca nazionale è tuttavia mutata nel tempo. Oggi, sono gli otto delegati alle relazioni economiche regionali della BNS (delegati della BNS) ad avere il compito di condurre i colloqui con le aziende rappresentando la Banca nazionale nelle rispettive regioni. Nel farlo, si basano dal 2010 su un approccio standardizzato che garantisce una prassi unitaria e un'analisi sistematica delle informazioni, sia in termini qualitativi che quantitativi. Una sintesi dei risultati dei colloqui viene pubblicata regolarmente dalla BNS sul suo sito web e nel suo Bollettino trimestrale, in particolare nei Segnali congiunturali, in contributi speciali e sotto forma di serie temporali di dati<sup>1</sup>.

Il presente studio illustra in dettaglio la metodologia adottata per la rilevazione e analisi delle informazioni raccolte dai delegati della BNS durante i colloqui con le aziende. In futuro, la versione online dello studio verrà all'occorrenza aggiornata per integrare eventuali modifiche sostanziali<sup>2</sup>.

1 I Segnali congiunturali fanno parte del Bollettino trimestrale della BNS. I contributi speciali, a seconda del loro volume, sono integrati nei Segnali congiunturali o consultabili come pubblicazione a sé stante alla pagina [www.snb.ch](http://www.snb.ch), rubrica La BNS/Relazioni economiche regionali/Pubblicazioni. Le serie temporali di dati derivanti dai colloqui con le aziende sono pubblicate nel portale di dati della BNS, disponibile in francese, tedesco e inglese, cfr. [www.snb.ch](http://www.snb.ch), rubrica Statistiche/Portale di dati della BNS.  
2 Cfr. [www.snb.ch](http://www.snb.ch), rubrica La BNS/Relazioni economiche regionali/Pubblicazioni.

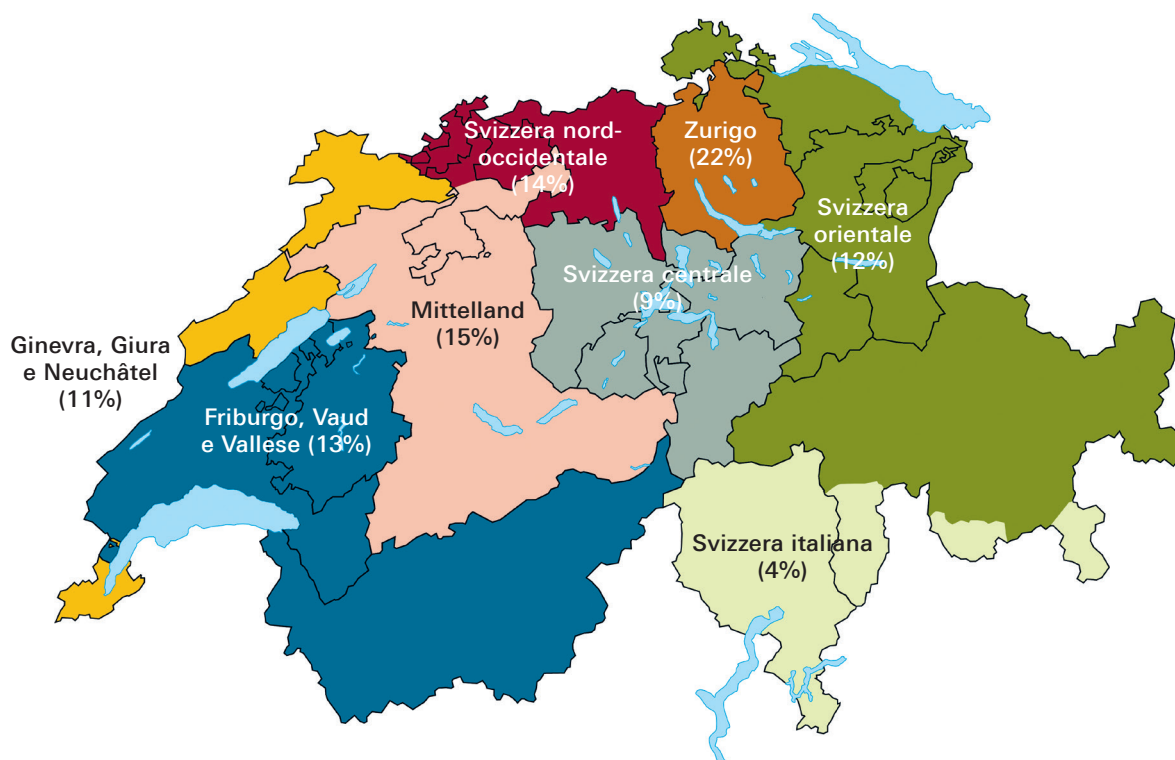


Figura 1: la suddivisione in regioni e la rispettiva rilevanza economica

## 2. LA PRESENZA REGIONALE DELLA BNS

La BNS dispone di una rete di rappresentanze in otto regioni: Ginevra, Giura e Neuchâtel; Friburgo, Vaud e Vallese; Mittelland; Zurigo; Svizzera nord-occidentale; Svizzera orientale; Svizzera centrale; Svizzera italiana. Sotto il profilo economico, le regioni non hanno tutte uguale dimensione. La suddivisione del territorio è da ricondurre storicamente alle strutture decentrate della BNS, un tempo importanti per l'approvvigionamento del contante nel Paese. Col passare degli anni tale ripartizione è stata adattata alle esigenze dell'osservazione economica, con una tendenziale riduzione delle differenze tra le regioni in termini di grandezza. Caratteristiche linguistiche e geografiche continuano tuttavia ad essere un fattore determinante di tale suddivisione. La figura 1 rappresenta le otto regioni e ne riporta fra parentesi la quota rispetto al prodotto interno lordo (PIL).

In ognuna di queste regioni, la Banca nazionale è rappresentata da un delegato o una delegata alle relazioni economiche regionali. I delegati appartengono all'unità organizzativa Analisi economiche dell'area Questioni economiche, la quale si occupa prevalentemente dell'analisi congiunturale e della preparazione delle decisioni di politica monetaria. Le rappresentanze della BNS si trovano presso la sede di Berna e quella di Zurigo e nelle località di Basilea, Ginevra, Losanna, Lucerna, Lugano e San Gallo.

I delegati della BNS svolgono un duplice ruolo. Nel ruolo di «ambasciatori» della BNS si occupano di illustrare la politica monetaria della Banca nazionale agli attori economici e alle autorità locali. Nel ruolo di osservatori essi si adoperano per monitorare in loco l'evoluzione congiunturale. Ciò avviene prevalentemente nel quadro di approfonditi colloqui condotti regolarmente con dirigenti aziendali. Nell'assolvimento dei loro compiti, i delegati sono inoltre assistiti da un comitato consultivo economico regionale.

### I comitati consultivi economici regionali

In ciascuna delle otto regioni economiche la BNS dispone di un comitato consultivo economico regionale. A seconda della dimensione e struttura economica della regione, il comitato risulta composto da tre o quattro imprenditori o dirigenti locali nominati dal Consiglio di banca della BNS. I comitati hanno il compito di esprimere una valutazione, destinata alla Direzione generale della Banca nazionale, della situazione economica e delle ripercussioni della politica monetaria nella regione di competenza. Essi assistono i delegati della BNS nella loro funzione di osservatori dell'evoluzione economica e nel compito di illustrare la politica monetaria della Banca nazionale. Sono chiamate a far parte dei comitati personalità con esperienza imprenditoriale e comprovate conoscenze

## 3. SCOPO E OGGETTO DEI COLLOQUI

Lo scopo dei colloqui con le aziende è ottenere, ogni trimestre, un quadro il più possibile aggiornato, preciso e articolato dello stato e delle prospettive dell'economia svizzera. Essi consentono, da un lato, di acquisire una visione approfondita dell'andamento delle aziende interpellate e, dall'altro, di conoscere il punto di vista delle aziende sulle prospettive congiunturali, così come sulle opportunità e i rischi (cfr. Hunziker e Zanetti, 2015). Aggregando le informazioni tratte dai vari colloqui, la BNS ricava una panoramica della situazione economica complessiva.

Di regola i colloqui si svolgono presso l'azienda con un rappresentante della direzione, generalmente il responsabile esecutivo (CEO) o il responsabile finanziario (CFO). I delegati della BNS svolgono l'incontro, della durata di circa 90 minuti, servendosi di una traccia standardizzata di temi e domande da affrontare. Questa procedura strutturata consente alla BNS di raccogliere e analizzare sistematicamente le informazioni provenienti dalle diverse regioni e branche di attività.

La traccia non è un questionario da far compilare alle aziende. Spetta ai delegati riassumere, strutturare e valutare le informazioni che emergono dalla discussione. La traccia è composta sia da domande aperte sia da domande chiuse che contemplano diversi aspetti dell'andamento aziendale: fatturati, prezzi, margini, capacità produttive, politica del personale, piani di investimento. Gli interlocutori sono inoltre invitati a formulare le loro aspettative riguardo alla dinamica dell'inflazione. All'occorrenza viene chiesto di riferire in merito all'evoluzione in termini reali, ossia al netto della variazione dei prezzi, e di fornire valutazioni depurate da eventuali effetti stagionali<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Di conseguenza, per la maggior parte delle serie temporali di dati non è necessario procedere a una destagionalizzazione. Fanno eccezione, con specifico riferimento al settore delle costruzioni, l'evoluzione dei fatturati rispetto al trimestre precedente nonché il grado di utilizzo delle capacità produttive.

nel ramo economico di appartenenza. Grazie alla loro posizione e alla loro rete di relazioni, oltre a poter riferire in maniera competente circa la propria attività imprenditoriale, dispongono di una visione generale sull'andamento dell'economia regionale. I delegati della BNS incontrano i membri dei rispettivi comitati consultivi a cadenza trimestrale al fine di valutare in modo approfondito la situazione economica regionale ed esporre al contempo la politica monetaria della Banca nazionale. Le informazioni ottenute in tal sede completano il quadro congiunturale regionale delineato dai dati raccolti durante i colloqui con le aziende. In casi eccezionali i delegati possono integrare le aziende cui appartengono i membri dei comitati consultivi nel campione utilizzato per i colloqui trimestrali.

I colloqui iniziano con una breve retrospettiva sul recente andamento degli affari, per poi proseguire con un approfondimento della situazione attuale e delle prospettive per i successivi trimestri.

Tra le domande chiuse, alcune devono trovare risposta in una delle possibili opzioni predefinite. Altre invece (come nel caso delle aspettative di inflazione o degli aumenti salariali) richiedono una risposta numerica. Per ciascun quesito, al di là della risposta più immediata, il delegato raccoglie sotto forma di commento anche altri aspetti rilevanti, ad esempio sui fattori che alimentano la domanda in generale o sugli eventi che hanno determinato una variazione dei margini.

Le domande aperte, dal canto loro, sono intese a esaminare le opportunità, i rischi e altri problemi specifici. Vengono inoltre rilevate informazioni di base sull'azienda, quali il numero di collaboratori, la quota dell'export sul fatturato e la scomposizione dello stesso per valuta di fatturazione.

Un altro obiettivo di questo dialogo è offrire alle imprese la possibilità di porre domande ed esprimere un parere sulla politica monetaria della BNS. All'occorrenza la BNS si avvale della sua rete di contatti aziendali per affrontare possibili temi speciali.

Anche all'estero numerose banche centrali si appoggiano a una rete regionale di interlocutori aziendali per la raccolta di informazioni congiunturali. Questi istituti hanno maturato importanti esperienze adottando metodi analoghi a quello della BNS<sup>4</sup>. Per citare solo un esempio, il Beige Book della US Federal Reserve Bank, basato sulle inchieste condotte nei distretti, è da decenni un riferimento anche per gli operatori dei mercati finanziari<sup>5</sup>.

---

4 Cfr. p. es. Eckersley e Webber (1997), Martin (2004), Ellis e Pike (2005), Kallum et al. (2005), Brekke e Halvorsen (2009) nonché Hokkanen et al. (2012).  
5 Cfr. Armesto et al. (2009).

---

### **Temi speciali**

Se la struttura della traccia utilizzata per condurre i colloqui con le aziende rimane sostanzialmente immutata da un trimestre all'altro, i colloqui stessi costituiscono uno strumento assai flessibile. Essi offrono in particolare la possibilità, all'occorrenza, di affrontare anche temi speciali oltre alle questioni usuali.

In momenti diversi, sono state ad esempio esaminate le ripercussioni dell'apprezzamento del franco svizzero e la risposta delle aziende (2010, 2011 e 2015). Un altro tema speciale ha riguardato le conseguenze dell'accettazione dell'iniziativa sull'immigrazione di

## **4. PERIODI DI RILEVAZIONE, STRUTTURA CAMPIONARIA E PROFILI AZIENDALI**

### **4.1. PERIODI DI RILEVAZIONE**

Come accennato in precedenza, verso la fine di ciascun trimestre la Direzione generale della BNS procede a un esame approfondito della situazione economica per definire l'indirizzo della propria politica monetaria. Pertanto, ogni anno i colloqui con le aziende si tengono nel corso di quattro periodi specifici, ciascuno della durata di circa sette settimane, che si concludono due settimane prima dell'esame della situazione economica e monetaria.

### **4.2. STRUTTURA CAMPIONARIA E PROFILI AZIENDALI**

Ogni trimestre i delegati fanno visita a 30 aziende per regione, totalizzando circa 240 incontri distribuiti in tutto il Paese. Solo nel terzo trimestre il numero di colloqui si riduce a 208, data la minore disponibilità di potenziali interlocutori dovuta ad assenze per ferie.

Nonostante la partecipazione sia facoltativa, il tasso di adesione ai colloqui con i delegati della BNS supera il 90%, un valore molto elevato. Quando un appuntamento viene disdetto o rinviato a un prossimo trimestre, i delegati sostituiscono le osservazioni mancanti con informazioni ottenute da altre imprese dello stesso ramo, così da disporre sempre di un campione completo.

Un aspetto molto importante per ottenere la fiducia degli interlocutori è la riservatezza con cui la BNS tratta le informazioni ricevute. È in ossequio a questo principio di confidenzialità che le aziende partecipanti ai colloqui non vengono indicate su base trimestrale. Soltanto nel numero di dicembre del Bollettino trimestrale la Banca nazionale riporta l'elenco di tutte le imprese che nell'arco dei dodici mesi precedenti hanno partecipato ai colloqui e acconsentito alla pubblicazione del loro nome.

massa (2014). Sempre sotto forma di colloqui mirati sono state inoltre discusse, con i rappresentanti del ramo, le difficoltà dell'industria automobilistica in seguito all'introduzione di nuove procedure di omologazione (2018).

A seconda dell'urgenza della tematica è anche prevista la possibilità di effettuare il colloquio per via telefonica. Con questa modalità si cerca ad esempio di valutare prontamente l'andamento delle vendite natalizie nel commercio al dettaglio.

Il campione di aziende visitate è scelto in maniera tale da rispecchiare nel modo più rappresentativo possibile la struttura economica della Svizzera in termini di quote di valore aggiunto e occupazione per comparto di attività<sup>6</sup>. Sono esclusi dal campione il settore pubblico e l'agricoltura, in quanto non soggetti alle regole del mercato. La struttura campionaria è definita in quattro fasi, come descritto di seguito.

1) Selezione dei comparti: sono considerati quei comparti che hanno una rilevanza economica, in termini di quota rispetto al PIL e rispetto all'occupazione totale, pari almeno all'1% o il cui valore aggiunto raggiunge una correlazione di almeno lo 0,5 con l'andamento del PIL<sup>7</sup>. Per questa valutazione vengono impiegate le medie pluriennali tratte dalla statistica della produzione e del valore aggiunto e dalla statistica dell'impiego elaborate dall'Ufficio federale di statistica.

2) Ponderazione dei comparti: la BNS mira a ottenere un indicatore delle fluttuazioni congiunturali aggregate. Per questo motivo, nel campione determinati comparti sono leggermente sovra o sottorappresentati a seconda dell'entità delle loro oscillazioni congiunturali (ossia della correlazione più o meno elevata tra il loro valore aggiunto e il PIL)<sup>8</sup>. Inoltre, il campione contempla al massimo 20 colloqui con le aziende di uno stesso comparto. Questo criterio fa sì che le visite possano essere distribuite sul maggior numero possibile di comparti diversi.

Dalla combinazione di queste due operazioni si ottiene una griglia nazionale con un numero di visite prestabilite per comparto. Questa struttura campionaria rimane costante nel corso dei trimestri. La ripartizione percentuale degli incontri nei comparti principali è illustrata nella tabella 1.

3) Ripartizione per regioni: il numero di visite aziendali da effettuare per singolo comparto indicato nella griglia nazionale viene in seguito suddiviso nelle otto regioni. A tale scopo sono utilizzate informazioni tratte dal Registro delle imprese e degli stabilimenti (RIS)<sup>9</sup> dell'Ufficio federale di statistica sulla ripartizione delle aziende per area geografica e comparto produttivo. Le visite vengono assegnate alle regioni in base al numero di aziende per comparto di attività presenti in ciascuna regione. Quanto maggiore è l'importanza relativa di un comparto in una regione, tanto maggiore è il numero di visite attribuite alla regione per tale comparto. Ciò significa, per esempio, che le visite alle imprese della farmaceutica non vengono effettuate soltanto nella Svizzera nord-occidentale, dove c'è una forte concentrazione di aziende di questo ramo, ma anche in altre regioni, dove il settore farmaceutico ha un'elevata importanza in termini relativi nel tessuto economico regionale.

Tabella 1

### STRUTTURA CAMPIONARIA PER COMPARTI PRINCIPALI

	Ramo	%
<b>Industria</b>	Attività metallurgiche	6
	Strumenti di precisione, inclusi gli orologi	8
	Fabbricazione di macchinari/apparecchiature elettriche	8
	Fabbricazione di prodotti in gomma/materie plastiche/minerali non metalliferi	3
	Fabbricazione di prodotti chimici/farmaceutici	3
	Altre industrie manifatturiere	8
	Costruzioni	7
<b>Servizi</b>	Commercio di autoveicoli	2
	Commercio al dettaglio	4
	Commercio all'ingrosso	8
	Trasporti/logistica/magazzinaggio	5
	Servizi di alloggio e di ristorazione	8
	Servizi informatici/telecomunicazioni	4
	Banche	6
	Assicurazioni, altre attività finanziarie	3
	Attività legali e contabilità	7
	Attività di noleggio/intermediazione di personale/servizi di viaggio	5
	Altri servizi	5
<b>Totale</b>	<b>100</b>	

6 Struttura settoriale come da Nomenclatura generale delle attività economiche (Noga 2008).

7 La griglia attuale, ad esempio, include il commercio di autoveicoli perché la sua rilevanza economica raggiunge circa il 2%, in termini sia di quota sul PIL sia di quota sull'occupazione. Le industrie tessili e dell'abbigliamento, la cui incidenza su PIL e occupazione è inferiore all'1%, sono invece considerate perché la correlazione tra il loro valore aggiunto e il PIL è pari a circa 0,7. Il ramo delle attività editoriali e delle attività di programmazione e trasmissione, invece, non soddisfa nessuno dei due criteri ed è pertanto escluso.

8 Comparti sovrarappresentati (tra parentesi: classe/i NOGA): industrie tessili e dell'abbigliamento (13-15), fabbricazione di prodotti in gomma, materie plastiche, minerali non metalliferi (22-23), attività metallurgiche e fabbricazione di prodotti in metallo (24-25), strumenti di precisione, orologi (26), fabbricazione di macchinari (28), fabbricazione di mobili, altre industrie manifatturiere (31-33), servizi di ristorazione (56).

Comparti sottorappresentati: industrie alimentari e produzione di beni di consumo voluttuari (10-12), fabbricazione di prodotti derivanti dalla raffinazione del petrolio e di prodotti chimici (19-20), commercio al dettaglio (47), magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti (52), attività dei servizi sanitari (86), attività creative, artistiche e d'intrattenimento (90-93), attività di organizzazioni associative (94-96).

9 Dal gennaio 2019: Swiss Business Enterprise Register (SBER).

4) Selezione delle aziende: partendo dalle otto griglie regionali, i delegati operano la selezione specifica delle aziende sulla base della rete di contatti costituitasi nel corso degli anni. A queste si aggiungono, per ogni regione e trimestre, tre aziende scelte a caso dall'Ufficio federale di statistica nel Registro delle imprese e degli stabilimenti. In questo modo si introduce nel campione una certa componente di aleatorietà. Questi sorteggi però contribuiscono anche all'ampliamento continuo delle conoscenze del panorama aziendale. Di preferenza, la scelta dei delegati cade su aziende che occupano almeno 50 collaboratori. Tuttavia, per poter disporre di un campione sufficiente, in alcune regioni e alcuni comparti questa regola deve essere applicata con flessibilità.

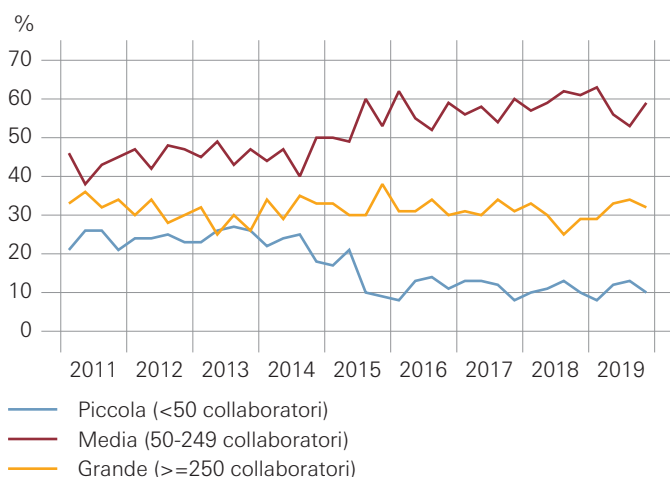
Il grafico 1 mostra l'evoluzione del campione osservata negli ultimi anni in rapporto alle dimensioni delle aziende. Nel corso del tempo, alle aziende di piccole dimensioni è stato volutamente attribuito un peso minore. Rispetto al tessuto imprenditoriale nazionale, le piccole imprese sono pertanto sottoponderate. La focalizzazione sulle società di medie e grandi dimensioni è una conseguenza necessaria della grandezza limitata del campione. Dal grafico si evince inoltre che le quote delle tre categorie di aziende oscillano nel tempo.

A differenza delle dimensioni minime, non è prevista un'indicazione esplicita riguardo alle quote di aziende esportatrici all'interno del campione. Tali quote risultano dalla struttura campionaria scelta per ottenere la massima rappresentatività e sono soggette nel tempo a variazioni marginali. Il grafico 2 mostra la distribuzione media delle aziende per quota di esportazione.

Un'altra caratteristica fondamentale dei colloqui condotti dalla BNS è che le aziende selezionate cambiano da un trimestre all'altro. In tal modo è possibile contenere l'onere per le singole aziende. Una parte del campione si basa su aziende già regolarmente visitate in passato. Tuttavia, nessun interlocutore viene contattato per un colloquio più di una volta all'anno. Nella maggior parte dei casi le visite a una stessa impresa si ripetono in media dopo sei trimestri. Ogni trimestre sono inoltre selezionate diverse nuove aziende per una prima visita. La loro quota è oscillata negli ultimi anni tra il 20% e il 40%.

Grafico 1

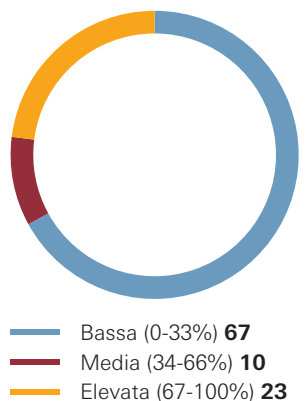
**QUOTE DEI COLLOQUI PER DIMENSIONE AZIENDALE**



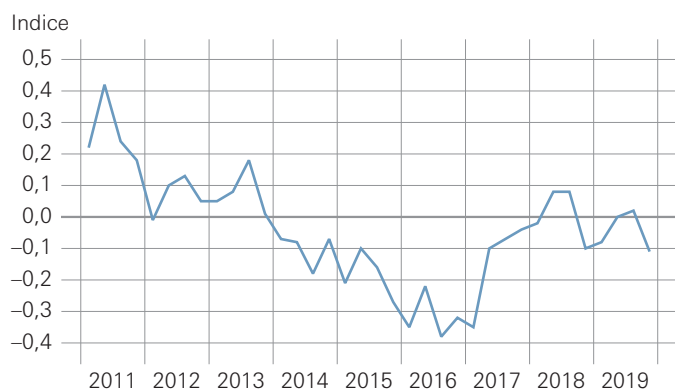
Fonte: BNS.

Grafico 2

**IMPRESSE IN CAMPIONE PER QUOTA DI ESPORTAZIONE IN %**



Fonte: BNS.

**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.

**5. ANALISI E RAPPRESENTAZIONE GRAFICA**

I risultati di ciascun colloquio vengono registrati in formato elettronico. La loro successiva analisi si fonda sulle risposte alle domande chiuse, sulle risposte in forma testuale alle domande aperte e sui commenti formulati dai delegati.

Le risposte alle domande chiuse vengono registrate su una scala qualitativa a cinque punti. Ad esse sono in seguito attribuiti valori quantitativi su una scala numerica che va da -2 a +2. Nel caso della domanda sul grado di utilizzo delle capacità produttive, ad esempio, la conversione in cifre delle risposte si presenta come segue:

*Prescindendo dai fattori stagionali, come valuta l'attuale utilizzo delle capacità tecniche e delle infrastrutture aziendali?*

– Forte sovrautilizzo	→ Valore: +2
– Leggero sovrautilizzo	→ Valore: +1
– Utilizzo normale o pressoché normale	→ Valore: 0
– Leggero sottoutilizzo	→ Valore: -1
– Forte sottoutilizzo	→ Valore: -2

L'analisi dei dati è incentrata sui risultati per l'insieme dell'economia svizzera. Le informazioni quantitative vengono aggregate calcolando per ciascuna domanda la media di tutte le risposte all'interno di un dato comparto. Anche i valori dei tre settori principali<sup>10</sup> (servizi, industria e costruzioni) derivano dalla media aritmetica semplice dei risultati ricavati dai relativi comparti. Applicando alle medie calcolate per settore la quota percentuale dei singoli settori sul PIL, si estrapola il valore dell'indice nazionale.

Queste informazioni sono rappresentabili come illustrato nel grafico 3. Esso mostra, sull'esempio del grado di utilizzo delle capacità produttive, l'evoluzione nel tempo dei valori medi delle risposte per l'intera economia. Valori dell'indice positivi indicano un utilizzo delle capacità superiore a quello che le imprese considerano nella norma, valori negativi un utilizzo inferiore alla norma.

I Segnali congiunturali pubblicati nel Bollettino trimestrale della Banca nazionale sintetizzano i risultati dei colloqui. Oltre all'analisi dei valori, essi riportano anche informazioni aneddotiche, basate sui commenti forniti dagli interlocutori, a beneficio di una migliore comprensione del contesto generale.

<sup>10</sup> I commenti contenuti nei Segnali congiunturali fanno riferimento primariamente agli sviluppi osservati in questi settori principali, ma in alcuni casi l'analisi è focalizzata su determinati comparti.

## 6. CONCLUSIONI

I colloqui condotti con le aziende dai delegati alle relazioni economiche regionali della BNS si basano su un approccio strutturato che permette di comporre un quadro generale per l'economia svizzera sintetizzando le informazioni ricevute e tenendo conto anche dei numerosi elementi aneddotici.

A differenza delle statistiche ufficiali, le informazioni raccolte dai delegati della BNS si fondano su un campione relativamente esiguo. Esse offrono tuttavia l'importante vantaggio di una più rapida disponibilità. In più, le serie temporali rilevate non sono soggette a revisioni. Le conoscenze acquisite attraverso i colloqui consentono anche di operare utili raffronti con le analisi congiunturali basate su modelli, contribuendo così a confermare o relativizzare le stesse.

Pertanto, in un'ottica di politica monetaria i colloqui condotti dai delegati della BNS con le aziende costituiscono uno strumento molto prezioso per la valutazione della situazione economica. Essi rappresentano inoltre un importante canale di comunicazione che assicura una miglior comprensione dei compiti e delle attività della BNS.

### Appendice: indice bibliografico

Armesto, Michelle T., Ruben Hernandez-Murillo, Michael T. Owyang e Jeremy Piger (2009), «Measuring the Information Content of the Beige Book: A Mixed Data Sampling Approach», *Journal of Money, Credit and Banking*, 41 (1), pagg. 35-55.

Banca nazionale svizzera (2019), «Segnali congiunturali», *Bollettino trimestrale*, 4.

Brekke, Henriette e Kaj W. Halvorsen (2009), «Norges Bank's regional network: fresh and useful information», Norges Bank, *Penger og Kreditt*, 2.

Eckersley, Phil e Pamela Webber (1997), «The Bank's regional Agencies», Bank of England, *Quarterly Bulletin*, novembre.

Ellis, Colin e Tim Pike (2005), «Introducing the Agents' scores», Bank of England, *Quarterly Bulletin*, inverno.

Federal Reserve, *Beige Book*, cfr. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beige-book-default.htm>.

Hokkanen, Jyry, Tore Melin e Alexander Nilson (2012), «The Riksbank's business survey – a quick indicator of economic activity», Sveriges Riksbank, *Economic Review*, 3.

Hunziker, Hans-Ueli e Attilio Zanetti (2015), «Les délégués de la Banque nationale prennent le pouls de l'économie dans les régions», *La Vie économique*, 5.

Kallum, Jan-Reinert, Maja Bjørnstad Sjøtil e Kjersti Haugland (2005), «Norges Bank's regional network», Norges Bank, *Economic Bulletin*, Q3.

Martin, Monica (2004), «The Bank of Canada's Business Outlook Survey», Bank of Canada, *Review*, primavera.

Ufficio federale di statistica (UFS), *Conto della produzione, branche dell'attività economica*, diversi anni.

Ufficio federale di statistica (UFS), *Impieghi in equivalenti a tempo pieno per divisioni economiche*, diversi anni.

Ufficio federale di statistica (UFS), *Imprese commerciali secondo le divisioni economiche e le classi di grandezza*, diversi anni.

Ufficio federale di statistica (UFS) (2016), *Nomenclatura generale delle attività economiche (NOGA)*, ottobre.

Ufficio federale di statistica (UFS), *Statistica strutturale delle imprese STATENT*, diversi anni.

---

# 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](http://www.snb.ch).



Dicembre 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 12 dicembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contrastare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La Banca nazionale stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Settembre 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 19 settembre della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso guida BNS e il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa adegua inoltre la base di calcolo per l'interesse negativo, con l'effetto di aumentare l'importo in franchigia per il sistema bancario e diminuire i propri introiti per interessi negativi. La BNS ribadisce la sua disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire sul mercato dei cambi mirano a contrastare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La Banca nazionale stabilizza così l'evoluzione dei prezzi e sostiene l'attività economica.

Giugno 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 13 giugno della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$ . Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi appare ancora fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

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

Marzo 2019

In occasione dell'esame trimestrale del 21 marzo della situazione economica e monetaria, la BNS mantiene il tasso di interesse sugli averi a vista detenuti sui suoi conti a  $-0,75\%$  e la fascia obiettivo per il Libor a tre mesi a un intervallo compreso tra  $-1,25\%$  e  $-0,25\%$ . Essa ribadisce la propria disponibilità a intervenire se necessario sul mercato dei cambi. Il franco ha una valutazione elevata e la situazione sul mercato dei cambi permane fragile. Il tasso di interesse negativo e la disponibilità della BNS a intervenire se necessario sul mercato dei cambi mirano a limitare l'attrattività degli investimenti in franchi e quindi a ridurre la pressione sul franco. La politica monetaria espansiva persegue l'obiettivo di stabilizzare l'andamento dei prezzi e sostenere l'attività economica.

Dicembre 2018

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

### 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](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche,

Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X).

*Francese:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Publications économiques,

Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596).

*Tedesco:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen, Ökonomische Publikationen,

Quartalsheft (ISSN 1662-2588).

*Inglese:* [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications,

Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X).

### Internet

[www.snb.ch](http://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.

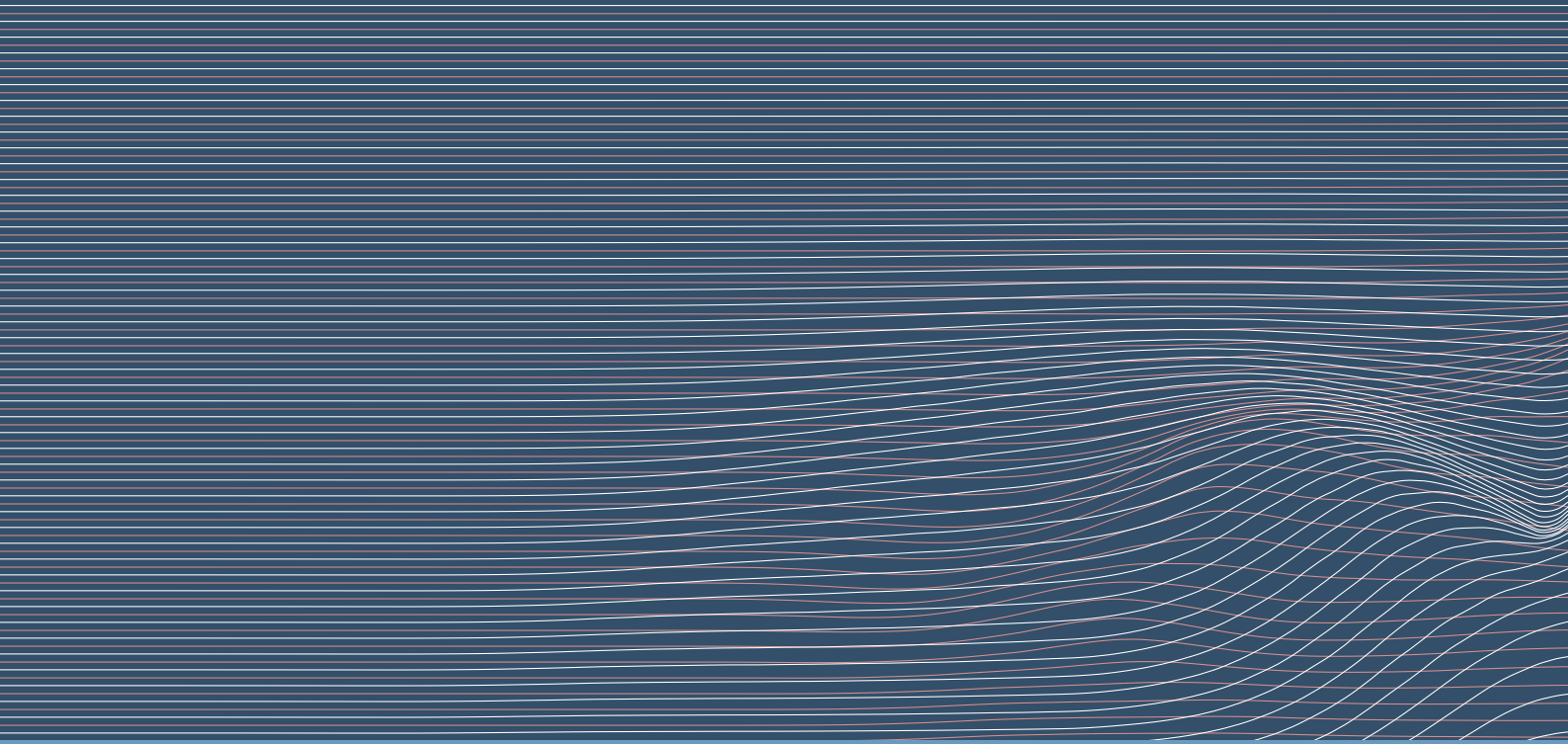
Per quanto la provenienza delle informazioni o dei dati da fonti esterne sia riconoscibile, gli utilizzatori sono tenuti a osservare essi stessi gli eventuali diritti d'autore e a procurarsi presso tali fonti le necessarie autorizzazioni.

### 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

