

Comunicazione

Casella postale, CH-8022 Zurigo
Telefono +41 58 631 00 00
communications@snb.ch

Zurigo/Berna, 23 ottobre 2025

Esame trimestrale del settembre 2025 della situazione economica e monetaria: sintesi delle discussioni

In occasione dell'esame del 23 e 24 settembre 2025 della situazione economica e monetaria la Direzione generale della Banca nazionale svizzera (BNS) ha deciso di mantenere invariato il tasso guida BNS allo 0%. Il 25 settembre 2025 la BNS ha comunicato la propria decisione di politica monetaria al pubblico.

La decisione era stata preceduta da un'analisi e da una discussione del quadro economico e monetario. Fra gli argomenti trattati figurano la situazione sui mercati finanziari, gli indicatori monetari, il contesto internazionale nonché la situazione e le prospettive economiche per la Svizzera.

La decisione è stata presa da Martin Schlegel (presidente della Direzione generale), Antoine Martin (vicepresidente della Direzione generale) e Petra Tschudin (membro della Direzione generale).

Oltre ai membri della Direzione generale, al primo giorno dell'esame hanno partecipato i membri supplenti della Direzione generale Attilio Zanetti, Rosmarie Schlup, Sébastien Kraenzlin, Thomas Moser e rappresentanti delle aree Questioni economiche, Mercato monetario e dei cambi, Stabilità finanziaria, Cooperazione monetaria internazionale e Segretariato generale nonché dell'unità organizzativa Comunicazione.

La consultazione conclusiva che ha preceduto la decisione di politica monetaria è stata condotta il secondo giorno dai membri della Direzione generale e dai membri supplenti della Direzione generale con una ristretta cerchia di esperte ed esperti. Erano presenti i capi delle aree Questioni economiche, Mercato monetario e dei cambi, Stabilità finanziaria, Cooperazione monetaria internazionale e Segretariato generale, nonché i responsabili delle unità organizzative Analisi monetarie, Previsioni e analisi Svizzera, Relazioni economiche regionali, Previsioni e analisi Mondo, Economic Data Science e Comunicazione.

Sintesi**Mercati finanziari**

In apertura, l'area Mercato monetario e dei cambi ha riferito in merito agli sviluppi in atto sui mercati finanziari.

Complessivamente, nel terzo trimestre 2025 i mercati finanziari sono stati caratterizzati da una bassa volatilità. Negli Stati Uniti i segnali di un raffreddamento del mercato del lavoro hanno alimentato le aspettative di un ulteriore allentamento della politica monetaria, determinando un calo dei rendimenti dei titoli di Stato e favorendo i mercati azionari. L'annuncio e l'introduzione di dazi statunitensi sorprendentemente elevati sulle esportazioni svizzere di beni hanno avuto scarsi effetti sul mercato azionario elvetico. Dopo una fase di forte deprezzamento nei primi mesi dell'anno, il dollaro USA si è stabilizzato su base ponderata per il commercio estero. Per l'esame della situazione economica e monetaria di settembre i mercati non si attendevano alcun adeguamento del tasso guida BNS.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale hanno discusso con le esperte e gli esperti l'andamento divergente dei tassi di interesse negli Stati Uniti e nell'area dell'euro: se per quanto riguarda la Banca centrale europea i mercati finanziari partono dal presupposto che essa abbia concluso il suo ciclo di allentamento monetario, per quanto riguarda la Federal Reserve si attendono un ulteriore taglio del tasso di interesse. Sono stati discussi approfonditamente anche i rischi geopolitici e le loro potenziali conseguenze per le condizioni monetarie in Svizzera. Il materializzarsi di shock geopolitici potrebbe determinare afflussi monetari verso quelle che sono considerate dagli investitori aree valutarie rifugio. Ciò potrebbe comportare un apprezzamento del franco. Al momento tale rischio è in parte contrastato dal differenziale di interesse relativamente ampio rispetto agli altri paesi. Nei colloqui con specialiste e specialisti si è inoltre dibattuta la questione se l'attuale favorevole percezione del rischio sui mercati finanziari sia sostenibile alla luce dei rischi commerciali e geopolitici.

Indicatori monetari

L'area Questioni economiche ha presentato le analisi relative agli indicatori monetari.

Rispetto alla data dell'esame della situazione economica e monetaria di giugno i rendimenti sui prestiti della Confederazione sono lievemente calati. Il franco ha guadagnato valore nei confronti del dollaro USA, mentre è rimasto relativamente stabile in rapporto all'euro. Le quotazioni sul mercato azionario svizzero sono variate solo di poco. I prezzi degli immobili residenziali sono saliti un po' più rapidamente che nel trimestre precedente. La crescita degli aggregati monetari ampi e dei prestiti ipotecari è ancora aumentata.

La successiva discussione ha portato alla valutazione che, tenuto conto di tutti gli indicatori disponibili, la politica monetaria esercita tuttora un effetto di stimolo.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale si sono anche confrontati sulle possibili interazioni fra politica monetaria e stabilità finanziaria.

Sintesi**Contesto internazionale**

L'area Questioni economiche ha presentato l'analisi relativa all'evoluzione congiunturale globale.

La crescita dell'economia mondiale è un po' rallentata nel primo semestre del 2025. In particolare negli Stati Uniti l'andamento è stato meno dinamico rispetto all'anno scorso. La crescita è proseguita a un ritmo contenuto nell'area dell'euro, mentre è risultata solida in Cina. Negli Stati Uniti l'inflazione è salita negli ultimi mesi. Ciononostante, la politica monetaria è stata leggermente allentata alla luce dei crescenti rischi al ribasso per l'occupazione. Nell'area dell'euro l'inflazione si è attestata in prossimità del valore obiettivo e i tassi di politica monetaria sono rimasti invariati.

L'area Questioni economiche ha altresì presentato lo scenario di base per l'economia mondiale su cui poggiano le previsioni per la Svizzera. Secondo questo scenario la crescita dell'economia mondiale dovrebbe risultare contenuta nei prossimi trimestri. I dazi statunitensi dovrebbero frenare il commercio internazionale e assottigliare il potere d'acquisto delle famiglie negli Stati Uniti. Inoltre, l'incertezza permane elevata, ed è probabile che ciò peserà sugli investimenti delle imprese. L'inflazione negli Stati Uniti dovrebbe rimanere sostenuta per un certo tempo. Nell'area dell'euro invece essa dovrebbe confermarsi vicina al valore obiettivo. Il grado di incertezza a livello globale resta elevato. Ad esempio, le barriere commerciali potrebbero aumentare ulteriormente e portare a un maggiore rallentamento dell'economia mondiale. Al tempo stesso, però, questa potrebbe mostrarsi più resiliente di quanto ipotizzato.

In uno scambio con le specialiste e gli specialisti, i membri della Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale hanno discusso diversi fattori di rischio globali che potrebbero concretizzarsi in uno scenario avverso per l'economia mondiale. Tra quelli trattati figurano i rischi di politica commerciale, il crescente indebitamento pubblico in molte regioni del mondo e i rischi geopolitici.

Sono state inoltre esaminate le ripercussioni dei dazi doganali sulla congiuntura negli Stati Uniti. I dazi penalizzano alcuni flussi commerciali bilaterali verso questo paese, ad esempio quelli provenienti dalla Cina. Nell'insieme, però, i volumi delle importazioni negli Stati Uniti (oro escluso) sono variati solo di poco, soprattutto per effetto del forte aumento delle importazioni di beni tecnologici, in particolare semiconduttori, dall'Asia (esclusa la Cina). Tuttavia, a causa dell'accresciuta incertezza, le imprese statunitensi sono diventate più caute negli investimenti. Specialmente l'industria ha attenuato le proprie aspettative per il futuro andamento delle vendite.

Situazione economica della Svizzera

L'area Questioni economiche ha dapprima riferito in merito ai colloqui trimestrali che i delegati e le delegate alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese tra luglio e settembre.

Sintesi

Ne è emerso che le aziende si aspettavano una crescita solida nel terzo trimestre. Questa è stata trainata principalmente dal terziario e dal settore delle costruzioni. Anche nell'industria le imprese hanno constatato segni di ripresa. Queste tendenze positive sono state tuttavia oscurate dall'annuncio di nuovi dazi negli Stati Uniti. Di conseguenza, le prospettive d'affari per i prossimi mesi si sono offuscate. Soprattutto nell'industria le aziende prevedevano incrementi solo modesti dei fatturati. Le imprese hanno inoltre sottolineato le notevoli incertezze destinate dalla politica commerciale statunitense.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale hanno chiesto alle esperte e agli esperti dettagli sui riscontri forniti dalle imprese in merito al fatto di essere o meno interessate dai dazi e alle conclusioni che ne traggono. È risultato che circa un quinto delle imprese interpellate dichiara di essere direttamente o indirettamente toccato dai dazi. Queste aziende provengono prevalentemente dal settore industriale, in particolare dal comparto meccanico, elettrotecnico e metallurgico (industria MEM) e da quello orologiero. Le aziende particolarmente colpite intendono negoziare con la propria clientela statunitense una possibile ripartizione dell'onere derivante dai dazi doganali. Talune imprese che dispongono di impianti produttivi negli Stati Uniti stanno valutando la possibilità di espandere in futuro la loro produzione in loco per servire il mercato americano. Tuttavia, gran parte delle aziende preferisce al momento attendere nella speranza che vi sia ancora un accordo con gli Stati Uniti e quindi un abbassamento dei dazi. Nel complesso, i colloqui sono dominati da un'elevata incertezza.

In seguito, l'area Questioni economiche ha fornito una panoramica sulla recente evoluzione dei prezzi al consumo in Svizzera. In linea con le aspettative, l'inflazione è aumentata negli ultimi mesi e a partire da giugno è tornata in territorio positivo. A questo incremento ha contribuito in particolare il maggior rincaro dei prezzi del settore del turismo e dei beni importati. Le diverse misure dell'inflazione di fondo segnalano un'inflazione sottostante pressoché immutata.

I membri della Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale hanno quindi discusso della marcata incertezza riguardo al futuro andamento dell'inflazione. Tra i fattori di incertezza a breve termine sono stati menzionati, oltre al tasso di cambio, anche l'evoluzione degli affitti e dei prezzi per il turismo e la sanità.

Prospettive economiche per la Svizzera

L'area Questioni economiche ha presentato la propria valutazione dei recenti sviluppi economici e lo scenario di base per l'economia svizzera.

In Svizzera nel secondo trimestre la crescita economica è risultata debole. Le forti oscillazioni nella prima metà dell'anno sono riconducibili soprattutto all'industria farmaceutica, dove nel secondo trimestre si è osservato un movimento contrario rispetto al forte aumento registrato nel primo. La disoccupazione ha continuato a salire negli ultimi mesi.

Sintesi

Le prospettive economiche si sono offuscate a causa del netto innalzamento dei dazi statunitensi in agosto. Per l'intero 2025 è tuttora atteso un aumento del prodotto interno lordo (PIL) compreso fra l'1% e l'1,5%, mentre nel 2026, alla luce dei maggiori dazi e dell'incertezza, il PIL dovrebbe registrare una crescita di poco meno dell'1%. In tale contesto la disoccupazione dovrebbe progredire ulteriormente. L'inflazione, di nuovo aumentata leggermente negli ultimi mesi, dovrebbe rimanere nell'area di stabilità dei prezzi nei prossimi tre anni. L'incertezza riguardo all'ulteriore evoluzione dell'inflazione rimane marcata. Le prospettive economiche per la Svizzera permangono incerte. I rischi principali risiedono ancora negli sviluppi relativi ai dazi statunitensi e nell'andamento della domanda globale.

Nella discussione con le esperte e gli esperti, la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale hanno approfondito le prospettive inflazionistiche in Svizzera. Tutte le informazioni disponibili suggeriscono che l'inflazione rimarrà nell'area di stabilità dei prezzi. Attualmente non vi è da attendersi che l'inflazione in Svizzera diventi durevolmente negativa. Nondimeno, le prospettive economiche per la Svizzera sono soggette a forti rischi, soprattutto a causa della politica commerciale degli Stati Uniti. In particolare, l'imposizione di dazi sui prodotti farmaceutici avrebbe a breve e medio termine un effetto frenante sul PIL in Svizzera e graverebbe sulle prospettive di crescita. Non è tuttavia chiara l'entità di questi effetti, che dipende da diversi elementi. Per la previsione di inflazione sono menzionate come fattore di rischio soprattutto forti oscillazioni del tasso di cambio.

Decisione di politica monetaria

All'inizio del secondo giorno la Direzione generale ha ricapitolato la situazione di partenza illustrata il giorno prima, la situazione congiunturale e gli scenari per l'economia internazionale e svizzera, nonché la previsione di inflazione. In seguito, l'area Mercato monetario e dei cambi ha ancora una volta riassunto la situazione presente sui mercati finanziari, in particolare in riferimento all'implementazione della politica monetaria sul mercato monetario e dei cambi. La Direzione generale è giunta alla conclusione che l'attuale implementazione è adatta in diversi scenari e va quindi mantenuta.

L'area Questioni economiche ha poi sintetizzato il punto di partenza per la decisione di politica monetaria. La previsione condizionata di inflazione si situa lungo l'intero orizzonte previsivo entro l'area di stabilità dei prezzi, con un lieve aumento sino alla fine del periodo considerato. Nel terzo trimestre l'inflazione ha un po' sorpreso al rialzo, e nei prossimi trimestri dovrebbe collocarsi leggermente al di sopra della previsione formulata nel giugno 2025. A medio termine, la previsione condizionata di inflazione è invariata rispetto al giugno 2025. Le aspettative di inflazione a medio e lungo termine continuano a essere ben ancorate nell'area di stabilità dei prezzi. La previsione per il PIL per il 2026 è stata leggermente abbassata. L'aumento dei dazi statunitensi ha un impatto diretto solo su una parte dell'economia. Al momento non vi sono segnali evidenti che gli effetti negativi dei dazi sui settori orientati all'esportazione interessati si propaghino ad altri comparti dell'economia. Nel complesso, la situazione congiunturale attualmente non desta preoccupazione, nonostante le

Sintesi

tariffe doganali. La maggior parte degli indicatori congiunturali continua a mostrare una crescita moderata. L'incertezza permane tuttavia elevata.

Dalla situazione descritta la Direzione generale ha dedotto che attualmente la politica monetaria agisce in senso espansivo. Inoltre, l'allentamento attuato nei trimestri precedenti dispiegherà i suoi pieni effetti solo con un certo differimento temporale. Alla luce della debole pressione inflazionistica e delle prospettive economiche leggermente offuscate, la politica monetaria espansiva contribuisce a far sì che l'inflazione salga nei prossimi trimestri così come indicato nella previsione condizionata e sostiene la crescita economica.

La Direzione generale ha ritenuto che in tale contesto non fosse opportuno allentare ulteriormente la politica monetaria. La previsione di inflazione e le prospettive economiche suggeriscono di non apportarvi cambiamenti. La Direzione generale ha pertanto deciso di mantenere invariato allo 0% il tasso guida BNS. Gli averi a vista detenuti dalle banche sui conti della BNS sono remunerati fino a un determinato limite al tasso guida BNS. Agli averi a vista eccedenti tale limite viene applicata una riduzione rispetto al tasso guida BNS invariata di 0,25 punti percentuali. La Direzione generale ha inoltre ribadito la propria disponibilità ad agire all'occorrenza sul mercato dei cambi. Essa intende continuare a osservare attentamente la situazione e, se necessario, adeguare la politica monetaria per far sì che l'inflazione a medio termine si mantenga nell'area di stabilità dei prezzi.