

Comunicazione

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

Zurigo/Berna, 16 aprile 2026

Esame trimestrale del marzo 2026 della situazione economica e monetaria: sintesi delle discussioni

In occasione dell'esame del 17 e 18 marzo 2026 della situazione economica e monetaria la Direzione generale della Banca nazionale svizzera (BNS) decide di mantenere invariato il tasso guida BNS allo 0%. Il 19 marzo 2026 la BNS comunica la propria decisione di politica monetaria al pubblico.

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

La decisione è 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 partecipano 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 precede la decisione di politica monetaria è condotta il secondo giorno dai membri della Direzione generale e dai membri supplenti della Direzione generale con una ristretta cerchia di esperte ed esperti. Sono presenti le direzioni di Questioni economiche, Mercato monetario e dei cambi, Stabilità finanziaria, Cooperazione monetaria internazionale e Segretariato generale, nonché quelle delle unità organizzative Analisi monetarie, Previsioni e analisi Mondo, Relazioni economiche regionali, Economic Data Science, Previsioni e analisi Svizzera e Comunicazione.

Sintesi

Mercati finanziari

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

Dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria del dicembre 2025 i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'accresciuta volatilità, originata da tensioni geopolitiche e da rinnovati timori circa il potenziale di rendimento dei titoli azionari del comparto tecnologico statunitense. Questo contesto ha favorito le azioni difensive, sostenendo particolarmente i mercati azionari europei. Il conflitto in Medio Oriente ha determinato un brusco rialzo dei prezzi dell'energia e, conseguentemente, un aumento globale delle aspettative di inflazione. Per l'esame della situazione economica e monetaria di marzo i mercati non si attendevano alcun adeguamento del tasso guida BNS.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono poi in merito ai diversi fattori responsabili dei movimenti del tasso di cambio del franco successivi all'ultimo esame della situazione economica e monetaria. Tra questi vi è il ruolo del franco come moneta rifugio, che ha fatto sì che in seguito alle tensioni geopolitiche e al conflitto in Medio Oriente il franco subisse pressioni all'apprezzamento. Nella discussione con esperte ed esperti è trattata anche la recente evoluzione dei prezzi dell'energia, in particolare riguardo alle aspettative di mercato per l'anno in corso. L'incertezza sull'ulteriore andamento dei prezzi del petrolio resta elevata. Gli sviluppi futuri sui mercati energetici dipendono tra l'altro dalla durata della guerra, dalla navigabilità dello stretto di Hormuz e dai danni alle infrastrutture energetiche in Medio Oriente. Si discute inoltre sul motivo per cui, dall'ultimo esame della situazione economica e monetaria, i tassi del mercato globale dei capitali hanno registrato rialzi per tutte le scadenze. Un importante elemento trainante al riguardo sono state le aspettative di inflazione, salite in seguito al conflitto in Medio Oriente e al rincaro dell'energia.

Indicatori monetari

Successivamente, l'area Questioni economiche presenta le analisi degli indicatori monetari.

Rispetto alla data dell'esame della situazione economica e monetaria di dicembre, la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata leggermente verso l'alto. Il franco si è nettamente apprezzato nei confronti dell'euro e del dollaro USA. Il mercato azionario svizzero ha registrato lievi guadagni. La tendenza ascendente dei prezzi degli immobili residenziali è proseguita, mentre l'espansione dei prestiti ipotecari si è stabilizzata a un livello solido. Anche la crescita degli aggregati monetari ampi è rimasta stabile.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale esaminano altresì le condizioni monetarie, che sono determinate dal livello dei tassi di interesse e dal tasso di cambio. Con l'apprezzamento del franco rispetto al momento dell'esame della situazione di dicembre tali condizioni si sono inasprite.

Sintesi

Tuttavia, la politica monetaria è ancora espansiva. L'allentamento nei trimestri scorsi manifesta i suoi effetti anche nella robusta espansione del credito, che nel frattempo ha nuovamente raggiunto il livello antecedente all'ultimo ciclo di inasprimento. Non si intravedono segnali di una stretta creditizia e la trasmissione della politica monetaria funziona bene, come dimostrano, tra l'altro, le condizioni creditizie e l'aumento della liquidità eccedente. Quest'ultima rimane in linea con la stabilità dei prezzi a medio termine.

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

Contesto internazionale

L'area Questioni economiche presenta quindi l'analisi relativa all'evoluzione congiunturale globale.

Nel quarto trimestre 2025 la crescita dell'economia mondiale è risultata solida. Anche il commercio mondiale di beni si è espanso. L'inflazione è rimasta elevata negli Stati Uniti, mentre nell'area dell'euro si è mantenuta in prossimità del valore obiettivo. I tassi di politica monetaria sono stati lasciati immutati in entrambe le aree valutarie. La guerra in Medio Oriente ha tuttavia causato da ultimo un netto aumento dei prezzi energetici. Ciò influenza anche il nuovo scenario di base per l'economia mondiale dell'area Questioni economiche, su cui poggiano le previsioni per la Svizzera. A causa dei più elevati prezzi dell'energia, nei prossimi trimestri l'inflazione dovrebbe salire in molti paesi e la crescita dell'economia mondiale accusare un temporaneo leggero rallentamento. L'incertezza riguardo alle prospettive per l'economia mondiale è sensibilmente aumentata. La guerra in Medio Oriente potrebbe ad esempio condurre a un ulteriore rincaro dell'energia. Ciò potrebbe determinare un più netto rialzo dell'inflazione rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base e una maggiore contrazione della crescita dell'economia mondiale. Sulla crescita potrebbero altresì pesare problemi legati alle catene di approvvigionamento e la più elevata incertezza. Oltre alla situazione in Medio Oriente permangono incerte anche le prospettive relative alla politica commerciale.

In uno scambio con le specialiste e gli specialisti i membri e i membri supplenti della Direzione generale esaminano in modo approfondito come il conflitto in Medio Oriente potrebbe ripercuotersi sull'economia mondiale. Questo dovrebbe determinare principalmente un aumento dei prezzi dell'energia, ma è possibile che si verifichi anche un rincaro dei fertilizzanti e di conseguenza dei generi alimentari. Si tratta di sviluppi che possono causare perdite di potere d'acquisto, che a loro volta incidono negativamente sui consumi e possono incrementare i costi di produzione. Ne sarebbero colpiti in particolare i paesi con un'economia fortemente dipendente dalle importazioni di energia.

Tuttavia, anche nei paesi che figurano come esportatori netti di energia, i prezzi energetici dovrebbero aumentare per consumatori e produttori. In uno scenario in cui questi prezzi continuano a salire e rimangono elevati per un periodo di tempo prolungato, l'inflazione potrebbe accelerare a livello globale e l'attività economica rallentare nettamente. Si discute

Sintesi

sugli effetti che un simile scenario eserciterebbe sull'orientamento monetario nelle grandi aree valutarie.

In seguito, la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale intrattengono uno scambio con le esperte e gli esperti anche in merito ad altri fattori, quali la politica commerciale, la politica fiscale e le possibili ripercussioni della diffusione dell'intelligenza artificiale (IA).

Situazione economica della Svizzera

L'area Questioni economiche riferisce dapprima in merito ai colloqui trimestrali che i delegati e le delegate alle relazioni economiche regionali della BNS hanno svolto con le imprese da gennaio a marzo.

Per il primo trimestre le aziende si attendevano una solida crescita dei fatturati, ancora trainata dal settore dei servizi. Nell'industria si sono confermati i segni di una leggera ripresa, ma il livello di utilizzo delle capacità tecniche resta decisamente inferiore ai valori abituali. Nel complesso, le aziende intervistate si sono mostrate ottimiste riguardo al futuro andamento dei fatturati; anche la maggior parte di quelle interpellate dopo l'inizio del conflitto in Medio Oriente si è detta fiduciosa. Tuttavia, alcune imprese direttamente colpite hanno corretto le proprie aspettative nettamente al ribasso. Il grado di incertezza era giudicato elevato, anche in relazione all'evoluzione dei prezzi attesa. Rimane incerto quanto aumenteranno i costi per le imprese, fra l'altro a causa del rincaro dell'energia, e in che misura esse potranno adeguare i prezzi di vendita.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale esaminano quindi con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali le valutazioni delle imprese intervistate. Le prospettive di queste ultime per il futuro andamento economico sono positive. Ciò vale anche per le aziende interpellate solo dopo lo scoppio della guerra in Medio Oriente. A causa del rincaro dell'energia, le imprese si attendono prezzi di acquisto più elevati, ma non hanno ancora una visione chiara dell'evoluzione dei prezzi di vendita, che normalmente reagiscono con ritardo a un aumento dei primi. Il forte rincaro dell'energia preoccupa in particolare i comparti ad alta intensità energetica, le cui capacità sono in parte sottoutilizzate. Fra i fattori sfavorevoli citati vi sono anche i maggiori costi di trasporto e l'apprezzamento del franco. La dotazione di personale è ritenuta adeguata e il reclutamento di manodopera risulta più agevole che nei trimestri precedenti.

La politica commerciale statunitense rimane un tema importante. Tuttavia, la quota di imprese che affermano di essere colpite in modo nettamente negativo dai dazi è notevolmente calata rispetto a tre mesi prima.

In seguito, l'area Questioni economiche fornisce una panoramica sulla recente evoluzione dei prezzi al consumo in Svizzera. L'inflazione è di nuovo leggermente cresciuta nei mesi scorsi, attestandosi in febbraio allo 0,1%. Il lieve aumento è imputabile soprattutto ai prezzi dei beni.

Sintesi

L'inflazione di fondo, in febbraio allo 0,4%, è rimasta invariata rispetto a novembre e superiore all'inflazione IPC.

I membri e i membri supplenti della Direzione generale discutono quindi in merito all'atteso andamento dell'inflazione. A causa della guerra in Medio Oriente e del conseguente rincaro dell'energia, a breve termine essa dovrebbe aumentare più di quanto previsto in dicembre. In particolare, si dovrebbe registrare nell'immediato un rialzo dei prezzi dei carburanti e del gasolio da riscaldamento. Indirettamente anche i prezzi di altri beni e servizi potrebbero risentirne, per esempio quelli dei viaggi in aereo o dei generi alimentari.

Prospettive economiche per la Svizzera

Successivamente, l'area Questioni economiche presenta la propria valutazione dei recenti sviluppi economici e lo scenario di base per l'economia svizzera.

Nel quarto trimestre del 2025 il PIL è tornato a crescere. Ciò è prevalentemente riconducibile alla creazione di valore aggiunto nell'industria farmaceutica che, dopo la netta contrazione registrata nel terzo trimestre, ha ripreso a progredire. Nel settore dei servizi la creazione di valore ha continuato a salire. La disoccupazione è rimasta stabile negli scorsi mesi. Nel complesso a inizio anno l'economia ha segnato un solido andamento.

Con lo scoppio della guerra in Medio Oriente le prospettive economiche per i trimestri successivi sono divenute più incerte. Nel breve periodo la crescita potrebbe risultare piuttosto contenuta per poi riprendersi a medio termine. È atteso un incremento del PIL di circa l'1% per il 2026 e di circa l'1,5% per il 2027. L'inflazione dovrebbe aumentare a breve termine per effetto dell'ascesa dei prezzi energetici, rimanendo però entro l'area di stabilità dei prezzi, e tornare a scendere nel medio periodo. L'incertezza resta elevata. Il rischio principale per le prospettive economiche e inflazionistiche in Svizzera risiede nell'evoluzione dell'economia mondiale. In particolare, la guerra in Medio Oriente potrebbe frenare maggiormente l'attività economica e accrescere la pressione al rialzo sul franco.

Negli incontri con le esperte e gli esperti la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale esaminano come le ripercussioni della guerra in Medio Oriente siano tenute in considerazione nelle attuali previsioni e analisi. L'area Questioni economiche fa riferimento a vari indicatori recenti per delineare la situazione. Questi confermano la valutazione delle delegate e dei delegati alle relazioni economiche regionali della BNS, secondo cui finora si è osservato solo un lieve deterioramento del clima di fiducia. L'area Questioni economiche illustra inoltre, sulla base di diversi scenari, come i prezzi energetici potrebbero influenzare l'inflazione e l'attività economica in Svizzera.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale analizzano altresì la ragione per cui la Svizzera risulta meno colpita rispetto all'estero dall'elevato costo dell'energia. Il motivo risiede nella minor importanza di quest'ultima per i consumi in Svizzera in rapporto ad altri paesi, cosa che si rispecchia nel più basso peso dei prezzi

Sintesi

energetici nell'indice nazionale dei prezzi al consumo (IPC). Inoltre, l'industria manifatturiera elvetica dipende meno dal costo dell'energia.

La Direzione generale discute la previsione condizionata di inflazione, la quale presuppone un tasso guida BNS invariato allo 0%. Essa si attesta lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi. A breve termine è superiore a quella di dicembre per via del rincaro dell'energia. Nel medio periodo l'apprezzamento del franco riduce la pressione inflazionistica, contrastando possibili effetti di secondo impatto dell'aumento dei prezzi energetici. La previsione di inflazione a medio termine si situa perciò nell'immediata prossimità di quella formulata nel trimestre precedente.

Decisione di politica monetaria

All'inizio del secondo giorno la Direzione generale riassume la situazione di partenza illustrata il giorno prima, l'andamento congiunturale e gli scenari per l'economia internazionale e svizzera, nonché la previsione di inflazione. In seguito, l'area Mercato monetario e dei cambi espone ancora una volta la situazione sui mercati finanziari e riferisce in merito all'attuazione della politica monetaria sul mercato monetario e dei cambi.

L'area Questioni economiche sintetizza poi il punto di partenza per la decisione di politica monetaria. La pressione inflazionistica a medio termine è rimasta praticamente immutata dall'esame della situazione di dicembre. La previsione condizionata indica che, supponendo l'invarianza del tasso guida BNS, l'inflazione dovrebbe salire nei prossimi trimestri per effetto del rincaro dell'energia, collocandosi nell'area di stabilità dei prezzi lungo l'intero orizzonte previsivo.

Nonostante il conflitto in Medio Oriente, per quanto riguarda l'andamento della congiuntura globale lo scenario non è cambiato in maniera sostanziale. Di conseguenza, le aspettative relative ai tassi di interesse sui mercati esteri non sono state riviste al ribasso, bensì al rialzo alla luce dei rischi di inflazione.

Nei primi mesi dell'anno le prospettive economiche per la Svizzera sono lievemente migliorate. Per i prossimi mesi appaiono incerte, e a breve termine la crescita potrebbe risultare piuttosto contenuta. Nel medio periodo ci si attende però un miglioramento delle prospettive. L'output gap è al momento negativo a causa della contrazione del prodotto interno lordo nel terzo trimestre, ma si chiuderà presumibilmente nel corso di quelli a venire. La disoccupazione si è stabilizzata e dovrebbe diminuire leggermente nei prossimi trimestri.

In sintesi, la Direzione generale constata che, a causa dell'apprezzamento del franco, le condizioni monetarie si sono inasprite rispetto al momento dell'esame della situazione di dicembre. Tuttavia, date le prospettive congiunturali e inflazionistiche presentate, esse restano appropriate. La Direzione generale conclude parimenti che la politica monetaria può ancora essere considerata espansiva, come mostra tra l'altro la crescita del credito e degli aggregati monetari ampi. La Direzione generale decide di mantenere invariato allo 0% il tasso guida

Sintesi

BNS. Alla luce della situazione geopolitica e della conseguente fuga verso investimenti sicuri, la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi rimane elevata per contrastare un rapido ed eccessivo apprezzamento del franco, che metterebbe a repentaglio la stabilità dei prezzi in Svizzera.