

Comunicazione

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

Zurigo/Berna, 16 luglio 2026

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

In occasione dell'esame del 16 e 17 giugno 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 18 giugno 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.

Nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione di marzo, i mercati finanziari sono stati influenzati soprattutto dalla situazione in Medio Oriente. Sulla scia delle speranze in un'apertura dello Stretto di Hormuz, la volatilità sui mercati finanziari è diminuita ed è migliorata la percezione del rischio degli investitori. I prezzi energetici sono scesi, mentre le aspettative di inflazione su scala globale hanno continuato a muoversi su livelli elevati. I mercati si attendevano per i trimestri a seguire un lieve rialzo dei tassi di politica monetaria da parte di Fed e BCE, mentre non si aspettavano alcun adeguamento del tasso guida BNS per l'esame della situazione economica e monetaria di giugno.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale analizzano in profondità come si è evoluto il quadro dei mercati finanziari nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione. Considerata l'elevata inflazione nelle grandi aree valutarie, gli operatori del mercato si preparavano a una politica monetaria più restrittiva all'estero. I solidi dati economici negli Stati Uniti e un diffuso ottimismo nei mercati riguardo all'intelligenza artificiale (IA) hanno comportato un rialzo dei tassi di interesse a lungo termine negli Stati Uniti. Nel complesso si è osservato un deciso ampliamento del differenziale di interesse fra la Svizzera e l'estero. La pressione all'apprezzamento sul franco, che inizialmente era nettamente aumentata con il conflitto in Medio Oriente, si è in seguito attenuata. L'annuncio di un memorandum di intesa tra Stati Uniti e Iran a metà giugno ha portato a una distensione sui mercati globali, e i prezzi dell'energia, fortemente saliti agli inizi di marzo, sono scesi.

La Direzione generale discute i possibili scenari per l'apertura dello Stretto di Hormuz, un fattore decisivo per la normalizzazione dell'approvvigionamento energetico. Le imprese di trasporto valutano la situazione in modo molto eterogeneo. Mentre alcune ipotizzano un rapido ripristino della piena navigabilità, altre prevedono che la limitazione del transito nello Stretto si protrarrà per diverso tempo.

Attualmente i prezzi dei futures sul petrolio si situano a 80 dollari USA al barile. Le scorte globali di greggio sono però storicamente basse, ragion per cui, nel caso di una graduale normalizzazione della percorribilità dello Stretto di Hormuz, vi è da attendersi una forte domanda di petrolio per la ricostituzione degli stock.

Indicatori monetari

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

Rispetto alla data dell'esame della situazione economica e monetaria di marzo, la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata leggermente verso l'alto. Il franco si è un po' deprezzato nei confronti dell'euro e del dollaro USA. Le quotazioni sul mercato azionario svizzero hanno fatto registrare un incremento. La tendenza ascendente dei prezzi

Sintesi

degli immobili residenziali è proseguita, mentre l'espansione dei prestiti ipotecari si è stabilizzata. La crescita degli aggregati monetari ampi è rimasta elevata.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono altresì le condizioni monetarie, che sono determinate dal livello dei tassi di interesse e dal tasso di cambio. Con il deprezzamento del franco rispetto al momento dell'esame della situazione di marzo, tali condizioni si sono leggermente allentate. La politica monetaria continua ad agire in senso espansivo e sostiene l'andamento dell'economia.

Sono parimenti esaminate l'evoluzione dei tassi di interesse nominali e reali e l'espansione dei differenziali di interesse rispetto all'estero. Diverse misure delle aspettative di inflazione indicano che i tassi di interesse reali in Svizzera sono attualmente negativi e si situano al di sotto del tasso di equilibrio reale a lungo termine. Si constata inoltre che la trasmissione della politica monetaria funziona, come emerge fra l'altro dalla crescita della liquidità eccedente durante l'ultimo anno e dall'andamento dei prestiti. La liquidità in eccesso rimane in linea con l'obiettivo della stabilità dei prezzi a medio termine.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale si confrontano anche sugli sviluppi nell'ambito della stabilità finanziaria.

Contesto internazionale

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

Nel primo trimestre l'economia mondiale ha registrato nel complesso una crescita solida. Anche il commercio mondiale di beni ha continuato ad espandersi. L'aumento dei prezzi energetici ha però determinato un lieve rallentamento della dinamica congiunturale. Pertanto, negli ultimi mesi la fiducia di imprese ed economie domestiche è andata deteriorandosi. L'inflazione è sensibilmente aumentata in molti paesi. Nell'area dell'euro i tassi di politica monetaria sono stati innalzati, mentre negli Stati Uniti sono rimasti invariati. Questi sviluppi influenzano 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 maggiori prezzi delle materie prime, nei prossimi trimestri l'inflazione dovrebbe rimanere elevata e la crescita dell'economia mondiale risultare più moderata rispetto a quella dei trimestri precedenti. In seguito la dinamica dovrebbe però riprendere vigore. L'incertezza sulle prospettive per l'economia globale si conferma elevata alla luce della situazione in Medio Oriente. Un aumento ancora più marcato dei prezzi delle materie prime potrebbe imprimere un'ulteriore spinta all'inflazione e rallentare maggiormente la crescita economica. Oltre alla situazione in Medio Oriente permangono incerte anche le prospettive relative alla politica commerciale.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale constatano che l'incertezza rimane elevata malgrado i recenti sviluppi in Medio Oriente. Esaminano approfonditamente i diversi fattori di rischio che gravano sulle prospettive economiche e potrebbero sospingere al rialzo l'inflazione. Nonostante l'accordo quadro tra Stati Uniti e

Sintesi

Iran, la situazione in Medio Oriente rappresenta il fattore di rischio più significativo. Nel caso di un nuovo aumento delle tensioni, i prezzi delle materie prime potrebbero collocarsi su livelli nettamente superiori a quanto atteso attualmente dai mercati, e le catene di approvvigionamento potrebbero subire ulteriori perturbazioni. Ciò aumenterebbe ancora l'inflazione a livello mondiale e frenerebbe sensibilmente la crescita economica globale. Anche il quadro della politica commerciale internazionale continua a rappresentare un rischio. L'imposizione di dazi più elevati da parte degli Stati Uniti a carico di importanti paesi partner potrebbe rallentare l'interscambio globale di beni e pesare così sulla congiuntura mondiale. Quali ulteriori fattori di rischio, nella discussione vengono menzionate una correzione delle aspettative del mercato riguardo all'IA nonché la politica fiscale nelle grandi aree valutarie.

I membri e i membri supplenti della Direzione generale affrontano anche la questione sull'esistenza di analogie e differenze tra il recente incremento dei prezzi e il rincaro seguito alla pandemia. Constatano che, ad oggi, l'adeguamento dei prezzi operato dalle imprese in reazione al conflitto in Medio Oriente è stato nettamente meno marcato di quello che ha fatto seguito alla pandemia. Ciò è verosimilmente riconducibile a diversi fattori. Attualmente lo shock sui prezzi dell'energia colpisce soprattutto i settori ad alta intensità energetica, mentre in molti altri le ripercussioni sono percepibili solo in maniera sporadica. Di conseguenza, gli effetti di secondo impatto risultano finora limitati. Se si confronta la situazione di allora con quella attuale, si può notare che dal lato dell'offerta sono colpite vie di trasporto, catene di approvvigionamento e categorie di prodotti diverse. Negli ultimi mesi le catene di fornitura sono state perturbate in alcuni casi ma, nel complesso, in misura molto minore che durante la crisi da coronavirus. Dal lato dell'offerta anche il grado di utilizzo dei fattori produttivi, in particolare nel mercato del lavoro, risulta più basso di allora. Dal lato della domanda si osservano parimenti notevoli differenze. Ad esempio, il consistente fabbisogno di recupero seguito alla pandemia da coronavirus aveva determinato un temporaneo brusco aumento della domanda, il quale aveva avuto anch'esso ricadute sull'andamento dei prezzi. Questo fenomeno non è attualmente osservabile.

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 marzo a giugno.

Nel secondo trimestre le aziende hanno registrato un solido incremento dei fatturati, trainato dal settore dei servizi e da quello delle costruzioni. Nell'industria i fatturati sono aumentati solo moderatamente. Pur giudicando elevata l'incertezza, le imprese mantengono un atteggiamento di fiducia. Per i trimestri a venire si attendono un robusto incremento dei fatturati. Il conflitto in Medio Oriente si è fatto sentire chiaramente sui prezzi. I beni intermedi importati sono diventati nettamente più cari, e le aziende si attendono un ulteriore aumento dei prezzi di acquisto e, in misura un po' meno forte, dei prezzi di vendita. Le aspettative di inflazione delle imprese per il breve termine sono aumentate, per il medio termine solo di

Sintesi

poco. Anche per quanto riguarda le retribuzioni le aziende continuano a prevedere un incremento solo moderato per il prossimo anno.

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 aziende intervistate. Si discute dell'impatto del rincaro dei fertilizzanti sull'agricoltura. Le indagini condotte presso i rivenditori specializzati indicano che, per effetto di fattori stagionali, attualmente in Europa il settore agricolo risente poco dell'aumento dei prezzi di questi prodotti, a differenza di quanto avviene nei paesi dell'emisfero australe. Un altro tema affrontato è il sottoutilizzo delle capacità tecniche delle imprese industriali a fronte di un grado di utilizzo pressoché normale del personale. Dato che l'impiego delle capacità tecniche rimane spesso inferiore al livello abituale, quasi nessuna impresa industriale prevede un loro ampliamento. Il fatto che il grado di utilizzo del personale si situi nella norma è riconducibile fra l'altro a un reclutamento cauto e in parte alle dismissioni operate nei passati trimestri. Le imprese avevano così adeguato il livello dell'organico all'andamento degli ordinativi e stabilizzato i propri margini di profitto. La Direzione generale discute inoltre in che modo le imprese impiegano l'IA. Secondo le aziende interpellate, l'incidenza dell'intelligenza artificiale è cresciuta in lieve misura nel secondo trimestre, ma finora non si sono verificati cambiamenti strutturali significativi su ampia scala. Tuttavia, in determinati comparti, come quello della consulenza e dello sviluppo di software, gli effetti sono maggiormente percepiti e stanno già ripercuotendosi sui modelli di business esistenti.

In seguito, l'area Questioni economiche fornisce una panoramica sulla recente evoluzione dei prezzi al consumo in Svizzera. Conformemente alle attese, nel periodo successivo all'ultimo esame della situazione l'inflazione è cresciuta, attestandosi in maggio allo 0,6%. L'aumento è stato determinato dall'inflazione importata, un effetto imputabile al netto rincaro dei prodotti petroliferi. L'inflazione di fondo è rimasta invece pressoché invariata. Il tasso di inflazione di fondo misurato dalla BNS sulla base della media troncata (TM15) risultava in maggio pari allo 0,5%.

I membri e i membri supplenti della Direzione generale discutono con le esperte e gli esperti gli attuali rischi di inflazione, i quali sono al momento orientati al rialzo a causa di possibili effetti di secondo impatto. Benché i dati non lascino finora intravedere tendenze in tal senso, un simile effetto non può essere escluso in futuro. Rischi di una certa entità si riscontrano nei comparti alimenti trasformati, trasporti privati, turismo e ristorazione, in quanto sono quelli più direttamente colpiti dal rincaro dell'energia. Tuttavia, i recenti sviluppi in Medio Oriente hanno leggermente attenuato questi rischi.

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 primo trimestre del 2026 il PIL ha registrato una crescita solida. La principale determinante è stata la creazione di valore aggiunto nell'industria manifatturiera, comparto

Sintesi

farmaceutico escluso, la quale ha registrato una forte espansione. Di recente la disoccupazione è leggermente aumentata, ma nel complesso l'economia ha mostrato negli ultimi mesi un andamento positivo.

Nei prossimi trimestri la dinamica più moderata dell'economia mondiale dovrebbe esercitare un effetto frenante sulla crescita in Svizzera, mentre la politica monetaria della BNS continuerà ad agire da sostegno. Nel medio periodo il miglioramento della congiuntura internazionale dovrebbe tornare a imprimere un impulso più positivo alla crescita. 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 sull'arco dell'intero periodo. L'incertezza resta elevata. Il rischio principale per le prospettive economiche e inflazionistiche risiede nell'evoluzione dell'economia mondiale. Un nuovo aggravarsi del quadro in Medio Oriente potrebbe indebolire 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 analizzano la situazione sul mercato del lavoro. Attualmente da questo mercato giungono segnali timidi. La crescita dell'occupazione è al momento moderata e risulta inferiore alla media di lungo periodo. L'area Questioni economiche si attende che il tasso di disoccupazione si stabilizzerà nel corso dell'anno e diminuirà nel 2027. Le aspettative salariali per il 2027 rilevate in diverse inchieste mostrano una dinamica moderata.

Sono anche evocati i motivi alla base dell'evoluzione piuttosto contenuta delle esportazioni di prodotti farmaceutici. La recente ripresa dell'export lascia presumere che il calo di valore aggiunto nell'industria farmaceutica nel primo trimestre sia stato di natura temporanea e sia riconducibile alla volatilità del settore.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale approfondiscono altresì i fattori di rischio per la crescita e l'inflazione in Svizzera. Oltre alla geopolitica e alla politica commerciale, che influenzano anche il contesto internazionale, secondo la prospettiva elvetica ad avere rilievo in questo ambito è parimenti il tasso di cambio. Effetti di secondo impatto più forti del previsto sono stati anch'essi indicati come fattore di rischio per l'inflazione.

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. Nel periodo successivo all'esame della situazione economica e monetaria di marzo le condizioni monetarie si sono allentate, soprattutto in seguito al deprezzamento del franco. L'effetto espansivo della politica monetaria è evidenziato dalla pendenza positiva a medio

Sintesi

termine della previsione condizionata di inflazione, con un tasso guida BNS pari allo 0%, nonché dalla robusta espansione del credito e degli aggregati monetari ampi. Infine, da metà 2025 la liquidità eccedente si situa di nuovo in zona positiva e appare in linea con la stabilità dei prezzi a medio termine.

Nel primo trimestre il prodotto interno lordo ha registrato una crescita solida e numerosi indicatori congiunturali segnalano una dinamica favorevole. Per contro, il tasso di disoccupazione è salito al 3,1% in maggio. L'output gap è rimasto leggermente negativo nel primo trimestre, ma dovrebbe progressivamente chiudersi nel corso dell'orizzonte di previsione.

La pressione inflazionistica a medio termine è rimasta praticamente immutata dall'esame della situazione di marzo. In presenza di un tasso guida BNS costante l'inflazione dovrebbe salire ancora un po' nei prossimi trimestri. Essa si attesta lungo l'intero orizzonte previsivo nell'area di stabilità dei prezzi.

A causa della situazione in Medio Oriente, l'incertezza riguardo all'ulteriore evoluzione congiunturale e inflazionistica permane decisamente accentuata. Se la percorribilità dello Stretto di Hormuz dovesse rimanere compromessa ancora a lungo, la situazione sui mercati dell'energia potrebbe aggravarsi ulteriormente. La crescita economica potrebbe risultare più debole e l'inflazione più elevata del previsto.

Nel contesto attuale la Direzione generale giudica appropriate le condizioni monetarie e non considera in pericolo la stabilità dei prezzi. Attualmente non vi è da attendersi che l'inflazione salga rapidamente oltre il 2% o scenda in territorio negativo. Nonostante l'aumento dei rischi di inflazione negli ultimi mesi e sebbene siano possibili effetti di secondo impatto più forti, non vi è alcuna necessità immediata di intervento. La Direzione generale decide pertanto di mantenere invariato allo 0% il tasso guida BNS. A causa dell'incerta situazione geopolitica permane il rischio di un forte rialzo del franco. In caso di necessità, la disponibilità a intervenire sul mercato dei cambi rimane pertanto elevata per contrastare un rapido ed eccessivo apprezzamento del franco, che metterebbe a repentaglio la stabilità dei prezzi in Svizzera.