



Comunicazione

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

Zurigo/Berna, 22 ottobre 2026

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

In occasione dell'esame del 22 e 23 settembre 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 24 settembre 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'esame della situazione economica e monetaria di giugno, i mercati finanziari internazionali sono stati influenzati soprattutto dal riacutizzarsi delle tensioni in Medio Oriente e dalla politica monetaria più restrittiva all'estero. Nel contesto caratterizzato da un'economia mondiale solida e dal rincaro dell'energia, le elevate prospettive di inflazione hanno determinato un netto aumento dei tassi di interesse di mercato a livello mondiale. Nonostante ciò i mercati azionari hanno evidenziato un andamento robusto; il settore energetico e quello tecnologico statunitense hanno mostrato un'evoluzione favorevole grazie ai risultati aziendali positivi.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale analizzano in profondità il corso del franco che dall'esame della situazione di giugno si è deprezzato di circa il 3% su base ponderata per il commercio estero. Tale deprezzamento è in linea con l'aumento del differenziale di interesse con l'estero che, unitamente alla bassa volatilità del tasso di cambio, ha accresciuto l'attrattività del franco come moneta di finanziamento nelle operazioni di carry trade. Il franco ha registrato una scarsa domanda come bene rifugio dall'esame della situazione di giugno.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono inoltre le cause dell'incremento dei tassi di interesse sui mercati obbligazionari globali. Vi hanno contribuito le maggiori aspettative di un rialzo dei tassi nelle grandi aree valutarie sulla scia del rincaro energetico e dell'ascesa dell'inflazione. Altri fattori sono stati la situazione economica robusta, l'incertezza sulla politica fiscale all'estero e gli elevati volumi di emissioni obbligazionarie nel settore dell'intelligenza artificiale (IA).

Indicatori monetari

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

Rispetto alla data dell'esame della situazione economica e monetaria di giugno, la curva dei rendimenti dei prestiti della Confederazione si è spostata verso l'alto. Il franco si è deprezzato nei confronti dell'euro e del dollaro USA. Le quotazioni sul mercato azionario svizzero si sono situate in prossimità del livello di giugno. La tendenza ascendente dei prezzi degli immobili residenziali è proseguita, la crescita degli aggregati monetari ampi ha rallentato, mentre quella del credito è rimasta pressoché invariata.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono le attuali condizioni monetarie. Alla netta perdita di valore del franco si è contrapposto un leggero aumento dei tassi di interesse. Dato che il deprezzamento ha inciso più del rialzo dei tassi di interesse sulle condizioni monetarie, nel complesso queste si sono allentate rispetto all'esame della situazione di giugno. La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale prendono inoltre atto del buon ancoraggio delle aspettative di inflazione. Infine,

Sintesi

constatano che la politica monetaria continua ad agire in senso espansivo e che la liquidità in eccesso è 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 in corso nell'ambito della stabilità finanziaria.

Contesto internazionale

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

Nel secondo trimestre l'economia mondiale ha registrato una crescita più vigorosa del previsto. Anche l'espansione del commercio globale si è protratta. L'economia mondiale è rimasta pertanto resiliente. La spesa per consumi non ha praticamente rallentato nonostante le perdite di potere di acquisto dovute al rincaro dell'energia. Ad agire da sostegno sono stati altresì gli stanziamenti ingenti per l'IA nonché il crescente dinamismo dell'industria. In numerosi paesi l'inflazione si attesta su livelli superiori agli obiettivi delle banche centrali, in particolare per effetto dell'aumento dei prezzi dell'energia. Nell'area dell'euro e negli Stati Uniti i tassi di politica monetaria sono stati innalzati. Questi sviluppi influenzano anche il nuovo scenario di base internazionale dell'area Questioni economiche, su cui poggiano le previsioni per la Svizzera. Secondo tale scenario l'inflazione dovrebbe restare elevata per un certo tempo e l'economia mondiale dovrebbe continuare a crescere a un ritmo moderato nei prossimi trimestri. L'incertezza sulle prospettive per l'economia globale si conferma elevata alla luce della situazione in Medio Oriente. Un ulteriore aumento dei prezzi energetici sospingerebbe ulteriormente l'inflazione e rallenterebbe la crescita economica. Anche il quadro della politica commerciale internazionale permane incerto.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale rilevano che a influenzare in modo determinante la futura evoluzione dell'inflazione all'estero dovrebbe essere l'andamento dei prezzi dell'energia. A causa delle capacità ridotte delle raffinerie, negli scorsi mesi i prezzi dei prodotti petroliferi come benzina, diesel e gasolio da riscaldamento sono aumentati in modo più marcato di quello del greggio. Un ampliamento della pressione inflazionistica globale derivante dal rincaro dell'energia si è osservato finora però solo in misura limitata. Inoltre, il grado di utilizzo della manodopera nei mercati del lavoro è nella norma, cosicché non vi è alcuna pressione inflazionistica significativa proveniente da questi ultimi. È oggetto di discussione anche l'inflazione dei generi alimentari. Quali principali rischi per l'economia mondiale sono menzionati il conflitto in Medio Oriente, le tensioni commerciali, le elevate valutazioni azionarie nel settore tecnologico e i rischi connessi con la politica fiscale. Sebbene si presenti al momento resiliente, l'economia mondiale permane vulnerabile a tali rischi.

Negli incontri con le esperte e gli esperti la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale analizzano anche se gli investimenti in imprese del settore dell'IA possano incrementare la crescita potenziale. A medio termine questi investimenti potrebbero avere

Sintesi

effetti positivi sulla produttività. Effetti analoghi potrebbero altresì derivare dal rinnovo delle infrastrutture pubbliche, ad esempio nel settore dei trasporti.

Situazione economica della Svizzera

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

Nel terzo trimestre i fatturati delle aziende interpellate hanno registrato una crescita robusta. Nell'industria l'andamento degli affari ha acquistato slancio, nei servizi le imprese hanno evidenziato una perdurante solida dinamica e nel settore delle costruzioni i portafogli ordini sono rimasti ben forniti. Anche per i trimestri a venire le aziende si attendono un forte incremento dei fatturati e progettano quindi di ampliare l'organico. Esse prevedono un aumento dei prezzi di acquisto e, in modo meno marcato, dei prezzi di vendita. Le aspettative di inflazione delle aziende sono tornate a calare leggermente a breve termine, mentre sono rimaste invariate a medio termine. Gli aumenti salariali dovrebbero essere moderati anche il prossimo anno.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali gli andamenti dei singoli comparti. Secondo le aziende intervistate, nel terzo trimestre la crescita dei fatturati è stata ampiamente sostenuta a livello settoriale, anche dalle imprese industriali che nei trimestri precedenti erano state confrontate a un andamento piuttosto contenuto. Tuttavia, pochi impulsi sono stati percepiti da talune aziende del ramo orologiero e dell'indotto dell'industria automobilistica. Il grado di utilizzo delle capacità nell'industria è migliorato, rimanendo però nel complesso sotto la media.

Nella discussione viene inoltre fatto notare che nel secondo trimestre la disoccupazione è leggermente aumentata ma che anche l'occupazione è cresciuta. Per la valutazione della situazione sul mercato del lavoro devono essere considerati entrambi gli indicatori.

Le delegate e i delegati hanno esaminato con le aziende anche il tema delle temperature estive e della siccità. La canicola è stata menzionata come fattore penalizzante in alcuni comparti, in particolare per quanto riguarda i grandi magazzini, che hanno subito un calo della clientela di passaggio a causa delle temperature elevate, e nel settore delle costruzioni in cui, in determinate zone e durante alcuni giorni, non è stato possibile lavorare per via delle straordinarie ondate di calore. Allo stesso tempo le imprese del ramo turistico hanno registrato una forte domanda per le destinazioni in montagna. Nel complesso le conseguenze per l'intera economia dovrebbero essere esigue.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale rilevano che, nei colloqui con le delegate e i delegati alle relazioni economiche regionali, la questione del tasso di cambio del franco è stata sollevata dalle aziende con minore frequenza rispetto al passato. Un altro argomento trattato sono state le aspettative sui prezzi di acquisto. Le imprese si

Sintesi

attendevano aumenti per i prodotti basati sul petrolio, ma anche tariffe crescenti per software e soluzioni cloud. I tempi di consegna si sono tendenzialmente allungati, tra l'altro per effetto delle tensioni geopolitiche. Tuttavia, non si sono osservate difficoltà nelle catene di fornitura analoghe a quelle presenti durante la crisi da coronavirus.

Inoltre, la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale si informano in merito alla traslazione dei maggiori costi di approvvigionamento per la benzina e il diesel sui prezzi di vendita nelle stazioni di servizio. Secondo la valutazione di delegate e delegati, la portata e i tempi con cui gli aumenti vengono trasferiti sui prezzi dipendono tra l'altro dalla politica di acquisto delle stazioni di servizio e dalla situazione concorrenziale.

In seguito, l'area Questioni economiche fornisce una panoramica sulla recente evoluzione dei prezzi al consumo in Svizzera. In linea con le attese, nel periodo successivo all'esame della situazione di giugno l'inflazione ha continuato a salire, attestandosi in agosto allo 0,8%.

L'aumento è stato ancora determinato dall'inflazione importata, un effetto imputabile al nuovo rincaro dei prodotti petroliferi. Anche l'inflazione di fondo è cresciuta leggermente alla fine del periodo di riferimento. Il tasso di inflazione di fondo misurato dalla BNS sulla base della media troncata (TM15) risultava in agosto pari allo 0,6%.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale rilevano che l'incremento dell'inflazione misurata dall'indice dei prezzi al consumo è soprattutto ascrivibile ai maggiori prezzi dei prodotti petroliferi. L'inflazione di fondo è rimasta invece relativamente stabile negli ultimi mesi, anche se da ultimo è salita leggermente. Nel complesso l'evoluzione dei prezzi da inizio anno ha corrisposto all'incirca alla media di lungo periodo sia per i beni che per i servizi. L'aumento dell'inflazione in agosto è dovuto, oltre che ai più elevati prezzi dei prodotti petroliferi, a un innalzamento delle tariffe ospedaliere stazionarie. In riferimento al rincaro dell'energia la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale esaminano il rischio di effetti di secondo impatto. Più a lungo il prezzo del petrolio rimane a un livello elevato, maggiore è il rischio di tali effetti. Attualmente non vi sono però ancora segnali in tal senso. Il rischio di effetti di secondo impatto è inoltre determinato in misura significativa dal grado di utilizzo delle capacità dell'economia complessiva, dall'evoluzione dei costi presso le aziende e dalla loro possibilità di trasferirne un eventuale aumento sui prezzi di vendita.

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 secondo trimestre il prodotto interno lordo (PIL) ha segnato una crescita straordinariamente robusta, riconducibile all'andamento insolitamente vigoroso dell'industria chimico-farmaceutica. Ma anche senza tale fattore straordinario, la crescita è stata solida e ampiamente diffusa. Negli ultimi tempi la situazione sul mercato del lavoro si è rasserenata. L'occupazione è salita e la disoccupazione è aumentata solo marginalmente.

Sintesi

Per i prossimi trimestri è prevista una crescita moderata. Dall'economia mondiale sono attesi ulteriori impulsi positivi. Dovrebbero inoltre agire da sostegno la politica monetaria e il deprezzamento del franco degli ultimi mesi. Per il 2026 si delinea un'espansione del PIL compresa tra l'1,5% e il 2,0%. Alla correzione al rialzo della previsione hanno contribuito la dinamica sorprendentemente sostenuta nel secondo trimestre del 2026, i dati rivisti per il 2025 e l'indebolimento del franco. Per il 2027 è attesa tuttora una crescita del PIL di circa l'1,5%. L'inflazione dovrebbe aumentare ancora leggermente 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 negli sviluppi dell'economia mondiale. Un ulteriore inasprimento della situazione in Medio Oriente rallenterebbe l'attività economica globale in misura maggiore. Altri rischi derivano dal contesto delle politiche commerciali e dall'evoluzione del tasso di cambio.

La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale prendono atto dell'andamento robusto della crescita e analizzano l'elevata volatilità delle esportazioni di prodotti farmaceutici. È incerto se la dinamica di queste esportazioni si protrarrà con lo stesso ritmo. La Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale trattano inoltre le potenziali conseguenze sul mercato del lavoro di un crescente impiego dell'IA. Nel caso in cui questo determinasse un aumento della disoccupazione strutturale, ciò potrebbe frenare i consumi. È tuttavia troppo presto per fare affermazioni in proposito. La disoccupazione nel settore dei servizi, ad esempio nei comparti informatico e finanziario, si attesta attualmente a un livello leggermente più elevato di quello che ci si aspetterebbe in base alla situazione congiunturale. Non è chiaro se ciò sia da ricondurre all'IA o ad altre cause. Infine, la Direzione generale e i membri supplenti della Direzione generale discutono i possibili effetti di secondo impatto come rischio per l'andamento dell'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. Rispetto all'esame della situazione di giugno, la pressione inflazionistica a medio termine è aumentata solo di poco, mentre l'inflazione è ulteriormente salita nello scorso trimestre, soprattutto a causa dei prodotti petroliferi. Il PIL ha registrato una crescita straordinariamente vigorosa nel secondo trimestre e attualmente gli indicatori disponibili evidenziano che la dinamica robusta è proseguita nel terzo. I segnali dal mercato del lavoro sono stati invece eterogenei. L'occupazione è aumentata a un ritmo sostenuto nel secondo

Sintesi

trimestre, ma la disoccupazione è cresciuta ancora leggermente dall'esame della situazione di giugno e risulta un po' elevata nel raffronto storico.

Alla luce delle prospettive inflazionistiche e congiunturali analizzate la Direzione generale considera le condizioni monetarie attuali appropriate per garantire la stabilità dei prezzi a medio termine. L'aumento dell'inflazione da inizio anno è da ricondurre principalmente al rialzo dei prezzi dei prodotti petroliferi. Finora non si osservano effetti di secondo impatto e l'inflazione di fondo è cresciuta solo di poco. Nello stesso tempo la pressione inflazionistica a medio termine è solo leggermente più elevata e la nuova previsione condizionata mostra che l'inflazione si colloca nell'area di stabilità dei prezzi per l'intero periodo previsivo. La Direzione generale decide pertanto di mantenere invariato il tasso guida BNS allo 0%. La Banca nazionale afferma inoltre la propria disponibilità ad agire in caso di necessità sul mercato dei cambi per garantire condizioni monetarie appropriate. Nel contesto attuale non è più necessaria una disponibilità elevata a intervenire.