

Settembre 2026

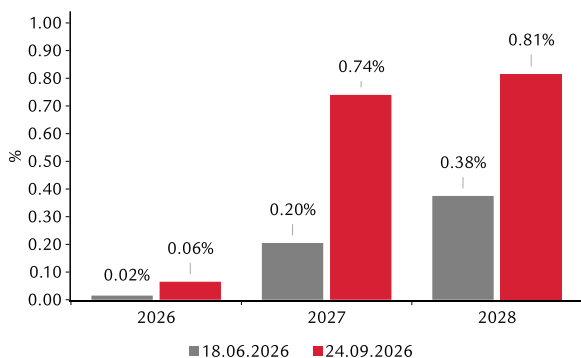
In sintesi

La recente ricalibrazione della politica monetaria da parte delle principali banche centrali – con gli aumenti dei tassi di 25 punti base operati a settembre dalla BCE e della Fed – e gli ulteriori interventi restrittivi attesi dai mercati non hanno indotto la BNS a modificare la rotta. Questa scelta è motivata da un'inflazione di fondo ancora contenuta e dal fatto che i sorprendenti dati di crescita registrati nel secondo trimestre del 2026 sono riconducibili in misura significativa a fattori straordinari. Dal punto di vista dell'economia interna, continuano quindi a mancare argomentazioni convincenti a sostegno di un rapido inasprimento della politica monetaria.

Tuttavia, qualora il franco svizzero dovesse continuare a indebolirsi, potrebbe aprirsi un margine per effettuare interventi di politica monetaria. Pur non prevedendo un aumento dei tassi a dicembre 2026, riteniamo che dal 2027 possa iniziare un cauto processo di normalizzazione fino a 50 punti base. La BNS rialzerebbe così il tasso guida senza tuttavia entrare in un territorio di politica monetaria restrittiva.

Evoluzione del tasso BNS nel tempo

Aspettative implicite del mercato sul tasso di riferimento della BNS in due date di riferimento (entrambe alla fine dell'anno)



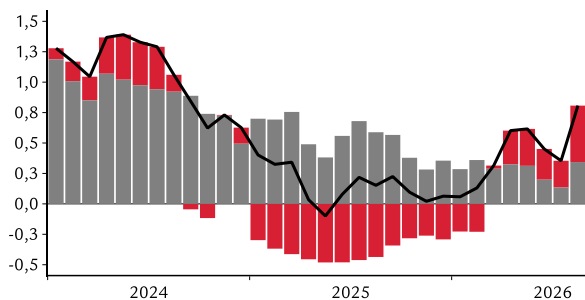
Fonte: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: 24.09.2026

Rispetto all'ultima valutazione della situazione di politica monetaria di giugno 2026, le aspettative sui tassi sono sensibilmente aumentate. Soprattutto per il 2027 e il 2028, i mercati scontano una progressiva normalizzazione del contesto dei tassi. Per la BNS, tuttavia, gli interventi attesi risultano decisamente più contenuti rispetto alle altre banche centrali. Mentre le aspettative di mercato sul tasso guida della BNS a fine 2027 e 2028 si collocano in prossimità della nostra stima del tasso neutrale, per i tassi della BCE e della Fed i livelli attesi si situano, a nostro avviso, chiaramente in area restrittiva.

Le previsioni di crescita per il 2026 sono state riviste al rialzo dall'1,0% all'1,5%-2,0%. Per il 2027 la previsione rimane invariata all'1,5%.

Inflazione svizzera spinta dai prezzi dell'energia

L'indice dei prezzi al consumo e il contributo della componente "energia" all'inflazione annuale



— Tasso di inflazione (variazione in % rispetto all'anno precedente)
■ Energia e combustibili ■ Altri prodotti e servizi

Fonte: UST, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Ultimo dato disponibile: agosto 2026

Anche in Svizzera l'aumento dei prezzi è diventato più visibile. A incidere maggiormente sono il rincaro dell'energia e dei carburanti, direttamente percepibile da molte famiglie soprattutto al momento del rifornimento.

Dal punto di vista della politica monetaria, tuttavia, è determinante il fatto che l'inflazione sia perlopiù importata, e su questo fenomeno la BNS può intervenire solo in maniera limitata. Una stretta monetaria più forte difficilmente ridurrebbe i prezzi dell'energia, ma graverebbe ulteriormente sull'economia interna. Pertanto, l'atteggiamento cauto della BNS appare coerente. Le previsioni sull'inflazione dello 0,8% per il 2027 e il 2028 continuano a indicare che le attuali pressioni sui prezzi dovrebbero essere temporanee. La comunicazione dell'istituto suggerisce tuttavia che l'attenzione della BNS si stia parzialmente spostando dal tasso di cambio verso i rischi inflazionistici di medio termine.

Contatti



Brian Buchmann
Head CHF Bonds & Mortgages
brian.buchmann@swisslife-am.com
in @bbuchmann



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.

Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo.

Italia: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.