

## VERBALE DELLA RIUNIONE DEL 13 DICEMBRE 2024

Il 13 dicembre 2024 si è tenuta la seconda riunione del Comitato per le politiche macroprudenziali (“Comitato”). Vi hanno partecipato il Governatore della Banca d’Italia Fabio Panetta, in qualità di Presidente del Comitato, il Presidente della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) Paolo Savona, la Presidente f.f. della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) Francesca Balzani, il Presidente dell’Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass) Luigi Federico Signorini e il Direttore Generale del Tesoro Riccardo Barbieri Hermitte. La riunione si è tenuta presso la sede della Banca d’Italia a Roma.

I temi all’ordine del giorno sono stati:

- 1) i rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano;
- 2) le iniziative con rilevanza macroprudenziale;
- 3) l’avvio dei lavori per la preparazione della relazione al Governo e alle Camere sull’attività del Comitato nel 2024.

### 1. I rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano

La riunione è iniziata con l’analisi dei principali rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano.

A fronte di un quadro macrofinanziario complessivamente stabile, i membri del Comitato hanno rilevato che i principali rischi di breve termine per l’Italia sono riconducibili al contesto esterno, a causa del possibile inasprimento delle tensioni geopolitiche, della prospettiva di politiche commerciali più protezionistiche, nonché dell’incertezza sugli sviluppi politici ed economici in alcune grandi economie europee. L’esposizione dell’Italia a questi rischi è amplificata dall’elevato debito pubblico e dalla bassa crescita. La dinamica del PIL nel 2024 è proseguita a ritmi inferiori alle attese, ma l’attività economica dovrebbe migliorare nel biennio 2025-26, anche per effetto della riduzione dei tassi di interesse.

Rispetto allo scorso luglio, quando si era tenuta la precedente riunione del Comitato, si è ridotto il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani a dieci anni e quelli tedeschi ed è stata recuperata la flessione dei corsi azionari registrata nei mesi estivi. La maggiore incertezza sull’evoluzione del ciclo economico e del quadro geopolitico si è tradotta in un

aumento della volatilità sui mercati azionari. Le valutazioni rimangono elevate per diverse attività finanziarie a livello internazionale.

Con riferimento al settore bancario italiano è stato sottolineato come nei mesi scorsi l'elevata redditività sia stata favorita da alti tassi di interesse e dall'abbondante liquidità sui mercati, che hanno determinato una maggiore remunerazione degli impieghi e il contenimento del costo della raccolta. Il venir meno di queste condizioni, particolarmente favorevoli, si rifletterà in una riduzione del margine di interesse. Inoltre, la redditività potrebbe risentire del peggioramento della qualità del credito, specialmente se dovessero confermarsi alcuni segnali negativi emersi nei trimestri più recenti per i prestiti alle imprese. Nel complesso, comunque, il tasso di deterioramento dei finanziamenti bancari rimane contenuto.

I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore assicurativo sono moderati. Il Comitato ha approfondito il tema della liquidità delle compagnie nel comparto vita. Il calo della raccolta e l'aumento dei riscatti di polizze registrati nell'ultimo biennio hanno mostrato l'importanza di seguire con attenzione l'esposizione delle assicurazioni al rischio di liquidità, anche valutando possibili nuovi presidi, normativi e di supervisione.

Il Comitato ha valutato come contenuti i rischi dei fondi pensione italiani, grazie a flussi contributivi in crescita, all'andamento favorevole dei mercati finanziari e alle caratteristiche strutturali del comparto, quali la stabilità dell'allocazione strategica e il sistema a contribuzione definita. È stato portato all'attenzione del Comitato un quadro di insieme degli investimenti del settore delle Casse di previdenza, oggetto di regolare rilevazione e controllo da parte della Covip al fine di riferirne ai ministeri vigilanti.

La condizione finanziaria delle famiglie si mantiene solida, in virtù di un indebitamento molto basso nel confronto internazionale e di un lieve aumento del reddito disponibile. Nel corso del 2024 è aumentata ancora la quota di famiglie che investe in *certificates*, strumenti finanziari detenuti principalmente da nuclei con reddito e ricchezza elevati. Sebbene i *certificates* rappresentino ancora una percentuale limitata della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, essi hanno raggiunto volumi significativi. È aumentata anche la quota di famiglie che detiene criptoattività, il cui prezzo tende spesso a essere molto volatile. I membri del Comitato hanno concordato sulla necessità di continuare a seguire con attenzione gli sviluppi degli investimenti in *certificates* e criptoattività, anche con riferimento all'adeguatezza delle competenze finanziarie dei sottoscrittori e alla loro capacità di fronteggiare eventuali perdite.

Le vulnerabilità provenienti dal mercato immobiliare italiano sono state giudicate contenute, ma gli squilibri accumulati in questo comparto in altri paesi potrebbero dare luogo a episodi di contagio.

A seguito della discussione, i membri del Comitato hanno concluso che i rischi per la stabilità finanziaria in Italia sono nel complesso moderati, sebbene il Paese rimanga esposto a possibili sviluppi sfavorevoli del contesto esterno.

## 2. Le iniziative con rilevanza macroprudenziale

Il Comitato ha discusso le misure di politica macroprudenziale adottate dalla Banca d'Italia nel secondo semestre del 2024 e la recente consultazione della Commissione europea sull'intermediazione non bancaria.

I membri del Comitato hanno espresso apprezzamento per le misure macroprudenziali per il settore bancario adottate dalla Banca d'Italia. È stata sottolineata l'importanza di continuare a mantenere presidi adeguati, commisurando gli interventi al livello dei rischi e tenendo conto delle condizioni di redditività degli intermediari.

Il Comitato ha discusso dei rischi posti dallo sviluppo dell'articolato comparto della finanza non bancaria, sia a livello globale sia con riferimento alla recente consultazione in materia condotta dalla Commissione europea<sup>1</sup>. I membri del Comitato hanno concordato sulla necessità che l'analisi dei rischi e l'adozione di eventuali misure di politica macroprudenziale siano basate su un approccio che tenga conto del contributo dei diversi segmenti al rischio sistemico e dei riflessi delle relative vulnerabilità sul settore finanziario nel suo complesso.

Il Comitato ha valutato con favore le proposte, incluse nella consultazione della Commissione, volte a un maggiore allineamento tra il grado di liquidità delle attività e delle passività dei fondi di investimento; è stato osservato che l'ordinamento italiano dedica già una particolare attenzione a questo aspetto. Il Comitato ha inoltre rilevato che la valutazione dei rischi del comparto della finanza non bancaria richiede uno stretto coordinamento tra le autorità europee e quelle degli Stati membri, anche alla luce della crescente interconnessione tra i diversi segmenti del settore finanziario e dell'elevata leva finanziaria che caratterizza alcuni intermediari non bancari.

---

<sup>1</sup> Lo scorso novembre si è conclusa la consultazione pubblica della Commissione Europea *Targeted consultation assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBF)* sulla revisione del quadro normativo a supporto della politica macroprudenziale dell'Unione europea. La Banca d'Italia ha inviato una risposta (*Risposta della Banca d'Italia alla consultazione della Commissione europea*) a integrazione di quella inviata dall'Eurosistema (*Eurosystem response to EU Commission's consultation*). Hanno risposto alla consultazione anche l'EIOPA (*EIOPA feedback to EU COM Consultation Paper on Assessing the adequacy of macroprudential policies for Non-Bank Financial Intermediation*), l'ESMA (*ESMA's response to the EC consultation on the review of the EU macro-prudential policy framework for NBF*) e l'ESRB (*A system-wide approach to macroprudential policy*); alla definizione di quelle risposte hanno contribuito, per le parti di rispettiva competenza, la Banca d'Italia, la Consob, la Covip e l'Ivass.

Il Comitato ha, inoltre, concordato sulla circostanza che anche per il settore della finanza non bancaria il possibile ricorso a strumenti macroprudenziali, o la loro introduzione nella regolamentazione, dovrebbe porsi su un piano di complementarità con quelli – già esistenti – di natura microprudenziale. È stato sottolineato che gli stress test, soprattutto di tipo sistemico, possono rappresentare un utile strumento per valutare la resilienza del settore finanziario. La carenza di dati può rappresentare tuttavia un limite alla conduzione analisi approfondite, che per essere informative richiedono inoltre una prospettiva internazionale e il coinvolgimento delle giurisdizioni in cui l'intermediazione non bancaria è più rilevante.

È stato infine osservato che per evitare disparità competitive tra le giurisdizioni lo sviluppo efficace di strumenti macroprudenziali richiede azioni condivise non solo a livello europeo, ma anche su base internazionale.

### **3. L'avvio dei lavori per la preparazione della relazione al Governo e alle Camere sull'attività del Comitato nel 2024**

Il Comitato ha avviato i lavori per la preparazione della relazione sulle attività svolte nel 2024, che dovrà essere presentata al Governo e alle Camere entro marzo del 2025. I membri hanno concordato sulla struttura, sullo stile redazionale e sui contenuti di massima del documento, che verrà reso disponibile al pubblico anche in lingua inglese.

### **4. Varie ed eventuali**

L'incontro si è concluso con l'approvazione del comunicato stampa. La prossima riunione del Comitato è prevista per il 13 giugno 2025.