

VERBALE DELLA RIUNIONE DEL 13 GIUGNO 2025

Il 13 giugno 2025 si è tenuta la prima riunione dell'anno 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, il Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) Mario Pepe, il Presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass) Luigi Federico Signorini e il Dirigente Generale della Direzione 'Regolamentazione e vigilanza del sistema finanziario' del Tesoro Stefano Cappiello. La riunione si è tenuta presso la sede della Banca d'Italia a Roma.

I temi all'ordine del giorno sono stati:

- 1) la discussione sui rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano;
- 2) le iniziative in corso per la semplificazione della regolamentazione sul sistema finanziario in Europa;
- 3) i compiti del Comitato in materia di indici di riferimento (benchmark).

1. Discussione sui rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano

La discussione si è aperta con la valutazione del quadro macrofinanziario italiano: le condizioni sono complessivamente favorevoli, ma l'incertezza a livello internazionale rimane elevata a causa delle tensioni geopolitiche e commerciali. Le turbolenze registrate all'inizio di aprile, in seguito all'annuncio di nuovi dazi da parte dell'amministrazione degli Stati Uniti, hanno avuto temporanee ripercussioni sui mercati finanziari italiani. Il quadro macroeconomico dell'Italia beneficia del livello elevato del numero di occupati, della bassa inflazione e dell'ampia posizione creditoria netta verso l'estero; questi fattori hanno favorito di recente un miglioramento delle valutazioni sul merito di credito dello Stato italiano da parte di alcune agenzie di rating. L'elevato debito pubblico rimane tuttavia un fattore di vulnerabilità, che espone il Paese alle tensioni provenienti dal contesto internazionale.

Il settore bancario presenta una solida posizione patrimoniale, gli indicatori di liquidità si collocano ben al di sopra dei requisiti regolamentari e la redditività si mantiene elevata, sostenuta dall'aumento dei ricavi da commissioni. La qualità degli attivi ha mostrato moderati segnali di deterioramento. È stato richiamato che dalla fine di giugno sarebbe

entrata a pieno regime la riserva per il rischio sistemico (SyRB), fissata all'1 per cento dalla Banca d'Italia¹.

Le compagnie di assicurazione beneficiano della robustezza patrimoniale e dell'elevata redditività. Prosegue il rafforzamento della raccolta nel comparto vita, già rilevato nel 2024, e della posizione di liquidità.

I rischi riconducibili ai fondi pensione, la cui struttura è basata sul sistema della contribuzione definita, si mantengono bassi, in virtù soprattutto della continuità dei flussi contributivi derivante dalla contrattazione collettiva e della prevedibilità di quelli in uscita, della stabilità dell'allocazione strategica del portafoglio e della diversificazione degli investimenti. È stata segnalata la frammentazione tra più organismi dell'attività di supervisione sulle casse di previdenza, rispetto alle quali la vigilanza della Covip è oggi limitata agli investimenti e alla composizione del patrimonio.

Il Comitato ha valutato che i rischi di natura sistemica connessi con la diffusione delle criptoattività sono al momento limitati in Italia, ma potrebbero aumentare per via delle crescenti interconnessioni con il sistema finanziario. Le criptoattività il cui valore è ancorato a valute *fiat* o ad attività (*stablecoin*) comportano rischi inferiori rispetto alle altre, ma eventuali perdite per gli investitori potrebbero riflettersi sulla reputazione degli emittenti, anche bancari. Il Comitato vede con favore l'istituzione, da parte del Ministero dell'Economia e delle finanze, di una task force dedicata a contrastare l'uso illecito delle criptoattività.

Le condizioni finanziarie delle famiglie si confermano solide, sostenute dal basso indebitamento e dalla crescita della ricchezza finanziaria. Il Comitato ha continuato ad analizzare gli investimenti delle famiglie in *certificates*, strumenti complessi che espongono i detentori a rischi di perdite rilevanti, osservando che nel secondo semestre del 2024 la loro crescita si è arrestata. Per le famiglie rimangono tuttavia una significativa forma di investimento.

La capacità delle imprese di sostenere il servizio del debito è sostenuta dalla riduzione della leva finanziaria, che è scesa nel 2024 ai livelli minimi degli ultimi venti anni, e da una redditività ancora buona, seppur in flessione rispetto all'anno precedente.

Al termine della discussione, il Comitato ha constatato che i rischi per la stabilità finanziaria in Italia restano complessivamente moderati. Il sistema finanziario nazionale ha finora assorbito le recenti tensioni sui mercati, ma eventuali nuove turbolenze potrebbero essere amplificate dall'elevato debito pubblico. L'incertezza rimane elevata anche a causa del

¹ Per maggiori dettagli, si veda il sito della Banca d'Italia, [Decisioni di politica macroprudenziale](#).

recente deterioramento del quadro politico in Medio Oriente. Il Comitato continuerà a seguire da vicino l'evoluzione dell'economia e dei mercati finanziari e delle materie prime.

2. Le iniziative in corso per la semplificazione della regolamentazione sul sistema finanziario in Europa

Il Comitato ha espresso apprezzamento per le iniziative volte a semplificare la regolamentazione finanziaria europea, con l'obiettivo di migliorarne la qualità mantenendo intatti i presidi necessari a fronteggiare i rischi per la stabilità del sistema finanziario, a tutelare gli investitori e a garantire l'integrità dei mercati. La semplificazione normativa può inoltre contribuire allo sviluppo di un mercato europeo dei capitali, utile a stimolare gli investimenti e l'innovazione; per questo fine rimarrebbe tuttavia imprescindibile l'emissione di un titolo pubblico comune.

Il Comitato ritiene che un riesame complessivo della regolamentazione dovrebbe mirare a eliminare stratificazioni e duplicazioni, identificando quelle aree in cui l'assetto attuale comporta costi per gli operatori non proporzionati ai benefici per la stabilità del sistema. Inoltre, le iniziative avviate dovrebbero prevedere una attenta analisi delle situazioni in cui la complessità della regolamentazione può incidere sullo sviluppo di alcuni mercati, come ad esempio quello del *venture capital* e delle cartolarizzazioni.

Il Comitato valuta che il processo di semplificazione potrà offrire anche l'opportunità di riconsiderare l'equilibrio tra il grado di dettaglio delle norme e la discrezionalità attribuita alle autorità di controllo, nonché di favorire una migliore declinazione del principio di proporzionalità, pur senza ridurre i presidi per gli operatori di minore dimensione. È stata anche sottolineata la necessità di mantenere uno stretto coordinamento tra tutte le autorità coinvolte nel processo, sia a livello europeo sia nazionale.

3. I compiti del Comitato in materia di indici di riferimento (benchmark)

Il Comitato ha avviato i lavori per la predisposizione di un quadro analitico finalizzato all'assolvimento dei compiti a esso affidati dalla normativa in materia di indici usati come riferimento (benchmark) nei contratti finanziari.

Il Testo unico della finanza, infatti, individua nel Comitato l'autorità competente per la valutazione dell'adequatezza delle clausole di riserva previste nei contratti indicizzati. Una clausola può essere dichiarata inadeguata sulla base di due condizioni che devono essere soddisfatte congiuntamente: (a) essa prevede un sostituto dell'indice di riferimento che non rispecchia più, o lo fa con differenze significative, il mercato o la realtà economica che il

benchmark originario intende misurare; (b) la sua applicazione può rappresentare un rischio per la stabilità finanziaria. Il Comitato può essere chiamato a svolgere la valutazione sulla clausola di riserva solo in caso di sospensione del benchmark originario e su iniziativa di una parte direttamente interessata.

I membri del Comitato hanno convenuto di costituire un gruppo di lavoro composto da esperti delle Autorità e incaricato di definire un quadro analitico e un assetto operativo in grado di garantire lo svolgimento delle suddette valutazioni.

4. Varie ed eventuali

L'incontro si è concluso con l'approvazione del comunicato stampa. La prossima riunione del Comitato è prevista per il 4 dicembre 2025.