

VERBALE DELLA RIUNIONE DEL 4 DICEMBRE 2025

Il 4 dicembre 2025 si è tenuta la seconda 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 Direttore Generale del Tesoro Stefano 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) la valutazione dei rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano;
- 2) le iniziative con rilevanza macroprudenziale;
- 3) i compiti del Comitato in materia di indici di riferimento (benchmark);
- 4) la relazione al Governo e alle Camere sulle attività del Comitato nel 2025.

1. La valutazione dei rischi per la stabilità del sistema finanziario italiano

Secondo i membri del Comitato le condizioni del sistema economico e finanziario italiano rimangono nel complesso favorevoli, pur se in un contesto ancora caratterizzato da un'elevata incertezza a livello globale. Diversi elementi sostengono questa valutazione.

La situazione finanziaria delle famiglie si conferma solida, sostenuta da livelli di occupazione elevati. Il loro indebitamento resta contenuto rispetto al reddito disponibile, nonostante la recente accelerazione dei mutui. Nella prima metà del 2025 si è registrato un lieve incremento nel volume di *certificates* da loro detenuti: si tratta di strumenti altamente complessi che possono esporre a rischi di perdite significative.

Il Comitato ha esaminato i rischi connessi con l'evoluzione del mercato delle cryptoattività, dovuti anche alle crescenti interconnessioni con il sistema finanziario e alla difficoltà di monitorare la diffusione di queste attività tra gli investitori al dettaglio. I rischi, inoltre, possono aumentare quando le cryptoattività (o indici a esse legati) rappresentano il sottostante di strumenti finanziari già complessi come i *certificates*. Il Comitato continuerà a dedicare particolare attenzione alla diffusione tra gli investitori al dettaglio di attività caratterizzate da elevata complessità.

Anche le condizioni finanziarie delle imprese restano complessivamente favorevoli, sostenute da una redditività ancora elevata, seppure in calo rispetto al 2024, e da moderati

livelli di indebitamento. I rischi per la stabilità finanziaria associati agli sviluppi dei mercati immobiliari sono contenuti.

Il settore bancario italiano si conferma solido, con livelli elevati di patrimonializzazione e redditività e con una qualità del credito stabile. Secondo stime della Banca d'Italia nei prossimi due anni la redditività registrerebbe una moderata riduzione. In un contesto macroeconomico incerto, inoltre, permangono rischi di deterioramento della qualità degli attivi.

Il settore assicurativo ha registrato un miglioramento della patrimonializzazione, della redditività e delle condizioni di liquidità, che hanno beneficiato dell'incremento della raccolta premi e della diminuzione dei riscatti. È stato rilevato che l'andamento favorevole dei titoli di Stato italiani ha contribuito a ridurre le minusvalenze latenti nei portafogli delle compagnie. Nel 2025 si sono ridotti i costi legati al manifestarsi di eventi climatici avversi, il cui numero è risultato inferiore rispetto agli anni precedenti.

I rischi riconducibili al settore del risparmio gestito sono nel complesso contenuti. Nel secondo e nel terzo trimestre il patrimonio dei fondi comuni italiani è aumentato, soprattutto per effetto della crescita della raccolta netta di quelli obbligazionari.

Il settore dei fondi pensione continua a mostrare una stabilità di fondo, anche grazie alla struttura a contribuzione definita e alla diversificazione degli investimenti. Nei primi nove mesi del 2025 il patrimonio del settore ha continuato a crescere, grazie a nuove iscrizioni, a flussi contributivi in aumento e a rendimenti che sono risultati nel complesso positivi. È stato ricordato che la dimensione del comparto della previdenza complementare in Italia resta, tuttavia, ancora bassa nel confronto internazionale, anche tenuto conto del fatto che per una quota significativa degli iscritti i versamenti contributivi non avvengono con continuità.

La politica di bilancio improntata alla prudenza attenua il rischio che le tensioni provenienti dall'estero possano essere amplificate in Italia. Nei mesi scorsi il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi ha continuato a diminuire, collocandosi sui livelli osservati prima della crisi dei debiti sovrani dello scorso decennio.

Al termine della discussione il Comitato ha concluso che in questa fase i principali rischi per la stabilità finanziaria in Italia provengono dal contesto esterno: da un lato permane un'elevata incertezza geopolitica, dall'altro si confermano le vulnerabilità connesse con le tensioni commerciali, con le valutazioni particolarmente elevate nei mercati azionari internazionali e con il crescente ruolo degli intermediari non bancari. È stato inoltre richiamato che l'esperienza mostra come i rischi tendano ad aumentare nelle fasi in cui le condizioni finanziarie sono favorevoli, a seguito della crescita dell'indebitamento degli operatori economici.

2. Le iniziative con rilevanza macroprudenziale

Il Comitato è stato aggiornato sulle misure macroprudenziali adottate dalla Banca d'Italia nella seconda parte del 2025 e sulle attività avviate da un gruppo di lavoro promosso dal Ministero dell'Economia e delle finanze incaricato di esaminare l'assetto normativo e le informazioni disponibili sul collocamento di cryptoattività presso gli investitori al dettaglio.

Con riferimento alle cryptoattività, il Comitato ha richiamato le difficoltà derivanti dalla scarsa disponibilità di informazioni affidabili sul loro collocamento, anche alla luce della natura intrinsecamente transfrontaliera di queste attività. È stata quindi sottolineata l'importanza di un più efficace scambio di informazioni a livello europeo.

Anche se i dati attualmente disponibili sembrano indicare una diffusione contenuta delle cryptoattività tra gli investitori al dettaglio in Italia, è stato ribadito che il possibile verificarsi di perdite rilevanti – anche solo per una parte di essi – potrebbe alimentare episodi di sfiducia nel sistema finanziario.

Il Comitato ha poi richiamato l'attenzione sull'esigenza che le *stablecoin* dispongano di riserve adeguate e trasparenti, così da contenerne i rischi. Ha inoltre sottolineato il potenziale ruolo dell'euro digitale quale forma di moneta digitale pubblica.

In conclusione, il Comitato ha espresso apprezzamento per le iniziative in materia di cryptoattività, auspicando un rafforzamento della capacità di seguire l'evoluzione del collocamento di tali strumenti, anche per i riflessi in materia di antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento di attività illegali.

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

Il Comitato ha preso atto dei progressi del gruppo di lavoro, costituito in occasione della riunione del 13 giugno 2025, incaricato di sviluppare un framework metodologico e un assetto operativo per l'assolvimento dei compiti relativi alla valutazione di adeguatezza delle clausole di riserva dei contratti e degli strumenti finanziari indicizzati¹.

Il Comitato ha invitato il gruppo a completare i lavori nel corso del prossimo anno. È stata inoltre sottolineata l'importanza di rendere disponibili al pubblico, sul sito Internet del Comitato, informazioni utili a chiarire il circoscritto ambito di applicazione dei compiti del Comitato in materia.

¹ Una clausola di riserva (o *fallback clause*) in un contratto finanziario indicizzato è la previsione che stabilisce indici alternativi da applicare se l'indice di riferimento del contratto diventa indisponibile, cessa, o cambia in modo sostanziale, così da garantire la continuità del rapporto contrattuale.

4. La relazione al Governo e alle Camere sull'attività del Comitato nel 2025

Il Comitato ha avviato i lavori per la predisposizione della Relazione sulle attività svolte nel 2025. I membri hanno concordato sulla struttura e sui contenuti della Relazione, che sarà pubblicata sul sito Internet del Comitato e trasmessa al Governo e alle Camere entro il mese di marzo.

5. Varie ed eventuali

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