



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione del Governatore

Assemblea ordinaria dei Partecipanti
Roma, 31 marzo 2026

CENTOTRENTADUESIMO ESERCIZIO

anno 2025

esercizio

CXXXII



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Relazione del Governatore

Assemblea ordinaria dei Partecipanti

Roma, 31 marzo 2026

Signori Partecipanti,

l'Assemblea è oggi chiamata ad approvare il bilancio dell'esercizio 2025.

Prima di illustrarne i risultati, desidero richiamare i cambiamenti intervenuti nella composizione del Direttorio.

Nel luglio dello scorso anno Sergio Nicoletti Altimari, già Capo del Dipartimento Economia e statistica, è stato nominato Vice Direttore generale, succedendo ad Alessandra Perrazzelli, alla quale rivolgo un sentito ringraziamento per il contributo offerto durante il suo mandato.

Il 30 gennaio Luigi Federico Signorini ha comunicato il proprio intendimento di concludere con un anno di anticipo il suo percorso in Banca d'Italia e oggi lascia l'incarico di Direttore generale. A lui va la nostra profonda gratitudine per l'impegno profuso nel corso di una carriera lunga e prestigiosa, contraddistinta da competenza, equilibrio e spirito di servizio non comuni.

Da domani Paolo Angelini assumerà la carica di Direttore generale. Gian Luca Trequattrini, già Segretario del Direttorio, ne raccoglierà il testimone come Vice Direttore generale, affiancando Chiara Scotti, Vice Direttrice generale. A tutti loro formulo i migliori auguri per le nuove responsabilità.

L'evoluzione del contesto internazionale

Nel 2025 il quadro internazionale è stato segnato da un'intensificazione delle tensioni economiche e geopolitiche. In aprile, gli Stati Uniti hanno annunciato il più rilevante aumento dei dazi dalla Grande depressione. Al tempo stesso, il moltiplicarsi dei conflitti armati ha lacerato le relazioni fra paesi, lasciando dietro di sé un pesante bilancio di vittime e distruzioni.

In questo contesto, la volatilità dei mercati finanziari è aumentata sensibilmente, mentre si è rafforzata la tendenza alla frammentazione del commercio mondiale.

Nonostante questi sviluppi, nel corso del 2025 il PIL e il commercio globali sono cresciuti più del previsto. Vi hanno contribuito il minore livello dei dazi effettivamente applicati rispetto agli annunci iniziali, la ricomposizione geografica degli scambi e l'assenza di ritorsioni generalizzate. Particolarmente dinamico è stato l'andamento delle esportazioni e degli investimenti legati all'intelligenza artificiale.

La discesa dell'inflazione ha consentito il progressivo allentamento delle condizioni monetarie in molte economie avanzate.

Questo scenario si è però rapidamente deteriorato nelle prime settimane del 2026. Le tensioni con l'Iran, acuitesi nella primavera del 2025, si sono trasformate in un confronto militare di ampia portata che oggi coinvolge il Medio Oriente, un'area cruciale per l'approvvigionamento globale di energia e di materie prime essenziali.

Le esportazioni attraverso lo stretto di Hormuz si sono pressoché interrotte e stanno emergendo danni rilevanti alle infrastrutture di produzione e raffinazione. Anche in caso di una rapida cessazione delle ostilità, il ritorno a condizioni ordinate nel mercato dell'energia richiederebbe tempi non brevi.

L'effetto più immediato del conflitto è stato un forte aumento dei prezzi del gas e del petrolio, con un conseguente indebolimento delle prospettive di crescita e nuove pressioni inflazionistiche. Più in generale, si consolida un contesto di elevata incertezza, destinato verosimilmente a protrarsi oltre la fase acuta del conflitto.

La politica monetaria del 2025 e gli sviluppi in corso

Nel 2025 l'inflazione nell'area dell'euro è progressivamente tornata in linea con l'obiettivo. Ciò ha consentito al Consiglio direttivo della Banca centrale europea di ridurre i tassi ufficiali di 100 punti base, per poi mantenerli invariati dallo scorso giugno. Il tasso sui depositi presso l'Eurosistema è oggi pari al 2 per cento.

Parallelamente, è proseguita la riduzione dei portafogli di titoli detenuti per finalità di politica monetaria, per effetto della decisione di non reinvestire il capitale rimborsato sui titoli giunti a scadenza. Nell'area dell'euro, il valore complessivo dei portafogli è diminuito di oltre 500 miliardi rispetto alla fine del 2024.

La liquidità detenuta dalle banche presso l'Eurosistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva si è ridimensionata, pur rimanendo elevata: circa 2.400 miliardi, 400 in meno dell'anno precedente.

In questo contesto, nel 2025 l'attività economica nell'area dell'euro mostrava segnali di rafforzamento, sostenuta dalla ripresa degli investimenti e dal consolidamento dei consumi. Anche in Italia la crescita del PIL è stata trainata dagli investimenti e dal recupero del potere d'acquisto delle famiglie. Lo scorso dicembre si prevedeva che la domanda interna avrebbe continuato a fornire un contributo positivo nell'anno in corso e in quelli successivi.

Il conflitto in Medio Oriente ha tuttavia modificato bruscamente le prospettive. I mercati finanziari hanno reagito con un aumento dei rendimenti e dei premi per il rischio, un calo dei corsi azionari e un indebolimento dell'euro. Le aspettative di breve termine sull'inflazione e sui tassi ufficiali sono state riviste al rialzo. L'incertezza e l'inasprimento delle condizioni finanziarie hanno riaperto i timori di un deterioramento delle condizioni di accesso al credito.

La politica monetaria si trova così nuovamente a fronteggiare uno shock negativo di offerta in un contesto di elevata incertezza, come già avvenuto nel 2022, all'indomani dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia.

Secondo le proiezioni recentemente diffuse dalla BCE, nel 2026 l'inflazione sarebbe superiore all'obiettivo, con un graduale rientro nell'anno successivo, e la crescita economica sarebbe più contenuta rispetto alle stime precedenti.

Se lo shock energetico risultasse più forte e persistente di quanto previsto nello scenario di base, l'inflazione aumenterebbe ulteriormente mentre la crescita risulterebbe più debole¹.

Significativi rincari delle materie prime potrebbero derivare da danni alle infrastrutture energetiche; inoltre, eventuali interruzioni delle catene globali del valore potrebbero tradursi in aumenti dei prezzi dei beni intermedi, accentuando le pressioni sui prezzi al consumo. L'intensità di tali effetti dipenderà in misura cruciale dalla trasmissione degli shock alle retribuzioni e dalle ripercussioni sulle aspettative, con il rischio di un circolo vizioso tra prezzi e salari.

Rispetto al 2022, la politica monetaria è oggi in una posizione più favorevole per salvaguardare la stabilità dei prezzi: i tassi ufficiali sono in linea con il livello stimato del tasso neutrale; le aspettative di inflazione di medio e lungo termine sono ancorate; le condizioni del mercato del lavoro risultano meno tese. Inoltre, il sistema bancario nel suo complesso mostra un'elevata redditività e una solida posizione patrimoniale.

¹ L'elevata incertezza che caratterizza l'attuale fase ha richiesto, in linea con i risultati della revisione della strategia di politica monetaria, di affiancare alle previsioni di base una valutazione dei rischi e la considerazione di scenari macroeconomici alternativi; per maggiori dettagli, cfr. sul sito della BCE: *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dallo staff della BCE*, marzo 2026.

In questo quadro, il Consiglio direttivo della BCE in marzo ha deciso di mantenere invariati i tassi ufficiali, ribadendo che le sue decisioni continueranno a essere guidate, di volta in volta, da una valutazione complessiva dei dati disponibili. Resta ferma la determinazione del Consiglio a mantenere l'inflazione al 2 per cento nel medio termine.

In un contesto così incerto e in costante evoluzione, sarà essenziale monitorare attentamente le aspettative e prevenire effetti di retroazione sui salari, assicurando al contempo che l'azione di politica monetaria resti proporzionata e coerente con il mandato.

La situazione patrimoniale della Banca d'Italia

Nel 2025 il bilancio della Banca d'Italia è cresciuto di circa 10 miliardi. Questo andamento ha riflesso soprattutto le plusvalenze sulle riserve auree, pari a 91 miliardi, che hanno più che compensato la diminuzione dei titoli detenuti per finalità di politica monetaria, scesi di oltre 80 miliardi, a 508.

Come previsto dalle regole contabili dell'Eurosistema, tali plusvalenze non incidono sul risultato economico, ma alimentano l'apposito conto di rivalutazione del passivo, contribuendo ad assorbire eventuali future fluttuazioni del prezzo dell'oro.

La Legge di bilancio per il 2026 ha introdotto una norma interpretativa dell'articolo 4, comma 2, del Testo unico delle norme di legge in materia valutaria secondo cui – nel rispetto delle attribuzioni contenute negli articoli 123, 127 e 130 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea – le riserve auree gestite e detenute dalla Banca d'Italia, come iscritte nel proprio bilancio, appartengono al popolo italiano. La disposizione non modifica né la rappresentazione in bilancio, né i compiti e le finalità legate alla detenzione dell'oro da parte dell'Istituto.

Il livello complessivo e la corretta gestione delle riserve ufficiali, incluse quelle auree, contribuiscono a rafforzare la fiducia nella stabilità del sistema finanziario italiano.

Desidero sottolineare che tutte le attività e passività della Banca d'Italia, compreso l'oro, sono detenute e gestite avendo come unico riferimento l'interesse dell'Italia e dell'Europa, nel rispetto delle finalità pubbliche e dei vincoli fissati dall'ordinamento. L'Istituto opera con indipendenza e con la massima attenzione all'utilizzo efficiente delle risorse.

Dal lato del passivo, alla riduzione delle attività detenute per finalità di politica monetaria ha corrisposto un calo di 19 miliardi dei depositi delle

istituzioni creditizie e di 58 miliardi – da 416 a 358 miliardi – del saldo debitorio della Banca d'Italia nel sistema TARGET. La contrazione di questo saldo, in atto dal 2023, è riconducibile in larga parte all'aumento degli investimenti esteri in titoli italiani, in particolare in titoli pubblici; un ulteriore contributo è derivato dal pagamento della settima e dell'ottava rata dei fondi del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, erogati allo Stato italiano attraverso il sistema TARGET.

Nel marzo del 2026 il saldo debitorio non registrava variazioni significative rispetto alla fine del 2025.

Il risultato economico

Negli esercizi 2023 e 2024 la Banca d'Italia aveva riportato perdite lorde pari, rispettivamente, a 7,1 e 7,3 miliardi; già nel presentare il bilancio del 2022 avevamo tuttavia anticipato un ritorno all'utile a partire da quest'anno. Il risultato lordo è ora tornato positivo per circa 3 miliardi.

Il miglioramento, di oltre 10 miliardi, riflette soprattutto gli effetti della politica monetaria. Il calo dei tassi ufficiali e delle consistenze di bilancio si è infatti tradotto in un forte miglioramento del margine di interesse. Negli esercizi precedenti la redditività era stata penalizzata dall'aumento del costo delle passività in euro determinato dal rialzo dei tassi ufficiali, eccezionale per intensità e rapidità, necessario per contrastare il forte aumento dell'inflazione.

Dinamiche simili hanno interessato l'intero Eurosystem, anche se i tempi del ritorno all'utile variano significativamente tra le diverse banche centrali, poiché i bilanci presentano differenze in termini di dimensione, composizione e rendimento.

L'obiettivo primario dell'Eurosystem è il mantenimento della stabilità dei prezzi, non il perseguimento del profitto. Le decisioni di politica monetaria sono assunte per adempiere a tale mandato, anche quando ciò può comportare un temporaneo peggioramento dei risultati economici delle banche centrali.

È pertanto essenziale che queste ultime dispongano di un adeguato livello di patrimonializzazione, così da poter fronteggiare con efficacia l'eventuale manifestarsi di risultati economici negativi.

Con questo obiettivo, il fondo rischi generali – che negli ultimi due esercizi è stato utilizzato per oltre 11 miliardi per far fronte alle perdite lorde – è stato alimentato quest'anno per 0,9 miliardi, raggiungendo una consistenza pari a 24,7 miliardi.

L'accantonamento va inserito in una prospettiva di medio termine. Esso tiene conto sia del livello attuale dei rischi, stimati negli scenari più sfavorevoli, sia della loro evoluzione attesa.

Le imposte di competenza sono state circa 0,4 miliardi. L'esercizio 2025 si è quindi chiuso con un utile netto di 1,7 miliardi, rispetto agli 0,8 miliardi del 2024.

Indirizzi strategici, evoluzione digitale e attività svolte per l'Eurosistema

Abbiamo recentemente pubblicato il *Piano strategico per il triennio 2026-2028*. In esso abbiamo indicato le direttrici lungo cui intendiamo muoverci nei prossimi anni, facendo leva sui nostri principali punti di forza: il capitale umano e la capacità di cogliere le opportunità offerte dalla trasformazione digitale.

Intendiamo rafforzare il ruolo della Banca nella modernizzazione dei sistemi di pagamento e presidiare l'evoluzione delle nuove tecnologie e i loro effetti sul sistema finanziario. Si tratta di ambiti profondamente interconnessi, che richiedono una visione unitaria e una costante capacità di adattamento.

Il programma pluriennale di trasformazione digitale dell'Istituto va in questa direzione. Esso persegue un duplice obiettivo: da un lato, migliorare l'efficienza operativa, riducendo i costi e accrescendo l'efficacia delle attività; dall'altro, rafforzare la capacità di operare con tempestività e flessibilità in un contesto in continuo cambiamento.

Stiamo proseguendo con decisione negli investimenti in infrastrutture tecnologiche, nella sicurezza e nella tutela dei dati, nonché nell'adozione di tecnologie avanzate. Un'attenzione particolare è rivolta all'intelligenza artificiale generativa. Abbiamo già adottato strumenti che contribuiscono ad aumentare la produttività individuale e avviato una prudente ma progressiva introduzione di agenti digitali in grado di svolgere attività complesse. Le prime applicazioni riguardano la semplificazione della produzione normativa di vigilanza e il supporto alle attività ispettive. Vogliamo imparare dall'esperienza, affinare gli strumenti e adattarci rapidamente all'evoluzione tecnologica, sfruttando le nuove opportunità e governando i rischi.

Parallelamente, abbiamo ridefinito l'assetto del Dipartimento Informatica per affrontare con maggiore efficacia le sfide poste dalle tecnologie di frontiera – oltre all'intelligenza artificiale, le tecnologie quantistiche e quelle a registri distribuiti (DLT) – e per rafforzare il contrasto alle minacce cibernetiche.

Questo intervento ci consente anche di accompagnare lo sviluppo dei progetti dell'Eurosistema nei settori dei pagamenti, delle statistiche e dell'euro digitale.

È in fase di completamento una nuova piattaforma per la gestione e l'analisi di grandi volumi di dati, anche di tipo non strutturato, che rappresenterà un elemento chiave per valorizzare il patrimonio informativo della Banca a sostegno delle attività istituzionali e dei processi operativi aziendali.

Un altro fronte strategico è quello della rete territoriale. Entro l'anno sarà completato il piano di sviluppo e di adeguamento degli assetti, con l'obiettivo di rafforzarne il ruolo in attività rilevanti e di accrescerne l'integrazione con l'Amministrazione centrale. In questa prospettiva, sono state istituite nuove unità dedicate alla tutela della clientela, all'educazione finanziaria, alla vigilanza antiriciclaggio, alla valutazione del merito di credito delle imprese e ai servizi agli utenti. Il ruolo svolto dalle Filiali resta fondamentale anche per assicurare la corretta gestione della circolazione del contante e la sua disponibilità su tutto il territorio nazionale.

Questo processo sarà attuato con gradualità, in coerenza con i programmi di formazione e di reclutamento, e riservando grande attenzione alle persone. Il loro pieno coinvolgimento è essenziale per il successo della riforma.

Prosegue, anche attraverso la rete territoriale, l'azione volta a rafforzare le competenze finanziarie dei cittadini. Particolare attenzione è rivolta ai giovani: in questo ambito, abbiamo rinnovato, con il Ministero dell'Istruzione e del merito, l'impegno a promuovere l'educazione finanziaria nelle scuole, fornendo ora sostegno al sistema scolastico nella transizione verso la piena attuazione della legge che l'ha formalmente introdotta come materia curricolare.

Favoriamo, inoltre, l'inserimento nel mondo del lavoro di giovani neolaureati e lo sviluppo della formazione post-universitaria mediante tirocini formativi in numerosi settori di attività dell'Istituto, *fellowships* e borse di studio in discipline economiche, statistiche, giuridiche e nel campo della tecnologia.

La Banca d'Italia svolge un ruolo centrale nella fornitura di servizi necessari al funzionamento dell'Eurosistema. I costi sostenuti per lo sviluppo e la gestione delle piattaforme sono rimborsati dalle altre banche centrali dell'area dell'euro; negli ultimi cinque anni tali rimborsi hanno raggiunto circa 400 milioni di euro, cui si aggiungono tariffe per 180 milioni corrisposte dagli operatori.

Siamo attivamente impegnati anche nei progetti strategici dell'Eurosistema, in particolare Pontes e Appia², che mirano a consentire il regolamento in moneta

² Per ulteriori dettagli, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Pontes e Appia: il futuro dei TARGET Services*.

di banca centrale delle transazioni effettuate su piattaforme basate su tecnologie DLT. Si tratta di iniziative che, nel breve periodo, favoriranno l'interoperabilità tra infrastrutture esistenti e, nel medio termine, contribuiranno allo sviluppo di un ecosistema finanziario europeo più integrato e innovativo.

Nel settore dei pagamenti al dettaglio, è fondamentale che la moneta di banca centrale evolva in linea con i cambiamenti tecnologici e con le abitudini dei cittadini. Il progetto dell'euro digitale risponde a questa esigenza. Esso rappresenta un complemento al contante, non un suo sostituto, e mira a offrire ai cittadini uno strumento di pagamento sicuro, gratuito e utilizzabile in tutte le principali modalità, anche offline.

La Banca d'Italia è fortemente impegnata in questo progetto, all'interno del gruppo ristretto di banche centrali incaricato dello sviluppo delle componenti essenziali della piattaforma.

Anche il settore dei pagamenti pubblici è oggetto di una profonda trasformazione. Il programma ReTes³ ha già consentito di semplificare le procedure di tesoreria e di introdurre strumenti più moderni; ulteriori progressi sono stati realizzati grazie all'integrazione con il sistema pagoPA della piattaforma incassi di Poste Italiane.

Vorrei infine sottolineare l'impegno della Banca sui temi della sostenibilità. Siamo stati una delle prime banche centrali dell'Eurosistema a pubblicare un Piano di transizione climatica, con l'obiettivo di conseguire la neutralità carbonica entro il 2050. Sono già stati compiuti progressi significativi, in particolare nello sviluppo della produzione di energia da fonti rinnovabili.

Tutti questi sviluppi richiedono nuove competenze. Per questo motivo, è cruciale il rafforzamento degli organici nei prossimi anni, con particolare attenzione ai profili meno tradizionali, legati alla sicurezza informatica, all'intelligenza artificiale e alla gestione avanzata dei dati.

In un contesto esterno complesso e in rapido mutamento, resta centrale il contributo delle persone. È nella professionalità, nel senso di responsabilità e nell'impegno quotidiano delle colleghe e dei colleghi che si fonda l'efficacia della nostra azione al servizio dell'Italia e dell'Europa.

A tutte e a tutti loro desidero rivolgere un ringraziamento sentito e sincero.

³ Il programma ReTes (Reingegnerizzazione delle procedure di Tesoreria) è operativo dal 1° gennaio 2025 e ha introdotto una moderna architettura informatica per la Tesoreria dello Stato.

Proposta di distribuzione dell'utile netto

Signori Partecipanti,

ai sensi dell'articolo 38 dello Statuto vi sottopongo per l'approvazione il piano di riparto dell'utile netto, deliberato dal Consiglio superiore su proposta del Direttorio, previa consultazione del Collegio sindacale.

L'attuale politica di distribuzione dei dividendi prevede che le somme destinate ai Partecipanti siano comprese tra 340 e 380 milioni, subordinatamente alla capienza dell'utile netto e alle esigenze di patrimonializzazione della Banca.

Considerando che nel 2025 il risultato lordo è tornato positivo, propongo di attribuire ai Partecipanti un dividendo di 340 milioni a valere sull'utile netto di 1.652 milioni. Tale ammontare è stato riconosciuto sin dall'avvio della politica della distribuzione dei dividendi nel 2015; è stato erogato anche negli ultimi due esercizi, mediante l'integrazione prelevata dalla posta speciale per la stabilizzazione dei dividendi. La posta speciale – azzerata a seguito dei citati utilizzi – sarebbe alimentata per 40 milioni. Come previsto dall'Assemblea nel 2017, tale ammontare è pari alla differenza tra l'estremo superiore del suddetto intervallo – ossia 380 milioni – e il dividendo posto in distribuzione, pari a 340 milioni.

Rispetto alla soglia di detenzione del 5 per cento prevista dalla legge risultano eccedenti 1.040 quote di partecipazione al capitale della Banca, alle quali non spettano diritti economici; il corrispondente dividendo, pari a 1.178.667 euro, è pertanto attribuito, come previsto dallo Statuto, alla riserva ordinaria.

L'utile residuo destinato allo Stato sarebbe pari a 1.272 milioni, circa il doppio rispetto al 2024.

Negli ultimi dieci anni ai Partecipanti sono stati complessivamente riconosciuti 2,9 miliardi; nello stesso periodo le risorse destinate allo Stato hanno raggiunto 41,3 miliardi, di cui 34,8 a valere sull'utile netto e 6,5 versati a titolo di imposte correnti, ai fini Ires e IRAP.

Questa pubblicazione è stata stampata
su carta certificata Ecolabel UE
(numero di registrazione: FI/011/001)

Inoltre l'impatto ambientale connesso con il ciclo di vita della carta utilizzata
è stato compensato con l'acquisto di crediti di carbonio e piantando alberi in aree del territorio italiano.

Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia