



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

aprile 2023

1 | 2023



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Rapporto sulla stabilità finanziaria

Numero 1 / 2023
Aprile

Le altre pubblicazioni economiche della Banca d'Italia sono le seguenti:

Relazione annuale

Un resoconto annuale dei principali sviluppi dell'economia italiana e internazionale

Bollettino economico

Un resoconto trimestrale degli andamenti congiunturali dell'economia italiana e internazionale

Economie regionali

Una serie di analisi sull'economia delle regioni italiane

Temi di discussione (Working Papers)

Collana di studi economici, empirici e teorici

Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)

Una miscellanea di studi su temi di particolare rilevanza per l'attività della Banca d'Italia

Newsletter sulla ricerca economica

Un aggiornamento sulle ricerche e sui convegni recenti

Quaderni di storia economica

Collana di analisi storica dell'economia italiana

Queste pubblicazioni sono disponibili su internet all'indirizzo: www.bancaditalia.it/pubblicazioni

Copie a stampa possono essere richieste alla casella della Biblioteca Paolo Baffi: richieste.pubblicazioni@bancaditalia.it

© **Banca d'Italia, 2023**

Per la pubblicazione cartacea: autorizzazione del Tribunale civile di Roma n. 209/2010 del 13 maggio 2010

Per la pubblicazione telematica: autorizzazione del Tribunale civile di Roma n. 212/2010 del 13 maggio 2010

Direttore responsabile

Sergio Nicoletti Altimari

Comitato di redazione

Alessio De Vincenzo e Pierluigi Bologna (coordinatori), Federico Apicella, Marianna Caccavaio, Salvatore Cardillo, Nicolò Gnocato, Teresa Griffo (Ivass), Simone Letta, Giacomo Manzelli, Davide Moretti, Alessandro Moro, Stefano Nobili, Angelo Nunnari, Federica Pallante (Ivass), Onofrio Panzarino, Fabio Parlapiano, Dario Portioli, Dario Ruzzi, Gabriele Zinna

Riquadri

Raffaele Gallo, Mirko Moscatelli, Francesco Palazzo, Raffaella Pico, Dario Portioli, Giovanni Rumolo, Salvatore Vitiello

Aspetti editoriali

Daniela Falcone, Valentina Anna Elda Memoli, Silvia Mussolin

Grafici

Giuseppe Casubolo, Roberto Marano

Indirizzo

Via Nazionale 91 – 00184 Roma – Italia

Telefono

+39 06 47921

Sito internet

<http://www.bancaditalia.it>

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte

ISSN 2280-7594 (stampa)

ISSN 2280-7608 (online)

Aggiornato con i dati disponibili al 21 aprile 2023, salvo diversa indicazione

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

INDICE

SINTESI	5
1 I RISCHI MACROECONOMICI, FINANZIARI E SETTORIALI	7
1.1 I rischi globali e dell'area dell'euro	7
1.2 La condizione macrofinanziaria dell'Italia	9
1.3 I mercati finanziari	10
1.4 I mercati immobiliari	14
1.5 Le famiglie e le imprese	15
2 I RISCHI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI	21
2.1 Le banche	21
2.2 Le assicurazioni e l'industria del risparmio gestito	33
3 LE POLITICHE PER LA STABILITÀ FINANZIARIA	43
APPENDICE	45

INDICE DEI RIQUADRI

Il credito al consumo in Italia nel 2022	16
Gli effetti sul rischio di credito del rialzo dei costi energetici: un'analisi per i principali paesi dell'area dell'euro	23
L'analisi del rischio informatico connesso con i profili di digitalizzazione delle banche meno significative	32
I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi immobiliari	41

AVVERTENZE

Le elaborazioni, salvo diversa indicazione, sono eseguite dalla Banca d'Italia;
per i dati dell'Istituto si omette l'indicazione della fonte.

Segni convenzionali:

- il fenomeno non esiste;
- il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;
- .. i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato;
- :: i dati sono statisticamente non significativi;
- () i dati sono provvisori.

Nelle figure con differenti scale di destra e di sinistra viene richiamata in nota la sola scala di destra.

Per la denominazione dei paesi indicati in sigla all'interno della pubblicazione, cfr. il *Manuale interistituzionale di convenzioni redazionali* dell'Unione europea (<http://publications.europa.eu/code/it/it-370100.htm>).

SINTESI

Nel primo trimestre dell'anno è proseguita la fase di debolezza dell'economia mondiale, ma emergono segnali di miglioramento. Le stime di crescita per il 2023 continuano a prefigurare un deciso rallentamento, ma meno marcato rispetto alle previsioni dello scorso autunno. Il ciclo economico risente delle pressioni inflazionistiche ancora elevate, del connesso rialzo dei tassi di interesse e delle tensioni geopolitiche.

In una situazione di grande incertezza, le condizioni sui mercati finanziari globali sono tornate a peggiorare dallo scorso febbraio. I recenti episodi di crisi bancarie negli Stati Uniti e in Svizzera hanno determinato un forte aumento della volatilità, un incremento dei rischi di contagio e significative riallocazioni di portafogli dalle attività a più alto rischio verso quelle ritenute più sicure. Le tensioni si sono attenuate dopo gli interventi delle autorità.

I rischi per la stabilità finanziaria restano elevati anche in Italia. L'impatto delle tensioni sui mercati bancari internazionali è stato limitato, grazie alle contenute esposizioni delle banche italiane verso gli intermediari in crisi e, più in generale, al rafforzamento dei bilanci conseguito negli ultimi anni. Come per gli altri paesi dell'area dell'euro pesano tuttavia la persistente instabilità geopolitica, le rilevanti pressioni inflative e il rallentamento della crescita.

Le condizioni della finanza pubblica sono migliorate nel 2022. Sono diminuiti sia l'indebitamento netto in rapporto al PIL, sia il peso del debito sul prodotto, quest'ultimo di oltre 5 punti percentuali. Il consolidamento di tali tendenze resta fondamentale, anche alla luce dell'incertezza sull'evoluzione del quadro macroeconomico e del rialzo dei tassi di interesse. In un contesto di prudente gestione delle finanze pubbliche, la riduzione dei titoli di Stato nel bilancio dell'Eurosistema, condotta a ritmi misurati e prevedibili, non dovrebbe avere ripercussioni di rilievo sui rendimenti e sul

funzionamento del mercato secondario dei titoli di Stato italiani, dove il differenziale rispetto a quelli tedeschi si mantiene in linea con i livelli osservati alla fine di novembre.

Il mercato immobiliare mostra segni di rallentamento. Nel secondo semestre del 2022 i prezzi delle abitazioni sono cresciuti con minore intensità e ben al di sotto dell'inflazione, mentre le compravendite sono risultate in flessione, risentendo del rallentamento nelle erogazioni dei mutui. Secondo nostre stime l'aumento dei prezzi nominali continuerebbe ad attenuarsi anche quest'anno.

Il deterioramento del quadro congiunturale incide in misura moderata sui rischi connessi con la situazione finanziaria delle famiglie. La liquidità resta elevata, ma in termini reali il reddito disponibile è diminuito a causa dell'inflazione. L'incremento dei tassi di interesse si sta riflettendo sul costo medio dei prestiti in essere e la quota di nuclei finanziariamente vulnerabili potrebbe salire nel corso di quest'anno. In rapporto al reddito, l'indebitamento rimane comunque molto più basso rispetto alla media dell'area dell'euro.

La situazione finanziaria e la vulnerabilità delle imprese risentono del peggioramento delle previsioni macroeconomiche e dell'aumento dei tassi di interesse. A fronte di una domanda sostanzialmente invariata, la crescita dei prestiti alle imprese si è gradualmente arrestata nel 2022 ed è ora in territorio negativo. Il calo ha tuttavia interessato solo le imprese più rischiose e, tra queste, soprattutto quelle di minore dimensione. È rallentato anche il ricorso al mercato obbligazionario. Nel complesso la capacità di servizio del debito, pur lievemente deteriorata, beneficia di una situazione finanziaria equilibrata, sostenuta da margini di liquidità ancora ampi. La quota di debito riconducibile a imprese vulnerabili potrebbe tuttavia aumentare nel corso dell'anno, in particolare nei settori delle costruzioni e della manifattura.

Le condizioni del sistema bancario italiano sono complessivamente buone. La qualità degli attivi non mostra segnali di peggioramento e la redditività è migliorata, favorita dall'aumento del margine di interesse. Pur in presenza di una riduzione della raccolta e di una ricomposizione dei depositi della clientela, il profilo di liquidità si mantiene equilibrato sia sulle scadenze a breve sia in un orizzonte di medio periodo; la disponibilità di attività stanziabili per operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema resta ampia.

Le principali fonti di vulnerabilità per il sistema bancario continuano a provenire dalle deboli prospettive macroeconomiche e dall'incertezza del quadro geopolitico internazionale, aggravata dal perdurare del conflitto in Ucraina. Eventuali minusvalenze sul portafoglio di titoli di debito valutati al costo ammortizzato si materializzerebbero solo nell'ipotesi, al momento poco probabile, in cui gli intermediari dovessero essere costretti a vendere i titoli prima della loro scadenza. La redditività rimarrebbe positiva anche nel 2023, ma la capacità di rimborso dei prestiti da parte di famiglie e imprese potrebbe indebolirsi, con potenziali ricadute sulle rettifiche di valore, che si attestano ancora su livelli bassi. Potranno inoltre manifestarsi ulteriori pressioni al rialzo sul costo della raccolta, anche per la necessità di continuare a sostituire i fondi acquisiti attraverso le operazioni

straordinarie di rifinanziamento dell'Eurosistema (TLTRO3) e per l'esigenza di emettere strumenti idonei a soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività soggette a bail-in (MREL).

La patrimonializzazione del comparto assicurativo si è ridotta, risentendo dell'andamento dei tassi di interesse, ma resta su livelli elevati, prossimi alla media europea. È diminuita anche la redditività, mentre la posizione di liquidità si mantiene complessivamente buona; nel comparto vita, tuttavia, la ricerca da parte della clientela di rendimenti che salvaguardino il potere di acquisto dei risparmi ha frenato la raccolta premi e ha alimentato le estinzioni anticipate dei contratti. Le minusvalenze non realizzate sul portafoglio titoli, concentrate in prevalenza nelle compagnie che operano nei rami vita, si sono ridotte nei primi tre mesi dell'anno.

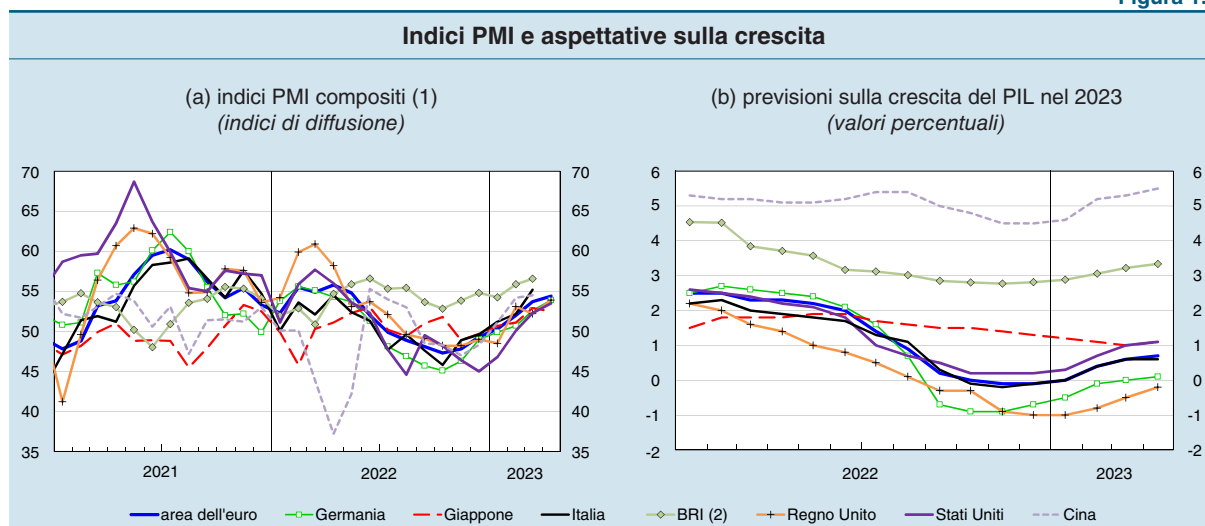
La raccolta netta dei fondi comuni italiani è diventata negativa nel primo trimestre del 2023; è stata comunque caratterizzata da afflussi verso i fondi azionari e obbligazionari, con una preferenza per quelli che investono rispettando criteri di sostenibilità sotto i profili ambientale, sociale e di governo societario (ESG). Il grado di liquidità è sceso a causa del rialzo dei tassi di interesse, che disincentiva il mantenimento di disponibilità liquide. I rischi del comparto rimangono nel complesso contenuti.

1 I RISCHI MACROECONOMICI, FINANZIARI E SETTORIALI

1.1 I RISCHI GLOBALI E DELL'AREA DELL'EURO

L'attività economica globale ha rallentato nel quarto trimestre del 2022. Nei primi mesi del 2023 gli indici compositi di diffusione dei responsabili degli acquisti delle imprese (*purchasing managers' indices*, PMI) sono migliorati nelle principali economie avanzate (fig. 1.1.a), grazie al positivo andamento del settore dei servizi. Le stime di crescita continuano tuttavia a delineare un rallentamento (fig. 1.1.b), riconducibile alla prosecuzione della restrizione monetaria e all'incertezza connessa con le tensioni internazionali.

Figura 1.1



Fonte: elaborazioni su dati Consensus Economics, Institute for Supply Management, Markit e Refinitiv.

(1) Indici compositi di diffusione desumibili dai PMI relativi all'attività economica nei diversi settori. Valori superiori (inferiori) a 50 sono coerenti con un'espansione (contrazione) dell'attività rispetto al mese precedente. – (2) Media delle previsioni relative a Brasile, Russia, India (BRI), ponderata con pesi basati sui corrispondenti valori del PIL (FMI, *World Economic Outlook Database*, aprile 2023).

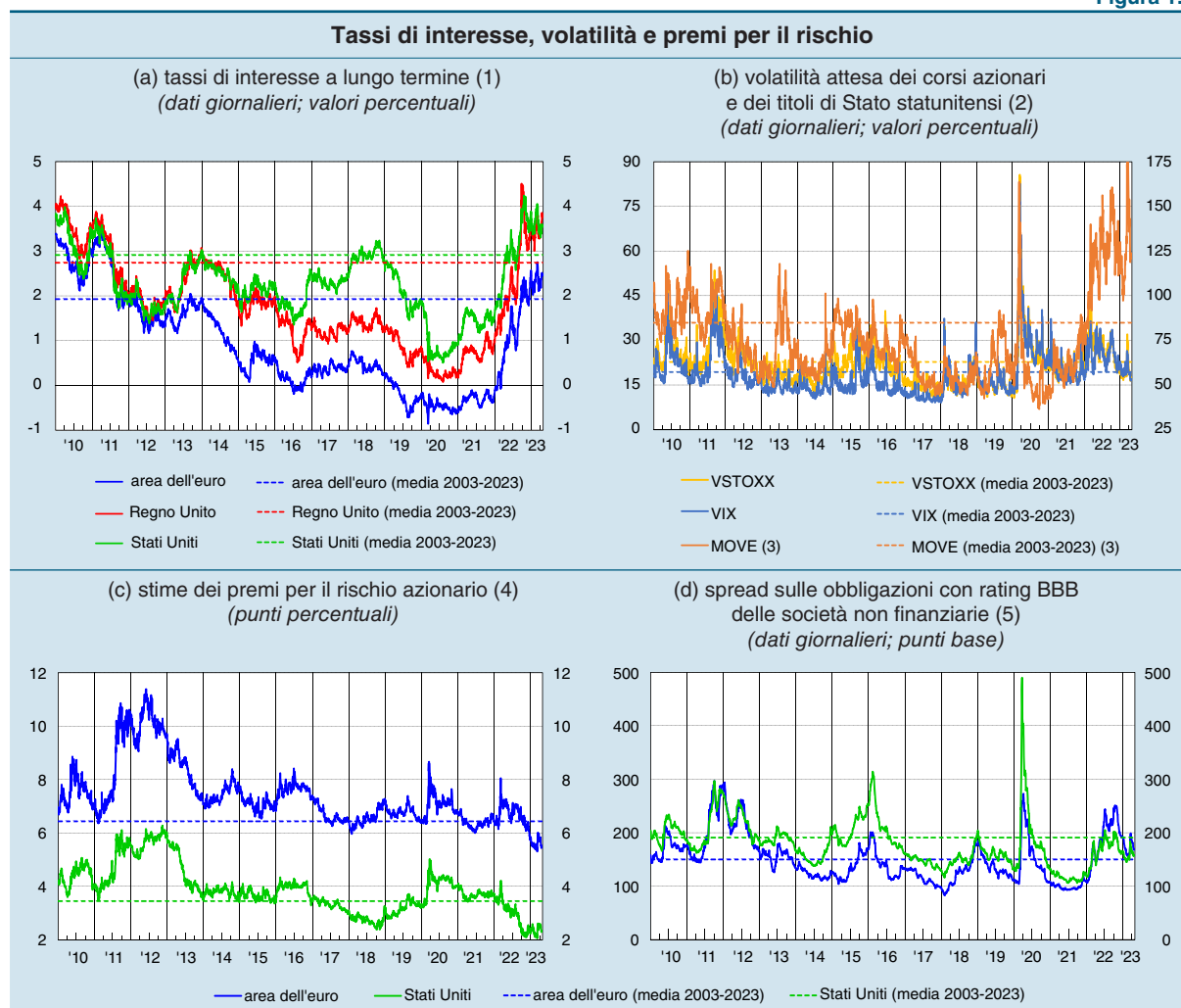
L'inflazione nei paesi avanzati, pur mostrando segni di moderazione, rimane sostenuta. Nell'area dell'euro la componente di fondo è ancora in crescita.

I mercati finanziari globali

Le condizioni dei mercati finanziari globali sono peggiorate dal mese di febbraio, a causa dell'elevata inflazione e del riaccendersi dei timori tra gli operatori di mercato riguardo all'andamento del processo di restrizione monetaria. I recenti episodi di crisi di alcune banche regionali negli Stati Uniti e di Credit Suisse in Svizzera hanno poi determinato un forte aumento della volatilità, un incremento dei rischi di contagio e significative riallocazioni di portafogli dalle attività a più alto rischio verso quelle ritenute maggiormente sicure. Le tensioni si sono attenuate dopo gli interventi delle autorità statunitensi e svizzere.

I rendimenti sui titoli governativi decennali sono cresciuti nell'area dell'euro, mentre si sono ridotti negli Stati Uniti (fig. 1.2.a), a fronte di un sostanziale incremento della volatilità. L'incertezza dei mercati riflette soprattutto le difficoltà degli operatori nel valutare in che misura i rischi emersi nel settore bancario possano influire sul processo di restrizione monetaria.

Figura 1.2



Fonte: Bank of America Merrill Lynch (BofAML), Bloomberg, ICE e Refinitiv.

(1) Rendimento sul tasso decennale tedesco per l'area dell'euro, rendimento sul tasso decennale statunitense e rendimento sul decennale del Regno Unito. – (2) Indici della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari (VSTOXX per l'area dell'euro e VIX per gli Stati Uniti) e sui titoli di Stato (indice MOVE per gli Stati Uniti). Quest'ultimo è un indice ponderato delle volatilità implicite desunte dalle opzioni a un mese sui tassi di interesse dei titoli di Stato del Tesoro statunitense di diversa scadenza. – (3) Scala di destra. – (4) Per gli indici azionari S&P 500 (Stati Uniti) e Datastream EMU Total Market (area dell'euro) si calcola il rapporto fra la media mobile a 10 anni degli utili medi per azione e il valore dell'indice (entrambi a prezzi costanti). A tale rapporto, che costituisce una stima del rendimento reale atteso delle azioni, si sottrae il rendimento reale dei titoli di Stato decennali indicizzati all'inflazione, ottenendo una stima del premio per il rischio azionario. – (5) Differenziali di rendimento tra le obbligazioni societarie non finanziarie e il rispettivo titolo privo di rischio (ricavato dalla curva dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi per le obbligazioni in euro e dalla curva dei titoli di Stato statunitensi per quelle in dollari), corretti per il valore delle opzioni di rimborso (*option-adjusted spread*) e ponderati per le capitalizzazioni di mercato dei singoli titoli delle società.

Gli indici azionari hanno mostrato andamenti eterogenei tra comparti e paesi, risentendo a più riprese delle diverse fonti di instabilità. Nonostante temporanei rialzi, la volatilità attesa dei corsi azionari si è portata su valori relativamente contenuti, specie se confrontata con quella sui rendimenti dei titoli governativi (fig. 1.2.b), e i premi per il rischio si sono mantenuti su livelli inferiori alle medie di lungo periodo (fig. 1.2.c). Questi valori potrebbero tuttavia non essere coerenti con l'elevata incertezza, esponendo i corsi azionari al rischio di forti correzioni al ribasso e di bruschi incrementi della volatilità.

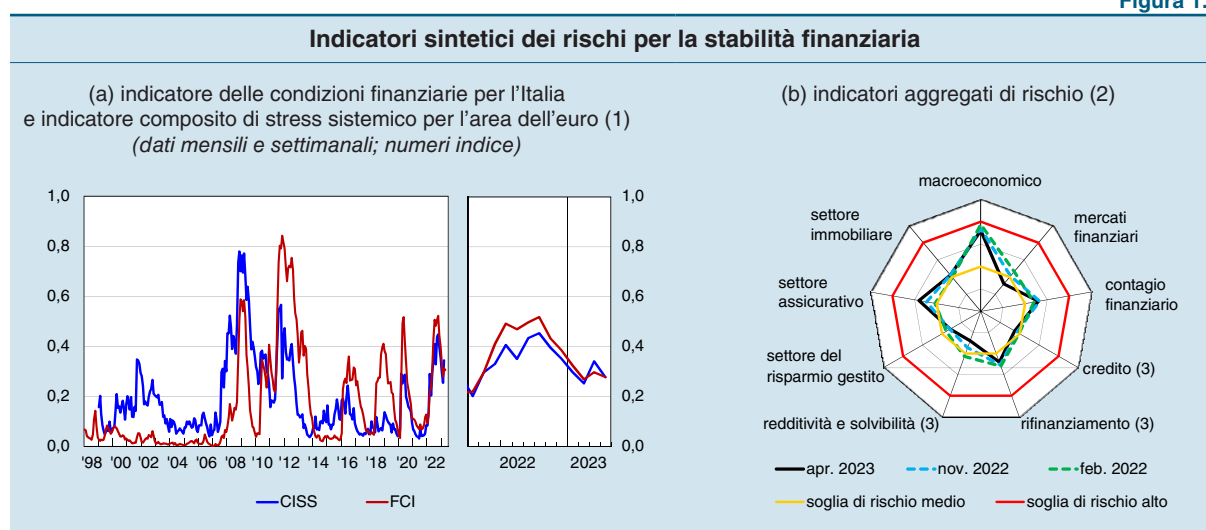
Gli spread sulle obbligazioni delle società non finanziarie si sono ridotti nell'area dell'euro e in misura più contenuta negli Stati Uniti, dove tuttavia restano al di sotto della media di lungo periodo (fig. 1.2.d). Gli spread del comparto *high yield* si collocano su livelli inferiori alle rispettive medie di lungo periodo in entrambe le aree. Secondo alcune agenzie di rating l'incidenza dei default potrebbe aumentare sensibilmente nel corso del 2023, soprattutto nel comparto *high yield*, a fronte del peggioramento delle prospettive di crescita e delle condizioni di finanziamento delle imprese.

1.2 LA CONDIZIONE MACROFINANZIARIA DELL'ITALIA

In Italia i rischi per la stabilità finanziaria rimangono elevati, sospinti dalla persistente instabilità geopolitica, dalle forti pressioni inflative e dall'incertezza sull'andamento dell'economia.

L'indicatore di stringenza delle condizioni finanziarie, pur lievemente migliorato negli ultimi mesi, si mantiene su valori alti, anche per effetto delle tensioni generate dai recenti episodi di crisi bancarie all'estero (fig. 1.3.a; cfr. i par. 1.1 e 1.3). Il quadro congiunturale complessivo resta incerto (fig. 1.3.b) e nel medio periodo permangono criticità legate all'elevato debito pubblico e al rischio di un ritorno a una condizione strutturale di bassa crescita.

Figura 1.3



Fonte: BCE, elaborazioni su dati Refinitiv e Banca d'Italia.

(1) I valori sono compresi tra 0 (rischio minimo) e 1 (rischio massimo). I due indicatori sono comparabili in quanto basati sulla stessa metodologia di stima. Per maggiori dettagli sull'indicatore delle condizioni finanziarie (*financial conditions index*, FCI) per l'Italia, cfr. A. Miglietta e F. Venditti, *An indicator of macro-financial stress for Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 497, 2019. Rispetto alla versione proposta in quest'ultimo lavoro, l'indicatore usato nel grafico include i segmenti del mercato obbligazionario societario, di quello dei pronti contro termine e del mercato dei titoli di Stato a breve termine, prima non considerati. Per maggiori dettagli sull'indicatore composito di stress sistemico (*composite indicator of systemic stress*, CISS) per l'area dell'euro, cfr. D. Holló, M. Kremer e M. Lo Duca, *CISS – A composite indicator of systemic stress in the financial system*, European Central Bank, Working Paper Series, 1426, 2012. – (2) Gli indicatori aggregati sono basati sul quadro analitico dei rischi descritto in F. Venditti, F. Columba e A.M. Sorrentino, *A risk dashboard for the Italian economy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 425, 2018. I dati di febbraio 2022 sono antecedenti all'inizio del conflitto in Ucraina. – (3) Indicatori di rischio riferiti al settore bancario.

Secondo la stima del *Documento di economia e finanza 2023* (DEF 2023) approvato in aprile, il prodotto si espanderebbe dell'1,0 per cento nel 2023 e dell'1,5 nel 2024, in rallentamento rispetto al 2022¹. Le proiezioni, riviste al rialzo nel confronto con quelle diffuse in novembre, risultano più elevate

¹ *Audizione preliminare all'esame del Documento di economia e finanza 2023*, testimonianza del Capo del Dipartimento Economia e statistica della Banca d'Italia S. Nicoletti Altimari, Senato della Repubblica, Commissioni riunite 5ª del Senato della Repubblica (Programmazione economica e bilancio) e 5ª della Camera dei deputati (Bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 20 aprile 2023.

di quelle per il prossimo biennio pubblicate di recente dal Fondo monetario internazionale (rispettivamente 0,6 e 0,9 per cento) e da Consensus Economics (0,6 e 1,0 per cento; cfr. il par. 1.1).

Nel 2022 i saldi di finanza pubblica sono migliorati. L'indebitamento netto in rapporto al PIL è diminuito di un punto percentuale, all'8,0 per cento. I dati di consuntivo tengono conto anche della rettifica del trattamento contabile di alcuni crediti di imposta per interventi edilizi, che sono ora computati per l'intero ammontare maturato nell'anno di formazione del credito². Il peso del debito sul prodotto è ulteriormente sceso, di oltre 5 punti percentuali, al 144,4 per cento, soprattutto grazie alla dinamica favorevole del differenziale tra crescita nominale e onere medio del debito.

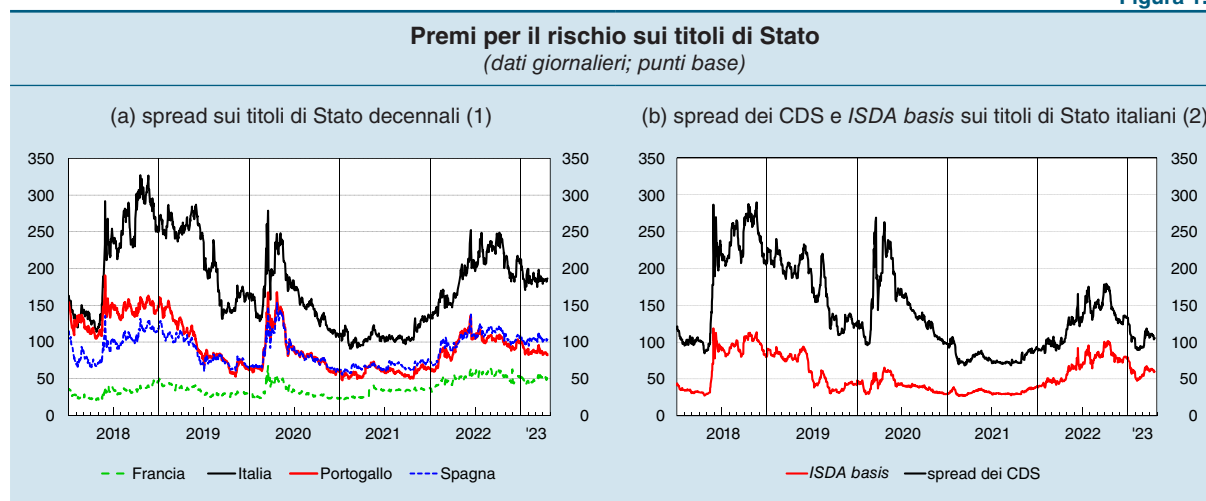
Nel quadro programmatico del DEF 2023, nell'anno in corso e nel successivo triennio sia l'indebitamento netto sia il debito si ridurranno gradualmente in rapporto al prodotto, rispettivamente fino al 2,5 e al 140,4 per cento nel 2026. In prospettiva, per consolidare questa tendenza anche alla luce dell'aumento dei tassi di interesse, sarà necessario conseguire un significativo incremento del potenziale di crescita e un miglioramento strutturale del saldo primario.

1.3 I MERCATI FINANZIARI

Il mercato dei titoli di Stato

Il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi si è mantenuto stabile sui livelli osservati alla fine di novembre (fig. 1.4.a); sul mercato dei credit default swap (CDS) il premio per il rischio di insolvenza e l'*ISDA basis* sono diminuiti (fig. 1.4.b).

Figura 1.4

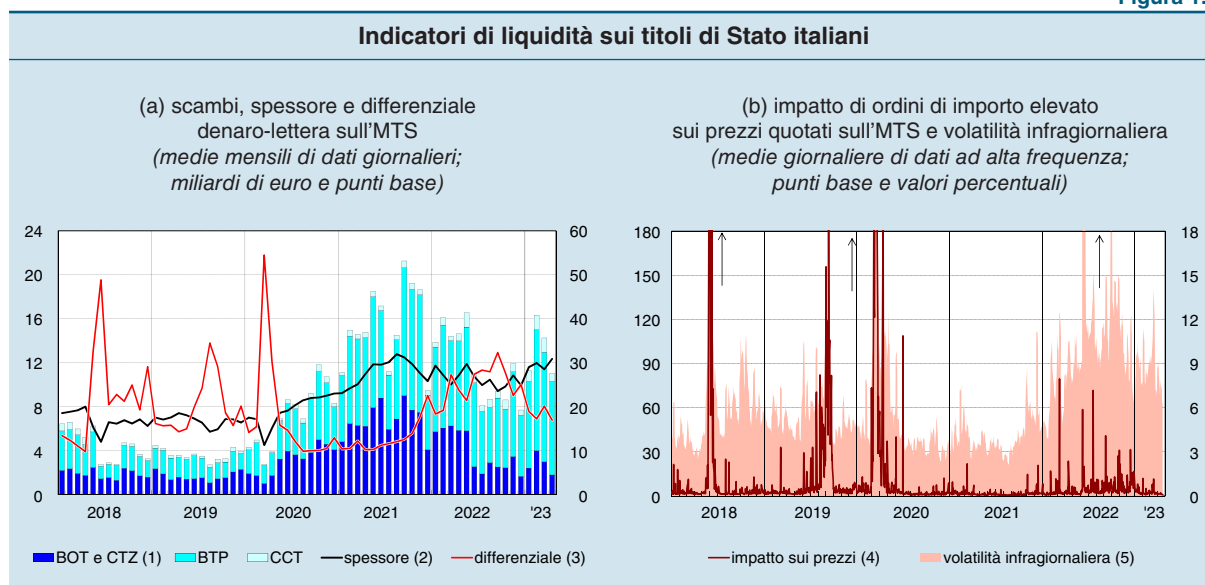


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg.

(1) Differenziali di rendimento fra i titoli di Stato benchmark con scadenza decennale emessi dai paesi indicati in legenda e il corrispondente titolo tedesco. — (2) L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) è un'organizzazione di partecipanti al mercato dei derivati *over-the-counter* (OTC). L'*ISDA basis* misura la differenza tra il premio CDS su contratti in dollari statunitensi con scadenza a 5 anni sottoscritti con il protocollo ISDA 2014 e il premio CDS sugli stessi contratti sottoscritti con il protocollo ISDA 2003.

² La modifica contabile non cambia l'impatto complessivo delle misure sull'indebitamento netto, ma ne anticipa la distribuzione nel tempo; il profilo del debito resta invariato. Per ulteriori dettagli, cfr. *Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli effetti macroeconomici e di finanza pubblica derivanti dagli incentivi fiscali in materia edilizia*, testimonianza di P. Tommasino, dirigente del Servizio Struttura economica della Banca d'Italia, 5^a Commissione (Bilancio, tesoro e programmazione), Camera dei deputati, Roma, 29 marzo 2023.

Figura 1.5



Fonte: elaborazioni su dati MTS.

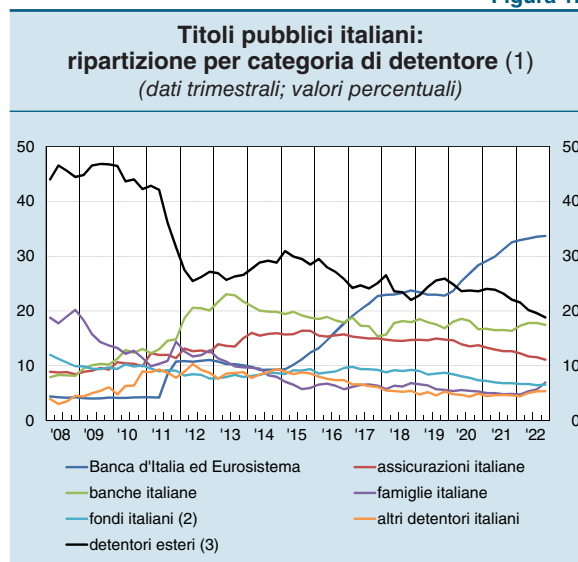
(1) A partire da ottobre 2022 la serie include solo i dati sui BOT in quanto le consistenze dei CTZ si sono azzerate in seguito all'interruzione dei collocamenti di questa tipologia di titoli e al rimborso degli ultimi CTZ giunti a scadenza. – (2) Media delle quantità in denaro e lettera rilevate durante l'intera giornata operativa sui BTP quotati sull'MTS. – (3) Media semplice dei differenziali di prezzo denaro-lettera rilevati durante l'intera giornata operativa sui BTP quotati sull'MTS. Scala di destra. – (4) Impatto medio giornaliero sui prezzi denaro-lettera quotati sull'MTS di un eventuale ordine (di vendita o di acquisto) di 50 milioni di euro. L'indicatore è riferito al BTP benchmark decennale ed è basato su rilevazioni effettuate ogni 5 minuti. – (5) Misura di volatilità (*realized volatility*) basata sui rendimenti infragiornalieri del BTP benchmark decennale calcolati ogni 5 minuti; media mobile a 5 giorni di valori annualizzati. Scala di destra.

Le condizioni di liquidità sul mercato secondario sono complessivamente migliorate a partire dalla fine dello scorso anno. Un moderato peggioramento si è tuttavia registrato all'inizio di marzo, a seguito delle turbolenze connesse con la crisi delle banche regionali statunitensi e di Credit Suisse; la volatilità infragiornaliera dei prezzi e il differenziale denaro-lettera medio sui BTP rimangono ben al di sopra dei livelli più distesi osservati fino al primo semestre del 2021 (fig. 1.5).

Nella seconda metà del 2022 ha continuato ad aumentare la quota di titoli di Stato italiani detenuta da famiglie italiane ed è ulteriormente diminuita quella di assicurazioni e di investitori esteri (fig. 1.6); è proseguito anche il rialzo della quota della Banca d'Italia, sebbene in prospettiva sia destinata a ridursi per effetto della normalizzazione della politica monetaria.

In un quadro di prudente gestione delle finanze pubbliche, la contrazione dei titoli di Stato nel bilancio delle banche centrali condotta a ritmi misurati e prevedibili non dovrebbe avere ripercussioni di rilievo sui rendimenti e sul funzionamento del mercato secondario dei titoli governativi.

Figura 1.6



Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari e stime basate su dati Assogestioni e BCE.

(1) Quote calcolate su dati ai prezzi di mercato e al netto dei titoli detenuti dalle Amministrazioni pubbliche italiane. I dati sono relativi a un sottoinsieme dei detentori. – (2) Include gestioni e fondi comuni esteri riconducibili a risparmiatori italiani (*round trip*). – (3) Titoli detenuti da investitori esteri al netto di quelli detenuti dall'Eurosistema e da gestioni e fondi comuni *round trip*.

L'attività di collocamento sul mercato primario è proseguita con regolarità, pur con un rendimento medio all'emissione in significativo incremento (fig. 1.7).

Il costo medio dello stock dei titoli di Stato in circolazione si è portato al 2,3 per cento, continuando la fase di crescita iniziata ad aprile del 2022. In virtù dell'elevata vita media residua dei titoli di Stato (circa sette anni), i maggiori rendimenti all'emissione si riflettono solo gradualmente sul costo medio dei titoli in circolazione.

I rimborsi di titoli a medio e a lungo termine saranno pari a 249 miliardi nel 2023, a 276 nel 2024 e a 225 nel 2025 (erano 226 nel 2022).

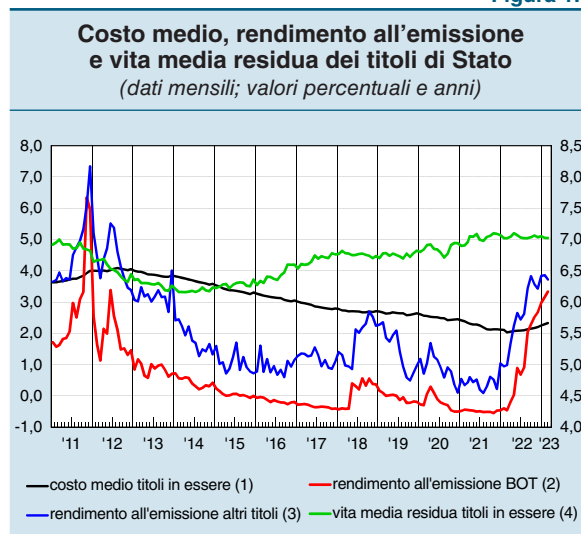
I mercati obbligazionari privati e azionari

Il rialzo dei tassi di interesse ha causato una crescita dei costi di finanziamento delle imprese; l'aspettativa è che tali oneri salgano ulteriormente (fig. 1.8), in particolare per le società *high yield* negli altri paesi dell'area dell'euro che si caratterizzano, rispetto a quelle italiane, per una maggiore presenza nel settore automobilistico e in quello dei servizi di pubblica utilità, nonché nelle classi di rating meno virtuose. L'aumento dei costi di finanziamento potrebbe inoltre avere spinto alcune di queste società a diminuire le emissioni sul mercato obbligazionario: dopo il picco raggiunto a giugno del 2022, il valore nominale dei titoli *high yield* in circolazione ha iniziato a ridursi sia in Italia sia, in misura meno significativa, nel resto dell'area (cfr. il par. 1.5).

Proseguono nel nostro paese le emissioni obbligazionarie private i cui proventi sono destinati a migliorare lo stato dell'ambiente (green bond); i volumi in circolazione, in rapporto al PIL, risultano tuttavia ancora inferiori a quelli delle altre maggiori economie europee (1,8, contro 4,4 per cento). Sul mercato secondario il rendimento dei titoli green emessi dalle società non finanziarie italiane è più basso in media di circa 5 punti base rispetto a quello dei titoli convenzionali di simile scadenza e uguale rischio di credito (*greenium*).

A dicembre del 2022 la Banca centrale europea ha comunicato che reinvestirà solo in parte il capitale rimborsato sui titoli in scadenza detenuti nell'ambito del programma di acquisto di attività

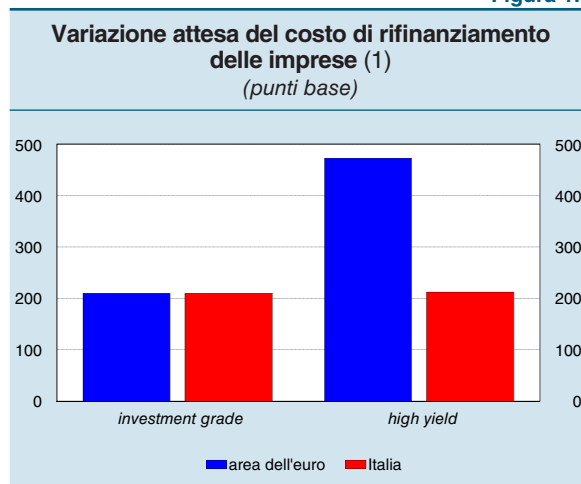
Figura 1.7



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia e Ministero dell'Economia e delle finanze (MEF) relativi ai titoli di Stato in circolazione, aggiornati al 31 marzo 2023.

(1) Media ponderata dei tassi all'emissione dei titoli di Stato in essere a fine mese. — (2) Media ponderata dei tassi di tutti i BOT collocati nel mese, per data di regolamento. — (3) Media ponderata dei tassi dei titoli diversi dai BOT e dai BTP indicizzati collocati nel mese, per data di regolamento. — (4) Valori di fine periodo, espressi in anni, ponderati per le consistenze in essere. Scala di destra.

Figura 1.8



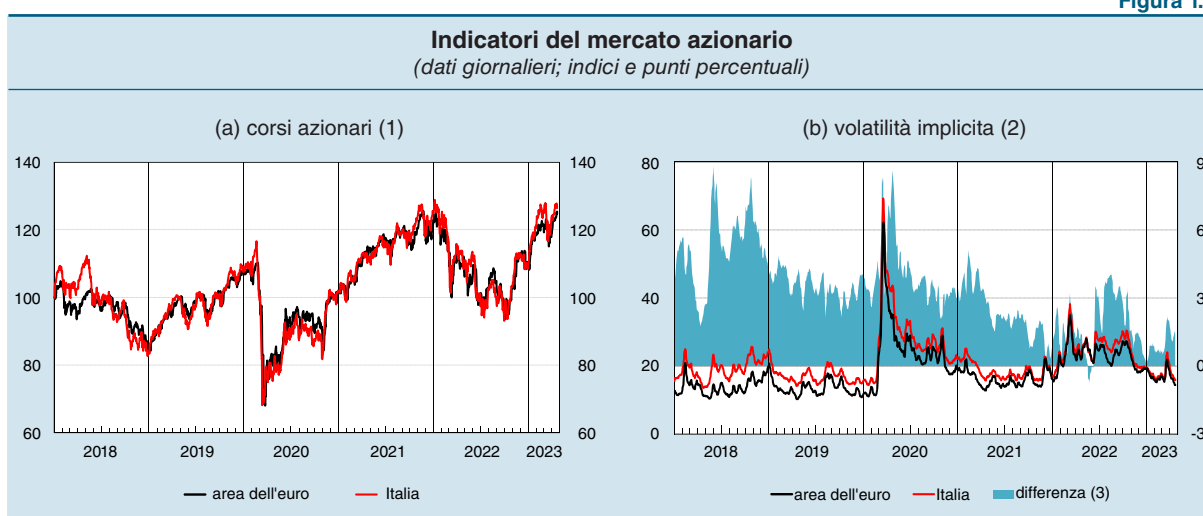
Fonte: elaborazioni su dati ICE Bank of America Merrill Lynch (BofAML) e Bloomberg.

(1) L'analisi include solo titoli obbligazionari in euro di imprese non finanziarie residenti nei paesi dell'area con scadenza non superiore a 10 anni. Gli indici BofAML per l'area dell'euro sono stati rielaborati escludendo l'Italia. Alla scadenza di ogni titolo obbligazionario, la variazione attesa del costo di rifinanziamento è pari alla differenza tra: (a) la somma tra il tasso forward di un investimento in Bund – con decorrenza il giorno della scadenza del titolo in esame e pari alla durata originaria del titolo stesso – e il differenziale di rendimento a scadenza tra il titolo e il Bund con uguale vita residua e (b) il tasso cedolare annuo corrisposto dal titolo in esame. I valori ottenuti sono ponderati per le rispettive capitalizzazioni di mercato e aggregati distinguendo tra titoli emessi da società italiane e dell'area dell'euro e società con alto (*investment grade*) e basso (*high yield*) merito di credito.

finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP), prediligendo emittenti con risultati migliori dal punto di vista climatico; inoltre i titoli di emittenti privati con performance climatica superiore e i green bond, contrariamente alle restanti obbligazioni societarie, potranno continuare a essere acquistati anche sul mercato primario. Fatto salvo l'obiettivo della BCE della stabilità dei prezzi, questo criterio favorirà la graduale decarbonizzazione del portafoglio di obbligazioni societarie dell'Eurosistema, in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

Le recenti crisi bancarie hanno provocato tensioni transitorie sui mercati azionari in Italia e nell'area dell'euro. In particolare la flessione dei corsi azionari è stata accompagnata da un rialzo della volatilità implicita (fig. 1.9). Allo stesso tempo è salito il costo di protezione contro forti ribassi dei corsi azionari (*risk reversal*) e la struttura a termine della volatilità implicita è tornata temporaneamente a segnalare una percezione più marcata dei rischi a breve termine.

Figura 1.9

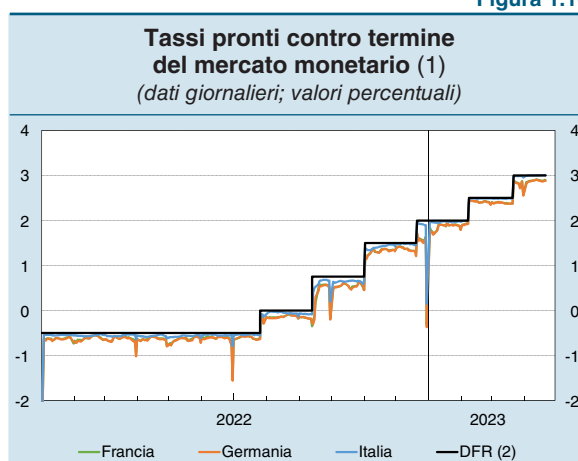


Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg relativi all'indice di borsa italiano FTSE MIB e all'indice Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro.
(1) Indici: 1° gennaio 2018=100. – (2) Volatilità implicita nei prezzi delle opzioni con scadenza a 2 mesi. Medie mobili a 5 giorni. – (3) Differenza tra la volatilità implicita dell'Italia e quella dell'area dell'euro. Scala di destra.

Il mercato monetario

Il processo di normalizzazione della politica monetaria continua a trasmettersi ai tassi del mercato monetario, senza significative frizioni, sia nel segmento dei depositi non garantiti (€STR), sia in quello dei pronti contro termine. Il tasso *general collateral* (GC) italiano si mantiene in linea con quello di remunerazione dei depositi presso l'Eurosistema (*deposit facility rate*, DFR; fig. 1.10); anche in Francia e Germania i differenziali tra i tassi GC e DFR sono sui valori minimi degli ultimi due anni, riflettendo una riduzione dei premi derivanti dalla scarsità di titoli. La diminuzione dei differenziali ha beneficiato dell'ampliamento del programma di prestito titoli dell'Eurosistema

Figura 1.10



Fonte: elaborazioni su dati CME Group.
(1) Tassi repo a un giorno su titoli di Stato dell'area dell'euro, negoziati nel segmento *general collateral*, sulle piattaforme BrokerTec o MTS. – (2) Tasso sui depositi presso l'Eurosistema.

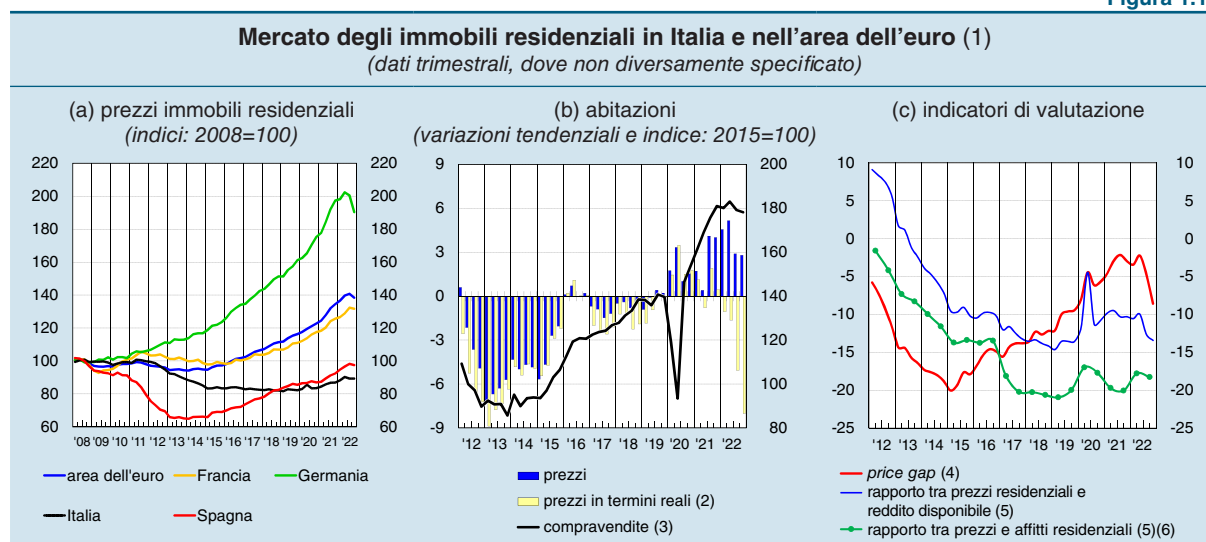
annunciato lo scorso novembre³ e della decisione di alcuni emittenti sovrani, tra cui l'Italia e la Germania, di aumentare il portafoglio di titoli disponibili per l'attività di prestito a partire dallo scorso autunno⁴. La prosecuzione dei rimborsi dei fondi acquisiti dalle banche attraverso la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3) e il calo dei reinvestimenti da parte dell'Eurosistema potranno ulteriormente contribuire ad alleviare fenomeni di scarsità dei titoli.

Il funzionamento del mercato repo è rimasto regolare anche grazie al contributo delle misure della BCE sul regime di remunerazione dei depositi non di politica monetaria, che è stato adeguato al contesto di tassi di interesse positivi⁵. Le modifiche mirano a preservare il funzionamento del mercato monetario, incentivando verso quest'ultimo un trasferimento graduale e ordinato delle ingenti disponibilità liquide detenute presso i conti di riserva in euro dell'Eurosistema.

1.4 I MERCATI IMMOBILIARI

Alla fine del 2022 i prezzi degli immobili residenziali hanno segnato il primo calo trimestrale dal 2015, scendendo di quasi il 2 per cento nel complesso dell'area dell'euro e più marcatamente in Germania

Figura 1.11



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Eurostat, Istat, Nomisma, Osservatorio del mercato immobiliare (OMI) e Scenari Immobiliari.

(1) I pannelli (b) e (c) si riferiscono all'Italia. – (2) Dati deflazionati sulla base della variazione dei prezzi al consumo. – (3) Dati corretti per gli effetti della stagionalità e dei giorni lavorativi. Scala di destra. – (4) Il *price gap* è definito come deviazione percentuale dell'indice dei prezzi delle abitazioni in termini reali dal suo trend di lungo periodo. – (5) I dati sono espressi in deviazione percentuale rispetto alla media di lungo periodo. – (6) Dati semestrali.

³ Per ulteriori dettagli, cfr. sul sito della BCE: *Decisioni assunte dal Consiglio direttivo della BCE (in aggiunta a quelle che fissano i tassi di interesse)*.

⁴ Lo scorso 25 novembre il MEF ha ampliato da 30 a 45 miliardi di euro il portafoglio titoli destinato esclusivamente all'operatività in pronti contro termine. Analoga decisione era stata presa in ottobre dall'Agenzia tedesca del debito, che ha incrementato di 54 miliardi la propria disponibilità di titoli in prestito sul mercato; cfr. MEF, *Operatività pronti contro termine del MEF: Aggiornamento del portafoglio titoli*, comunicato del 25 novembre, e Finanzagentur, *German Finance Agency increases own holdings for repo market trading*, comunicato stampa del 19 ottobre.

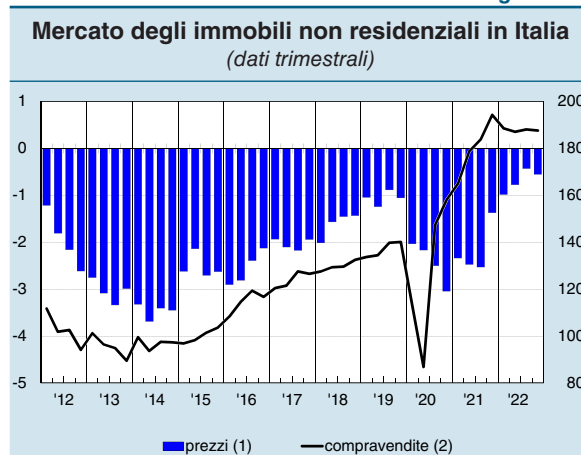
⁵ Lo scorso 7 febbraio il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di modificare, con decorrenza 1° maggio 2023, il tasso di remunerazione dei depositi delle Amministrazioni pubbliche e di quelli riconducibili ai servizi di gestione delle riserve in euro (*Eurosystem Reserve Management Services*, ERMS) detenuti presso l'Eurosistema. In particolare ha previsto un tetto massimo alla remunerazione dei depositi governativi, pari al tasso €STR meno 20 punti base, e un conseguente aggiustamento al medesimo livello anche della remunerazione dei depositi ERMS.

(fig. 1.11.a). Nella media dell'area la crescita sui dodici mesi è risultata pertanto pressoché dimezzata nella seconda metà dell'anno (al 4,7 per cento). Allo stesso tempo c'è stata una flessione dei prezzi nel comparto commerciale dei principali paesi dell'area.

Nell'ultimo semestre del 2022 in Italia le compravendite nel mercato residenziale sono diminuite rispetto al primo. Contestualmente la crescita sui dodici mesi delle quotazioni delle case si è ridotta, collocandosi ben al di sotto dell'inflazione al consumo (fig. 1.11.b). Sulla domanda ha inciso il rallentamento nell'erogazione dei mutui (cfr. il par. 1.5). Secondo gli agenti immobiliari intervistati lo scorso gennaio nell'ambito delle nostre inchieste congiunturali, le condizioni del mercato si sarebbero indebolite anche nei primi mesi del 2023. Nostre stime segnalano che la variazione dei prezzi delle abitazioni, pur rimanendo positiva, continuerebbe a rallentare nel corso del 2023 e nei due anni successivi⁶. Considerando le tendenze di lungo periodo, gli indicatori che consentono di valutare le dinamiche del mercato residenziale seguitano a non evidenziare rischi di sopravvalutazione (fig. 1.11.c).

Nel comparto non residenziale le compravendite si sono mantenute stabili; nella seconda metà del 2022 si è attenuato il calo dei prezzi (fig. 1.12). Le potenziali vulnerabilità derivanti dal settore restano contenute (cfr. il par. 2.1).

Figura 1.12



1.5 LE FAMIGLIE E LE IMPRESE

Le famiglie

Il deterioramento del quadro congiunturale incide in misura moderata sui rischi connessi con la situazione finanziaria delle famiglie italiane, che rimangono circoscritti. L'elevata inflazione ha comportato una flessione del reddito disponibile reale, in parte mitigata dalle misure poste in atto dal Governo⁷. In base alla rilevazione *Consumer Expectations Survey* (CES) della BCE riferita a febbraio del 2023, la quota di famiglie italiane che prefigurano un peggioramento della propria situazione finanziaria a dodici mesi si mantiene su livelli relativamente alti, anche se in diminuzione rispetto ai valori della scorsa estate.

Il trasferimento dello shock energetico ai prezzi al consumo si è riflesso soprattutto sulla propensione al risparmio delle famiglie consumatrici italiane, che nel trimestre terminante a dicembre del 2022 si è ridotta al 5,3 per cento del reddito disponibile, al di sotto di quanto osservato nel periodo precedente

⁶ Le stime sono basate sui modelli descritti in S. Emiliozzi, E. Guglielminetti e M. Loberto, *Forecasting house prices in Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 463, 2018.

⁷ Oltre ai provvedimenti varati nei primi nove mesi del 2022, che hanno previsto sostegni al reddito delle famiglie, il DL 144/22 (decreto "aiuti-ter") ha stanziato un'ulteriore somma una tantum pari a 150 euro per le famiglie con redditi inferiori a 20.000 euro annui. Il DL 167/22 (decreto "aiuti-quater") e la legge di bilancio hanno prorogato diversi interventi precedentemente adottati e previsto l'incremento dell'esonero contributivo al 3 per cento per i redditi fino a 25.000 euro e al 2 per cento per quelli fino a 35.000.

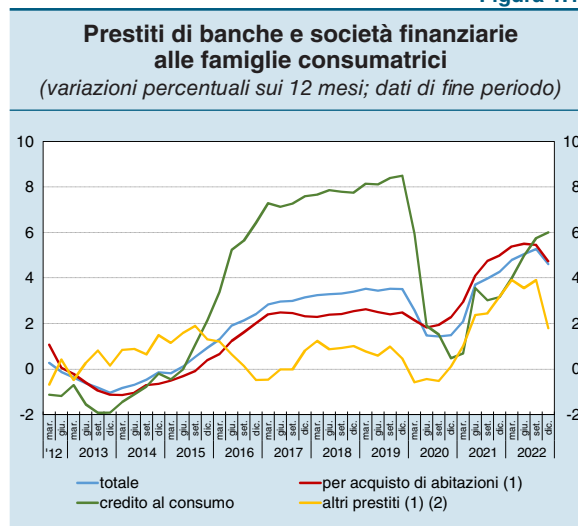
la pandemia. I dati preliminari dei conti finanziari evidenziano il proseguimento della dinamica discendente della ricchezza finanziaria reale: nel secondo semestre del 2022 si è contratta di poco più del 5,6 per cento, anche a causa dell'andamento sfavorevole dei mercati. Resta invece ancora elevata la liquidità, anche se la crescita dei depositi è in flessione; aumentano gli investimenti in titoli di Stato e in obbligazioni bancarie (cfr. il par. 2.1), mentre sono in calo quelli in azioni, in quote di fondi comuni e in prodotti di investimento assicurativo (cfr. il par. 2.2).

Continua a diminuire il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile (62,5 per cento alla fine del quarto trimestre del 2022, dal 64,4 dello stesso periodo dell'anno precedente); esso risulta inferiore di oltre 30 punti percentuali rispetto alla media dell'area dell'euro relativa al terzo trimestre del 2022 (ultimo dato disponibile). A dicembre dello scorso anno i prestiti per l'acquisto di abitazioni (fig. 1.13) sono cresciuti del 4,7 per cento (rimanendo tuttavia stazionari in termini reali). A fronte dell'incremento dei tassi di interesse e della restrizione delle condizioni creditizie, dai mesi finali del 2022 sono rallentate le nuove erogazioni; a gennaio e a febbraio del 2023 si è osservata una lieve contrazione delle consistenze.

Il costo medio dei mutui in essere a febbraio ha raggiunto quasi il 2,6 per cento, in aumento di 74 punti base dallo scorso settembre. L'esposizione delle famiglie ai rialzi dell'onere del servizio del debito è nel complesso limitata. A dicembre del 2022 le consistenze di mutui a tasso variabile si collocavano al 37 per cento; oltre il 30 per cento delle nuove erogazioni nell'anno presentava un *cap* al tasso di interesse. Secondo i dati della Centrale dei rischi, le famiglie che pagano rate di importo più basso, verosimilmente titolari di un reddito più contenuto⁸, non ricorrono in misura maggiore all'indebitamento a tasso variabile.

È proseguita la crescita del credito al consumo (cfr. il riquadro: *Il credito al consumo in Italia nel 2022*).

Figura 1.13



IL CREDITO AL CONSUMO IN ITALIA NEL 2022¹

Dopo la pausa dovuta alla crisi pandemica, nel 2022 i prestiti per finalità di consumo, che rappresentano un quarto del totale dei finanziamenti alle famiglie, hanno continuato a crescere; in rapporto al reddito disponibile hanno raggiunto il 12,8 per cento, un valore superiore alla media dell'area dell'euro (9,6 per cento). L'espansione riflette un incremento della platea

¹ A cura di Mirko Moscatelli e Raffaella Pico.

⁸ Per le famiglie a basso reddito vi è la possibilità, introdotta dalla L. 197/2022, di convertire il proprio mutuo a tasso variabile in mutuo a tasso fisso alle stesse condizioni. I criteri di adesione sono: (a) ISEE inferiore a 35.000 euro; (b) ammontare massimo all'erogazione pari a 200.000 euro; (c) assenza di richieste di sospensione delle rate durante il piano di ammortamento.

dei prestatori, più che un aumento dell'importo medio del debito; vi ha contribuito in misura maggiore la componente dei prestiti non finalizzati all'acquisto di un bene specifico – prestiti personali, cessione del quinto dello stipendio o della pensione (CDQ) e carte di credito – che potrebbe essere legata a esigenze di finanziamento della spesa corrente.

La crescita si è accompagnata a un lieve rialzo del rischio medio dei debitori. Sulla base dei dati forniti dal Consorzio per la Tutela del Credito², il tasso di deterioramento alla fine del 2022 era pari al 2,1 per cento (1,8 a marzo dello stesso anno; dati trimestrali annualizzati), maggiore per la CDQ (3,5 per cento), per i giovani (3,1) e per i residenti nel Sud e nelle Isole (2,5). In prospettiva storica il deterioramento rimane comunque limitato, anche in virtù della più attenta selezione della clientela da parte degli intermediari³.

La quasi totalità dei prestiti è a tasso fisso; gli importi e la durata sono in media contenuti e ciò li rende generalmente sostenibili per i prestatori. Nel 2022 quasi il 70 per cento dei nuovi contratti è relativo a crediti che non superano 5.000 euro (circa un terzo al di sotto di 1.000 euro) o con durata inferiore a cinque anni. Una maggiore frequenza di finanziamenti con importi più consistenti si registra invece nel comparto della CDQ (meno del 20 per cento del totale del credito al consumo), dove quasi tre quarti delle nuove erogazioni è di importo superiore a 15.000 euro. La rata mediana mensile è circa 120 euro e solo il 5 per cento dei contratti ha rate superiori a 420 euro; sulla base dell'*Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*, l'incidenza mediana sul reddito della rata era pari all'8 per cento (18 per i mutui). Più di un terzo dei contratti è intestato a prestatori con oltre 56 anni, che beneficiano solitamente di un merito creditizio elevato, in quanto più spesso percepiscono redditi regolari. Una buona parte dei finanziamenti (38 per cento) è concentrata presso clientela residente nel Sud e nelle Isole, che sconta una valutazione di maggiore rischiosità rispetto ai residenti nelle altre macroaree del Paese.

² Il database utilizzato per questa analisi è fornito dal Consorzio per la Tutela del Credito, società di informazione creditizia (SIC); include informazioni trimestrali riguardanti le caratteristiche dei singoli contratti e dei prestatori per un campione rappresentativo di finanziamenti a scopo di consumo. I dati sono disponibili a partire da dicembre 2021.

³ S. Magri, V. Michelangeli, S. Pastorelli e R. Pico, *The expansion of consumer credit in Italy and in the euro area: what are the drivers and the risks?*, "European Review", 30, 3, 2022, pp. 322-352, pubblicato anche in [Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza](#), 500, 2019. Il confronto storico si basa sui dati relativi alla qualità del credito al consumo pubblicati nell'Osservatorio del credito al dettaglio di Assofin, Crif e Prometeia.

La qualità dei prestiti alle famiglie rilevati nella Centrale dei rischi⁹ resta elevata: nell'ultimo trimestre del 2022 il tasso di deterioramento era pari allo 0,5 per cento (cfr. il par. 2.1). Nel confronto con il passato i mutui a tasso variabile, le cui rate sono sensibili al rialzo dei tassi di interesse, non registrano una maggiore frequenza di ingresso in deterioramento rispetto a quelli a tasso fisso. Secondo i dati dell'indagine CES della BCE, la quota di famiglie che prevedono difficoltà nel rimborso dei mutui o di altri finanziamenti è in riduzione nell'ultimo trimestre e in linea con i valori del 2021.

Le proiezioni del modello di microsimulazione della Banca d'Italia mostrano che la vulnerabilità delle famiglie aumenterebbe moderatamente nel corso di quest'anno. La quota di nuclei vulnerabili si collocherebbe al 2,5 per cento (di cui il 46 per cento indebitati con un mutuo a tasso variabile per l'acquisto dell'abitazione di residenza), in crescita di circa mezzo punto percentuale, mentre la

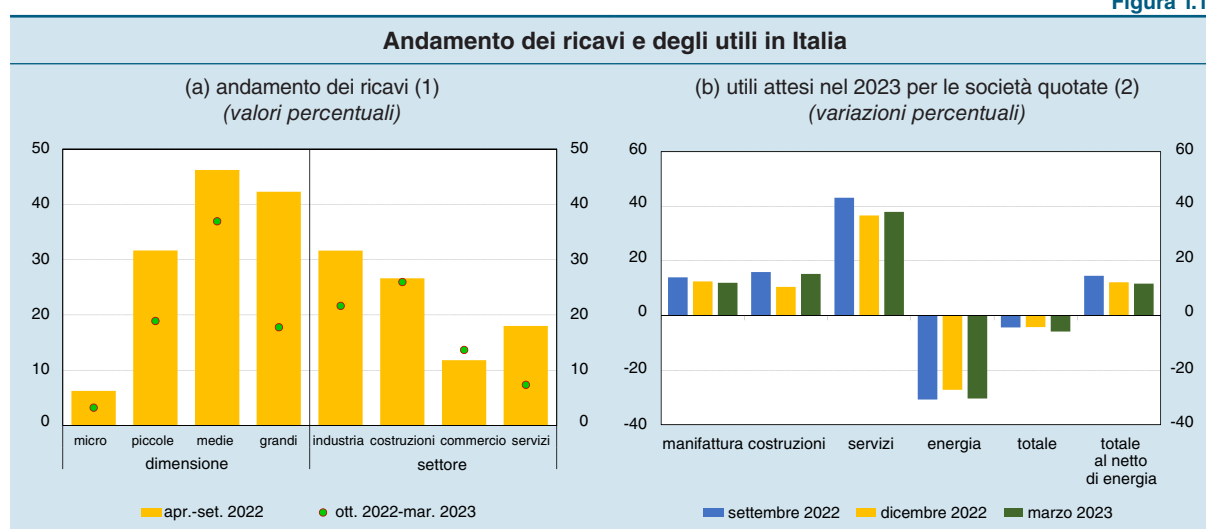
⁹ Per la Centrale dei rischi è prevista una soglia di rilevazione: il cliente è segnalato se l'importo che deve restituire all'intermediario è pari o superiore a 30.000 euro; questa soglia si abbassa a 250 euro se il cliente è in sofferenza (per maggiori dettagli, cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Centrale dei rischi](#)).

quota di debito da questi detenuto salirebbe di poco meno di 2 punti percentuali, raggiungendo il 9,6 per cento¹⁰.

Le imprese

Il consolidamento della ripresa dell'attività produttiva ha sostenuto la crescita in termini reali del margine operativo lordo (MOL) delle imprese italiane, in linea con il valore osservato nel 2021 (10 per cento). Le prospettive per i ricavi nel 2023 sono tuttavia peggiorate (fig. 1.14.a), specie tra le aziende grandi e quelle dei servizi¹¹. Anche le previsioni degli analisti sugli utili delle società quotate sono gradualmente divenute meno favorevoli (fig. 1.14.b); ad eccezione dell'energia, resterebbero positive in termini reali nei principali comparti rispetto agli utili del 2022.

Figura 1.14



Fonte: SAFE e Bloomberg.

(1) Opinioni delle imprese relative all'andamento dei ricavi previsti (ottobre 2022-marzo 2023) ed effettivi (aprile-settembre 2022). I valori si riferiscono al saldo tra le imprese che riportano, rispettivamente, un aumento e una diminuzione dei ricavi. Dati riferiti a un campione rappresentativo di circa 1.500 imprese italiane stratificato per classe dimensionale (assegnata sulla base del numero di addetti: tra 1 e 9 per le micro, tra 10 e 49 per le piccole, tra 50 e 249 per le medie e più di 249 per le grandi) e settore economico incluse nel sondaggio SAFE. – (2) Indice degli utili attesi dagli analisti al netto delle aspettative di inflazione per il 2023 rispetto al 2022. Elaborazioni su un campione chiuso di 201 imprese quotate a giugno 2022, rappresentative del 95 per cento della capitalizzazione di borsa delle società non finanziarie.

La leva finanziaria (misurata dal rapporto tra i debiti finanziari e la loro somma con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato) è salita in termini nominali (di 1,8 punti percentuali), principalmente a causa della riduzione del valore di mercato del patrimonio; al netto di questo effetto, la leva sarebbe pressoché invariata su livelli storicamente bassi.

¹⁰ Sono considerate vulnerabili le famiglie con un'incidenza del servizio del debito sul reddito superiore al 30 per cento e un reddito equivalente inferiore al valore mediano. I dati sono basati sul nuovo aggiornamento al 2020 dell'*Indagine sui bilanci delle famiglie italiane*. Per i dettagli sul modello di microsimulazione, cfr. C.A. Attinà, F. Franceschi e V. Michelangeli, *Modelling households' financial vulnerability with consumer credit and mortgage renegotiations*, "International Journal of Microsimulation", 13, 2020, pp. 67-91, pubblicato anche in *Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza*, 531, 2019.

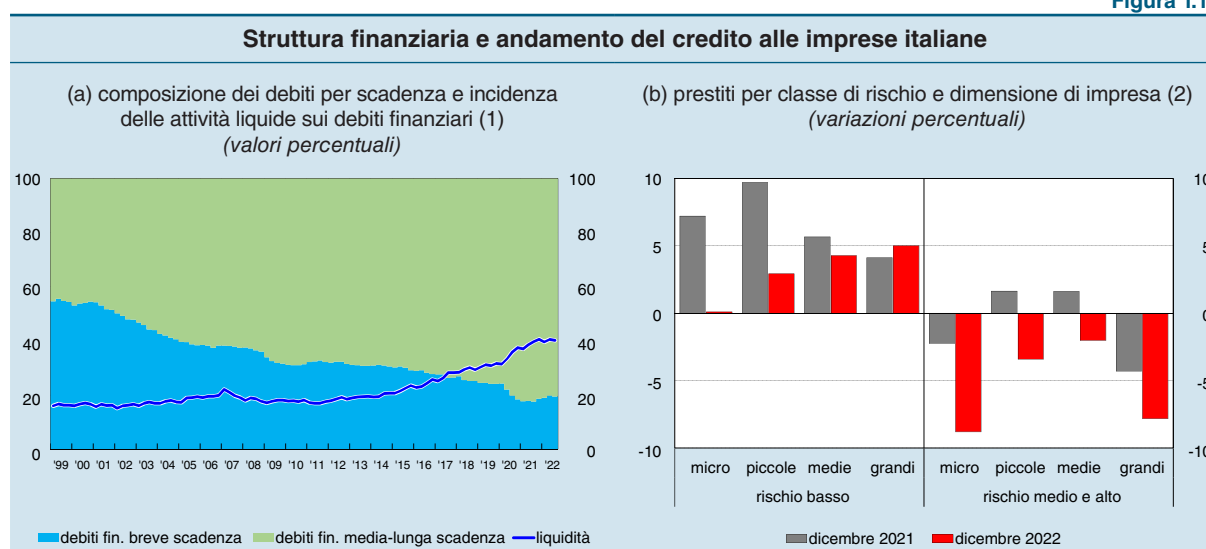
¹¹ La BCE conduce con cadenza semestrale il sondaggio sulla situazione finanziaria e sull'accesso al credito delle imprese (*Survey on the access to finance of enterprises*, SAFE). L'ultima rilevazione, condotta tra settembre e ottobre del 2022, include le opinioni delle aziende relative al periodo aprile-settembre 2022 e le prospettive per il periodo ottobre 2022-marzo 2023. Per maggiori dettagli, cfr. BCE, *Survey on the access to finance of enterprises: tighter financing conditions and an expected deterioration in the economic environment*, comunicato stampa del 6 dicembre 2022.

I rischi connessi con l'impatto del rialzo dei tassi di interesse appaiono bilanciati dalla composizione della struttura finanziaria delle imprese (caratterizzata dalla prevalenza di finanziamenti a medio e a lungo termine e dall'elevata consistenza di depositi bancari; fig. 1.15.a). Inoltre le imprese con più finanziamenti a tasso variabile e maggiore rischiosità rappresentano una quota marginale (circa il 7 per cento delle aziende e il 6 dei prestiti).

La qualità del credito si mantiene ancora su livelli storicamente alti, ma mostra primi segnali di peggioramento, in particolare nei settori della manifattura e delle costruzioni.

In presenza di condizioni di finanziamento più rigide, la crescita dei prestiti alle imprese si è gradualmente arrestata nel corso dell'anno (-0,7 per cento a febbraio); secondo gli intermediari italiani intervistati nell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*, BLS), alla riduzione avrebbe contribuito soprattutto la restrizione dell'ammontare del credito concesso, a fronte di una domanda sostanzialmente invariata. È tuttavia ampio il divario nella dinamica del credito per dimensione e rischiosità aziendale (fig. 1.15.b). Il calo ha interessato solo le imprese più rischiose ed è stato particolarmente marcato per quelle micro; la flessione tra le aziende grandi è attribuibile al rimborso di prestiti da parte di pochi prenditori.

Figura 1.15



Fonte: Banca d'Italia e Cerved.

(1) Incidenza dei debiti a breve (scadenza entro un anno), medio-lungo termine (scadenza oltre l'anno) e delle attività liquide sui debiti finanziari totali. — (2) Dati riferiti alla variazione annuale dei prestiti per un campione di circa oltre 540.000 società di capitali. I prestiti includono quelli concessi dalle società finanziarie, tengono conto delle cartolarizzazioni e comprendono anche i finanziamenti classificati in sofferenza. L'attribuzione della classe di rischio è basata sull'indicatore CeBi-Score4 calcolato da Cerved. Le imprese a rischio basso (medio e alto) hanno un valore compreso tra 1 e 4 (5 e 10). La classificazione dimensionale fa riferimento a quanto stabilito dalla raccomandazione CE/2003/361, che definisce micro le società con meno di 10 addetti e con un fatturato o un attivo non superiore a 2 milioni di euro; piccole quelle con meno di 50 addetti e un fatturato o un attivo non superiore a 10 milioni di euro; medie quelle con meno di 250 addetti e un fatturato o un attivo non superiore rispettivamente a 50 e a 43 milioni di euro. Le grandi imprese sono quelle residuali.

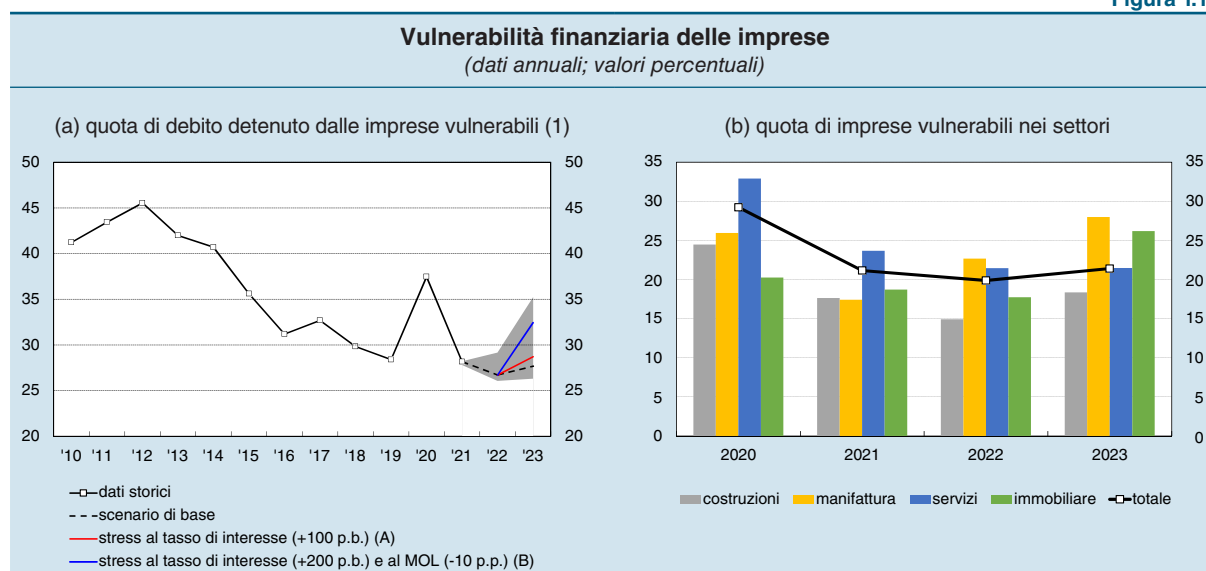
A partire da luglio l'aumento dei tassi ufficiali si è trasmesso rapidamente al costo dei prestiti bancari, cresciuto di oltre 200 punti base (al 3,7 per cento a febbraio); un andamento simile si è osservato nel resto dei paesi dell'area dell'euro. I rialzi maggiori hanno riguardato i finanziamenti con scadenze più brevi e quelli a tasso variabile, tendenzialmente più diffusi tra le imprese grandi o finanziariamente solide.

Dopo il picco raggiunto nel 2021, l'ammontare lordo dei collocamenti obbligazionari è tornato ai più bassi livelli osservati prima della pandemia. A fronte di un inasprimento delle condizioni di accesso al mercato (cfr. il par. 1.3), è mutata la composizione degli emittenti, ora costituiti soprattutto da

imprese grandi finanziariamente solide oppure che avevano già collocato titoli di debito. Le aziende che non hanno rifinanziato i titoli in scadenza hanno fatto in media un più ampio ricorso al credito bancario; quest'ultimo ha segnato incrementi dei tassi di interesse comunque mediamente inferiori a quelli dei titoli. Il rialzo dei tassi ufficiali ha influito sia sui rendimenti all'emissione, sia sulla tipologia di titoli collocati, in prevalenza a tasso variabile e con scadenza media più breve che in passato. All'inizio di aprile la quota dei titoli obbligazionari in essere con merito di credito nella classe di rating BBB, più esposta al rischio di declassamento a *high yield*, era pari in Italia all'87,2 per cento del totale del comparto *investment grade*; il dato, più alto rispetto alla media dell'area (61,0), riflette anche il rating medio relativamente più basso dei titoli di Stato italiani¹².

Le proiezioni del modello di microsimulazione della Banca d'Italia indicano che, in uno scenario di base coerente con il rallentamento dell'attività economica e con l'alta inflazione incorporata nelle più recenti previsioni macroeconomiche, la quota di debito detenuto dalle imprese vulnerabili salirebbe al 27,7 per cento alla fine dell'anno (fig. 1.16.a)¹³. Si stimano maggiori aumenti nella quota di imprese vulnerabili nei comparti immobiliare e della manifattura (fig. 1.16.b).

Figura 1.16



Fonte: elaborazioni su dati Cerved.

(1) Sono definite vulnerabili le imprese con MOL negativo o con un rapporto tra oneri finanziari e MOL superiore al 50 per cento. Sono escluse le imprese con prestiti in sofferenza. Gli ultimi bilanci disponibili per l'intero campione di imprese sono relativi al 2021. La zona ombreggiata indica un intervallo di confidenza del 95 per cento attorno allo scenario di base. Rispetto allo scenario di base, nel 2023: (A) il tasso di interesse è più elevato di 100 punti base; (B) il tasso di interesse è più elevato di 200 punti base e la variazione del MOL nominale è più bassa di 10 punti percentuali.

¹² Le elaborazioni prendono in considerazione i titoli inclusi negli indici BofAML, largamente rappresentativi delle emissioni obbligazionarie scambiate sui mercati, e fanno riferimento al rating sintetico calcolato come media delle valutazioni da parte di Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings.

¹³ Le stime tengono conto delle prospettive di inflazione all'interno delle previsioni macroeconomiche del MOL e dei tassi di interesse, entrambi espressi in termini nominali. Per i dettagli sul modello di microsimulazione, cfr. A. De Socio e V. Michelangeli, *A model to assess the financial vulnerability of Italian firms*, "Journal of Policy Modeling", 39, 2017, pp. 147-168, pubblicato anche in Banca d'Italia, *Questioni di economia e finanza*, 293, 2015.

2 I RISCHI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

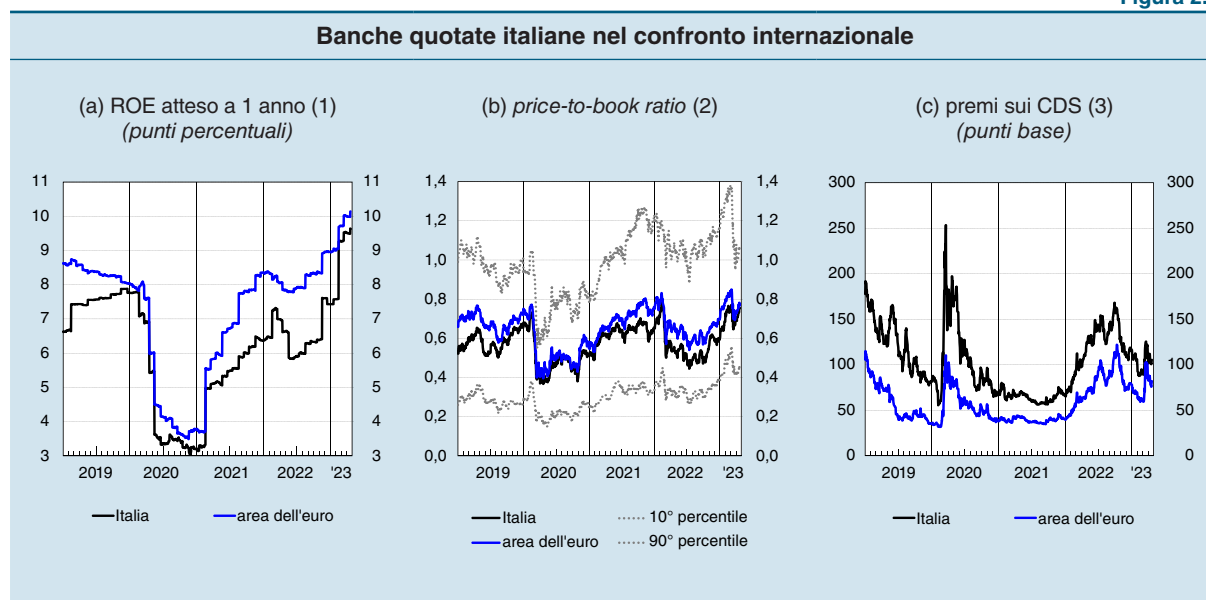
2.1 LE BANCHE

Le principali fonti di vulnerabilità per il sistema bancario continuano a discendere dalle deboli prospettive macroeconomiche e dall'incertezza del quadro geopolitico internazionale, aggravate dal perdurare del conflitto in Ucraina. L'impatto diretto delle recenti tensioni sui mercati bancari internazionali conseguenti alla crisi di alcuni intermediari negli Stati Uniti e in Svizzera appare limitato (fig. 2.1). Rimangono tuttavia oggetto di attenzione le possibili conseguenze connesse con il grado di dipendenza dalle fonti di raccolta meno stabili e con la rilevanza delle perdite potenziali sul portafoglio titoli.

Nella seconda metà del 2022 la qualità degli attivi non ha manifestato segnali di peggioramento, ma l'incremento dei prezzi dell'energia e quello dei tassi di interesse potranno produrre effetti sulla capacità di onorare il servizio del debito sia delle aziende operanti nei settori più esposti ai rincari energetici, sia dei debitori con una significativa quota di prestiti a tasso variabile (cfr. il par. 1.5).

La redditività è migliorata, guidata dalla crescita del margine di interesse e, in misura minore, dalla riduzione delle rettifiche su crediti. La patrimonializzazione è leggermente aumentata, restando su livelli superiori a quelli del periodo antecedente la pandemia.

Figura 2.1



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Il rendimento del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE) è stimato dagli operatori di mercato. Media ponderata per il valore di mercato. Dati relativi alle banche incluse negli indici FTSE Italy Banks ed Euro STOXX Banks. – (2) Media ponderata per il valore di mercato. Per le banche incluse nel campione, cfr. la nota 1. – (3) I dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit e Intesa Sanpaolo; per l'area dell'euro BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Commerzbank, Banco Santander, Banco Bilbao e Vizcaya Argentaria. Media semplice dei premi sui CDS a 5 anni.

La ricomposizione della provvista degli intermediari verso passività relativamente più onerose, come i depositi a termine e le obbligazioni, sta generando pressioni al rialzo sul costo della raccolta; sull'entità di quest'ultimo peseranno anche la necessità di sostituire una parte dei fondi acquisiti con la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO3) e l'esigenza, per le banche di maggiore dimensione, di emettere strumenti idonei a soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività soggette a *bail-in* (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities*, MREL).

I rischi dell'attivo

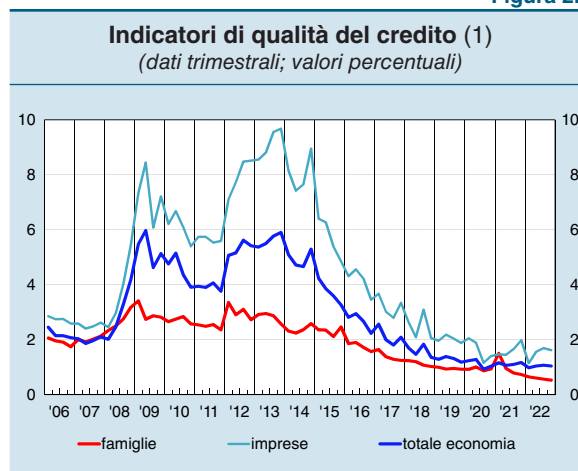
Nel secondo semestre del 2022 il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto a quelli *in bonis* (tasso di deterioramento) per le banche italiane era pari all'1 per cento, stabile rispetto alla fine del primo semestre (fig. 2.2). Tra le imprese, quelle che avevano ottenuto una moratoria legislativa si confermano le più rischiose, con un tasso di deterioramento al 2,8 per cento, in riduzione nel confronto con la fine dello scorso anno. Per le aziende con soli prestiti garantiti il valore dell'indicatore risulta analogo a quello relativo alle imprese non beneficiarie di alcuna misura di sostegno¹.

Nell'anno sono state effettuate operazioni di cessione di crediti deteriorati per circa 20 miliardi di euro, in linea con il 2021. Unitamente al basso tasso di deterioramento dei prestiti, ciò ha contribuito all'ulteriore flessione delle consistenze di questa tipologia di attivi, la cui incidenza sul totale dei finanziamenti (*non-performing loans ratio*, *NPL ratio*), al netto delle rettifiche di valore, si è leggermente ridotta all'1,5 per cento (fig. 2.3; cfr. nell'Appendice la tav. A2).

In dicembre il tasso di copertura dei crediti deteriorati presenti nei bilanci degli intermediari italiani era al 49,7 per cento. Nello stesso mese l'incidenza dei prestiti in stadio 2 della classificazione IFRS 9 sul totale dei prestiti *in bonis* ammontava al 10,0 per cento, in calo negli ultimi sei mesi, ma ancora su un livello più elevato rispetto a quanto osservato prima della pandemia; permane una differenza nella quota di crediti in stadio 2 tra banche significative e quelle meno significative, pari al 10,5 e al 10,1 per cento, rispettivamente².

Nonostante negli ultimi due anni gli eccezionali rincari dei prodotti energetici abbiano influenzato in modo determinante i costi operativi, la produzione e la redditività delle imprese europee più esposte, finora non si è osservato un rilevante impatto sulla qualità del credito di queste aziende (cfr. il riquadro: *Gli effetti sul rischio di credito del rialzo dei costi energetici: un'analisi per i principali paesi dell'area dell'euro*).

Figura 2.2



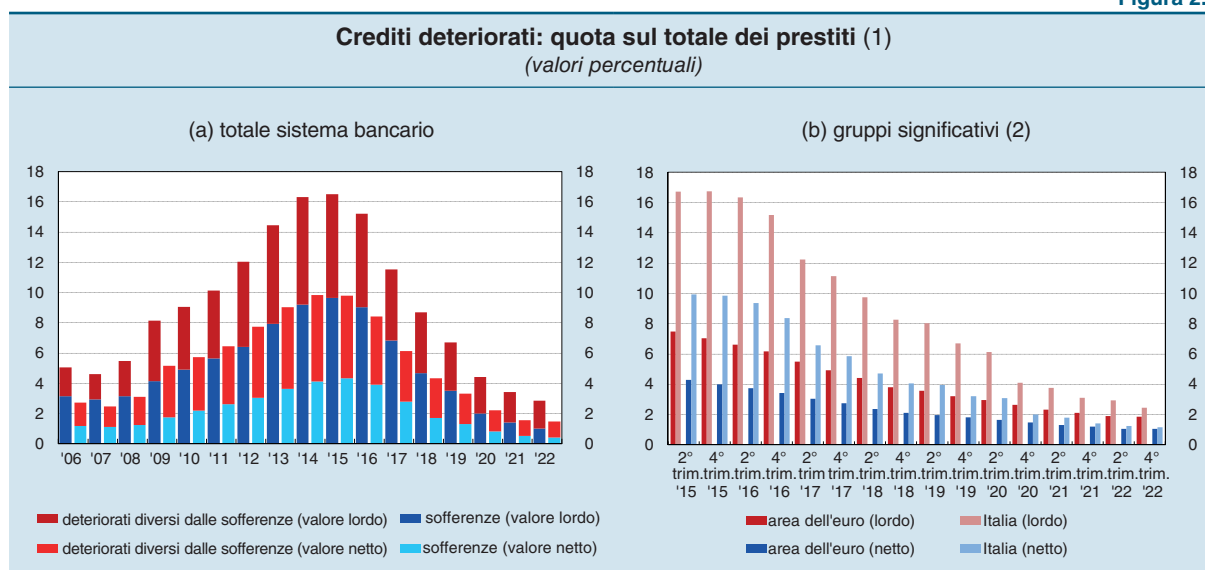
Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti al netto di quelli deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, se presente.

¹ Per maggiori dettagli metodologici, cfr. il riquadro: *Il phase-out delle misure di sostegno e la qualità degli attivi bancari*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2022.

² Nel sistema bancario italiano sono comprese anche le filiazioni di gruppi significativi europei, non classificate tra gli intermediari significativi né tra quelli meno significativi, per le quali l'indicatore è sensibilmente al di sotto della media.

Figura 2.3



GLI EFFETTI SUL RISCHIO DI CREDITO DEL RIALZO DEI COSTI ENERGETICI: UN'ANALISI PER I PRINCIPALI PAESI DELL'AREA DELL'EURO¹

Per i settori che non sono fornitori netti di prodotti energetici è possibile stimare, utilizzando un modello *energy input-output*², le variazioni dei costi unitari nel 2022 determinate dai rialzi dei prezzi dei beni energetici tenendo conto sia dei maggiori oneri diretti, sia degli effetti indiretti dovuti ai rincari dei beni intermedi. Nel complesso gli incrementi dei costi unitari stimati sono di analoga entità (intorno al 6 per cento) nei diversi paesi analizzati (Francia, Germania, Italia e Spagna).

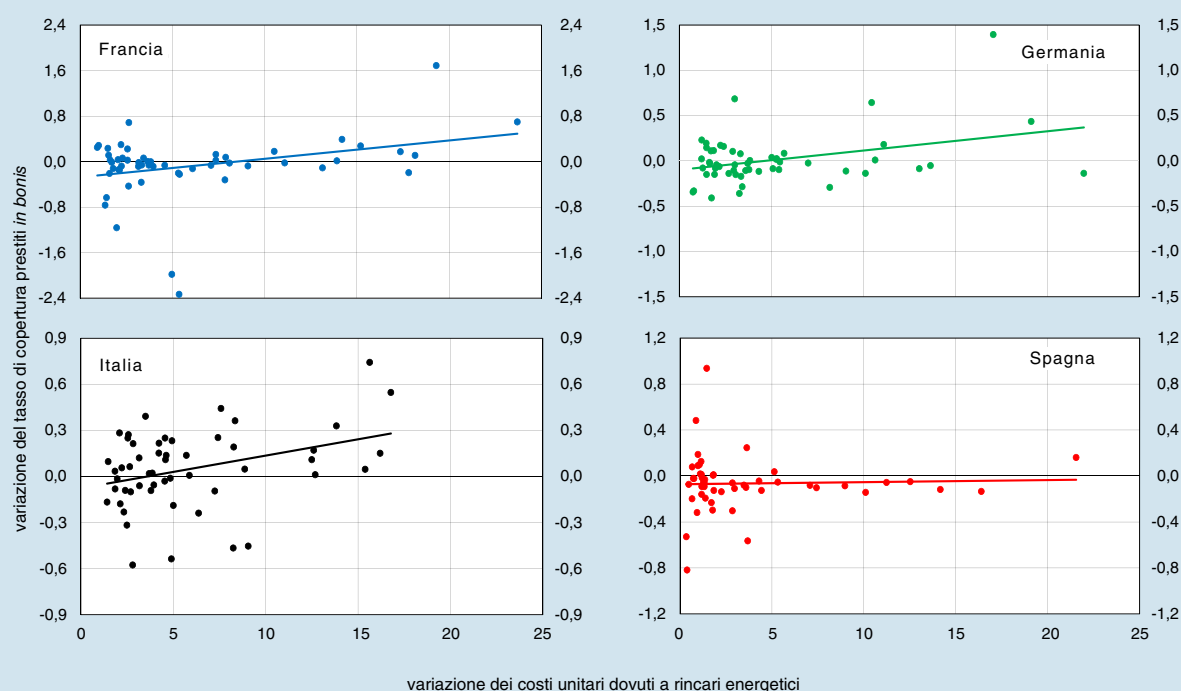
Per valutare le implicazioni dello shock energetico sulla qualità del credito nei differenti paesi si considerano le variazioni a livello di settore di attività economica: (a) delle consistenze di crediti deteriorati sul totale dei prestiti (*NPL ratio*); (b) dei tassi di copertura dei finanziamenti *in bonis*.

L'*NPL ratio* medio dei comparti maggiormente esposti ai rincari energetici non è aumentato rispetto a quello degli altri settori; incrementi significativi si registrano in alcuni comparti, quali la chimica e la metallurgia in Germania e i trasporti terrestri in Spagna. Sebbene non si osservino ancora segnali generalizzati di un peggioramento nell'effettiva capacità di onorare i prestiti in Francia, Germania e Italia, i tassi di copertura sui crediti *in bonis* sono cresciuti sensibilmente nei settori più esposti (figura). In particolare le banche prevedono maggiori perdite prospettiche per le imprese della metallurgia, della

¹ A cura di Raffaele Gallo e Francesco Palazzo.

² Si utilizza il modello di Z. Guevara e T. Domingos, *The multi-factor energy input-output model*, "Energy Economics", 61, 2017, pp. 261-269 (cfr. il riquadro: *I rincari energetici e le implicazioni per l'attività delle imprese italiane*, in *Bollettino economico*, 1, 2023); il modello è calibrato per le prime quattro economie dell'area dell'euro attraverso l'utilizzo dei Conti dei flussi fisici di energia (Physical Energy Flow Accounts, PEFA) e sulle relazioni intersettoriali (a livello di paese-settore) ottenuti dalle tavole input-output europee (Full International and Global Accounts for Research in Input-Output Analysis, FIGARO).

Variazione del tasso di copertura dei prestiti *in bonis* e dei costi unitari dovuti a rincari energetici tra dicembre 2021 e dicembre 2022 (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati PEFA, per i consumi energetici; FIGARO, per le matrici input-output; Refinitiv, per i prezzi di mercato dei prodotti energetici; AnaCredit, per gli indicatori di rischio di credito.

(1) Si considera un campione di relazioni a livello banca-impresa esistenti in entrambi i periodi (dicembre 2021 e 2022). Si aggregano le osservazioni di ciascun paese in base ai settori Ateco 2007 a 2 cifre che non sono fornitori netti di prodotti energetici.

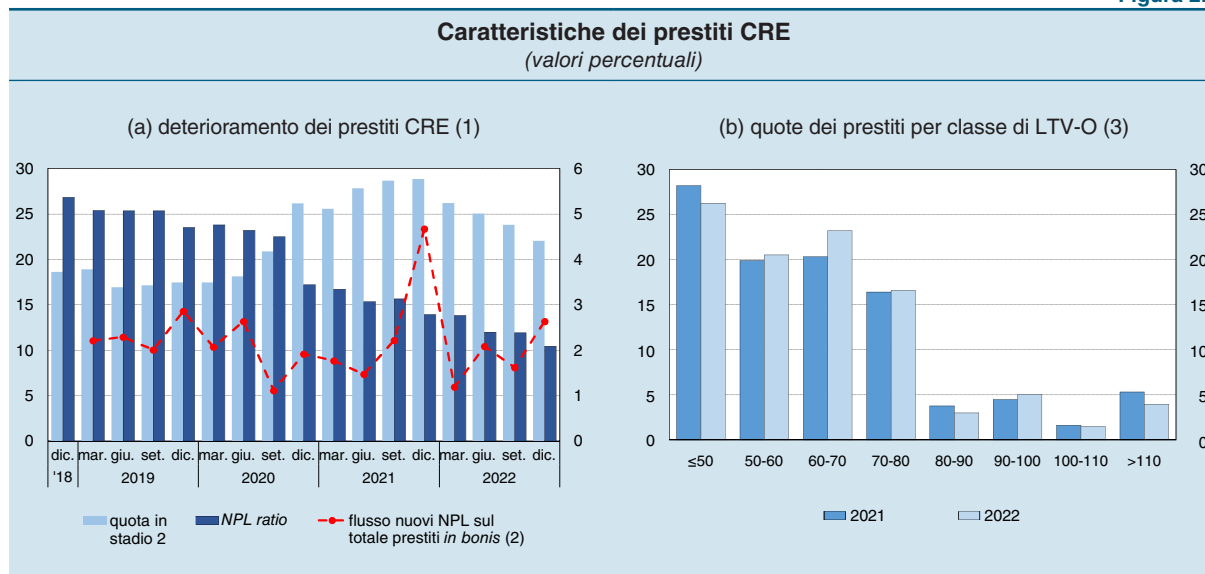
chimica, della pesca e della fabbricazione di minerali non metalliferi. I rischi per il settore bancario provenienti dalle aziende operanti in questi comparti sembrano tuttavia contenuti, sia perché l'ammontare complessivo dei loro finanziamenti è modesto (inferiore al 5 per cento del totale dei prestiti alle imprese in tutti i paesi), sia in quanto queste aziende sono mediamente più grandi e finanziariamente meno vulnerabili.

In prospettiva il calo dei prezzi dei beni energetici osservato nei primi mesi del 2023 contribuirà presumibilmente a contenere l'aumento della rischiosità dei comparti più esposti ai rincari delle materie prime energetiche.

Nella seconda metà del 2022 la vulnerabilità delle banche italiane derivante dalle esposizioni immobiliari si è mantenuta su livelli contenuti. Ciò vale anche per i crediti al comparto immobiliare commerciale (*commercial real estate*, CRE)³, relativamente più rischiosi (fig. 2.4.a). Con riferimento alle nuove erogazioni, la quota dei finanziamenti con un rapporto tra l'ammontare del prestito e quello dell'immobile a garanzia (*loan-to-value ratio*, LTV) maggiore dell'80 per cento è pari al 13 per cento, in riduzione di 2 punti percentuali nel confronto con l'anno precedente (fig. 2.4.b).

³ I prestiti CRE sono quelli alle imprese non finanziarie "garantiti da" o "per l'acquisto di" immobili commerciali. La definizione di *commercial real estate* è quella della raccomandazione ESRB/2019/03, che modifica la precedente raccomandazione ESRB/2016/14.

Figura 2.4



Fonte: AnaCredit.

(1) Il tasso di ingresso in default è calcolato come il flusso di nuovi prestiti deteriorati sui prestiti *in bonis* all'inizio del periodo. Il tasso è annualizzato. – (2) Scala di destra. – (3) L'indicatore LTV all'erogazione (*LTV at origination*, LTV-O) è calcolato sulla base delle erogazioni nell'anno, individuate dalla data di regolamento, e include solo i prestiti cui sono associate garanzie reali di tipo immobiliare. In base alla classificazione AnaCredit le garanzie reali immobiliari includono: immobili residenziali, uffici e locali per il commercio, altri immobili commerciali. Al denominatore del rapporto viene utilizzato il valore di protezione assegnato al prestito e non il valore iniziale della protezione. Il valore di protezione assegnato al prestito risulta più indicativo dell'effettivo grado di copertura della garanzia nel caso di inadempimento del prestatore rispetto al suo valore complessivo che potrebbe invece assistere più prestiti.

Le nostre proiezioni del tasso di deterioramento dei prestiti⁴, coerenti con lo scenario macroeconomico di base pubblicato dalla Banca d'Italia nel *Bollettino economico* di gennaio, ne indicano per il 2023 un significativo incremento sia per le famiglie sia per le imprese, guidato in particolar modo dalla crescita del costo del credito; il tasso rimarrebbe comunque inferiore a quello osservato in precedenti episodi di crisi.

I rischi di mercato e di tasso di interesse

In base a nostre stime, alla fine di marzo il *Value at Risk* (VaR) per l'intero portafoglio titoli (*banking e trading book*) delle banche italiane è rimasto stabile rispetto a settembre (fig. 2.5).

Tra settembre del 2022 e febbraio del 2023 l'ammontare dei titoli pubblici sul totale delle attività delle banche si è mantenuto sostanzialmente invariato, al 9,2 per cento (fig. 2.6.a). È proseguito il calo della durata finanziaria media del portafoglio (fig. 2.6.b). La quota dei titoli valutata al costo ammortizzato è diminuita al 70,6 per cento per le banche significative; è invece salita al 73,7 per quelle meno significative.

Le variazioni di valore dell'intero portafoglio dei titoli di debito valutati al costo ammortizzato non determinano un effetto diretto sulla redditività o sul patrimonio delle banche. Le eventuali minusvalenze (*unrealized losses*) si materializzano solo nell'ipotesi in cui l'intermediario sia costretto a vendere i

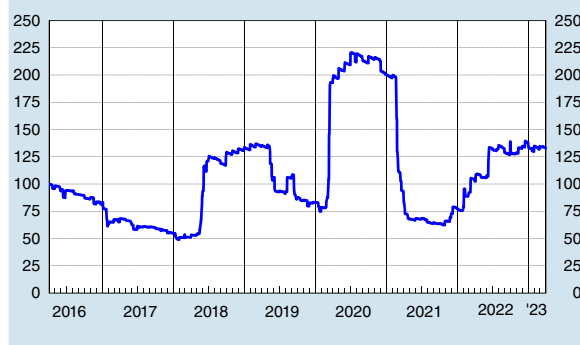
⁴ E. Bonaccorsi di Patti e G. Cascarino, *Un modello di previsione per la qualità del credito in Italia*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, 19, 2020.

titoli prima della loro scadenza, ad esempio per fare fronte a improvvise esigenze di liquidità⁵. Con riferimento al portafoglio in essere alla fine di dicembre del 2022, l'impatto stimato delle *unrealized losses* sul *CET1 ratio* – dato dal rapporto tra il capitale di migliore qualità (*common equity tier 1*, CET1) e le attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets*, RWA) – ammontava in media a circa 200 punti base, a fronte di un *CET1 ratio* del 15,3 per cento. Meno del 2 per cento del complesso delle *unrealized losses*, tuttavia, faceva capo a banche con un indice medio di copertura della liquidità su un orizzonte temporale di un mese (*liquidity coverage ratio*, LCR) relativamente contenuto (inferiore al 150 per cento, rispetto al minimo del 100 per cento)⁶.

Considerando il complesso delle attività e passività comprese nel portafoglio bancario alla fine di dicembre del 2022, in uno scenario di tassi

Figura 2.5

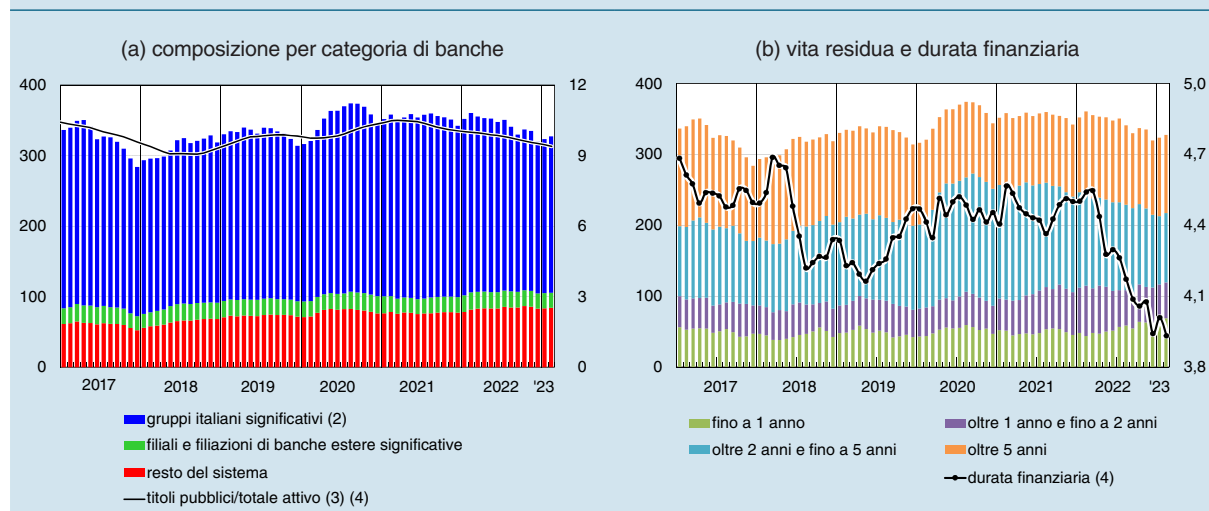
Andamento del VaR delle banche italiane (1)
(dati giornalieri; indice: marzo 2016=100)



Fonte: elaborazioni su dati Matrice dei conti, Anagrafe titoli e Refinitiv. (1) Medie ponderate per la dimensione dei portafogli dei singoli intermediari. Il VaR rappresenta la perdita di valore del portafoglio che in un giorno non sarà superata nel 99 per cento dei casi. L'indicatore relativo all'intero sistema bancario è calcolato, alla fine di ogni giornata di negoziazione, in base alle informazioni granulari circa le consistenze e le caratteristiche dei titoli in portafoglio di ciascuna banca italiana alla fine di ogni mese, tenendo conto delle variazioni dei fattori di rischio avvenute negli ultimi 250 giorni lavorativi.

Figura 2.6

Investimenti delle banche in titoli pubblici italiani (1)
(dati mensili; miliardi di euro, valori percentuali e anni)



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Sono inclusi tutti i tipi di titoli pubblici, compresi quelli emessi dalle Amministrazioni locali. È esclusa Cassa depositi e prestiti. – (2) Comprende le BCC confluite nei gruppi bancari cooperativi. – (3) Media mobile dei 12 mesi terminanti in quello indicato. La serie del "totale attivo" non include le obbligazioni di propria emissione riacquistate. – (4) Scala di destra.

⁵ Queste esigenze di liquidità potrebbero peraltro essere soddisfatte senza vendere i titoli e utilizzandoli in operazioni di rifinanziamento sul mercato o presso la banca centrale, qualora non già impegnati.

⁶ Sulla base di quanto previsto dai principi contabili IAS/IFRS, gli intermediari sono tenuti a fornire in bilancio anche l'informativa sulla valutazione al *fair value* delle attività finanziarie classificate nel portafoglio al costo ammortizzato. Con riferimento alle banche italiane, ai sensi della circolare della Banca d'Italia 262/2002 (Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione), tali informazioni devono essere riportate nella tabella 4.2 (Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato: composizione merceologica dei crediti verso clientela) della Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale della nota integrativa.

privi di rischio in linea con le aspettative implicite nelle curve dei tassi di interesse di mercato su un orizzonte di due anni, la variazione mediana del valore economico del portafoglio⁷ sarebbe negativa sia per le banche significative sia per quelle meno significative (rispettivamente -36 e -26 punti base di *tier 1 ratio*)⁸. Il 90 per cento degli intermediari subirebbe perdite inferiori a 50 punti base e le riduzioni di valore sarebbero sostenibili anche incorporando nelle ipotesi una minore durata media dei depositi considerati stabili, coerentemente con un aumento della preferenza della clientela per investimenti alternativi alla liquidità e in condizioni di elevata inflazione.

L'effetto sul margine di interesse di un rialzo parallelo di 200 punti base⁹ della curva dei tassi privi di rischio sarebbe invece positivo per la maggior parte degli intermediari. Secondo nostre stime¹⁰ l'incremento medio ponderato a dodici mesi per il sistema bancario sarebbe pari a 37 punti base di *tier 1 ratio*. In scenari caratterizzati da una minore stabilità dei depositi a vista, il risultato si ridurrebbe in modo progressivamente crescente.

I rischi di rifinanziamento e di liquidità

A febbraio il *funding gap* delle banche¹¹ si collocava a -11,1 per cento, in lieve aumento rispetto a settembre del 2022, per effetto della contrazione della raccolta che ha più che compensato il rallentamento dei prestiti. La raccolta al dettaglio è costituita prevalentemente da depositi; alla fine del 2022 oltre la metà dell'ammontare complessivo di questi ultimi era protetto dai sistemi di garanzia nazionali.

Le mutate preferenze di impiego della liquidità da parte di famiglie e imprese, coerenti con l'obiettivo di salvaguardare il loro potere di acquisto, stanno determinando una marcata riallocazione della liquidità a favore di attività più remunerative. A partire dalla scorsa estate la flessione dei depositi a vista è stata accompagnata da una crescita dei flussi verso i titoli di Stato e, in misura minore, verso le obbligazioni bancarie e le altre tipologie di depositi (fig. 2.7). Questa ricomposizione della provvista degli intermediari verso strumenti relativamente più onerosi sta generando pressioni al rialzo sul costo della raccolta.

A partire dal secondo trimestre del 2022 le emissioni obbligazionarie nette sono progressivamente salite, fino a raggiungere 6 miliardi nel primo trimestre di quest'anno (fig. 2.8.a), nonostante la crescita dei rendimenti (fig. 2.8.b).

⁷ Le stime sono basate sulla metodologia semplificata per la determinazione dell'esposizione al rischio di tasso definita dalla Banca d'Italia. Per ulteriori dettagli, cfr. circolare della Banca d'Italia [285/2013](#) (Disposizioni di vigilanza per le banche), parte prima, titolo III, capitolo 1, allegato C (Rischio di tasso di interesse sul portafoglio bancario in termini di variazione di valore economico); questa metodologia è applicata alle attività/passività del portafoglio bancario segnalate dalle banche per fasce di scadenza. In particolare lo scenario considerato prefigura un aumento tra 50 e 100 punti base per le scadenze fino a sei mesi, una riduzione tra 5 e 20 punti base per quelle successive fino a cinque anni e un incremento non superiore a 10 punti base per quelle con durata più lunga.

⁸ In presenza di una sensibilità delle poste in portafoglio sostanzialmente in linea con le precedenti stime, l'effetto negativo, seppure contenuto, è associabile alla valutazione degli attivi delle banche; queste ultime risentono delle ipotesi di shock (non parallelo) positivo nelle scadenze a lungo termine, non compensate dagli shock negativi applicati alle scadenze a medio termine (cfr. [Rapporto sulla stabilità finanziaria](#), 2, 2022).

⁹ Gli impatti sono stati stimati utilizzando la metodologia semplificata per la valutazione del rischio di tasso di interesse riportata nella circolare della Banca d'Italia [285/2013](#) (Disposizioni di vigilanza per le banche), parte prima, titolo III, capitolo 1, allegato C-bis (Rischio di tasso di interesse sul portafoglio bancario in termini di variazione del margine di interesse); questa metodologia consente l'applicazione di scenari relativi a soli shock paralleli della curva dei tassi.

¹⁰ Per la stima si ipotizza il rinnovo a condizioni di mercato delle sole poste che scadono o rivedono il tasso di remunerazione entro il 30 giugno 2023, secondo una logica di bilancio statico che non tiene conto: (a) dell'eventuale futura ricomposizione delle attività e passività riconducibile al cambiamento della politica monetaria; (b) delle condizioni applicate alle operazioni TLTRO in essere; (c) delle condizioni di mercato.

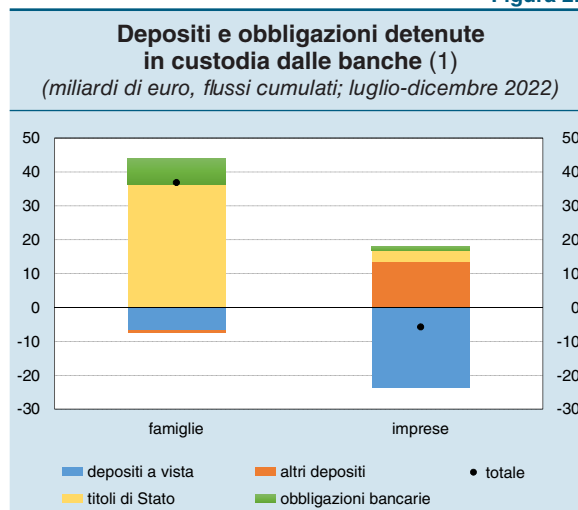
¹¹ Il *funding gap* è calcolato come differenza tra il valore dei prestiti e la raccolta al dettaglio, in percentuale dei prestiti.

Nei prossimi mesi le banche dovranno sostituire una parte dei fondi acquisiti attraverso le operazioni TLTRO3, tenendo conto anche del loro percorso di allineamento al requisito MREL a regime¹².

La liquidità in eccesso rispetto alla riserva obbligatoria depositata presso la Banca d'Italia è progressivamente diminuita: nel periodo di mantenimento terminato in marzo è stata in media di 255 miliardi, 69 in meno nel confronto con novembre del 2022 (fig. 2.9). Il calo è attribuibile ai rimborsi anticipati delle TLTRO3 che, dallo scorso novembre fino a marzo di quest'anno, sono stati in totale pari a 96 miliardi. Per le banche italiane la propensione al rimborso anticipato è risultata sinora inferiore a quella degli intermediari degli altri maggiori paesi dell'area.

Alla fine di marzo il rifinanziamento TLTRO in essere ammontava a 318 miliardi, di cui circa il 45 per cento in scadenza entro giugno. Poiché le consistenze residue superano le riserve in eccesso di banca centrale, gli intermediari potranno reperire fondi sul mercato per fare fronte agli importi in scadenza, sostituire una quota di TLTRO3 con altre operazioni di banca centrale, oppure ridurre le attività. Sulla base di nostre stime, se le banche con una quota di riserve insufficiente a rimborsare in tutto o

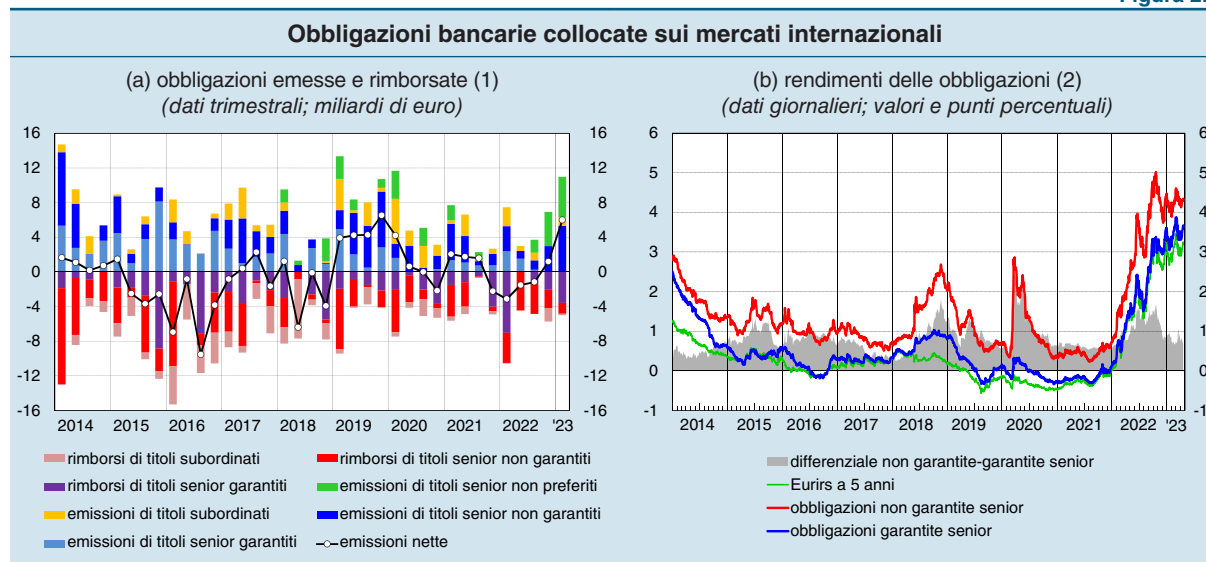
Figura 2.7



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Le obbligazioni bancarie e governative si considerano forme di investimento alternative per la clientela, in aggiunta ai depositi.

Figura 2.8



Fonte: Bloomberg e Dealogic.

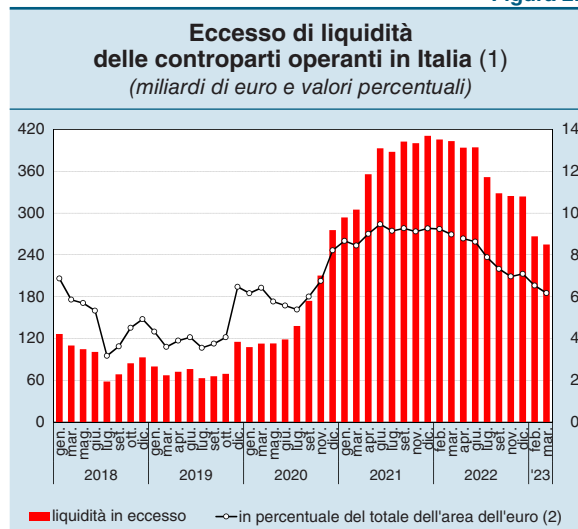
(1) Emissioni di titoli di banche italiane sui mercati internazionali. Non sono incluse le emissioni trattenute a bilancio, né quelle destinate al mercato al dettaglio. Sono invece ricomprese le obbligazioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione. – (2) Rendimenti a scadenza di titoli di banche italiane con vita residua pari a 5 anni.

¹² Di recente la Banca d'Italia ha emanato la disciplina attuativa sulle obbligazioni garantite (covered bond) che permetterà agli intermediari di arricchire il novero di strumenti a disposizione. Il nuovo quadro – che armonizza i previgenti regimi nazionali, ma ne preserva al contempo alcune specificità – dovrebbe favorire una maggiore integrazione del mercato a livello europeo, accrescere la qualità di questi strumenti e conseguentemente l'interesse dei potenziali investitori.

in parte le TLTRO3 – pari a poco meno della metà degli intermediari del sistema – ricorressero alle ordinarie operazioni con la banca centrale per finanziare integralmente il deficit di liquidità, il maggiore onere ne farebbe scendere il ROE di circa 350 punti base¹³.

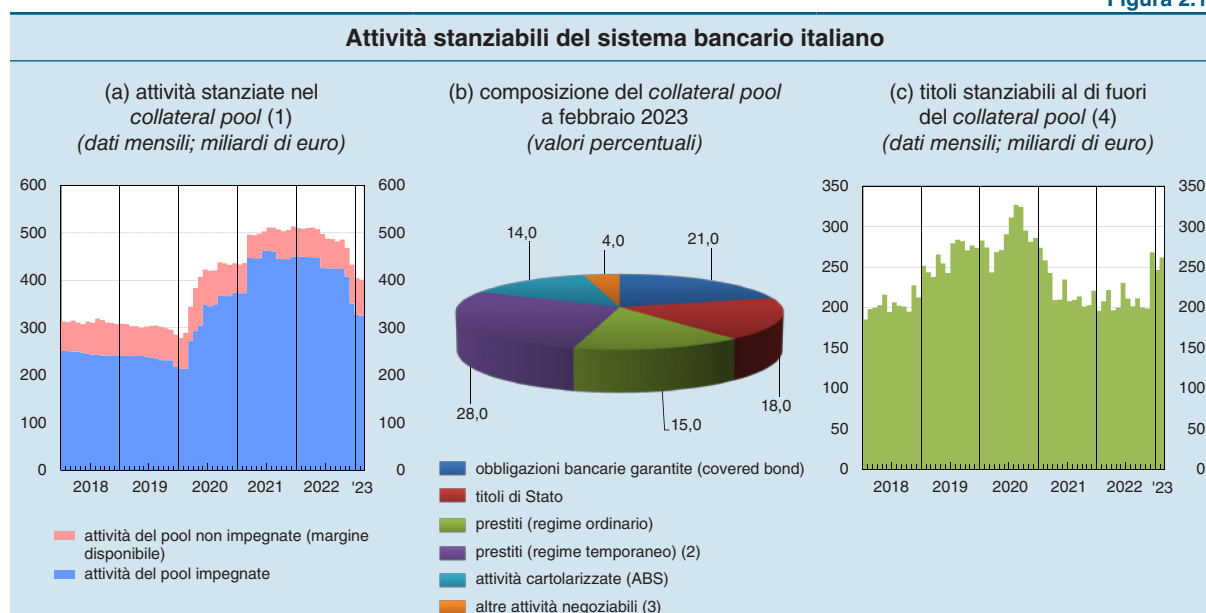
Tra settembre del 2022 e febbraio di quest'anno, a seguito dei rimborsi delle TLTRO3, il valore delle attività conferite come garanzia nelle operazioni presso l'Eurosistema (*collateral pool*) è diminuito di 81 miliardi, a 401 (fig. 2.10.a); le banche italiane hanno liberato prevalentemente titoli di Stato. I prestiti costituiscono la principale classe di attività stanziata (43 per cento del totale; fig. 2.10.b). Le misure adottate in risposta all'emergenza pandemica, che allentavano i criteri di idoneità applicabili alle attività conferite in garanzia, continuano ad accrescere la disponibilità di collaterale per 51 miliardi; alcune misure verranno rimosse a giugno di quest'anno, riducendo il valore del collaterale stanziato di 8 miliardi. Si stima che a seguito di un ulteriore aumento di 100 punti base dell'intera curva dei

Figura 2.9



(1) La data indicata sull'asse delle ascisse è riferita al mese in cui termina ciascun periodo di mantenimento. L'eccesso di liquidità è calcolato come somma del saldo medio sui conti di riserva delle banche, al netto dell'obbligo di riserva, e del ricorso medio alla *deposit facility*. – (2) Scala di destra.

Figura 2.10



(1) Dati di fine periodo riferiti alle controparti di politica monetaria della Banca d'Italia. L'ammontare delle attività impegnate presso l'Eurosistema comprende la parte a copertura degli interessi maturati e del rifinanziamento in dollari. Il *collateral pool* è valutato ai prezzi rilevati dal Common Eurosystem Pricing Hub, al netto degli sconti di garanzia (*haircuts*). – (2) Nel regime temporaneo i criteri di idoneità delle attività conferibili in garanzia, che nel regime ordinario sono definiti sulla base di regole comuni a tutto l'Eurosistema, sono stabiliti dalle singole banche centrali nazionali nell'ambito di regole definite dal Consiglio direttivo della BCE. – (3) La categoria include le obbligazioni bancarie anche con garanzia dello Stato, titoli di società non finanziarie e sovranazionali. – (4) Dati di fine periodo riferiti all'intero sistema bancario, escluse Cassa di Risparmio di Roma e Poste Italiane. Gli importi sono espressi al valore di mercato segnalato dalle banche, al netto degli *haircuts* applicati dall'Eurosistema.

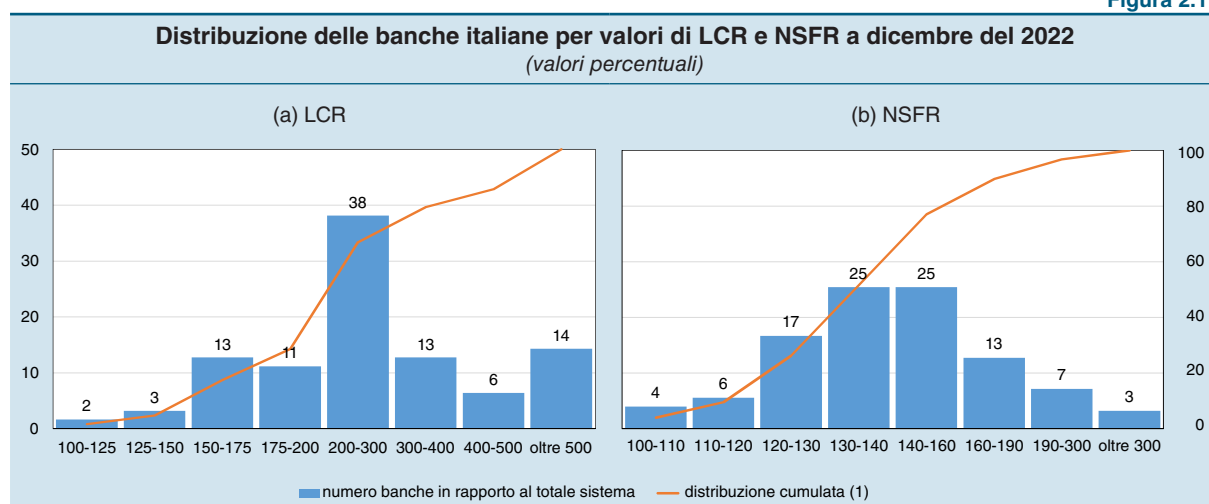
¹³ Per l'intero sistema la riduzione del ROE sarebbe di circa 130 punti base.

rendimenti, la disponibilità di attività conferite come garanzia diminuirebbe del 5,3 per cento. Le banche italiane dispongono inoltre di 262 miliardi di titoli liberi stanziabili al di fuori del *collateral pool*, costituiti per l'80 per cento da titoli di Stato (fig. 2.10.c).

Il profilo di liquidità si mantiene equilibrato sia sulle scadenze a breve, sia in un orizzonte di medio termine. Alla fine di dicembre l'LCR, che già incorpora ipotesi di stress, era mediamente pari al 190 per cento; il coefficiente netto di finanziamento stabile (*net stable funding ratio*, NSFR) era in media del 133 per cento. Per nessuna banca gli indicatori erano inferiori al minimo regolamentare, pari in entrambi i casi al 100 per cento (cfr. nell'Appendice la tav. A9).

L'analisi della distribuzione per il sistema bancario evidenzia che per il 95 per cento degli intermediari l'LCR era maggiore del 150 per cento (fig. 2.11.a); solo il 10 per cento delle banche aveva un NSFR inferiore al 120 per cento (fig. 2.11.b).

Figura 2.11



Fonte: elaborazioni su segnalazioni di vigilanza.

(1) Scala di destra.

Il patrimonio e la redditività

Nel secondo semestre del 2022 la posizione patrimoniale delle banche italiane è leggermente migliorata, tornando ai livelli della fine del 2021; in dicembre il CET1 dell'intero sistema era mediamente pari al 15,3 per cento degli RWA. L'incremento ha riguardato sia le banche significative, sia quelle meno significative, seppure con intensità diverse: il *CET1 ratio* è cresciuto di 80 e di 20 punti base rispettivamente, al 15,7 e al 16,4 per cento¹⁴. Per le prime l'elevata riduzione delle attività ponderate per il rischio, soprattutto ad opera dei maggiori gruppi, ha contribuito in misura decisiva al miglioramento della posizione patrimoniale, mentre è stato più contenuto l'apporto del CET1. Per le banche meno significative l'aumento delle riserve di utili e il calo delle attività immateriali (dedotte dal patrimonio) hanno più che compensato gli effetti negativi connessi con la diminuzione del valore di mercato dei titoli classificati nel portafoglio *held to collect and sell* (HTCS) e con l'incremento degli RWA.

¹⁴ Nel sistema bancario italiano sono comprese anche le filiazioni di gruppi significativi europei, non classificate tra gli intermediari significativi né tra quelli meno significativi, per cui l'indicatore è inferiore alla media.

Alla fine di dicembre il grado medio di patrimonializzazione delle banche significative italiane era superiore di circa 40 punti base a quello delle banche significative dei paesi partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM).

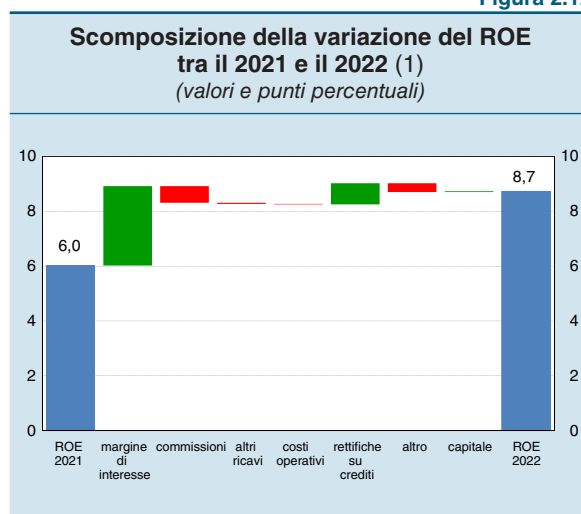
Nella seconda parte del 2022 il rapporto della leva finanziaria (*leverage ratio*), che misura l'adeguatezza del capitale rispetto alle attività non ponderate per il rischio, è migliorato di 40 punti base, al 6,0 per cento, soprattutto per effetto della riduzione delle attività. In dicembre il *leverage ratio* dei gruppi significativi, pari al 5,9 per cento, si confermava superiore al valore medio europeo; per le banche meno significative l'indicatore si collocava al 6,6 per cento.

Nel secondo semestre dell'anno il rapporto tra le passività idonee a soddisfare il requisito MREL e gli RWA per le banche significative assoggettabili a risoluzione è salito in media al 30 per cento, a fronte di valori medi dei requisiti intermedio e finale pari rispettivamente al 23,3 e al 24,6 per cento¹⁵; l'intensa attività di emissione di passività ammissibili, unitamente alla flessione delle attività ponderate, ha favorito questo miglioramento. Alcune banche non risultano tuttavia ancora in linea con i requisiti finali da conseguire entro il 1° gennaio 2024 (o entro l'eventuale termine più esteso determinato dall'autorità di risoluzione). La carenza aggregata di passività idonee per i requisiti MREL complessivo e subordinato ammontava rispettivamente a 1,2 e a 1,8 miliardi¹⁶.

Nel 2022 la redditività delle banche italiane è migliorata; il ROE, al netto delle componenti straordinarie, è aumentato dal 6,0 all'8,7 per cento (fig. 2.12). Il margine di interesse è cresciuto del 18,5 per cento, principalmente per la dinamica degli interessi attivi sui prestiti alle imprese, che per tre quarti sono a tasso variabile, e di quelli sui titoli di Stato. Sono invece lievemente saliti gli interessi passivi sui depositi ed è diminuito l'effetto positivo determinato dalle operazioni TLTRO3. Il margine di intermediazione è aumentato del 6,7 per cento; il calo delle commissioni ha in parte controbilanciato l'incremento del margine di interesse. Al miglioramento della redditività ha inoltre contribuito la flessione delle rettifiche su crediti (-17,3 per cento); i costi operativi sono rimasti sostanzialmente invariati.

Stime coerenti con lo scenario macroeconomico di base pubblicato dalla Banca d'Italia nel *Bollettino economico* di gennaio indicano che la redditività complessiva delle banche italiane resterebbe nel 2023 su livelli prossimi a quelli del 2022, e subirebbe una contrazione nel biennio seguente. Il margine di interesse aumenterebbe marcatamente quest'anno e rallenterebbe nel periodo 2024-25. Le rettifiche di valore su crediti salirebbero nel 2023 e si collocherebbero a oltre il doppio di quelle del 2022, per poi ridursi

Figura 2.12



Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.

(1) Le variazioni sono rapportate al capitale proprio e alle riserve e contribuiscono positivamente (barra in verde) o negativamente (barra in rosso) al ROE di partenza del 2021, determinando il valore finale del ROE del 2022.

¹⁵ Le banche di maggiore dimensione (con totale attivo superiore a 100 miliardi) e quelle per le quali sono individuati significativi rischi sistemici in caso di dissesto sono inoltre tenute a rispettare una parte del requisito con strumenti subordinati, inclusi quelli di categoria *senior non preferred*; per questi intermediari la dotazione di fondi propri e strumenti subordinati rispetto agli RWA è risultata in media del 21,8 per cento, rispetto a requisiti intermedio e finale pari, rispettivamente, al 17,5 e al 19,3 per cento.

¹⁶ Gli intermediari che avessero carenze su entrambi i requisiti potrebbero colmarle congiuntamente collocando strumenti computabili a copertura sia del requisito complessivo sia di quello subordinato.

lievemente nel biennio successivo, mantenendosi tuttavia su valori superiori a quelli particolarmente contenuti dello scorso anno.

Dall'attività di monitoraggio regolarmente condotta dalla Banca d'Italia risulta che il numero di gravi incidenti cibernetici presso gli intermediari finanziari italiani è stato sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente (13 segnalazioni nel 2022, contro le 12 del 2021)¹⁷. In gennaio è entrato in vigore il regolamento europeo sulla resilienza operativa digitale del settore finanziario (Digital Operational Resilience Act, DORA), applicabile dal 2025¹⁸, con l'obiettivo di garantire un approccio unificato tra le autorità di vigilanza europee sul tema della resilienza digitale dell'intero settore dei servizi finanziari. Nel corso del 2022 è stata inoltre intensificata l'attività di supervisione, per migliorare la valutazione dell'esposizione delle banche meno significative al rischio informatico e per rafforzarne la capacità di gestione nel contesto di trasformazione digitale (cfr. il riquadro: *L'analisi del rischio informatico connesso con i profili di digitalizzazione delle banche meno significative*).

L'ANALISI DEL RISCHIO INFORMATICO CONNESSO CON I PROFILI DI DIGITALIZZAZIONE DELLE BANCHE MENO SIGNIFICATIVE¹

Negli ultimi anni l'attività di supervisione delle banche meno significative (*less significant institutions*, LSI) ha posto una particolare attenzione ai rischi e alle opportunità connesse con l'utilizzo della tecnologia, anche in relazione alla crescente digitalizzazione degli intermediari.

Nel 2022 è stato sottoposto a un campione di 55 LSI, ampiamente rappresentativo del settore, un questionario di autovalutazione del rischio relativo alle tecnologie dell'informazione e comunicazione (*information and communication technology*, ICT).

In linea con l'approccio utilizzato per le banche significative, il questionario – integrato con le altre informazioni disponibili – ha consentito l'acquisizione di informazioni dettagliate sui profili del rischio ICT e sulle valutazioni condotte dagli intermediari in merito alla propria esposizione e alle misure di controllo in essere.

Gli aspetti che hanno evidenziato maggiori necessità di rafforzamento riguardano: (a) le modalità di governo e di controllo della componente tecnologica nell'ambito dei contratti di piena o ampia esternalizzazione dei servizi ICT (modalità che interessa il 91 per cento delle LSI); (b) il sistema di gestione dei dati, con riferimento sia al reporting, sia alla classificazione delle informazioni rispetto al rischio di violazione dell'integrità, della disponibilità e della riservatezza; (c) la sicurezza cibernetica, in particolare l'aggiornamento dell'inventario delle risorse informatiche, la presenza di sistemi informatici non più supportati e la gestione degli accessi esterni. Ulteriori elementi di attenzione sono emersi in merito alla gestione dei cambiamenti, soprattutto nel miglioramento del *project management* e dei presidi di sicurezza: il 70 per cento degli intermediari ha comunicato di avere subito violazioni di confidenzialità o integrità oppure di avere registrato indisponibilità dei dati o dei servizi a seguito di una modifica ai sistemi informatici.

Il numero di LSI che hanno segnalato attacchi cibernetici riusciti è rimasto sostanzialmente stabile (15 per cento del campione), anche se si è verificato un significativo allungamento dei tempi

¹ A cura di Giovanni Rumolo e Salvatore Vitiello.

¹⁷ Per la definizione dei criteri e delle soglie utilizzate al fine di classificare come grave un incidente operativo o di sicurezza, cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Comunicazione di gravi incidenti operativi o di sicurezza](#).

¹⁸ I destinatari del regolamento hanno due anni di tempo per adempiere agli obblighi previsti.

necessari per l'identificazione della minaccia e la definizione di adeguate soluzioni. Sono risultati nel complesso modesti i relativi impatti economici (circa un milione di euro).

Per quanto riguarda le spese per l'ICT si è osservato un incremento del 18 per cento tra il 2020 e il 2021, principalmente per l'aumento di quelle relative all'outsourcing (salite del 20 per cento), che rappresentano la principale voce per le LSI. Anche il peso di spese e investimenti per l'innovazione, benché ancora residuale (8,5 per cento sul totale nel 2021), è salito del 12 per cento rispetto al 2020, in linea con la crescente diffusione di iniziative di trasformazione digitale: la quota di intermediari del campione che fanno ricorso a canali distributivi digitali è passata dal 51 per cento del 2020 al 69 nel 2021. Queste iniziative non hanno tuttavia ancora modificato drasticamente l'importanza percepita dagli intermediari in merito ai canali digitali, ritenuti rilevanti solo dal 31 per cento delle banche esaminate. Ulteriori iniziative di digitalizzazione hanno riguardato l'utilizzo di tecnologie innovative; circa la metà degli intermediari del campione ha segnalato il trasferimento in cloud di alcune funzioni critiche.

Dagli accertamenti ispettivi condotti nei confronti dei principali fornitori di servizi informatici delle LSI è infine emersa una maggiore capacità dialettica delle banche nel rapporto con i loro fornitori, sebbene ancora non pienamente soddisfacente. Un effettivo miglioramento del dialogo potrà derivare solo da una più elevata diffusione di competenze informatiche specifiche; attualmente solo la metà delle banche dichiara la presenza tra gli amministratori di almeno un membro con queste conoscenze e rimane esigua anche la quota di addetti con competenze informatiche nelle funzioni di controllo di secondo e terzo livello.

L'entrata in vigore dell'aggiornamento delle Disposizioni di vigilanza per le banche² favorirà il rafforzamento della capacità di controllo e gestione del rischio ICT degli intermediari, anche con l'istituzione di una funzione di controllo di secondo livello dedicata alla sicurezza informatica.

² Per ulteriori dettagli, cfr. il quarantesimo aggiornamento della circolare della Banca d'Italia [285/2013](#), in vigore dal 30 giugno 2023.

2.2 LE ASSICURAZIONI E L'INDUSTRIA DEL RISPARMIO GESTITO

Le assicurazioni

L'alta inflazione e il rapido rialzo della curva dei tassi di interesse privi di rischio si sono riflessi sull'indice di solvibilità medio delle compagnie italiane, che fra giugno e dicembre del 2022 è passato dal 257 al 249 per cento (fig. 2.13), rimanendo comunque su livelli elevati, prossimi alla media europea (261 per cento a settembre del 2022)¹⁹. La flessione è stata guidata dall'incremento del requisito patrimoniale, riconducibile all'aumentata esposizione ai rischi di tasso di interesse e di estinzione anticipata dei contratti vita (cfr. nell'*Appendice* la fig. A6).

Secondo simulazioni dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass), che utilizzano scenari in linea con gli shock degli stress test bancari attualmente condotti dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e dalla BCE²⁰, ulteriori rialzi della curva dei tassi potrebbero comportare per il comparto vita un calo medio dei fondi propri del 7 per cento.

¹⁹ Per maggiori dettagli, cfr. sul sito dell'EIOPA: *Insurance statistics*.

²⁰ Rispetto alla fine del 2022, nelle analisi l'Ivass ha previsto: (a) un incremento dei rendimenti dei titoli di Stato differenziati per paese emittente e scadenza (ad es. per i titoli governativi decennali italiani e tedeschi, rispettivamente, 238 e 52 punti base); (b) un aumento dei rendimenti delle obbligazioni private differenziati per classi di rating, settore e area geografica (ad es. 239 punti base per le obbligazioni non finanziarie europee con rating BBB); (c) una crescita della curva dei tassi swap su tutte le scadenze (ad es. 176 punti base in più sulla scadenza a dieci anni).

La crescita dei rendimenti delle obbligazioni osservata nel secondo semestre del 2022 a seguito del cambio di indirizzo della politica monetaria ha generato un saldo netto negativo tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate sugli investimenti delle compagnie (cfr. *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2022). Lo scorso marzo le minusvalenze nette erano pari a 31 miliardi di euro, in riduzione rispetto ai 52 della fine del 2022 (fig. 2.14.a); l'impatto ha riguardato in prevalenza le compagnie che operano nei rami vita (fig. 2.14.b).

L'accumularsi di minusvalenze nette non realizzate sugli investimenti in portafoglio ha connotato in particolare la crisi della compagnia Eurovita, che si colloca tuttavia in un quadro caratterizzato da ulteriori e specifiche debolezze strutturali (in particolare, inadeguata gestione dei rischi, limitata dotazione patrimoniale, disimpegno degli azionisti)²¹. Anche per la

Figura 2.13

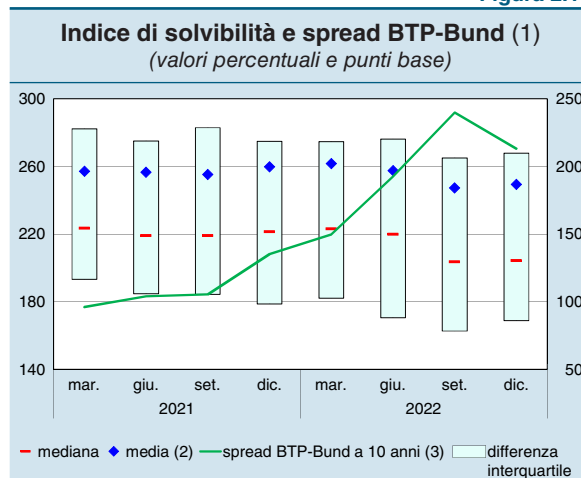
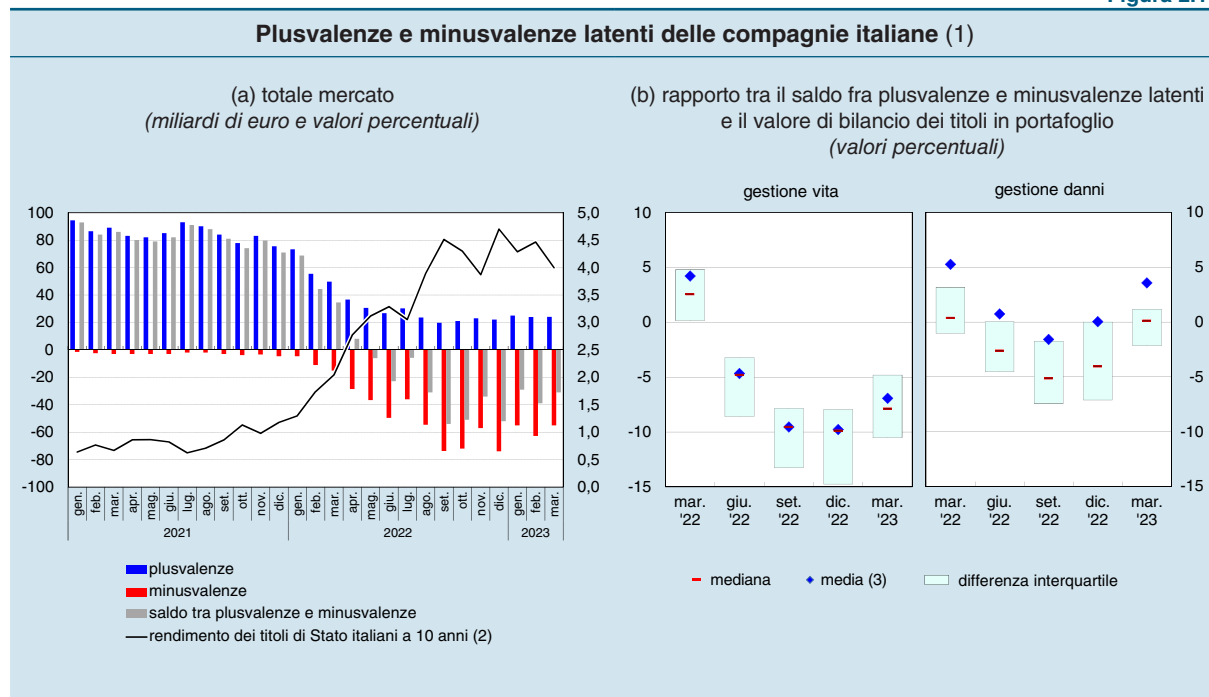
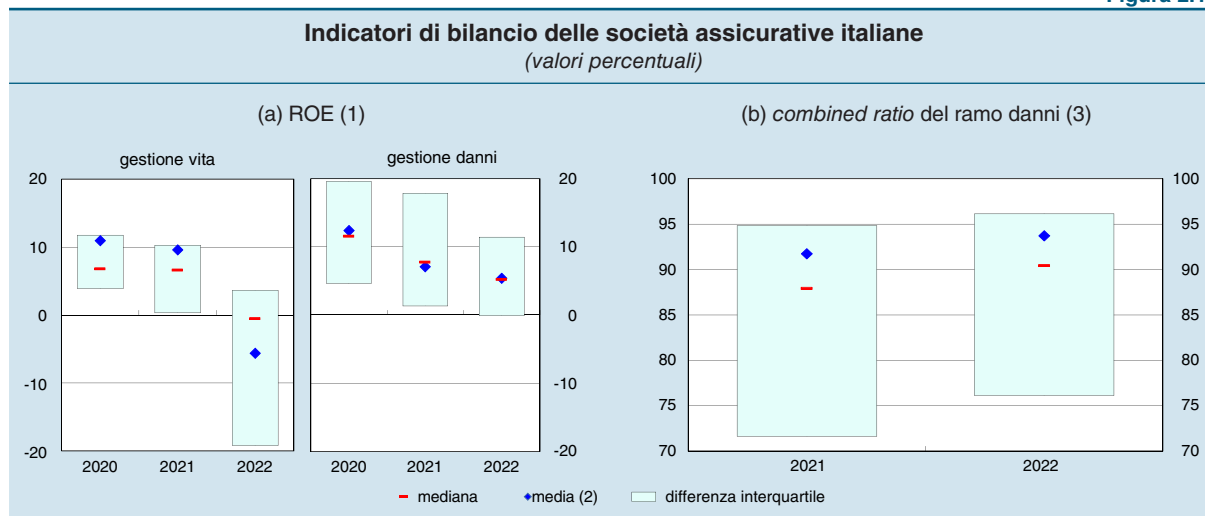


Figura 2.14



²¹ La società offre in prevalenza prodotti di investimento assicurativo collocati da promotori finanziari e banche; alla fine di dicembre del 2022 aveva attività per 15 miliardi (meno del 2 per cento rispetto al settore assicurativo italiano nel suo complesso) e un indice di solvibilità inferiore al 100 per cento.

Figura 2.15



Fonte: Ivass.

(1) Rapporto tra utile e patrimonio netto. – (2) Media ponderata con pesi pari al denominatore di ciascun rapporto. – (3) Rapporto tra la somma di oneri e spese di gestione e i premi di competenza.

presenza di tali fattori, tra gennaio e febbraio di quest'anno il diffondersi della notizia dell'indisponibilità del socio di controllo a rafforzare i mezzi patrimoniali dell'impresa, come richiesto dall'organo di vigilanza, ha innescato una rapida e significativa crescita dei riscatti da parte della clientela; ciò ha creato tensioni in grado di mettere a rischio la posizione di liquidità dell'azienda e ha reso inevitabile l'adozione di misure di risanamento della società e di salvaguardia della stabilità finanziaria²².

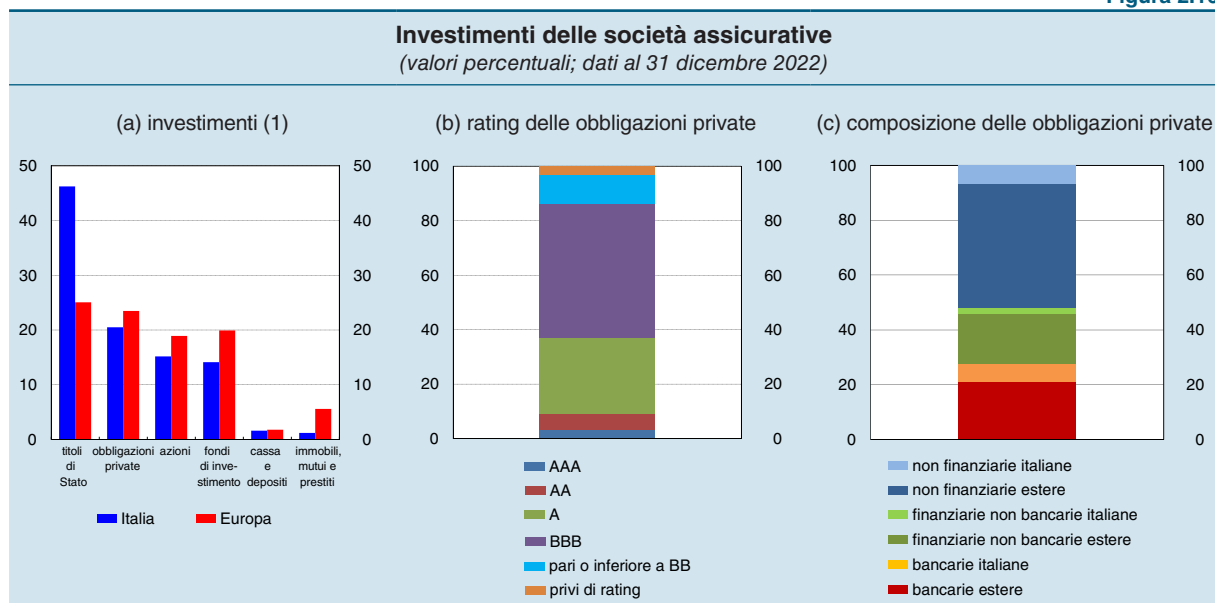
Nel 2022 la redditività del settore assicurativo è peggiorata. Nel comparto vita il ROE è stato negativo per circa 6 punti percentuali (fig. 2.15.a) per effetto sia delle minusvalenze nette, sia di una diminuzione della raccolta premi (-11 per cento). Nel comparto danni il ROE si è ridotto al 5 per cento (fig. 2.15.a), principalmente per le dinamiche inflative che hanno determinato anche un incremento del rapporto tra oneri e spese di gestione e premi di competenza (*combined ratio*; fig. 2.15.b), nonostante la crescita della raccolta premi (in aumento del 5 per cento rispetto al 2021). La deroga normativa che consente di sospendere temporaneamente gli effetti sui risultati economici relativi al 2022 delle minusvalenze sui titoli del portafoglio non immobilizzato²³ è stata adottata da circa un terzo delle compagnie italiane, che in termini di attivi rappresentano due terzi del mercato.

La riduzione dei corsi dei titoli nel secondo semestre dell'anno ha determinato una flessione del 4 per cento del valore di mercato degli investimenti complessivi delle assicurazioni italiane. Tra le esposizioni con rischio a carico delle compagnie (701 miliardi a dicembre del 2022, in calo del 5 per cento da giugno) continua a diminuire la quota dei titoli pubblici (cfr. il par. 1.3), che rimane comunque superiore alla media europea (46 per cento, a fronte del 25; fig. 2.16.a). Le obbligazioni private, stabili al 20 per cento del portafoglio, sono costituite prevalentemente da titoli emessi da società estere e imprese non finanziarie (fig. 2.16.c); circa la metà ha rating BBB, mentre il 10 per cento è *high yield* (fig. 2.16.b).

²² Il 31 gennaio 2023 l'Ivass ha nominato un Commissario provvisorio e il 6 febbraio ha disposto, su richiesta di quest'ultimo, la temporanea sospensione, ai sensi dell'art. 188 del Codice delle assicurazioni private, della facoltà di riscatto. Il 29 marzo il Ministro delle Imprese e del made in Italy, su proposta dell'Ivass, ha disposto con decreto l'amministrazione straordinaria.

²³ La possibilità di derogare ai criteri valutativi del bilancio civilistico è stata introdotta dall'art. 45, commi 3-octies, 3-novies e 3-decies del DL 73/2022, convertito con modificazioni dalla L.122/2022. La norma prevede che le imprese che utilizzano tale opzione costituiscano una riserva indisponibile, computando le minusvalenze di pertinenza dell'impresa ed escludendo quelle di pertinenza degli assicurati. Con provvedimento Ivass 127/2023, che modifica il regolamento Ivass 52/2022, sono stati introdotti specifici presidi prudenziali e di governo per le imprese che si avvalgono dell'opzione.

Figura 2.16



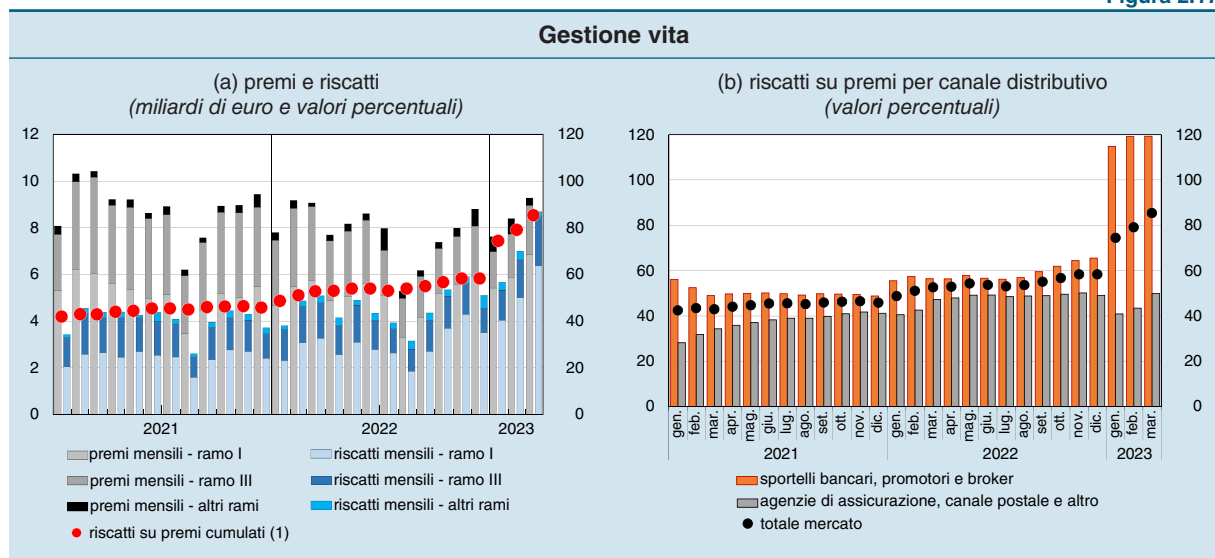
Fonte: Ivass ed EIOPA.

(1) I dati per l'Europa, aggiornati al 30 settembre 2022, sono riferiti allo Spazio economico europeo.

Le esposizioni dirette delle compagnie verso banche statunitensi e verso il gruppo Credit Suisse sono trascurabili (rispettivamente pari allo 0,5 e allo 0,12 per cento degli investimenti complessivi).

Alla fine della 2022 l'indicatore del grado di liquidabilità degli attivi, misurato dal rapporto tra le attività liquide e il totale delle attività (*liquid asset ratio*), seppure in lieve calo, rimaneva superiore al valore mediano europeo²⁴ (rispettivamente 65 e 47 per cento).

Figura 2.17



Fonte: Ivass.

(1) L'indicatore riscatti su premi è calcolato come rapporto tra gli oneri per i riscatti e i premi. Scala di destra.

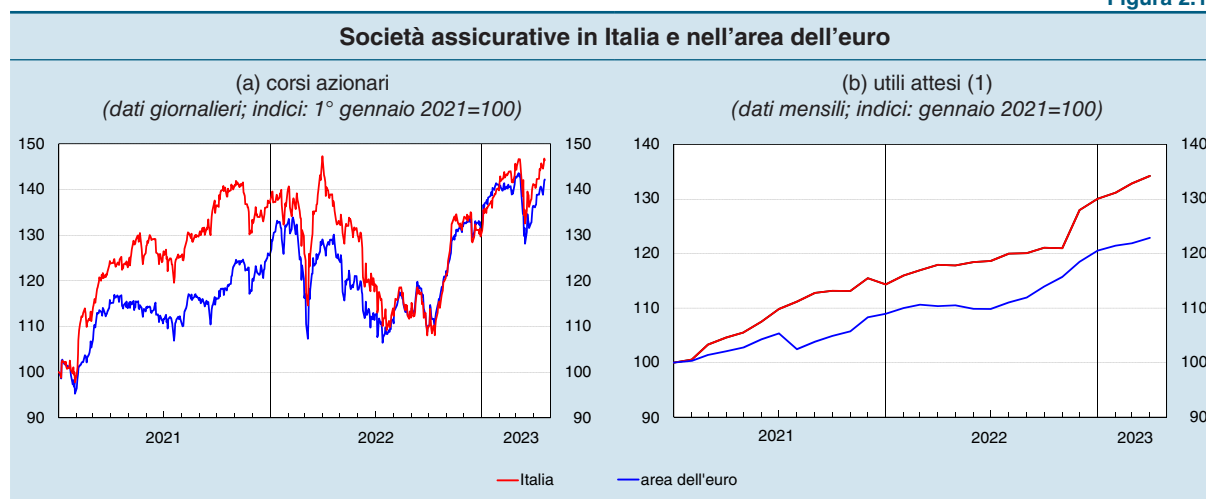
²⁴ EIOPA, *Risk Dashboard. January 2023*, febbraio 2023.

Nel comparto vita il rapporto tra l'onere per riscatti e i premi ha continuato ad aumentare, in particolare nei primi mesi del 2023. Alla fine di marzo aveva raggiunto in media l'85 per cento, a fronte del 53 di marzo del 2022 (fig. 2.17.a), sia per l'incremento del 57 per cento dei riscatti sia per il calo del 4 per cento dei premi. Il fenomeno è stato particolarmente rilevante per le compagnie che distribuiscono attraverso il canale bancario o mediante promotori finanziari (alla fine di marzo il rapporto riscatti su premi era in media del 119 per cento; fig. 2.17.b).

Il deciso incremento delle estinzioni anticipate dei contratti vita, osservato nel mercato italiano a partire dalla seconda metà del 2022, è dovuto a scelte dei contraenti sia per maggiori esigenze di liquidità generate dal modificato quadro macroeconomico, sia per la ricerca di alternative più profittevoli rispetto ai prodotti di investimento assicurativo (cfr. il par. 1.5).

Gli indicatori di mercato ad aprile mostrano per il settore assicurativo corsi azionari e attese di utili comunque in crescita (fig. 2.18).

Figura 2.18



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Media ponderata per il numero di azioni in circolazione degli utili attesi per azione nei 12 mesi successivi alla data di riferimento di un campione delle principali società assicurative italiane e dell'area dell'euro. L'Italia comprende Assicurazioni Generali, Mediolanum Assicurazioni, Poste Italiane, UnipolSai. L'area dell'euro comprende le principali società incluse nell'indice di Datastream del settore assicurativo dell'area.

L'industria del risparmio gestito

La raccolta netta dei fondi comuni aperti italiani è risultata positiva nel quarto trimestre del 2022 (1,7 miliardi), per diventare negativa nel primo trimestre del 2023 (per 1,5 miliardi). Nel complesso del periodo la raccolta è stata marginalmente positiva (200 milioni; fig. 2.19), riflettendo afflussi verso i fondi azionari e obbligazionari (rispettivamente per 6,8 e 2 miliardi) e deflussi da quelli flessibili e bilanciati (rispettivamente per 6,3 e 1,6 miliardi). Nel quarto trimestre del 2022 i fondi che rispettano criteri di sostenibilità sotto i profili ambientale, sociale e di governo societario (*environmental, social and governance*, ESG) hanno continuato a registrare una raccolta netta positiva (5,2 miliardi).

Tra settembre e febbraio il grado di liquidità²⁵ è diminuito, passando dall'8,3 al 4,9 per cento. Questa contrazione è riconducibile al rialzo dei tassi di interesse e all'aumento dell'inflazione, che costituiscono

²⁵ Il grado di liquidità è definito come il rapporto tra la giacenza sui conti correnti – al netto delle operazioni di acquisti, vendite e sottoscrizioni da regolare – e il patrimonio netto.

un incentivo a ridurre le disponibilità liquide. Non vi sono state variazioni di rilievo nelle linee di credito disponibili e nell'indebitamento²⁶.

Tra agosto e gennaio la quota di fondi italiani vulnerabili a richieste di rimborso particolarmente elevate²⁷ è rimasta invariata (fig. 2.20.a)²⁸, mentre la percentuale dei fondi vulnerabili al rischio di liquidità generato dalle variazioni dei margini di garanzia è scesa (dal 3,6 al 2,3 per cento), principalmente per effetto della riduzione dell'esposizione in derivati (fig. 2.20.b).

Nel corso del 2022 i fondi italiani hanno diminuito la durata finanziaria media del portafoglio obbligazionario (da 5,8 a 4,7 anni), che risulta più bassa di quella media dei fondi europei (6,4 anni), mostrando pertanto una più contenuta esposizione al rischio di tasso di interesse; hanno inoltre ridotto la loro esposizione verso i titoli di Stato domestici

Figura 2.19

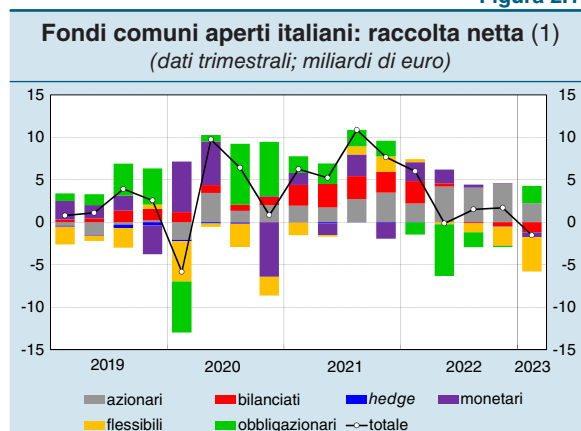
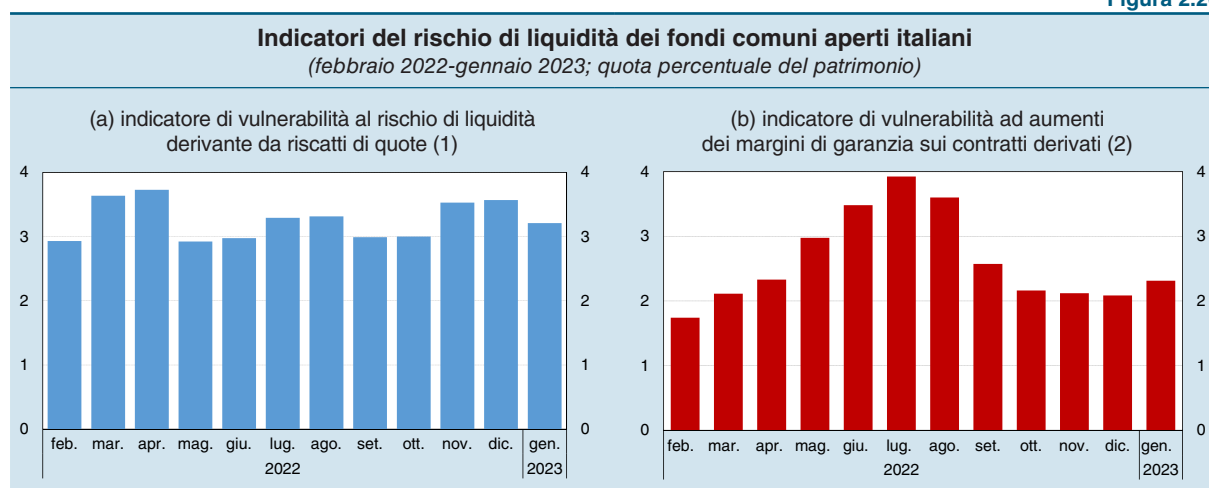


Figura 2.20



Fonte: segnalazioni di vigilanza e BCE (Centralised Securities Database).

(1) Patrimonio dei fondi con indicatore del rischio di liquidità inferiore a 1 in rapporto al patrimonio complessivo del comparto. Sono inclusi i fondi comuni aperti appartenenti ai comparti obbligazionario, flessibile e misto. L'indicatore del rischio di liquidità è pari al rapporto tra l'attivo di un fondo ponderato per il grado di liquidità di ciascuna esposizione e i riscatti netti in uno scenario di stress. Gli scenari di stress sono pari alla media dei valori superiori al 99° percentile delle distribuzioni dei riscatti netti mensili in rapporto al patrimonio relativi a ciascuno dei comparti analizzati tra gennaio 2008 e novembre 2020 (*high yield* e paesi emergenti: 14 per cento; area dell'euro: 30 per cento; Stati Uniti e globale: 24 per cento; fondi misti: 24 per cento). – (2) Patrimonio dei fondi vulnerabili in rapporto al patrimonio complessivo del comparto. I fondi vulnerabili sono quelli per i quali il rapporto tra le attività liquide e i margini di garanzia, determinati nello scenario di stress, applicati alle posizioni futures è inferiore a 1. Lo scenario di stress è pari al 1° percentile della distribuzione dei margini di variazione nel periodo compreso tra gennaio 2008 e novembre 2020. Tra le attività liquide sono inclusi i conti correnti bancari, i titoli governativi dei paesi dell'area dell'euro e quelli di paesi non appartenenti all'area dell'euro con rating uguale o superiore alla categoria AA.

²⁶ La normativa nazionale prevede che i fondi aperti italiani possano assumere prestiti solo temporaneamente, in relazione a esigenze di investimento o disinvestimento dei beni del fondo, ed entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo stesso.

²⁷ Sono definiti vulnerabili i fondi con un indicatore inferiore all'unità. L'indicatore di liquidità è pari al rapporto tra l'attivo di un fondo ponderato per il grado di liquidità delle sue componenti e i riscatti netti in uno scenario di stress (cfr. la nota 1 della fig. 2.20).

²⁸ In dicembre i fondi vulnerabili appartenevano principalmente ai comparti specializzati nelle obbligazioni con basso merito creditizio (*high yield*) e nei mercati emergenti. Tra i fondi vulnerabili, escludendo quelli in scadenza, nessuno ha subito negli ultimi mesi riscatti netti significativi.

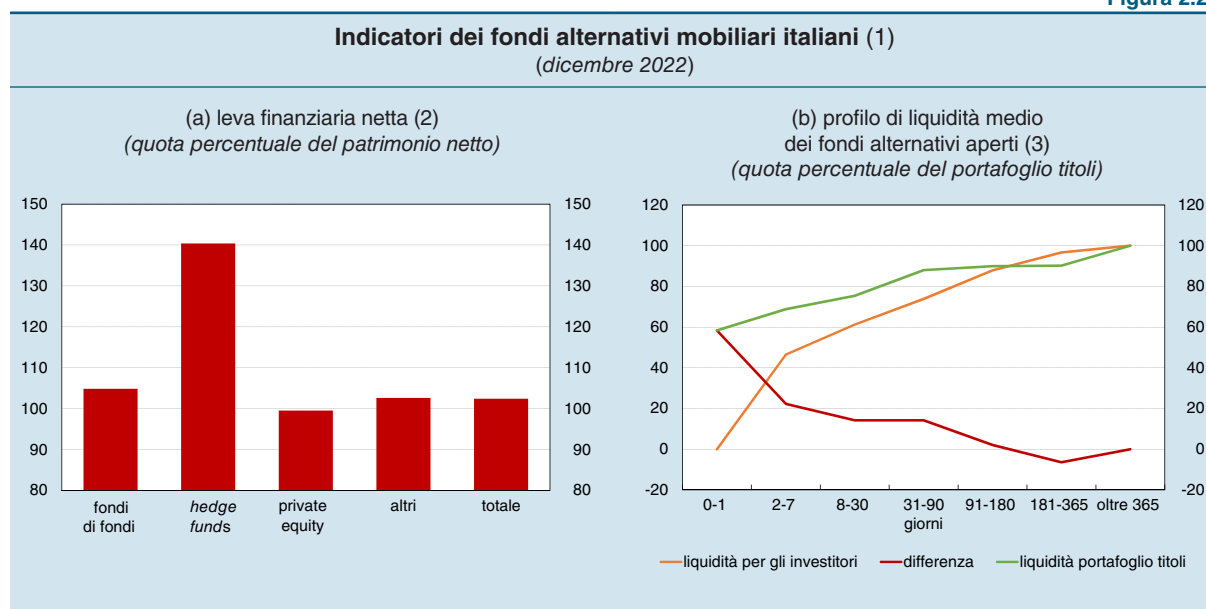
(per 1,7 miliardi) e acquistato titoli sovrani stranieri (6 miliardi). È scesa l'esposizione nei confronti di obbligazioni societarie *high yield*; è salita la quota di titoli societari caratterizzati da rating BBB mentre quella degli altri titoli *investment grade* superiori a BBB è rimasta stabile.

I titoli emessi dal settore bancario rappresentavano alla fine dello scorso anno il 9 per cento circa del totale degli attivi dei fondi italiani. L'esposizione risultava prevalentemente concentrata verso banche italiane e dell'area dell'euro; le quote di titoli emessi da banche domiciliate negli Stati Uniti e in Svizzera erano invece molto contenute (3 e 1,2 per cento).

Il patrimonio dei fondi di investimento alternativi mobiliari (FIA) ha continuato a crescere a ritmi sostenuti (11 per cento nel 2022), spinto dagli intermediari che investono nel capitale di rischio delle imprese (private equity) e da quelli specializzati nell'erogazione diretta di finanziamenti o nell'acquisto di crediti originati da altri intermediari. Il patrimonio dei piani individuali di risparmio (PIR) alternativi si è invece ridotto (da 1,7 a 1,4 miliardi nel 2022), per effetto della dinamica negativa dei prezzi delle attività finanziarie, a fronte di una raccolta netta positiva di circa 250 milioni.

I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei FIA, che alla fine del 2022 rappresentavano il 10 per cento del patrimonio netto complessivo dei fondi gestiti da gruppi italiani, sono limitati. La leva (102 per cento del patrimonio netto; fig. 2.21.a) è inferiore alla media europea (139 per cento nel 2020). I fondi di private equity ricorrono di frequente, attraverso l'indebitamento delle società controllate, alla leva indiretta; a dicembre dello scorso anno quest'ultima ammontava a circa il 60 per cento del loro patrimonio netto. I rischi di liquidità a breve termine per i fondi alternativi rimangono contenuti (fig. 2.21.b) e attenuati dalla normativa italiana, che impone ai fondi che investono una quota superiore al 20 per cento del proprio patrimonio in attività illiquide di costituirsi in forma chiusa.

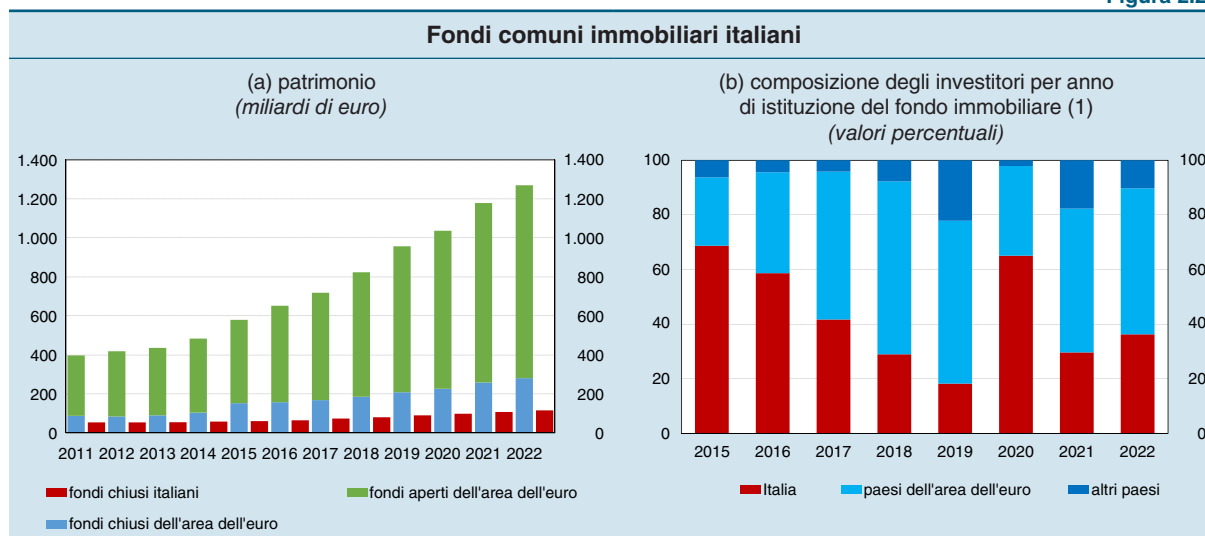
Figura 2.21



Fonte: segnalazioni di vigilanza e dati trasmessi in base alla direttiva AIFMD.

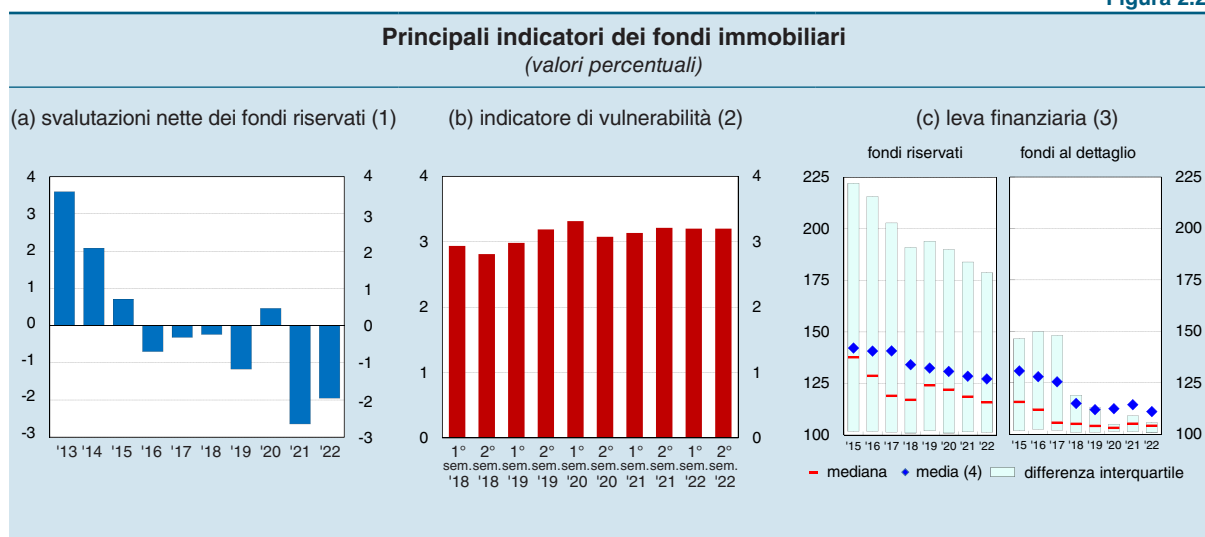
(1) La figura è costruita sulla base delle segnalazioni di vigilanza e dei dati trasmessi ai sensi della direttiva UE/2011/61 sui gestori di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD); la direttiva richiede ai gestori di questi fondi di fornire periodicamente alle autorità competenti informazioni sulle principali attività ed esposizioni. – (2) Esposizione complessiva calcolata con il metodo fondato sugli impegni in rapporto al patrimonio netto dei fondi alternativi mobiliari gestiti da società di gestione del risparmio italiane. La categoria "altri" comprende i fondi che erogano direttamente finanziamenti o acquistano crediti originati da altri intermediari e quelli che non sono inclusi nelle altre categorie secondo i criteri adottati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA). – (3) Per ogni periodo è indicata la differenza tra la liquidità del portafoglio titoli, pari alla quota media del portafoglio titoli che i fondi alternativi aperti possono liquidare entro quella data, e la liquidità per gli investitori, pari alla quota media dell'attivo che gli investitori di tali fondi possono riscattare nello stesso periodo.

Figura 2.22



Nel 2022 il patrimonio dei fondi immobiliari italiani è aumentato del 7,1 per cento, arrivando a 114 miliardi (fig. 2.22.a). Gli investitori nei fondi istituiti nel 2022 sono principalmente operatori dell'area dell'euro (54 per cento del totale; fig. 2.22.b). Circa la metà dei nuovi investimenti è avvenuta nella provincia di Milano. Nell'anno i fondi immobiliari hanno beneficiato di una rivalutazione netta del portafoglio, grazie alla dinamica favorevole dei prezzi degli attivi detenuti (fig. 2.23.a). Il rischio che alla scadenza le valutazioni del portafoglio immobiliare contabilizzate nei rendiconti dei fondi divergano

Figura 2.23



in modo significativo dai valori di mercato rimane ridotto (fig. 2.23.b). La leva finanziaria è su livelli storicamente bassi (fig. 2.23.c). I rischi per la stabilità finanziaria restano complessivamente limitati, nonostante il peggioramento delle condizioni macroeconomiche (cfr. il riquadro: *I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi immobiliari*).

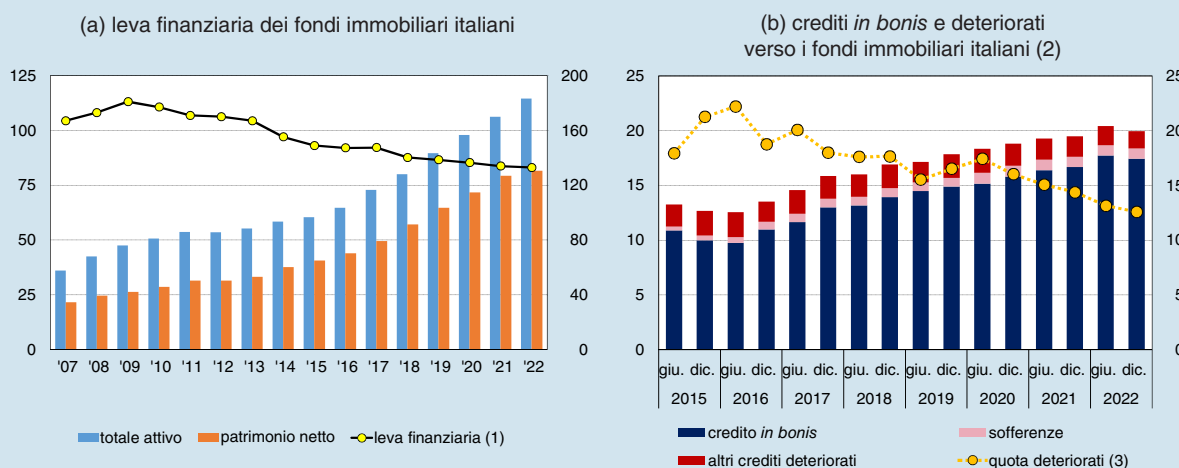
I RISCHI PER LA STABILITÀ FINANZIARIA DERIVANTI DALL'ATTIVITÀ DEI FONDI IMMOBILIARI¹

Gli intermediari che operano nel settore immobiliare – soprattutto quello commerciale (*commercial real estate*, CRE) – sono particolarmente vulnerabili ai rischi legati a un'elevata inflazione, al rialzo dei tassi di interesse e alla forte incertezza del quadro macroeconomico. A questi fattori si aggiungono anche cambiamenti strutturali, quali gli effetti indotti dalla pandemia sulla domanda di immobili commerciali e i più stringenti requisiti ambientali in risposta alla crisi climatica².

I rischi per la stabilità finanziaria connessi con l'attività dei fondi immobiliari rimangono complessivamente limitati. I fondi italiani non sono infatti soggetti al rischio di liquidità derivante da elevate richieste di rimborso, in quanto la normativa prevede che siano costituiti in forma chiusa. La leva finanziaria del settore, misurata come rapporto tra totale attivo e patrimonio netto, è progressivamente diminuita dal 2009 al 2022 (da 180 a 130; figura, pannello a)³ e risulta in linea con la media europea (140). Nonostante tale livello sia relativamente contenuto, alla fine del 2022 circa il 3,8 per cento del patrimonio complessivo del comparto era riconducibile a fondi che utilizzano la leva in modo sostanziale, ossia superiore a 300. L'1,2 per cento degli attivi era inoltre detenuto da fondi con un patrimonio netto negativo, condizione che segnala una particolare situazione di stress finanziario.

Figura

Fondi immobiliari italiani
(miliardi di euro e valori percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.

(1) La leva è misurata come totale dell'attivo in rapporto al patrimonio netto. Scala di destra. – (2) Sono inclusi i crediti erogati da banche e altri intermediari operanti in Italia. – (3) Valori percentuali, scala di destra.

¹ A cura di Raffaele Gallo e Dario Portioli.

² ESRB, *Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector*, gennaio 2023.

³ La diminuzione della leva è principalmente dovuta a un minore ricorso all'indebitamento da parte dei fondi istituiti negli ultimi anni e alla rivalutazione dell'attivo dovuta all'andamento positivo dei valori di mercato degli immobili.

Le esposizioni dirette degli altri intermediari finanziari verso il comparto sono contenute. Alla fine del 2022 i crediti *in bonis* concessi da banche e altri intermediari operanti in Italia ai fondi immobiliari italiani erano circa 17 miliardi (figura, pannello b). Di questi, 8 miliardi (poco meno dell'1 per cento del totale dei prestiti a imprese e società finanziarie non bancarie) erano stati erogati da gruppi bancari italiani⁴. La quota di prestiti deteriorati sul totale dei finanziamenti al comparto, al lordo delle rettifiche di valore, si è progressivamente ridotta, raggiungendo il 13 per cento alla fine del 2022.

I fondi immobiliari italiani detengono esposizioni rilevanti (oltre il 90 per cento degli investimenti) verso il settore CRE, dove gli acquisti da parte dei fondi rappresentano circa un terzo del valore complessivo degli scambi. Nel confronto storico la quota di crediti deteriorati dei fondi immobiliari risulta correlata negativamente soprattutto con l'andamento dei prezzi degli uffici localizzati nelle regioni del Nord Ovest, in cui sono concentrati gli investimenti dei fondi. Le condizioni del settore potrebbero quindi peggiorare qualora diminuisse il valore degli immobili commerciali, particolarmente sensibili alla congiuntura economica.

Alla luce del deterioramento del quadro macroeconomico e in linea con la recente raccomandazione ESRB/2022/9⁵, la Banca d'Italia continuerà a monitorare con attenzione i rischi del mercato immobiliare e, se necessario, a promuovere misure per incrementare la solidità degli intermediari del comparto.

⁴ Gli altri 9,2 miliardi erano stati concessi da filiali e filiazioni di banche estere significative (5,6 miliardi) e da società veicolo, di leasing o di gestione del risparmio (3,6 miliardi).

⁵ ESRB, *Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico del 1° dicembre 2022 sulle vulnerabilità nel settore degli immobili non residenziali nello Spazio economico europeo (CERS/2022/9)*, 1° dicembre 2022.

3 LE POLITICHE PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

In assenza di rischi derivanti da una crescita eccessiva del credito, la Banca d'Italia ha mantenuto allo zero per cento il coefficiente della riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB; cfr. nell'*Appendice* la tav. A11)¹ anche per i primi due trimestri del 2023. Lo scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito totale e prodotto (*credit-to-GDP gap*) si è confermato negativo, ampliandosi ulteriormente. La crescita dei finanziamenti bancari si è ridotta, soprattutto di quelli destinati alle società non finanziarie (cfr. i parr. 1.5 e 2.1).

L'andamento del ciclo del credito e la dinamica delle vulnerabilità del sistema finanziario, incluse quelle relative al comparto immobiliare, non sono uniformi nei paesi partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM). Questa eterogeneità si traduce in diversi orientamenti di politica macroprudenziale riguardanti il livello e l'utilizzo del CCyB, della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (*systemic risk buffer*, SyRB) e delle misure per ridurre l'esposizione delle banche ai rischi provenienti dal settore immobiliare. Nel complesso le decisioni macroprudenziali hanno interessato 16 paesi. In particolare negli ultimi due trimestri Croazia, Estonia, Francia e Irlanda hanno incrementato di 0,5 punti percentuali il CCyB, mentre Cipro e Slovenia lo hanno introdotto entrambi per la prima volta allo 0,5 per cento²; sale così a 12 il numero degli Stati che, entro la fine del 2023, avranno un CCyB positivo. Inoltre dallo scorso maggio 5 paesi (Belgio, Germania, Lituania, Malta e Slovenia) hanno attivato o annunciato un SyRB sulle esposizioni verso il comparto immobiliare residenziale, mentre 4 (Austria, Bulgaria, Croazia e Finlandia) continuano a utilizzare un SyRB applicato a tutti i settori (cfr. nell'*Appendice* la tav. A12). Il Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) ha recentemente raccomandato alle autorità nazionali e dell'Unione europea di migliorare il monitoraggio dei rischi per la stabilità del sistema finanziario derivanti dal settore immobiliare commerciale (cfr. il riquadro: *I rischi per la stabilità finanziaria derivanti dall'attività dei fondi immobiliari* del capitolo 2).

Lo scorso dicembre la Banca d'Italia ha esercitato il *supervisory judgment*³ per identificare il gruppo bancario UniCredit come istituzione a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institution*, G-SII) anche per il 2024, collocandolo nella prima sottocategoria di rilevanza sistemica globale⁴.

Alla fine del 2022 la Banca centrale europea ha comunicato di avere rivisto la propria metodologia di valutazione sull'appropriatezza delle riserve di capitale (buffer) per le istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII) proposte dalle autorità nazionali⁵. Secondo

¹ Banca d'Italia, *Il coefficiente della riserva di capitale anticiclica (countercyclical capital buffer, CCyB)*, comunicato stampa del 24 marzo 2023.

² Cipro ha introdotto un *positive-cycle-neutral CCyB*, in linea con quanto già fatto da Estonia, Irlanda, Lituania e Paesi Bassi (cfr. il riquadro: *Il recente ricorso al CCyB nei paesi aderenti all'SSM*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2022).

³ Giudizio di vigilanza vincolato, basato su fattori aggiuntivi e in considerazione delle specificità e della complessità degli enti.

⁴ Banca d'Italia, *Identificazione del gruppo bancario UniCredit come istituzione a rilevanza sistemica globale*, comunicato stampa del 9 dicembre 2022.

⁵ BCE, *Governing Council statement on macroprudential policies*, dicembre 2022.

i dati al 31 dicembre 2021 il punteggio complessivo che indica la rilevanza sistemica a livello nazionale di UniCredit e Intesa Sanpaolo determinerebbe con la nuova metodologia un *floor*⁶ dell'1,25 per cento per entrambi gli intermediari, a fronte dei livelli attuali rispettivamente pari all'1,0 e allo 0,75 per cento.

Tra gli strumenti a disposizione della Banca d'Italia per preservare la stabilità del sistema finanziario nazionale rientra il cosiddetto potere di intervento sui prodotti, previsto dal regolamento UE/2014/600⁷. Sulla base delle analisi più recenti condotte su titoli e derivati, alla fine di dicembre del 2022 gli strumenti potenzialmente rischiosi per la stabilità finanziaria erano le cartolarizzazioni, le obbligazioni subordinate aggiuntive di classe 1 (*additional tier 1*, AT1, note anche come *contingent convertibles*) e i *certificates*⁸. Le analisi sugli strumenti identificati indicano che i rischi per la stabilità finanziaria sono al momento contenuti; resta tuttavia alta l'attenzione della Banca d'Italia, in particolare sui *certificates* e sulle obbligazioni AT1. I primi, in crescita nel 2022, sono detenuti per la maggior parte da nuclei familiari; sebbene rappresentino in media un valore molto contenuto della ricchezza finanziaria delle famiglie (circa l'1 per cento, pari a 37 miliardi di euro)⁹, i *certificates* sono fortemente sensibili alle variazioni dei fattori di rischio sottostanti e il loro valore di mercato può subire ampie oscillazioni al verificarsi di uno scenario sfavorevole. I volumi delle obbligazioni AT1 non sono invece su livelli storicamente elevati e la scarsa presenza di questi strumenti tra le attività detenute dalle banche limita i rischi di contagio.

⁶ Livello minimo di riserva di capitale associato al punteggio per l'identificazione delle banche a rilevanza sistemica domestica.

⁷ Per approfondimenti sul potere di intervento sui prodotti, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Il "potere di intervento" della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate*.

⁸ I *certificates* sono titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali che comprendono una componente derivativa. Per l'elenco e le definizioni di tutti gli strumenti finanziari considerati nell'ambito delle analisi sul potere di intervento, cfr. sul sito della Banca d'Italia: *Glossario delle tipologie di strumenti finanziari analizzati dalla Banca d'Italia nell'ambito del potere di intervento*.

⁹ Banca d'Italia, *Il potere di intervento della Banca d'Italia sugli strumenti finanziari: valutazione periodica dei rischi per la stabilità finanziaria*, comunicato stampa del 21 aprile 2023.

APPENDICE

INDICE

Tavola A1	Indicatori di sostenibilità finanziaria	49
Tavola A2	Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati	50
Tavola A3	Incidenze e coperture dei crediti deteriorati delle banche italiane per modello di business	51
Tavola A4	Crediti deteriorati e garanzie delle banche italiane per settore di controparte	52
Tavola A5	Esposizioni dei gruppi e delle banche italiani verso residenti esteri per settore di controparte	53
Tavola A6	Investimenti delle banche italiane e dell'area dell'euro in titoli pubblici emessi nel paese di residenza	54
Tavola A7	Obbligazioni delle banche italiane per detentore e per scadenza	55
Tavola A8	Composizione delle attività depositate presso la Banca d'Italia a garanzia delle operazioni di credito con l'Eurosistema (<i>collateral pool</i>)	56
Tavola A9	Indicatori di liquidità delle banche italiane	57
Tavola A10	Posizione netta di liquidità delle banche italiane	58
Tavola A11	Recenti decisioni di politica macroprudenziale della Banca d'Italia	59
Tavola A12	Riserve macroprudenziali di capitale nei paesi dello Spazio economico europeo	60
Figura A1	Indicatore del rischio sistemico di liquidità dei mercati finanziari italiani	62
Figura A2	Profilo dei rimborsi di titoli di Stato a medio e a lungo termine	62
Figura A3	Futures sul BTP e sul Bund a 10 anni, volatilità implicita e <i>risk reversal</i>	62
Figura A4	Scambi repo, tassi e posizione debitoria netta sul mercato MTS	63
Figura A5	Margini applicati dalle CCP e volatilità degli strumenti finanziari	63
Figura A6	Principali fonti di rischio nel calcolo del requisito di capitale	64

Indicatori di sostenibilità finanziaria
(in percentuale del PIL, se non altrimenti specificato)

PAESI	PIL (1) (tasso di crescita annuo)		Caratteristiche del debito pubblico (2)				Avanzo primario delle Ammi- nistrazioni pubbliche (2)	Indicatore di sostenibilità delle finanze pubbliche S2 (3)	Debiti finanziari del settore privato (4)		Statistiche verso l'estero (5)	
			livello		vita media residua dei titoli di Stato (anni)	quota detenuta da non residenti (in percentuale del debito)			famiglie	imprese non finanziarie	saldo	posizione netta sull'estero
	2023	2024	2023	2024	2023	2022	2023	2022				
Italia	0,7	0,8	140,3	140,0	7,0	24,1	0,4	0,7	42,3	69,1	-0,6	5,6
Germania	-0,1	1,1	67,2	66,5	6,4	36,5	-2,9	3,6	55,7	73,2	4,2	74,4
Francia	0,7	1,3	111,4	112,4	8,3	43,4	-3,7	0,9	66,4	163,9	-1,3	-23,4
Spagna	1,5	2,0	110,5	108,3	8,0	38,6	-2,4	1,0	54,4	97,6	0,5	-59,4
Paesi Bassi	1,0	1,2	48,2	47,3	8,5	33,4	-2,1	6,5	97,3	144,3	5,1	84,2
Belgio	0,7	1,1	106,0	108,3	9,8	47,5	-3,7	6,7	60,9	139,4	-4,1	58,8
Austria	0,4	1,1	74,9	72,6	11,6	53,6	-1,8	3,2	49,8	97,1	0,7	20,2
Finlandia	0,0	1,3	74,5	75,9	7,5	40,6	-2,1	3,0	66,3	113,1	-4,4	-2,6
Grecia	2,6	1,5	166,0	160,5			0,4	-3,6	50,1	58,9	-8,4	-146,5
Portogallo	1,0	1,7	112,4	108,6	6,7	42,9	1,1	-2,1	62,8	95,2	-1,9	-86,1
Irlanda	5,6	4,0	39,9	36,1	11,2	53,0	2,0	4,0	27,1	158,8	6,9	-146,5
Area dell'euro	0,8	1,4	89,8	89,0			-2,1	2,7	58,1	107,7	-0,7	3,7
Regno Unito	-0,3	1,0	106,3	109,7	14,5	22,6	-3,3		84,5	69,5	-5,2	-5,3
Stati Uniti	1,6	1,1	122,2	125,8	6,1	26,5	-3,8		75,2	78,8	-2,7	-62,2
Giappone	1,3	1,0	258,2	256,3	8,0	12,3	-6,2		67,9	116,8	3,0	71,9
Canada	1,5	1,5	105,1	102,2	5,8	19,0	-0,6		103,2	113,8	-1,1	21,5

Fonte: FMI, BCE, BRI, Commissione europea.

(1) FMI, *World Economic Outlook*, aprile 2023. – (2) FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2023. – (3) Commissione europea, *Debt Sustainability Monitor 2022*, aprile 2023. S2 è un indicatore di sostenibilità definito come l'aumento immediato e permanente dell'avanzo primario strutturale necessario perché sia soddisfatto il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche. – (4) Prestiti e titoli. I dati per i paesi dell'area euro sono tratti da BCE, Statistical Data Warehouse e sono riferiti alla fine del 3° trimestre 2022; i dati per il Regno Unito e i paesi extraeuropei sono tratti dalle statistiche della Banca Internazionale dei Regolamenti (BRI) e sono riferiti alla fine del 3° trimestre 2022. – (5) I dati per i paesi dell'area euro sono tratti da BCE, Statistical Data Warehouse e sono riferiti alla fine del 3° trimestre 2022; i dati per il Regno Unito e i paesi extraeuropei sono tratti da FMI, Data Warehouse e sono riferiti per il saldo corrente alla stima dell'anno 2023 e per la posizione netta alla fine del 3° trimestre 2022 rapportato alla stima del PIL 2023.

Qualità del credito: importi, incidenze e tassi di copertura dei crediti deteriorati
(miliardi di euro e valori percentuali)

VOCI	Banche significative					Banche meno significative					Totale (1)				
	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)	esposizioni lorde	esposizioni nette	composizione percentuale lorda	composizione percentuale netta	tasso di copertura (2)
Dicembre 2022 (3)															
Finanziamenti (4)	1.873	1.836	100,0	100,0	2,0	189	184	100,0	100,0	2,8	2.328	2.280	100,0	100,0	2,1
<i>In bonis</i>	1.827	1.814	97,6	98,8	0,7	178	176	94,1	95,9	1,0	2.262	2.247	97,2	98,6	0,7
di cui: in stadio 2 (5)	192	184	10,3	10,0	4,6	18	18	9,7	9,7	3,3	227	217	9,8	9,5	4,5
Deteriorati	46	21	2,4	1,2	53,5	11	8	5,9	4,1	32,5	66	33	2,8	1,5	49,7
sofferenze	14	4	0,8	0,2	72,7	5	3	2,7	1,7	38,7	24	9	1,0	0,4	63,3
inadempienze probabili	29	16	1,5	0,9	46,0	5	3	2,6	1,9	30,9	38	21	1,6	0,9	43,9
scaduti	3	2	0,1	0,1	30,4	1	1	0,5	0,5	9,1	4	3	0,2	0,1	27,0
Giugno 2022															
Finanziamenti (4)	2.015	1.975	100,0	100,0	2,0	197	192	100,0	100,0	2,8	2.484	2.432	100,0	100,0	2,1
<i>In bonis</i>	1.963	1.951	97,4	98,8	0,6	186	184	94,3	96,2	0,9	2.411	2.395	97,1	98,5	0,7
di cui: in stadio 2 (5)	221	211	11,0	10,7	4,3	18	17	9,1	9,1	3,3	255	244	10,3	10,1	4,3
Deteriorati	52	24	2,6	1,2	52,7	11	7	5,7	3,9	34,6	73	37	2,9	1,5	49,8
sofferenze	18	5	0,9	0,3	70,9	6	3	2,8	1,7	40,3	28	10	1,1	0,4	62,7
inadempienze probabili	32	17	1,6	0,9	44,6	5	3	2,4	1,7	33,1	41	23	1,6	1,0	43,4
scaduti	3	1,9	0,1	0,1	29,4	1	1	0,5	0,5	9,9	4	3	0,2	0,1	26,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema.

(1) Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative italiane né come meno significative italiane e rappresentano circa il 12 per cento del totale dei crediti lordi verso la clientela. Sono escluse le filiali di banche estere. – (2) Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (3) Dati provvisori. – (4) Includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. – (5) In base al principio contabile IFRS 9, sono compresi nello stadio 2 i finanziamenti per i quali si è osservato un significativo incremento del rischio di credito rispetto al momento di erogazione.

Incidenze e coperture dei crediti deteriorati delle banche italiane per modello di business
(valori percentuali)

VOCI	Deteriorati			Sofferenze			Inadempienze probabili			Scaduti		
	incidenza lorda	incidenza netta	tasso di copertura	incidenza lorda	incidenza netta	tasso di copertura	incidenza lorda	incidenza netta	tasso di copertura	incidenza lorda	incidenza netta	tasso di copertura
Dicembre 2022 (1)												
Banche significative	2,4	1,2	53,5	0,8	0,2	72,7	1,5	0,9	46,0	0,1	0,1	30,4
Banche meno significative	5,9	4,1	32,5	2,7	1,7	38,7	2,6	1,9	30,9	0,5	0,5	9,1
Banche tradizionali	4,5	2,4	49,0	1,9	0,7	64,3	2,4	1,5	40,0	0,2	0,2	18,1
Banche specializzate nella gestione degli NPL	22,6	22,5	6,5	13,4	13,3	6,4	8,1	8,1	6,6	1,1	1,1	6,3
Altre banche specializzate	4,4	3,4	22,5	1,7	1,1	35,4	1,1	0,8	27,6	1,6	1,5	5,0
Totale sistema (2)	2,8	1,5	49,7	1,0	0,4	63,3	1,6	0,9	43,9	0,2	0,1	27,0
Giugno 2022												
Banche significative	2,6	1,2	52,7	0,9	0,3	70,9	1,6	0,9	44,6	0,1	0,1	29,4
Banche meno significative	5,7	3,9	34,6	2,8	1,7	40,3	2,4	1,7	33,1	0,5	0,5	9,9
Banche tradizionali	4,7	2,5	48,9	2,0	0,8	63,7	2,5	1,5	39,8	0,2	0,2	18,3
Banche specializzate nella gestione degli NPL	23,0	22,6	8,4	14,4	14,3	7,8	7,3	7,0	10,0	1,3	1,3	6,4
Altre banche specializzate	3,3	2,4	27,4	1,5	0,9	40,5	0,7	0,4	35,4	1,1	1,1	5,3
Totale sistema (2)	2,9	1,5	49,8	1,1	0,4	62,7	1,7	1,0	43,3	0,2	0,1	26,7

Fonte: segnalazioni armonizzate Finrep consolidate per i gruppi bancari, individuali per il resto del sistema. Sono comprese tutte le banche del sistema.

(1) Dati provvisori. – (2) Il totale comprende anche le filiazioni di banche estere che non sono classificate né come significative né come meno significative italiane.

Crediti deteriorati e garanzie delle banche italiane per settore di controparte (1)
(miliardi di euro e valori percentuali; dicembre 2022)

VOCI	Esposizioni lorde	Quota sul totale dei crediti lordi (2)	Esposizioni nette	Quota sul totale dei crediti netti (2)	Garanzie reali (3)	Garanzie personali (3)	Tasso di copertura crediti non assistiti da garanzia
Imprese (4)							
Crediti deteriorati verso clientela	35	5,2	16	2,5	15	6	55,7
di cui: manifattura	6	3,3	3	1,5	2	1	54,0
costruzioni (5)	7	12,0	3	5,4	3	1	61,3
servizi	19	5,4	9	2,6	9	3	54,0
di cui: sofferenze	13	1,9	4	0,6	5	3	72,7
di cui: manifattura	2	1,2	1	0,4	1	1	72,6
costruzioni (5)	3	4,8	1	1,5	1	1	76,5
servizi	7	1,9	2	0,6	3	2	71,1
Famiglie consumatrici							
Crediti deteriorati verso clientela	14	2,5	7	1,3	9	0	62,9
di cui: sofferenze	5	0,9	2	0,4	3	0	73,1
Totale settori (6)							
Crediti deteriorati verso clientela	54	3,5	26	1,7	25	7	55,4
di cui: sofferenze	19	1,2	6	0,4	8	3	71,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) I dati sono tratti dai bilanci non consolidati, che non includono i prestiti erogati dalle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e dalle controllate estere. Sono incluse "le attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione" che a fine 2022 ammontavano, per il totale dei crediti deteriorati al lordo delle rettifiche, a circa 2 miliardi. Dati provvisori. – (2) Le quote sono calcolate, al lordo e al netto delle relative rettifiche di valore, in rapporto alla corrispondente esposizione lorda e netta verso il singolo settore e sottosettore di riferimento. – (3) L'importo corrisponde all'ammontare dell'esposizione lorda coperto da una garanzia (reale o personale). – (4) Il settore imprese, oltre a manifattura, costruzioni e servizi, comprende anche agricoltura, silvicoltura, pesca e altre attività industriali diverse dalla manifattura. – (5) Comprende anche le attività immobiliari. – (6) Comprende anche i settori "Amministrazioni pubbliche", "Società finanziarie e assicurative", "Istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie" e "Unità non classificabili e non classificate".

Esposizioni dei gruppi e delle banche italiani verso residenti esteri per settore di controparte (1)
(miliardi di euro e valori percentuali; dicembre 2022)

PAESI/AREE	Settore pubblico	Banche	Società finanziarie	Famiglie e imprese	Totale	Variazione percentuale del totale rispetto alla fine del precedente semestre	In percentuale del totale delle esposizioni segnalate alla BRI (2)	In percentuale del totale delle esposizioni (3)
Area dell'euro (esclusa Italia)	178,8	54,5	64,6	216,0	513,9	-8,2	8,5	18,9
Altri paesi industriali	43,3	14,0	29,8	38,1	125,2	-9,3	1,0	4,6
di cui: Regno Unito	0,6	2,8	12,7	7,6	23,6	-12,7	1,2	0,9
Paesi emergenti e in via di sviluppo	68,6	16,6	4,9	88,3	178,4	-8,3	2,8	6,6
Europa	54,1	7,4	4,0	77,7	143,2	-7,0	15,2	5,3
di cui: Russia	2,8	1,6	0,4	8,6	13,3	-42,1	23,0	0,5
Turchia	0,4	2,0	0,2	1,4	4,0	-18,5	4,0	0,2
Africa e Medio Oriente	10,8	2,5	0,2	5,7	19,2	-14,2	3,2	0,7
Asia e Pacifico	2,6	4,7	0,6	2,7	10,7	-8,1	0,3	0,4
Centro e Sud America	1,1	2,0	0,1	2,2	5,4	-17,1	0,5	0,2
di cui: Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—	—	—
Brasile	0,1	1,8	0,0	0,8	2,6	-23,8	0,9	0,1
Messico	0,3	0,1	0,1	1,0	1,4	-2,8	0,4	0,1
Centri offshore	0,4	0,6	3,6	5,9	10,4	-3,7	0,0	0,4
Totale	291,0	85,7	102,9	348,3	827,9	-8,4	148,7	30,5
<i>per memoria:</i>								
Paesi emergenti e in via di sviluppo esportatori di fonti di energia (4)	8,6	3,6	0,5	11,4	24,1	-32,8	0,5	0,9

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; individuali per il resto del sistema.

(1) Esposizione verso il "debitore ultimo", al lordo delle rettifiche di valore. Sono esclusi BancoPosta e CDP. – (2) In percentuale del totale delle esposizioni estere segnalate alla BRI da un ampio gruppo di intermediari internazionali; numeratore e denominatore si riferiscono al 30 settembre 2022. – (3) Gli impieghi sono dati dal totale delle esposizioni verso residenti e non residenti. Il numeratore e il denominatore sono riferiti al 31 dicembre 2022. – (4) Include: Algeria, Angola, Arabia Saudita, Azerbaigian, Bahrein, Bolivia, Brunei, Ciad, Colombia, Ecuador, Emirati Arabi Uniti, Gabon, Guinea Equatoriale, Iran, Iraq, Kazakistan, Kuwait, Libia, Nigeria, Oman, Qatar, Repubblica Democratica del Congo, Russia, Sudan, Timor Orientale, Trinidad e Tobago, Turkmenistan, Venezuela, Yemen.

**Investimenti delle banche italiane e dell'area dell'euro
in titoli pubblici emessi nel paese di residenza (1)**
(milioni di euro e valori percentuali)

PERIODO	Italia (2)			Area dell'euro		
	consistenze	acquisti netti	quota sul totale attivo (3)	consistenze	acquisti netti	quota sul totale attivo
2013	375.081	45.331	10,9	1.313.179	46.354	4,3
2014	383.645	-4.299	11,0	1.370.728	6.792	4,4
2015	364.361	-20.898	10,6	1.295.539	-67.495	4,2
2016	333.329	-26.646	9,8	1.205.130	-89.282	3,9
2017	283.742	-46.708	8,5	1.074.168	-119.982	3,5
2018	318.449	43.974	9,7	1.054.143	-8.157	3,4
2019	313.699	-17.420	9,4	1.030.973	-44.657	3,2
2020	343.615	22.200	10,0	1.145.291	96.399	3,3
2021 – gen.	351.550	9.131	10,2	1.155.880	12.240	3,2
feb.	358.094	8.047	10,4	1.174.160	21.943	3,3
mar.	351.042	-8.551	10,1	1.199.215	-11.179	3,3
apr.	353.868	4.937	10,1	1.173.985	-22.447	3,2
mag.	358.734	4.829	10,2	1.181.023	6.319	3,2
giu.	353.978	-5.250	10,0	1.158.769	-23.451	3,2
lug.	357.701	2.145	10,1	1.146.802	-15.957	3,1
ago.	359.647	2.460	10,2	1.151.468	4.745	3,1
set.	355.948	-2.601	10,0	1.132.866	-16.343	3,1
ott.	354.219	1.132	9,9	1.111.654	-16.549	3,0
nov.	351.044	-6.786	9,8	1.112.201	-3.500	2,9
dic.	342.011	-7.226	9,6	1.092.366	-16.627	3,0
2022 – gen.	351.964	10.512	9,8	1.098.193	8.414	2,9
feb.	360.384	11.646	10,0	1.113.971	21.790	2,9
mar.	355.220	-3.352	9,8	1.106.940	-4.573	2,9
apr.	353.034	4.050	9,7	1.087.657	-8.698	2,8
mag.	352.253	4.125	9,6	1.111.804	32.962	2,8
giu.	347.613	-2.557	9,6	1.098.208	-8.945	2,8
lug.	350.445	1.569	9,7	1.100.915	-590	2,8
ago.	340.866	-3.976	9,4	1.080.460	-11.326	2,7
set.	329.746	-5.034	9,1	1.065.543	-3.182	2,6
ott.	336.962	4.745	9,3	1.069.246	-522	2,6
nov.	334.947	-4.836	9,2	1.082.068	6.720	2,7
dic.	319.442	-9.611	9,0	1.056.314	-16.367	2,7
2023 – gen.	323.328	712	9,1	1.073.811	6.083	2,7
feb.	327.216	5.511	9,2	1.096.856	27.204	2,7

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali e BCE.

(1) I dati sugli acquisti netti si riferiscono all'intero periodo; le consistenze e la quota sul totale attivo alla fine del periodo. I valori degli acquisti sono al netto delle fluttuazioni dei corsi di mercato; le quantità in portafoglio sono espresse ai valori di mercato. Sono inclusi tutti i tipi di titoli pubblici, compresi quelli emessi dalle Amministrazioni locali. – (2) È esclusa Cassa depositi e prestiti. – (3) La serie del "totale attivo" non include le obbligazioni di propria emissione riacquistate.

Obbligazioni delle banche italiane per detentore e per scadenza (1)
(milioni di euro; febbraio 2023)

DETENTORE	Scadenza				Totale
	entro il 2023	nel 2024	tra il 2025 e il 2029	2030 o oltre	
Famiglie (2)	4.230	5.099	35.875	3.836	49.041
<i>di cui: senior non preferred</i>	1	5	587	14	607
subordinate	380	360	2.442	1.599	4.781
Banche del gruppo (3)	1.807	2.719	17.390	1.735	23.652
<i>di cui: senior non preferred</i>	–	–	0	–	0
subordinate	20	417	246	631	1.314
Altre banche residenti	2.416	4.854	16.716	2.017	26.003
<i>di cui: senior non preferred</i>	66	104	1.979	299	2.448
subordinate	78	33	540	505	1.156
Altri investitori	25.286	20.202	91.092	31.486	168.066
<i>di cui: senior non preferred</i>	643	368	10.668	3.118	14.797
subordinate	1.725	2.289	8.238	13.789	26.041
Totale	33.739	32.874	161.074	39.075	266.762
<i>di cui: senior non preferred</i>	710	477	13.234	3.431	17.852
subordinate	2.203	3.099	11.466	16.524	33.292

Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali.

(1) I dati sono riportati al valore nominale e si riferiscono alle obbligazioni segnalate al passivo, al netto dei riacquisti da parte dell'emittente. L'eventuale mancata quadratura dei totali è dovuta agli arrotondamenti. – (2) I dati si riferiscono alle famiglie consumatrici, produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Includono solo la clientela residente. – (3) La voce si riferisce alle banche residenti appartenenti al gruppo bancario dell'emittente.

**Composizione delle attività depositate presso la Banca d'Italia
a garanzia delle operazioni di credito con l'Eurosistema (*collateral pool*) (1)**
(miliardi di euro; valori di fine periodo)

VOCI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2023
								giugno	dicembre	marzo
Totale	253,7	297,3	321,2	310,5	285,8	436,1	513,5	497,6	433,4	397,3
Titoli di Stato	97,6	88,8	105,8	78,0	68,1	129,4	156,9	149,1	87,7	71,4
Titoli di Amministrazioni locali e regionali	2,6	1,7	1,9	1,3	0,5	0,8	2,0	1,1	1,2	0,6
Obbligazioni bancarie non garantite	5,8	5,3	5,4	5,0	3,3	5,4	7,4	5,5	5,2	5,0
Obbligazioni bancarie garantite dallo Stato	0,4	0,3	1,3	2,5	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4
Obbligazioni bancarie garantite (covered bond)	46,4	76,3	76,8	91,3	86,1	99,8	107,3	102,1	99,8	82,8
Obbligazioni di emittenti non bancari	2,5	3,0	3,0	4,3	3,7	4,9	10,0	8,8	8,1	6,5
Attività cartolarizzate (<i>asset-backed securities</i>)	35,5	44,0	49,9	49,7	47,7	45,5	61,8	57,5	59,7	57,6
Altre attività negoziabili	0,6	0,8	2,8	1,3	1,8	2,6	6,3	7,3	4,5	3,8
Attività non negoziabili (prestiti bancari)	62,4	77,1	74,3	77,1	73,6	147,1	161,2	165,6	166,7	169,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurosystem.

(1) Il *collateral pool* è valutato ai prezzi rilevati dal Common Eurosystem Pricing Hub, al netto degli *haircuts*.

Indicatori di liquidità delle banche italiane (1)
(valori percentuali)

VOCI	LCR (2)	Posizione netta di liquidità a 1 mese (3)	NSFR (4)
Banche significative	185,4	23,4	132,1
Banche meno significative	242,0	17,0	142,1
Totale sistema	190,2	19,9	133,0

Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari; segnalazioni individuali per le banche non appartenenti a un gruppo.

(1) Dati aggiornati a dicembre 2022. – (2) L'LCR è dato dal rapporto tra il totale delle HQLA e il totale dei deflussi di cassa netti calcolato per un orizzonte futuro di 30 giorni di calendario (cfr. Comitato di Basilea, *Basilea 3. Il liquidity coverage ratio e gli strumenti di monitoraggio del rischio di liquidità*, Banca dei regolamenti internazionali, gennaio 2013). – (3) La posizione netta di liquidità è pari alla somma delle attività prontamente liquidabili e dei deflussi netti in rapporto al valore totale delle attività. Per il gruppo di banche significative e meno significative il dato è calcolato come media semplice delle posizioni di liquidità riferite ai singoli intermediari. – (4) L'NSFR è dato dal rapporto tra la provvista stabile disponibile (calcolata moltiplicando le passività e i fondi propri dell'ente per coefficienti che riflettono il loro grado di stabilità sull'orizzonte di un anno) e il fabbisogno di provvista stabile (ottenuto moltiplicando le attività e le esposizioni fuori bilancio dell'ente per coefficienti che riflettono le loro caratteristiche di liquidità e le loro durate residue nel medesimo orizzonte temporale). Questo requisito è volto a garantire che le banche dispongano di finanziamenti stabili sufficienti a soddisfare le proprie esigenze di finanziamento su un orizzonte temporale di un anno, sia in condizioni normali sia in condizioni di stress, come stabilito dal regolamento UE/2019/876 (Capital Requirements Regulation 2, CRR2).

Posizione netta di liquidità delle banche italiane (1)
(valore medio mensile in percentuale del totale attivo)

PERIODO	Gruppi significativi			Gruppi non significativi		
	flussi di cassa cumulati (2)	counterbalancing capacity	indicatore di liquidità (3)	flussi di cassa cumulati (2)	counterbalancing capacity	indicatore di liquidità (3)
2019 – gen.	-0,5	13,8	13,3	-6,6	20,2	13,6
feb.	-0,5	14,6	14,1	-5,9	19,1	13,1
mar.	-0,6	15,0	14,4	-5,8	19,5	13,7
apr.	0,2	15,6	15,8	-5,8	19,8	13,9
mag.	0,3	15,8	16,0	-5,5	19,7	14,2
giu.	–	15,9	16,0	-5,3	19,8	14,5
lug.	0,5	16,0	16,5	-3,9	19,8	15,9
ago.	0,7	16,3	17,1	-3,5	20,4	16,9
set.	1,6	16,6	18,3	-3,6	21,0	17,4
ott.	1,6	16,7	18,3	-3,2	20,7	17,6
nov.	0,3	18,2	18,5	-3,8	21,5	17,7
dic.	-1,0	19,2	18,2	-5,6	21,9	16,3
2020 – gen.	-1,1	18,6	17,5	-5,9	21,4	15,5
feb.	-0,4	18,7	18,2	-5,9	22,1	16,1
mar.	-0,8	18,5	17,7	-4,8	22,3	17,5
apr.	-1,4	19,6	18,3	-4,4	22,6	18,2
mag.	-2,8	22,6	19,8	-6,5	25,3	18,7
giu.	-4,2	24,4	20,3	-7,3	26,1	18,8
lug.	-0,9	21,9	21,1	-4,5	25,0	20,5
ago.	-0,9	22,4	21,6	-4,0	25,6	21,3
set.	-0,4	22,6	22,1	-3,6	25,1	21,5
ott.	0,1	21,1	21,2	-2,7	23,7	21,0
nov.	0,1	21,9	22,0	-1,9	23,3	21,5
dic.	-0,5	22,0	21,5	-2,1	23,6	21,4
2021 – gen.	-1,0	21,7	20,7	-3,0	23,6	20,6
feb.	-0,7	22,0	21,3	-1,2	23,0	21,8
mar.	0,2	21,6	21,8	-0,2	24,7	24,5
apr.	0,5	21,0	21,5	1,4	25,3	26,7
mag.	0,2	22,0	22,2	0,2	26,3	26,5
giu.	-0,0	22,3	22,3	-0,3	26,7	26,4
lug.	0,2	22,2	22,4	-0,3	25,3	25,0
ago.	-0,2	23,1	22,9	-0,7	25,6	24,9
set.	-0,3	22,9	22,6	-1,7	26,5	24,8
ott.	-0,7	22,3	21,6	-1,5	25,0	23,5
nov.	-0,2	22,4	22,2	-1,4	24,6	23,1
dic.	-0,4	21,8	21,4	-2,2	25,4	23,2
2022 – gen. (4)	-1,0	25,8	24,8	-2,5	25,3	22,8
feb.	-1,5	26,3	24,8	-3,4	26,1	22,7
mar.	-2,0	27,0	25,0	-3,0	25,6	22,5
apr.	-3,2	27,7	24,5	-5,0	26,7	21,6
mag.	-3,8	28,4	24,6	-5,6	26,3	20,7
giu.	-4,1	27,9	23,8	-4,6	24,6	20,0
lug.	-4,1	27,5	23,4	-5,4	24,1	18,7
ago.	-3,5	27,1	23,6	-6,4	24,2	17,8
set.	-2,7	26,1	23,4	-6,6	23,8	17,2
ott.	-3,4	26,4	23,0	-7,0	23,5	16,5
nov.	-3,7	27,4	23,8	-7,3	23,3	16,1
dic.	-4,9	28,7	23,8	-7,6	23,3	15,8
2023 – gen.	-4,8	28,1	23,3	-7,3	23,2	15,9
feb.	-4,5	28,2	23,7	-6,0	22,8	16,8
mar.	-4,8	28,7	23,9	-6,2	23,1	16,9

Fonte: dati trasmessi alla Banca d'Italia da un campione di intermediari bancari nell'ambito del monitoraggio periodico sulla posizione di liquidità.

(1) Medie mensili delle rilevazioni settimanali per le banche significative (vigilate direttamente dalla BCE) e per un campione di banche meno significative (vigilate dalla Banca d'Italia in collaborazione con la BCE). In via precauzionale tutte le scadenze con controparti istituzionali si assumono come non rinnovate. –

(2) Calcolato come somma algebrica tra i deflussi (con segno negativo) e gli afflussi (con segno positivo). Il calcolo dei deflussi include le scadenze contrattuali con clientela istituzionale e le stime delle banche sulle uscite attese da clientela al dettaglio. – (3) Calcolato come somma algebrica tra le riserve di attività non impegnate e stanziabili ai fini del rifinanziamento presso l'Eurosistema (*counterbalancing capacity*) e i flussi di cassa netti cumulati attesi sull'orizzonte temporale di 30 giorni. – (4) Dal 1° gennaio 2022 Fineco e Mediolanum sono uscite dal campione LSI e sono entrate nel campione SI.

Recenti decisioni di politica macroprudenziale della Banca d'Italia

DATA (1)	Decisione	Coefficiente della riserva di capitale per l'anno in corso (valori percentuali)	Coefficiente della riserva di capitale a regime (valori percentuali) (2)
9.12.2022	Identificazione del gruppo bancario UniCredit come istituzione a rilevanza sistemica globale e determinazione del relativo coefficiente della riserva di capitale (3)	1,00	1,00 (2023)
16.12.2022	Determinazione del coefficiente della riserva di capitale anticiclica per il 1° trimestre del 2023	0,00	–
24.3.2023	Determinazione del coefficiente della riserva di capitale anticiclica per il 2° trimestre del 2023	0,00	–

(1) La data riportata si riferisce a quella di pubblicazione della decisione. Per un elenco completo, cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Decisioni di politica macroprudenziale della Banca d'Italia](#). – (2) Tra parentesi, l'anno di entrata a regime. – (3) Al gruppo bancario UniCredit si applicherà, secondo quanto stabilito dalla normativa europea, soltanto il maggiore tra il requisito per le istituzioni a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institution*, G-SII) o per le istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII).

Tavola A12

Riserve macroprudenziali di capitale nei paesi dello Spazio economico europeo (1)
(valori percentuali)

PAESI	Riserva di capitale anticiclica (CCyB)				Riserva di capitale per le banche a rilevanza sistemica globale (G-SII)		Riserva di capitale per le banche a rilevanza sistemica nazionale (O-SII)		Riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (SyRB)	
	Data entrata in vigore	Tasso in vigore	Data a regime	Tasso a regime	Data entrata in vigore	Descrizione	Data entrata in vigore	Descrizione	Data entrata in vigore	Descrizione
Austria	1° gen. 2016	0,00					1° gen. 2023	9 banche: 0,75-1,75 (2)	1° gen. 2023	13 banche (incluse 8 O-SII): 0,25-1,00 (3)
Belgio	1° apr. 2020	0,00					1° gen. 2023	8 banche: 0,75-1,50	1° maggio 2022	9 banche (incluse 6 O-SII) 9,00 (3)
Bulgaria	1° gen. 2023	1,50	1° ott. 2023	2,00			1° gen. 2023	8 banche: 0,50-1,00	3 dic. 2021	3,00 (3)
Cipro	1° gen. 2016	0,00	30 nov. 2023	0,50 (4)			1° gen. 2023	5 banche: 0,25-1,50		
Croazia	31 mar. 2023	0,50	31 dic. 2023	1,00			1° gen. 2023	7 banche: 0,50-2,00	29 dic. 2020	1,50
Danimarca	31 mar. 2023	2,50 (4)					25 giu. 2021	8 banche: 1,00-3,00		
Estonia	7 dic. 2022	1,00	1° dic. 2023	1,50 (4)			1° gen. 2023	4 banche: 2,00		
Finlandia	16 mar. 2015	0,00					1° gen. 2023	3 banche: 0,50-2,50		(3)
Francia	7 apr. 2023	0,50	2 gen. 2024	1,00	1° gen. 2023	4 banche: 1,00-1,50 (5)	1° gen. 2023	7 banche: 0,25-1,50		
Germania	1° feb. 2023	0,75			1° gen. 2023	1 banca: 1,50	1° gen. 2023	16 banche: 0,25-2,00	1° feb. 2023	2,00 (3)
Grecia	1° gen. 2016	0,00					1° gen. 2023	4 banche: 1,00		
Irlanda	1° apr. 2020	0,00	24 nov. 2023	1,00 (4)			1° gen. 2022	6 banche: 0,50-1,50		
Islanda	29 set. 2022	2,00	5 mar. 2024	2,50			7 dic. 2022	3 banche: 2,00	16 marzo 2022	3,00 (3)
Italia	1° gen. 2016	0,00			1° gen. 2023	1 banca: 1,00 (5)	1° gen. 2023	4 banche: 0,25-1,00		
Lettonia	1° feb. 2016	0,00					1° gen. 2023	5 banche: 0,25-2,00		

Fonte: ESRB e autorità di vigilanza macroprudenziale.

(1) Tra le riserve di capitale c'è anche la riserva di conservazione del capitale, pari a 2,5 per cento per tutti i paesi. – (2) L'Austria ha previsto il completamento del *phase-in* della riserva O-SII a gennaio 2024 con un livello massimo e minimo rispettivamente pari all'1,75 e allo 0,90 per cento. – (3) L'Austria ha previsto il completamento del *phase-in* del SyRB a gennaio 2024 con un livello massimo e minimo rispettivamente pari all'1 e allo 0,50 per cento. Il SyRB introdotto dal Belgio è di tipo settoriale, applicato alle esposizioni garantite da immobili residenziali delle banche che utilizzano modelli interni ai fini del calcolo delle esposizioni ponderate per il rischio. In Germania il SyRB è di tipo settoriale, applicato alle esposizioni garantite da immobili residenziali. La Finlandia ha previsto l'introduzione di un SyRB dell'1 per cento, a partire dal 1° aprile 2024, per 12 banche (incluse le 3 O-SII). In Bulgaria e in Islanda il SyRB si applica alle sole esposizioni domestiche. – (4) In Cipro il livello del CCyB a regime (0,5 per cento) rappresenta il livello neutrale minimo del CCyB. In Danimarca con l'ultimo aumento l'autorità ha portato il CCyB al proprio livello obiettivo (2,5 per cento). In Estonia, il CCyB è determinato dalla somma di un tasso base, fissato all'1 per cento, e di una componente ciclica attivata quando i rischi ciclici sono valutati in aumento. L'Irlanda ha annunciato che aumenterà il CCyB allo 0,5 per cento il 15 giugno 2023 per portarlo a novembre all'1 per cento; tali aumenti saranno seguiti da ulteriori successivi aumenti fino al raggiungimento del livello neutrale previsto al 1,5 per cento per il CCyB. – (5) In Francia l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) ha esercitato il *supervisory judgment* e invece di applicare il previsto innalzamento della riserva massima di capitale G-SII al 2,0 per cento per BNP Paribas a partire da gennaio 2023, ha mantenuto tale riserva all'1,5 per cento e la manterrà a questo livello anche nel 2024. In Italia la Banca d'Italia ha esercitato il *supervisory judgment* al fine di continuare a identificare il gruppo bancario UniCredit come G-SII anche per il 2024, collocandolo nella prima sottocategoria di rilevanza sistemica globale, nonostante sulla base dei dati riferiti al 31 dicembre 2021 il gruppo non sia automaticamente identificato come G-SII.

Continua

Riserve macroprudenziali di capitale nei paesi dello Spazio economico europeo (1)

(valori percentuali)

PAESI	Riserva di capitale anticiclica (CCyB)				Riserva di capitale per le banche a rilevanza sistemica globale (G-SII)		Riserva di capitale per le banche a rilevanza sistemica nazionale (O-SII)		Riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (SyRB)	
	Data entrata in vigore	Tasso	Data a regime	Tasso a regime	Data entrata in vigore	Descrizione	Data entrata in vigore	Descrizione	Data entrata in vigore	Descrizione
Liechtenstein	1° lug. 2019	0,00					27 mag. 2022	3 banche: 2,00	1° mag. 2022	1,00 (2)
Lituania	1° apr. 2020	0,00	1° ott. 2023	1,00 (3)			1° gen. 2023	4 banche: 1,00-2,00 (4)	1° lug. 2022	2,00 (2)
Lussemburgo	1° gen. 2021	0,50					1° gen. 2023	6 banche: 0,50		
Malta	1° gen. 2016	0,00					1° gen. 2023	4 banche: 0,25-2,00 (4)		(2)
Norvegia	31 mar. 2023	2,50					1° gen. 2023	3 banche: 1,00-2,00	31 dic. 2022	3,00-4,50 (2)
Paesi Bassi	1° gen. 2016	0,00	25 mag. 2023	1,00 (3)	1° gen. 2023	1 banca: 1,00	1° gen. 2023	5 banche: 1,00-2,50		
Polonia	1° gen. 2016	0,00					16 dic. 2022	10 banche: 0,25-2,00		
Portogallo	1° gen. 2016	0,00					1° gen. 2023	7 banche: 0,25-1,00 (4)		
Repubblica Ceca	1° apr. 2023	2,50 (3)					1° ott. 2021	6 banche: 0,50-2,50		
Romania	17 ott. 2022	0,50	23 ott. 2023	1,00			1° gen. 2023	9 banche: 0,50-2,00	1° gen. 2023	0,00-2,00
Slovacchia	1° ago. 2020	1,00	1° ago. 2023	1,50			1° gen. 2023	6 banche: 0,25-2,00		
Slovenia	1° gen. 2016	0,00	31 dic. 2023	0,50			1° gen. 2023	6 banche: 0,25-1,25	1° gen. 2023	0,50-1,00 (2)
Spagna	1° gen. 2016	0,00			1° gen. 2023	1 banca: 1,00	1° gen. 2023	4 banche: 0,25-1,00		
Svezia	29 set. 2022	1,00	22 giu. 2023	2,00 (3)			1° gen. 2023	4 banche: 1,00	29 dic. 2020	3 O-SII: 3,00
Ungheria	1° gen. 2016	0,00	1° lug. 2023	0,50			29 apr. 2022	7 banche: 0,25-1,00 (4)		

Fonte: ESRB e autorità di vigilanza macroprudenziale.

(1) Tra le riserve di capitale c'è anche la riserva di conservazione del capitale, pari a 2,5 per cento per tutti i paesi. – (2) Il SyRB introdotto da Liechtenstein, Lituania e Slovenia è di tipo settoriale: nel primo paese è applicato alle esposizioni verso le persone fisiche garantite da immobili residenziali e alle esposizioni verso le persone giuridiche garantite da immobili commerciali; nel caso della Lituania è applicato alle esposizioni verso le persone fisiche garantite da immobili residenziali; in Slovenia è differenziato, pari all'1 per cento per le esposizioni verso le persone fisiche garantite da immobili residenziali e allo 0,5 per cento per tutte le altre esposizioni verso le persone fisiche. In Norvegia il SyRB si applica alle sole esposizioni domestiche e per le istituzioni che non utilizzano l'approccio IRB avanzato, la riserva è fissata al 3 per cento fino al 31 dicembre 2023, dopo tale data sarà fissata al 4,5 per cento come per tutte le altre banche. Malta ha approvato l'introduzione di un SyRB settoriale applicato alle sole esposizioni domestiche verso le persone fisiche garantite da immobili residenziali: tale misura sarà pari all'1 per cento a partire da settembre 2023 e sarà alzata all'1,5 per cento da marzo 2024. – (3) In Lituania e Svezia il livello del CCyB a regime è considerato il livello neutrale. I Paesi Bassi hanno annunciato che l'aumento del CCyB all'1 per cento sarà seguito da successivi aumenti fino al raggiungimento del livello neutrale previsto al 2 per cento per il CCyB. Nella Repubblica Ceca l'attuale livello del CCyB è superiore al tasso neutrale, appropriato in un contesto di rischi ciclici usuali, stimato all'1 per cento. – (4) In Lituania per una banca il requisito O-SII sarà in vigore dal 1° luglio 2023. In Portogallo per una banca la relativa riserva O-SII (0,25 per cento) verrà applicata a partire da giugno 2023. Malta ha previsto il completamento a gennaio 2026 del *phase-in* della riserva O-SII con un livello minimo pari allo 0,50 per cento. L'Ungheria ha previsto il completamento a gennaio 2024 del *phase-in* della riserva O-SII con un livello minimo pari allo 0,50 per cento e un livello massimo pari al 2,0 per cento.

Figura A1

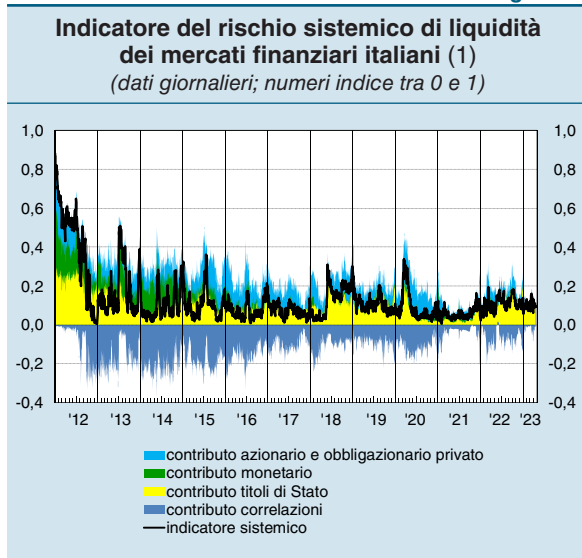


Figura A2

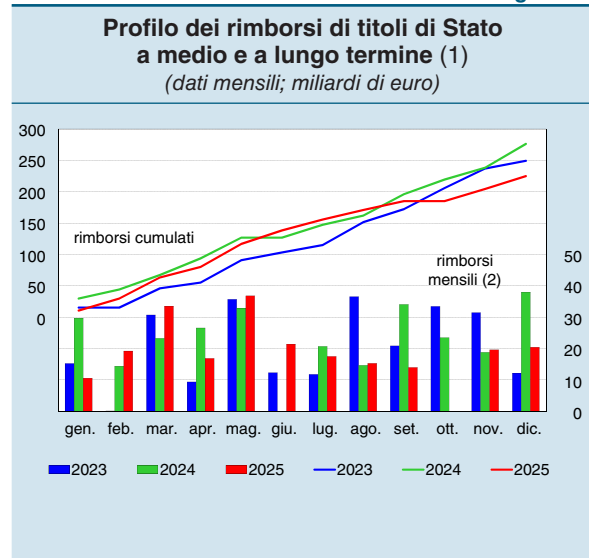


Figura A3

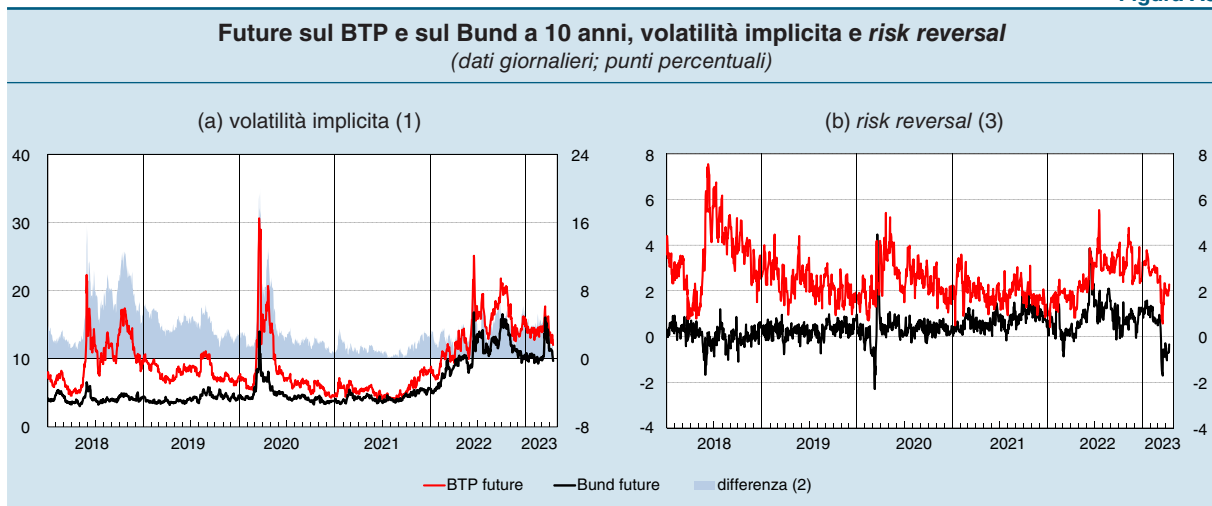
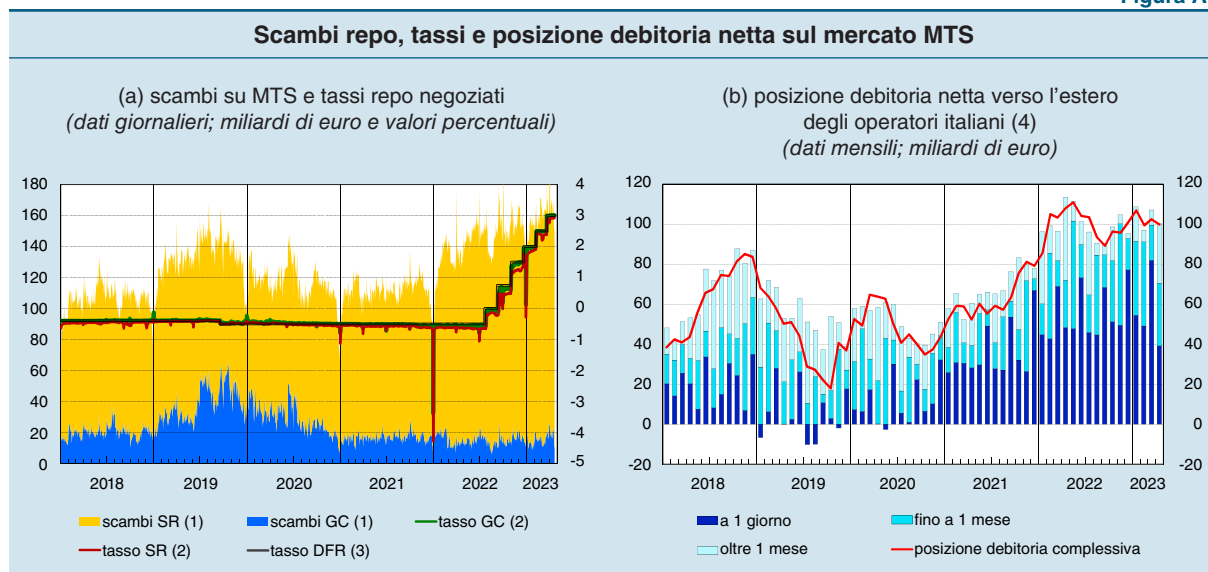


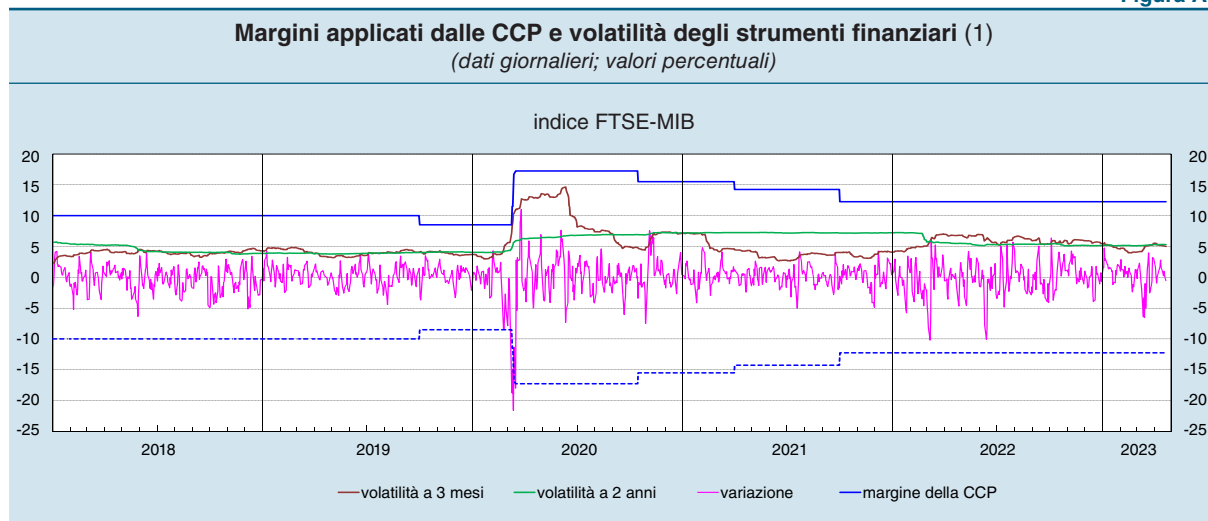
Figura A4



Fonte: elaborazioni su dati MTS.

(1) Scambi giornalieri *general collateral* (GC) e *special repo* (SR) sul mercato MTS per data di regolamento dei contratti. – (2) I tassi repo sono calcolati prendendo a riferimento i contratti con durata a un giorno su titoli di Stato italiani conclusi su MTS repo. Scala di destra. – (3) Tasso sui depositi presso l'Eurosistema. – (4) La posizione debitoria netta è calcolata sul controvalore dei contratti in essere sul mercato MTS repo; media mensile di dati giornalieri per la posizione netta complessiva, dati di fine periodo per la disaggregazione per durata. A partire da maggio 2021, l'indicatore riflette anche l'attività in pronti contro termine condotta dal MEF sul mercato MTS repo.

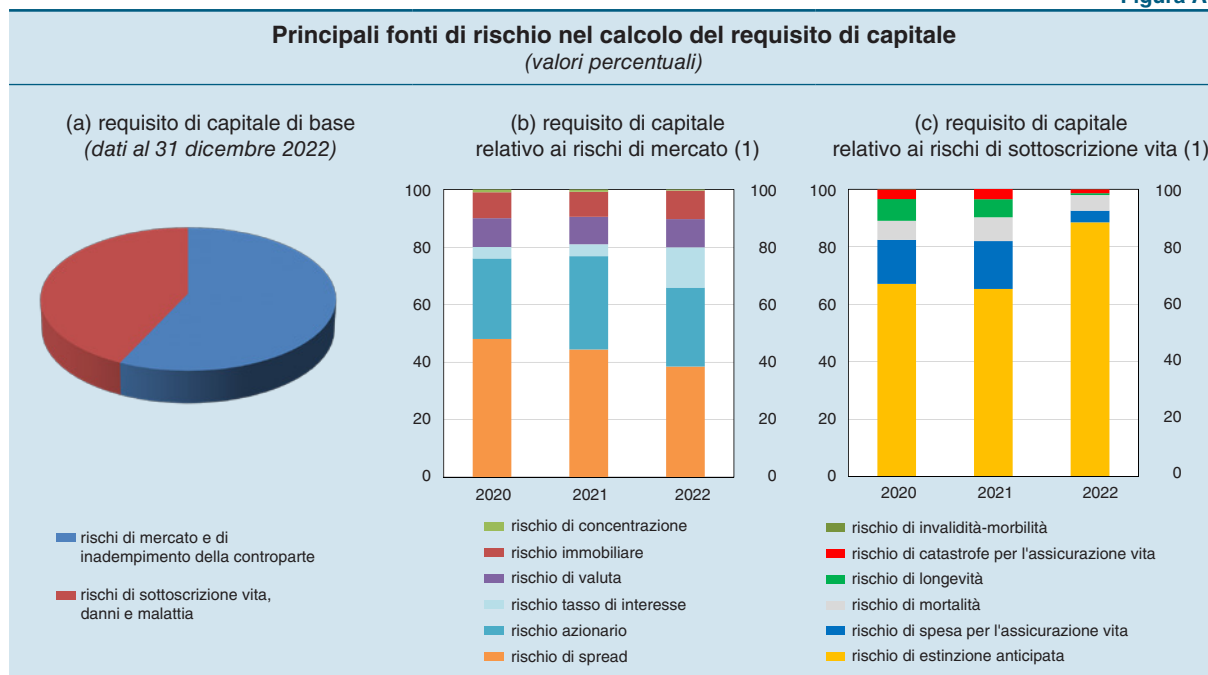
Figura A5



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg, Euronext Clearing e Reuters.

(1) Variazioni a 3 giorni dell'indice FTSE-MIB. Gli indicatori di volatilità sono basati sulla metodologia di *Value at Risk* (VaR) e calcolati rispetto a un periodo di 3 mesi e di 2 anni con un intervallo di confidenza al 99 per cento. La linea tratteggiata, speculare a quella continua, è riportata per indicare l'adeguatezza dei livelli dei margini a fronte delle variazioni negative dei prezzi effettivamente registrate sul mercato.

Figura A6



Fonte: Ivass.

(1) I dati si riferiscono alle sole imprese che calcolano il requisito patrimoniale di solvibilità (*solvency capital requirement*, SCR) attraverso la formula standard (76 imprese, che rappresentano il 60 per cento del totale degli attivi). Il metodo standard per il rischio di spread non prevede requisiti di capitale per le esposizioni verso uno Stato europeo espresse e finanziate nella valuta nazionale.