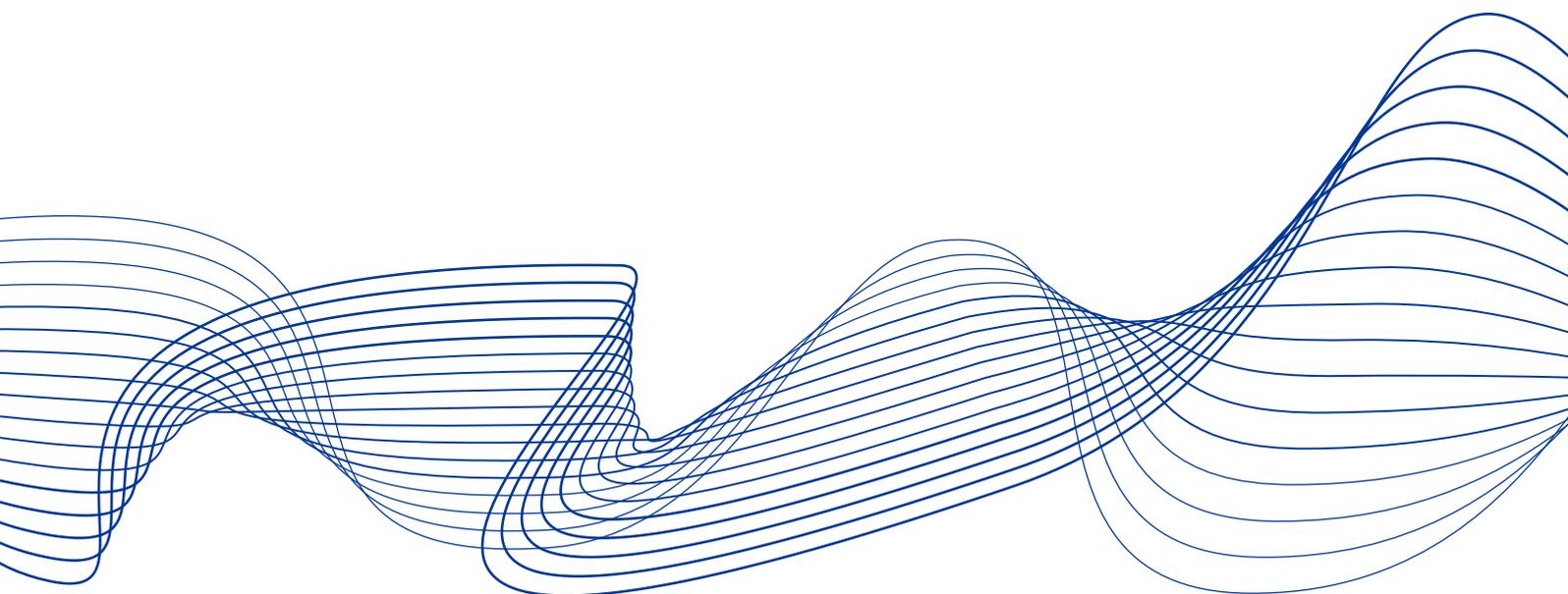


Rapporto annuale

2023



CERS

Comitato europeo per il rischio sistemico

Sistema europeo di vigilanza finanziaria

Indice

Prefazione	2
Sintesi	4
Sigla editoriale	8



Prefazione



Christine Lagarde, Presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico

Sono molto lieta di presentare il tredicesimo Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), relativo al periodo compreso fra il 1° aprile 2023 e il 31 marzo 2024. Il rapporto, destinato ai legislatori dell'Unione europea e a tutti i cittadini europei, illustra come il CERS ha assolto il proprio mandato. Costituisce un elemento importante del quadro di trasparenza e responsabilità del CERS.

Il periodo in esame è stato caratterizzato da un difficile contesto macroeconomico, da una significativa volatilità nei mercati finanziari e da un'elevata incertezza geopolitica.

L'effetto congiunto del rallentamento della crescita, dell'inflazione elevata e delle condizioni finanziarie restrittive ha messo sotto pressione i bilanci di imprese e famiglie. Nella seconda metà del 2023 la volatilità dei mercati obbligazionari mondiali ha evidenziato

il permanere della vulnerabilità dei mercati finanziari a fronte di correzioni disordinate dei prezzi delle attività. La guerra in corso in Ucraina e il conflitto in Medio Oriente ci hanno ricordato che l'acuirsi delle tensioni geopolitiche potrebbe verificarsi in qualsiasi momento. Per effetto della combinazione di questi fattori i rischi per la stabilità finanziaria sono rimasti elevati.

Il sistema finanziario dell'UE ha dimostrato la propria capacità di tenuta in questa difficile fase, caratterizzata dalle turbolenze nel settore bancario di Stati Uniti e Svizzera di marzo 2023 e dalle tensioni nei mercati obbligazionari mondiali nel prosieguo dell'anno. All'inizio di tale periodo le banche europee detenevano coefficienti patrimoniali e di liquidità molto più elevati rispetto a prima della crisi finanziaria mondiale. La cautela delle politiche macroprudenziali ha contribuito a tale tenuta. Tuttavia, gli eventi documentati nel presente rapporto sono da monito all'importanza di rimanere vigili e mantenere, o persino aumentare, la capacità di tenuta in tutto il sistema finanziario. Alla luce di ciò, diversi Stati membri hanno inasprito le proprie politiche macroprudenziali, in particolare quelle relative alle riserve di capitale.

Una parte importante delle attività del CERS durante il periodo in esame è stata concentrata sui rischi sistemici che interessano trasversalmente le banche e le istituzioni finanziarie non bancarie. Il CERS ha ampliato il novero dei propri strumenti operativi volti al contrasto del rischio cibernetico, individuando le aree principali di intervento, anche in relazione agli strumenti di gestione e coordinamento delle informazioni. Ha inoltre continuato a valutare le implicazioni sistemiche delle criptoattività e della finanza decentralizzata, concludendo che le autorità dovrebbero rafforzare la loro capacità di seguire gli sviluppi di tale ecosistema nonché le crescenti implicazioni che potrebbero derivarne per la stabilità finanziaria. Infine, di concerto con la Banca centrale europea (BCE), il CERS ha proposto un approccio macroprudenziale graduale, mirato e scalabile per affrontare i rischi climatici.

Il CERS ha interagito attivamente con i legislatori dell'UE per sottolineare l'importanza di includere una prospettiva macroprudenziale nelle riforme normative in corso relative al



settore finanziario non bancario. Il CERS accoglie con favore il completamento delle revisioni legislative riguardanti i **fondi di investimento**, le **compagnie di assicurazione** e la **compensazione con controparte centrale**. Le nuove regole contribuiranno a superare diverse delle vulnerabilità evidenziate dal CERS. Allo stesso tempo, la riforma del regolamento che disciplina i fondi comuni monetari dell'UE continua a essere attesa da tempo. A maggio 2024 la Commissione europea ha avviato una **consultazione** mirata per valutare l'adeguatezza delle politiche macroprudenziali in materia di intermediazione finanziaria non bancaria. Una delle priorità del CERS nel 2024 sarà contribuire a tale importante processo.

Durante il periodo in rassegna sono giunte al termine le cariche di due stimati colleghi in seno al CERS. Ringrazio Claudia Buch, il cui ruolo di Vicepresidente del Comitato tecnico consultivo si è concluso a seguito della sua nomina a Presidente del Consiglio di vigilanza della BCE. Claudia Buch ha fornito un contributo notevole alle attività del CERS, che potrà ora continuare a beneficiare della sua esperienza nel suo nuovo ruolo. I miei ringraziamenti e il mio apprezzamento vanno anche a Ignazio Visco, il cui mandato di membro del Consiglio generale del CERS si è concluso a ottobre 2023.

Christine Lagarde

Presidente del CERS



Sintesi

Il periodo di riferimento considerato ai fini del presente rapporto va dal 1° aprile 2023 al 31 marzo 2024.

I rischi per la stabilità finanziaria sono rimasti elevati nel 2023 e all'inizio del 2024 a causa del difficile contesto macroeconomico, della significativa volatilità dei mercati finanziari e dell'elevata incertezza geopolitica. Le modeste prospettive di crescita economica, il calo dei prezzi degli immobili e le condizioni restrittive di erogazione del credito hanno suscitato timori riguardo alla capacità di servizio del debito dei prenditori e, più in generale, ai rischi di natura ciclica. Nel 2023 la crescita del PIL in termini reali nell'UE ha subito un rallentamento, a fronte della trasmissione all'economia della risposta di politica monetaria alle elevate pressioni sui prezzi e della revoca graduale del sostegno di bilancio fornito durante la pandemia di coronavirus (COVID-19). L'alta inflazione, associata all'aumento dei tassi di interesse, ha avuto nel complesso un effetto frenante sugli investimenti delle imprese e sulle decisioni di consumo delle famiglie. La stabilità finanziaria, in particolare per i settori non bancari e gli investitori con esposizioni elevate al rischio di tasso di interesse, ha risentito anche della significativa volatilità del mercato obbligazionario mondiale nella seconda metà del 2023. Inoltre, la guerra in Ucraina, unitamente al divampare delle tensioni in Medio Oriente nell'ultima parte del 2023, ha aggravato le incertezze geopolitiche. In prospettiva, l'ulteriore acuirsi delle tensioni geopolitiche potrebbe determinare rischi per la stabilità finanziaria.

Le banche dell'UE hanno realizzato profitti elevati nel 2023 e hanno continuato a mostrare buona capacità di tenuta a fronte delle tensioni nel settore bancario mondiale. Gli utili delle banche dell'UE hanno registrato un incremento significativo nel 2023, per effetto dell'aumento del margine di interesse, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati si è gradualmente ridotta ai minimi storici. I risultati della prova di stress a livello di UE condotta nel 2023 dall'Autorità bancaria europea (ABE) hanno confermato che le banche dell'UE avrebbero mantenuto la loro capacità di tenuta in uno scenario avverso caratterizzato dalla combinazione di una grave recessione a livello mondiale e dell'UE e di un aumento dei tassi di interesse e dei differenziali creditizi. Un'ulteriore conferma della capacità di tenuta delle banche dell'UE deriva dall'impatto limitato delle turbolenze bancarie di marzo 2023, che hanno visto il crollo di tre banche statunitensi di piccole e medie dimensioni e l'emergere di vulnerabilità in specifiche aree del settore bancario svizzero con la conseguente acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS. In prospettiva, nonostante la solidità in termini di redditività e tenuta del settore bancario dell'UE nel 2023, i rischi rimangono elevati. L'impatto dell'alta inflazione e del brusco aumento dei tassi di interesse si farà sentire appieno solo nel corso del tempo. Ci si attende un assottigliamento dei margini di interesse, con un conseguente freno alla redditività delle banche dell'UE. Le modeste prospettive di crescita, associate a condizioni di finanziamento restrittive, possono altresì determinare un deterioramento della qualità degli attivi nel più lungo periodo. Inoltre, se dovessero persistere le tensioni nei mercati finanziari, i rischi di finanziamento per le banche potrebbero aumentare. Dato l'elevato grado di incertezza, è fondamentale che le banche godano di buona capacità di tenuta per resistere agli shock sulle prospettive macrofinanziarie già modeste.



A complemento dell'ordinaria attività di individuazione dei rischi sistemici nello Spazio economico europeo (SEE), il CERS ha contribuito alle prove di stress condotte dalle autorità europee di vigilanza. Nel periodo in esame ha messo a punto scenari avversi per le prove di stress dei fondi comuni monetari e delle controparti centrali condotte nel 2023 dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA). Ha inoltre elaborato scenari avversi per l'analisi di scenario una tantum dei rischi climatici legati al pacchetto "Pronti per il 55%", i cui risultati saranno inclusi nel rapporto finale presentato dalle autorità europee di vigilanza e dalla BCE alla Commissione europea¹.

Nel periodo di riferimento di questo Rapporto annuale il CERS ha riflettuto su diversi aspetti derivanti dall'interazione tra il contesto economico prevalente e le vulnerabilità del sistema finanziario². In tale ambito sono stati presi in considerazione i potenziali insegnamenti tratti dalle turbolenze bancarie di marzo 2023, quali le implicazioni per le banche dei più elevati rischi di tasso di interesse. Il CERS ha inoltre lavorato al miglioramento del monitoraggio e della misurazione della dimensione sistemica dei rischi di liquidità.

Nel periodo di riferimento il CERS si è occupato di una serie di importanti dossier su politiche a livello intersettoriale e transfrontaliero. Nell'ambito di tale attività, il CERS e la BCE hanno pubblicato un rapporto congiunto su un quadro macroprudenziale per la gestione del rischio climatico. Il CERS ha inoltre avanzato proposte sul piano delle politiche in relazione ai rischi per la stabilità finanziaria connessi agli incidenti cibernetici, alle cryptoattività e alla finanza decentralizzata. Tali contributi sono intesi a mitigare i rischi e le vulnerabilità conosciuti che interessano trasversalmente tutto il sistema finanziario. Il CERS, insieme alla BCE, ha inoltre esaminato le implicazioni per la politica macroprudenziale di un contesto caratterizzato da un livello più elevato di inflazione e tassi di interesse, concentrandosi in particolare sulle interazioni tra politica monetaria e politica macroprudenziale nelle diverse fasi del ciclo. Questa attività intersettoriale e trasversale comprende un aggiornamento della valutazione del settore degli immobili residenziali e ulteriori lavori a seguito dell'emanazione della raccomandazione del CERS sulle esposizioni relative agli immobili non residenziali³. Nell'aggiornare la citata valutazione, il CERS è giunto alla conclusione che la stabilizzazione dei mercati degli immobili residenziali ha avuto durata troppo breve per consentire di modificare significativamente la valutazione dei rischi del 2021.

Il CERS ha continuato a lavorare sulle politiche specifiche del settore bancario. In tale ambito è stato fornito un contributo al riesame in corso del quadro macroprudenziale della Commissione europea. La visione di politica macroprudenziale a lungo termine del CERS è stata documentata nella **nota di riflessione** del 2022, che continua a fungere da base per i contributi forniti dal CERS al riesame. Si stanno inoltre svolgendo ulteriori lavori volti a comprendere meglio il modo in cui diversi membri del CERS stano attualmente applicando il concetto di un tasso neutro positivo per la riserva di capitale anticiclica.

¹ Per maggiori informazioni, cfr. il **Pacchetto "Pronti per il 55%": attuazione delle proposte**, sito Internet della Commissione europea.

² Cfr. anche il riquadro 1 "March 2023 banking turmoil: causes and main lessons for financial stability".

³ **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)** (GU C 39 dell'1.2.2023, pag. 1).



Il CERS ha continuato a sviluppare il quadro di riferimento comune di orientamento macroprudenziale per le banche sulla base delle metodologie proposte per la prima volta nel 2019 e nel 2021. Il quadro di riferimento per l'orientamento macroprudenziale consente il confronto sistematico e quantitativo tra i rischi per la stabilità finanziaria e le misure di politica macroprudenziale adottate per gestirli, facendo sì che l'orientamento di politica macroprudenziale di ciascun paese possa essere considerato neutrale, accomodante o restrittivo. A gennaio 2024 il CERS ha pubblicato un rapporto sugli ulteriori progressi metodologici nell'ambito di tale quadro di riferimento⁴. Il CERS ha inoltre utilizzato il quadro di riferimento per supportare e mettere in discussione le decisioni di politica macroprudenziale adottate a livello nazionale dai suoi membri.

Nel periodo in esame le politiche macroprudenziali sono state inasprite in diversi Stati membri dell'UE in risposta all'aumento dei rischi di natura ciclica. Sono state adottate diverse misure basate sul patrimonio, relative in prevalenza alle riserve di capitale anticicliche (Countercyclical Capital Buffers, CCyBs), finalizzate principalmente a rendere più restrittivi gli orientamenti di politica macroprudenziale esistenti. Sono state introdotte anche diverse misure mirate ai debitori, benché nel complesso non dirette specificamente a un inasprimento o allentamento dell'orientamento delle politiche macroprudenziali nazionali. Considerando i requisiti aggregati in materia di riserve di capitale in tutto il SEE, le riserve di capitale a fronte del rischio sistemico (SyRBs) sono complessivamente diminuite dalla pandemia, seppur ampiamente compensate dall'accumulo di riserve anticicliche di entità analoga in termini aggregati.

Al di fuori del comparto bancario si sono compiuti scarsi progressi, nonostante il CERS abbia ripetutamente sollecitato riforme della regolamentazione nel settore finanziario non bancario. Durante il periodo in rassegna i colegislatori dell'UE hanno concluso il riesame delle norme prudenziali che disciplinano i fondi di investimento, le compagnie di assicurazione e la compensazione con controparte centrale. Per quanto riguarda quest'ultimo ambito, il CERS si è confrontato con i colegislatori su proposte volte a introdurre un requisito di conto attivo al fine di contribuire a superare le criticità precedentemente individuate in merito alle esposizioni verso determinati servizi di compensazione forniti da una serie di controparti centrali del Regno Unito. Il CERS ha inoltre definito opzioni per affrontare i rischi relativi al debito societario e ai fondi di investimento immobiliari dal punto di vista della stabilità finanziaria. Nel quadro delle attività di monitoraggio dei rischi in determinate aree del settore finanziario non bancario, il CERS ha pubblicato il suo resoconto annuale dal titolo EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor⁵. Ha inoltre preso atto dell'annuncio fatto dalla Commissione europea a gennaio 2024 relativo all'avvio di una consultazione mirata sulle politiche macroprudenziali per gli intermediari finanziari non bancari nel corso del 2024. La risposta del CERS a tale consultazione sarà inclusa nel rapporto annuale del prossimo anno.

Il CERS ha adempiuto i suoi obblighi di rendicontazione e di presentazione di relazioni nei confronti del Parlamento europeo e dei cittadini. Nel quadro di tali obblighi, il 20 marzo 2023 la Presidente del CERS ha partecipato a un'audizione pubblica dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo e ha tenuto riunioni riservate con la

⁴ Cfr. il rapporto del gruppo di contatto sull'orientamento macroprudenziale in seno al gruppo di lavoro sugli strumenti del CERS, **Improvements to the ESRB macroprudential stance framework**, Comitato europeo per il rischio sistemico, gennaio 2024.

⁵ **EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2023**, Comitato europeo per il rischio sistemico, giugno 2023.



Presidente e i Vicepresidenti di tale commissione per discutere dei rischi per la stabilità finanziaria. Riguardo alla responsabilità di rendere conto al pubblico del proprio operato, a luglio 2023 il CERS ha pubblicato il proprio Rapporto annuale 2022. Il CERS ha altresì organizzato conferenze e seminari per promuovere il dibattito sulla politica macroprudenziale. Nell'ambito del proprio mandato, ha tenuto la riunione annuale con il comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (Committee of European Auditing Oversight Bodies, CEAOB) e con i revisori legali delle banche e delle imprese di assicurazione di rilevanza sistemica globale aventi sede nell'UE. Il CERS ha inoltre tenuto la sua settima conferenza annuale, sul tema delle sfide future per la stabilità finanziaria, anche in relazione ai rischi emergenti e alle possibili risposte sul piano della normativa.



Sigla editoriale

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2024

Recapito postale 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefono +49 69 1344 0
Internet www.esrb.europa.eu

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

Per la terminologia tecnica, è disponibile sul sito del CERS un [glossario](#) in lingua inglese.

PDF ISBN 978-92-9472-364-2, ISSN 1977-5172, doi:10.2849/30745, DT-AA-24-002-IT-N