



3

LA TUTELA DELLA STABILITÀ FINANZIARIA E LE POLITICHE MACROPRUDENZIALI



Il ruolo della Banca d'Italia

Il sistema finanziario è una complessa infrastruttura che consente alle famiglie, alle imprese, alle Amministrazioni pubbliche e agli altri operatori economici di effettuare pagamenti, trasferire risorse, gestire rischi. La capacità di svolgere tali funzioni dipende da un'articolata rete di relazioni che si instaurano tra operatori e mercati finanziari, di cui le banche costituiscono nodi essenziali; le sue stesse caratteristiche espongono il sistema finanziario al rischio che problemi di natura locale si propaghino e si amplifichino rapidamente.

La tutela della stabilità finanziaria consiste nel definire le regole e nell'attuare le politiche atte a garantire il buon funzionamento del sistema finanziario, in particolare evitando l'accumulo eccessivo di rischi, e a contenere le ripercussioni sull'economia di eventuali malfunzionamenti. Le politiche di tutela della stabilità possono essere ricondotte a due grandi categorie: quelle volte a prevenire l'insorgere di problemi in singoli punti del sistema (vigilanza microprudenziale) e quelle che intervengono sui rischi per il sistema nel suo complesso (vigilanza macroprudenziale).

I rischi sistemici possono essere di natura ciclica o strutturale: i primi dipendono da meccanismi che accentuano le fasi di espansione o contrazione del ciclo economico (prociclicità); i secondi sono connessi con la concentrazione delle esposizioni verso singoli intermediari, settori economici o gruppi di controparti.

La condivisione dell'obiettivo di tutela della stabilità finanziaria richiede che la funzione micro e quella macroprudenziale si coordinino tra loro per evitare interventi contrastanti o comunque tali da generare incertezza.

Nell'ordinamento italiano la Banca d'Italia svolge i compiti di salvaguardia della stabilità finanziaria attraverso: l'esercizio della vigilanza microprudenziale su banche e altri intermediari finanziari; la sorveglianza sul sistema dei pagamenti e la supervisione su alcuni mercati; l'adozione di politiche macroprudenziali orientate alla stabilità del sistema nel suo complesso. In particolare l'Istituto è l'autorità designata ad adottare nei confronti delle banche i provvedimenti macroprudenziali previsti dalle norme europee¹ e avrà un ruolo guida nel Comitato per le politiche macroprudenziali².

¹ La legislazione europea, riconoscendo che i cicli finanziari sono influenzati da specificità dei singoli mercati e possono divergere tra i paesi dell'Unione europea (UE), attribuisce i poteri di vigilanza macroprudenziale alle autorità nazionali, in un quadro di coordinamento europeo. Il D.lgs. 72/2015 ha individuato nella Banca d'Italia l'autorità designata per l'applicazione nel Paese degli strumenti macroprudenziali previsti dalla direttiva UE/2013/36 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (Capital Requirements Directive, CRD4) e dal regolamento UE/2013/575 sui requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (Capital Requirements Regulation, CRR).

² La legge di delegazione europea 170/2016, in vigore dal 16 settembre 2016, ha delegato il Governo a istituire entro un anno il Comitato per le politiche macroprudenziali, autorità indipendente con il compito di valutare i rischi per la stabilità finanziaria e di raccomandare misure per prevenirli e contenerne gli effetti, allineando il nostro sistema con la raccomandazione ESRB/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB). In base a questa normativa il Comitato per le politiche macroprudenziali sarà presieduto dalla Banca d'Italia e vi parteciperanno la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass), la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (Covip) e, in qualità di osservatori, il Ministero dell'Economia e delle finanze e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM).

Il quadro di riferimento per le analisi macroprudenziali

La Banca d'Italia individua e persegue obiettivi intermedi di politica macroprudenziale, valutandone periodicamente l'adeguatezza rispetto agli sviluppi strutturali del sistema finanziario e all'insorgere di nuove tipologie di rischio sistemico.

Gli obiettivi intermedi perseguiti dalla Banca d'Italia sono: (a) evitare o attenuare un'espansione eccessiva del credito e della leva finanziaria; (b) evitare o attenuare disallineamenti eccessivi delle scadenze delle poste all'attivo e al passivo dei bilanci degli intermediari, nonché carenze di liquidità del mercato; (c) limitare la concentrazione delle esposizioni dirette e indirette; (d) contenere il rischio di azzardo morale in istituzioni a rilevanza sistemica i cui comportamenti possono essere influenzati da incentivi distorti (istituzioni "troppo grandi per fallire"); (e) rafforzare la capacità di tenuta delle infrastrutture finanziarie.

In tale ambito l'Istituto si avvale di numerosi indicatori per individuare possibili minacce alla stabilità del sistema finanziario e per valutare l'attivazione di strumenti macroprudenziali (cfr. il riquadro: *Gli indicatori utilizzati dalla Banca d'Italia per l'analisi macroprudenziale dei rischi*).

GLI INDICATORI UTILIZZATI DALLA BANCA D'ITALIA PER L'ANALISI MACROPRUDENZIALE DEI RISCHI

L'analisi del ciclo finanziario si fonda su un insieme di indicatori in grado di segnalare in anticipo l'insorgere di rischi legati a una crescita eccessiva del credito, spesso all'origine di bolle immobiliari o finanziarie. L'indicatore di base misura lo scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito e prodotto (*credit-to-GDP gap*), calcolato con una metodologia che tiene conto delle caratteristiche del ciclo creditizio in Italia (cfr. il riquadro: *Il ciclo del credito e la riserva di capitale anticiclica*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2015). Si considerano inoltre indicatori relativi all'andamento di alcune variabili macroeconomiche (tasso di disoccupazione, tasso di inflazione, caratteristiche e sostenibilità del debito pubblico e dei conti con l'estero). Specifici strumenti di analisi sono utilizzati per valutare la vulnerabilità finanziaria di famiglie e imprese (cfr. i riquadri: *Gli indicatori di vulnerabilità finanziaria delle famiglie*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2016, e *Gli effetti della ripresa economica sulla vulnerabilità delle imprese*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2015).

Per l'analisi dei rischi del settore immobiliare viene utilizzata una metodologia basata su indicatori economici e finanziari che hanno mostrato una buona capacità di previsione delle perdite bancarie riconducibili a tale settore, in combinazione con numerosi indicatori ciclici e strutturali (cfr. il riquadro: *Il mercato immobiliare e la stabilità finanziaria in Italia*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2, 2015).

I rischi di rifinanziamento, di liquidità e di eccessivo disallineamento delle scadenze dell'attivo e del passivo vengono valutati per il sistema bancario italiano in base a indicatori relativi alle condizioni di liquidità delle banche a breve (*liquidity coverage ratio*) e a medio e lungo termine (*net stable funding ratio*). La Banca d'Italia valuta regolarmente anche le condizioni di liquidità dei mercati; in particolare è stata sviluppata una misura del rischio sistemico di liquidità dei mercati finanziari italiani

che compendia indicatori elementari relativi ai principali mercati di riferimento (azionario e obbligazionario privato, titoli di Stato italiani, mercato monetario; cfr. il riquadro: *Un indicatore del rischio sistemico di liquidità dei mercati finanziari italiani*, in *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1, 2014).

I rischi di concentrazione nelle esposizioni degli intermediari finanziari sono tenuti sotto osservazione attraverso indicatori che misurano il rischio di credito delle banche nei confronti dei diversi settori economici.

L'individuazione e la classificazione delle istituzioni a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institutions*, G-SII) seguono la metodologia concordata a livello internazionale dal Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) e dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Il quadro analitico utilizzato dalla Banca d'Italia per la valutazione dei rischi associati alle istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII) è coerente con le linee guida sviluppate a livello europeo dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA). La rilevanza sistemica è valutata in relazione alla dimensione, all'importanza per il sistema economico nazionale, alla complessità (con riferimento in particolare all'operatività transfrontaliera) e al grado di interconnessione con il resto del sistema finanziario, quale misura del rischio di contagio in caso di crisi. Ai fini della calibrazione della riserva di capitale sono state definite sei classi di rilevanza sistemica, individuate sulla base dei risultati di un'analisi per cluster. Per favorire la coerenza dei buffer fissati dalle autorità nazionali, la Banca centrale europea ha elaborato valori minimi indicativi per diverse fasce di rilevanza sistemica.

La Banca d'Italia valuta regolarmente la capacità di tenuta delle infrastrutture finanziarie e, in particolare, delle controparti centrali.

Il quadro di riferimento adottato per la condotta della politica macroprudenziale in Italia è stato recentemente valutato dall'ESRB pienamente conforme alle previsioni della [raccomandazione](#) su obiettivi intermedi e strumenti di politica macroprudenziale (ESRB/2013/1).

Le analisi sui rischi contribuiscono anche a definire le posizioni assunte dalla Banca nel partecipare ai lavori: (a) del Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB) che, su mandato del G20, promuove e coordina a livello internazionale le politiche per prevenire e ridurre i rischi per la stabilità finanziaria a livello globale; (b) dell'ESRB che vigila sui rischi sistemici del sistema finanziario nella UE; (c) della BCE nell'esercizio delle sue funzioni in materia di politiche macroprudenziali nel settore bancario; (d) del Comitato economico e finanziario (Economic and Financial Committee, EFC) che fornisce supporto alle riunioni dei ministri economici e finanziari e dei governatori della UE; (e) del Comitato sul sistema finanziario globale (Committee on the Global Financial System, CGFS) della Banca dei regolamenti internazionali, che analizza i rischi di potenziale instabilità per il sistema finanziario.

Le analisi e le valutazioni sui rischi per la stabilità del sistema finanziario confluiscono nelle pubblicazioni dell'Istituto, in primo luogo nel semestrale *Rapporto sulla stabilità finanziaria* e, per aspetti più tecnici, nelle *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*.

Le politiche macroprudenziali

La normativa bancaria europea prevede strumenti differenziati per fronteggiare i rischi connessi con l'accumulo di squilibri di natura ciclica o strutturale.

Nel primo gruppo di misure rientra la riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB), che può essere richiesta alle banche nelle fasi espansive del ciclo finanziario al fine di attenuare la crescita del credito; tale riserva può essere ridotta o eliminata nelle fasi di contrazione per non comprimere l'offerta di finanziamenti.

Le misure connesse con squilibri di natura strutturale comprendono l'imposizione di:

- riserve aggiuntive di capitale per le istituzioni creditizie di rilevanza sistemica a livello globale (*Global Systemically Important Institutions*: buffer G-SII) e nazionale (*Other Systemically Important Institutions*: buffer O-SII) richieste per compensare il maggior rischio che questi intermediari rappresentano per il sistema finanziario;
- requisiti di capitale più elevati sulle esposizioni bancarie verso specifici settori o intermediari finanziari presso i quali si registri una forte concentrazione dei rischi.

Gli strumenti macroprudenziali a disposizione della Banca d'Italia sono utilizzati sulla base di una valutazione discrezionale dei segnali forniti dagli indicatori di riferimento (discrezionalità guidata).

Le decisioni dell'Istituto sono adottate in coordinamento con la Banca centrale europea (BCE), nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM); in particolare la BCE ha il potere di modificare in senso restrittivo le decisioni sull'attivazione degli strumenti macroprudenziali armonizzati assunte dalle autorità nazionali, qualora ciò sia ritenuto necessario a evitare conseguenze negative per la stabilità di altri sistemi finanziari dell'area.

La Banca d'Italia può anche valutare l'introduzione di strumenti macroprudenziali ulteriori rispetto a quelli previsti dalle norme comunitarie. Tra le misure non armonizzate rientrano l'imposizione di limiti al rapporto tra valore del prestito e del bene dato in garanzia (*loan-to-value*) o al rapporto tra valore del prestito e reddito del debitore (*loan-to-income*). Questi strumenti sono stati utilizzati in alcuni paesi, in situazioni di surriscaldamento del mercato immobiliare, per limitare l'indebitamento di famiglie e imprese e per migliorare la solidità delle banche.

Le attività svolte nel 2016

I provvedimenti di natura macroprudenziale assunti dalla Banca d'Italia

Dal 1° gennaio 2016 le autorità nazionali sono tenute a fissare trimestralmente il coefficiente della riserva di capitale anticiclica da applicare alle esposizioni domestiche. In Italia diversi indicatori segnalano che le condizioni macroeconomiche e finanziarie restano complessivamente deboli: lo scostamento dal trend di lungo periodo del rapporto tra credito bancario e prodotto (*credit-to-GDP gap*) resta ampiamente negativo e si stima che rimarrà tale sino alla fine del 2018; la crescita del credito alle imprese continua a ristagnare; il tasso di disoccupazione è ancora elevato; i prezzi degli immobili in termini reali sono inferiori alla tendenza di lungo periodo. In assenza di rischi per la stabilità finanziaria derivanti da una crescita eccessiva del credito, la Banca d'Italia ha mantenuto allo zero per cento tale coefficiente per tutto il 2016 e per il primo semestre del 2017.

Le autorità nazionali sono inoltre tenute a identificare, con cadenza annuale, le istituzioni a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institutions*, G-SII) e quelle a rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII) autorizzate nei propri paesi, cui possono essere applicati requisiti di capitale aggiuntivi; in relazione a ciò:

- il gruppo bancario UniCredit è stato identificato come G-SII autorizzata in Italia e deve mantenere una riserva di capitale pari allo 0,50 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio dal 1° gennaio 2017; tale riserva aumenterà gradualmente fino all'1 per cento dal 1° gennaio 2019;
- i gruppi bancari UniCredit, Intesa Sanpaolo e Banca Monte dei Paschi di Siena, identificati come O-SII, dovranno mantenere a regime una riserva di capitale pari, rispettivamente, all'1, allo 0,75 e allo 0,25 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio, da raggiungere in quattro anni a partire dal 1° gennaio 2018³.

Lo scorso ottobre la Banca d'Italia ha deciso di adottare il regime transitorio previsto dalla normativa europea per l'applicazione della riserva di conservazione del capitale, che consente un'introduzione graduale del requisito fino a raggiungere il 2,5 per cento delle esposizioni ponderate per il rischio all'inizio del 2019. La decisione modifica la scelta effettuata nel 2013, in fase di recepimento di tale normativa, di anticipare l'applicazione della riserva in misura piena per i gruppi bancari e per le banche non appartenenti a gruppi, e risponde all'esigenza di allineare la disciplina nazionale a quella della maggioranza dei paesi dell'area dell'euro.

La Banca d'Italia inoltre valuta le richieste da parte di autorità di altri paesi della UE che hanno adottato misure macroprudenziali di applicare misure analoghe alle esposizioni delle banche italiane verso i residenti di quei paesi (reciprocità). Tali richieste

³ Il gruppo UniCredit, soggetto sia ai requisiti previsti per le G-SII sia a quelli per le O-SII, dovrà mantenere la più alta tra le due riserve (attualmente quella per le G-SII).

si inseriscono in un quadro di coordinamento delle politiche macroprudenziali in ambito europeo e sono volte a evitare eventuali arbitraggi regolamentari e a contenere gli effetti indesiderati che le decisioni di singoli paesi potrebbero avere sugli altri. Nel 2016 sono state avanzate richieste di reciprocità dalle autorità di Belgio ed Estonia; la Banca d'Italia ha ritenuto di non aderirvi, data l'entità trascurabile delle esposizioni del sistema bancario italiano verso i due mercati.

Sul sito internet dell'Istituto sono disponibili informazioni sui [provvedimenti di politica macroprudenziale della Banca d'Italia](#).

Il contributo ai lavori in materia di stabilità finanziaria a livello europeo e internazionale

Nel 2016 la Banca ha contribuito ai lavori degli organismi di coordinamento delle politiche per la salvaguardia della stabilità finanziaria, a livello internazionale ed europeo.

Nel contesto internazionale, presso l'FSB, dove i lavori di riforma della regolamentazione bancaria sono prossimi al completamento, l'attenzione si è rivolta ai rischi associati allo sviluppo del settore non bancario e di attività innovative. La Banca d'Italia ha contribuito, tra gli altri, ai lavori per: (a) assicurare che il settore non bancario rappresenti uno strumento di finanziamento per l'economia stabile e orientato al mercato; (b) rendere il mercato dei derivati più sicuro; (c) fronteggiare nuove fonti di rischio, tra cui quelle legate a comportamenti fraudolenti degli operatori (con un focus sulle questioni relative alla governance delle istituzioni finanziarie e sulle politiche di remunerazione), agli effetti dei cambiamenti climatici per l'industria finanziaria, all'utilizzo di tecnologie innovative per la prestazione di servizi finanziari (*fintech*). Inoltre la Banca ha fornito input ai lavori in corso per costruire un quadro analitico per la valutazione dell'efficacia delle riforme finanziarie, su mandato del G20.

Nell'ambito del CGFS la Banca d'Italia ha contribuito alla preparazione di due rapporti sulle politiche macroprudenziali – uno sulla valutazione degli effetti delle politiche e l'altro sulla loro comunicazione – e di uno studio sulle condizioni di liquidità dei mercati obbligazionari.

A livello europeo la Banca d'Italia è stata coinvolta nei lavori condotti presso l'ESRB in materia di: (a) rischi per la stabilità del sistema finanziario associati ai bassi tassi di interesse e alle variazioni strutturali nel sistema finanziario della UE; (b) elaborazione di una metodologia armonizzata volta a monitorare i rischi nei mercati immobiliari; (c) rischi legati all'attività delle controparti centrali; (d) valutazioni su margini e *haircuts* come strumenti di politica macroprudenziale. Nell'ambito del coordinamento europeo delle politiche macroprudenziali che fa capo alla BCE, la Banca d'Italia ha contribuito alle valutazioni sulle misure adottate dalle autorità dei paesi dell'area dell'euro, in gran parte relative alla fissazione delle riserve di capitale anticicliche e di quelle per le banche di rilevanza sistemica. Inoltre la Banca ha contribuito alle discussioni sui rischi per la stabilità del sistema finanziario europeo che si svolgono periodicamente presso l'EFC dell'Unione.

Nell'ottobre 2016 si è conclusa la consultazione pubblica della Commissione europea sulla revisione del quadro normativo per la conduzione delle politiche

macroprudenziali nell'Unione europea. L'Istituto vi ha contribuito sia direttamente, con la propria [risposta alla Commissione europea](#), sia attraverso la partecipazione ai lavori su questo tema in ambito BCE ed ESRB. La Banca d'Italia valuta l'attuale quadro normativo nel complesso adeguato per flessibilità e strumenti a disposizione; eventuali modifiche intese a introdurre una flessibilità maggiore nell'utilizzo degli strumenti andrebbero necessariamente controbilanciate da appropriati presidi volti a tutelare l'integrità del mercato unico e a ridurre il rischio di misure protezionistiche. La Banca ritiene anche che vi siano margini per rendere il quadro normativo attuale più chiaro e meno complesso. In particolare occorrerebbe rendere più netto il confine tra politiche e strumenti micro e macroprudenziali, allocando in modo efficace ruoli e responsabilità presso le rispettive autorità; in caso di conflitto tra obiettivi micro e macroprudenziali, le modalità di coordinamento dovrebbero essere tali da dare priorità all'obiettivo della stabilità finanziaria.