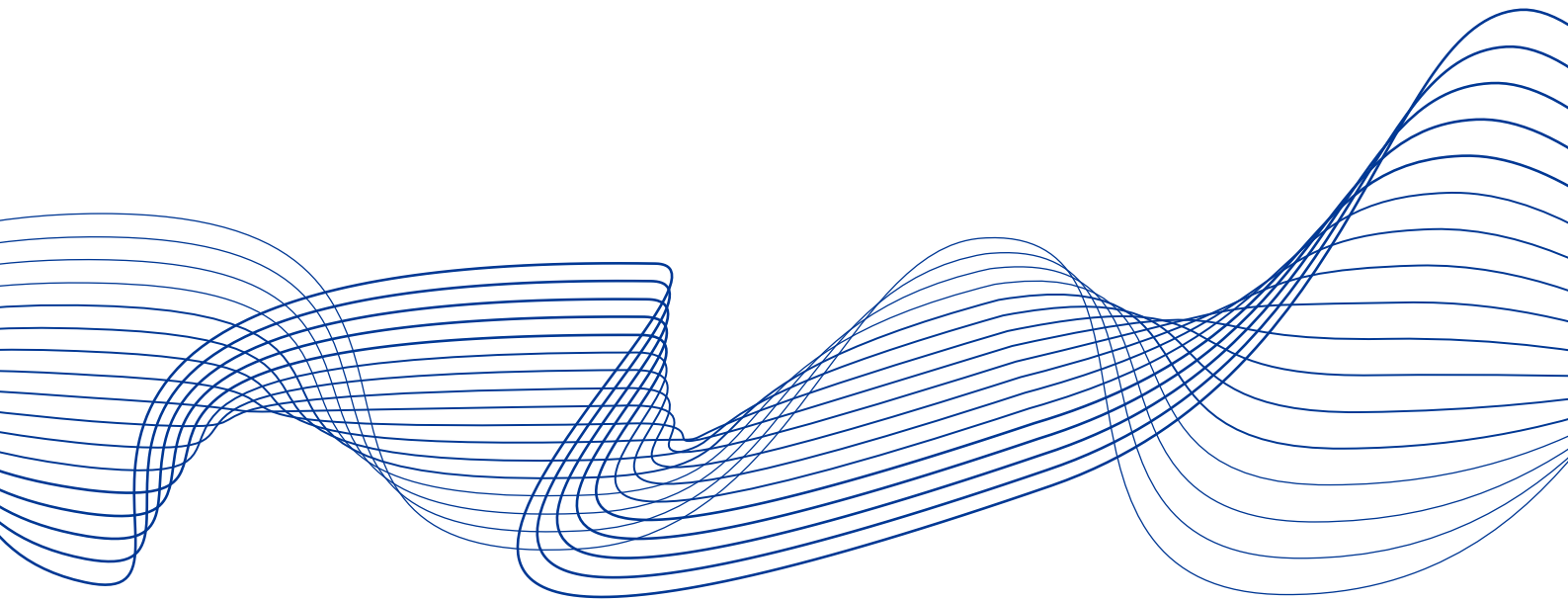


Rapporto annuale

2021



CERS
Comitato europeo per il rischio sistemico
Sistema europeo di vigilanza finanziaria

Indice

Prefazione	2
Sintesi	4
Sigla editoriale	7



Prefazione



Christine Lagarde, Presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico

È per me un grande piacere presentare l'undicesimo Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) per il periodo compreso fra il 1° aprile 2021 e il 31 marzo 2022.

Il rapporto, quale strumento importante del quadro per la comunicazione del CERS, si propone di assicurare trasparenza e responsabilità riguardo alle modalità con cui il CERS ha adempiuto al proprio mandato ed è indirizzato ai legislatori nell'Unione europea e a tutti i cittadini europei.

Il 2021 è stato caratterizzato inizialmente da un calo dei rischi per la stabilità finanziaria legati alla pandemia di coronavirus (COVID-19) accompagnato dal rafforzamento della ripresa economica nell'UE e dal graduale allentamento dei rischi di bilancio per le famiglie e le imprese. Tuttavia, verso la fine

dell'anno, le nuove interruzioni nelle catene di approvvigionamento e gli aumenti dei prezzi dell'energia hanno gravato sulla ripresa incipiente e alimentato spinte inflazionistiche a livello mondiale.

L'invasione russa dell'Ucraina è una tragedia umanitaria che ha anche causato un grave shock all'economia europea. Sebbene l'esposizione diretta del sistema finanziario europeo nei confronti della Russia sia limitata, gli effetti di secondo impatto comportano implicazioni per le prospettive di crescita economica. L'impennata dei prezzi dei beni energetici e delle materie prime causata dalla guerra ha accentuato le pressioni inflazionistiche su scala internazionale, determinando una rivalutazione dell'orientamento di politica monetaria nelle principali economie. L'invasione ha inoltre accresciuto il livello del rischio cibernetico accumulatosi nel tempo in tutte le infrastrutture finanziarie.

Nel contempo, le vulnerabilità di medio termine nei mercati degli immobili residenziali hanno continuato a crescere costantemente per tutto il periodo in esame. In questo contesto il CERS ha emesso segnalazioni o formulato raccomandazioni nei confronti di sette paesi. L'analisi del CERS ha evidenziato vulnerabilità riguardanti i seguenti ambiti: a) potenziale sopravvalutazione del settore immobiliare residenziale, b) livello di indebitamento delle famiglie, c) aumento dei prestiti per l'acquisto di abitazioni e d) segnali di un allentamento dei criteri di erogazione del credito.

Il CERS ha inoltre raccomandato l'istituzione di un quadro paneuropeo di coordinamento sistemico degli incidenti informatici che contribuisca alla rapida individuazione di tali incidenti.

Durante il periodo di riferimento, il CERS ha proseguito la sua attività di consolidamento del quadro macroprudenziale per le banche e ha contribuito attivamente ad altre iniziative prudenziali per rafforzare l'intero settore finanziario. In particolare, il CERS ha pubblicato un documento di riflessione in cui espone il proprio punto di vista sull'adeguamento del quadro macroprudenziale per le banche alle esigenze del prossimo decennio. Una proposta fondamentale



riguarda l'integrazione del quadro giuridico dell'UE con misure mirate ai debitori per i mutui residenziali. Il CERS ha inoltre condotto un'analisi approfondita sulla fruibilità delle riserve patrimoniali delle banche e ha proposto un nuovo quadro concettuale per la valutazione dell'orientamento delle politiche macroprudenziali.

Riguardo al sistema finanziario più in generale, il CERS ha formulato una raccomandazione tesa ad affrontare le persistenti vulnerabilità dei fondi comuni monetari. Il CERS ha altresì fornito il proprio apporto alla consultazione mirata della Commissione europea sulla revisione del quadro dell'UE per la compensazione mediante controparte centrale. Ha inoltre pubblicato il proprio parere in merito alle proposte della Commissione riguardanti la revisione di Solvibilità II e della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi.

Il CERS ha esaminato più in generale i rischi che potrebbero incidere sulla stabilità del sistema finanziario, iniziando a indagare le implicazioni dei mercati delle cryptoattività emesse dal settore privato e delle applicazioni finanziarie decentralizzate. Insieme alla Banca centrale europea il CERS ha inoltre pubblicato un rapporto congiunto che illustra l'impatto del cambiamento climatico sulle imprese finanziarie dell'UE in relazione a varie determinanti.

Durante il periodo in rassegna sono cessate le funzioni di diversi stimati colleghi e sono state effettuate nuove nomine. Desidero rivolgere un caloroso ringraziamento a Jens Weidmann, già Presidente della Deutsche Bundesbank, a Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia e a Pierre Wunsch, Governatore della Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, per il loro contributo alle attività del Comitato direttivo. Ringrazio inoltre Javier Suarez per l'acume con cui ha presieduto il Comitato scientifico consultivo (CSC). Al tempo stesso, porgo un caloroso benvenuto ai nuovi membri del Comitato direttivo del CERS: François Villeroy de Galhau, Governatore della Banque de France, Mário Centeno, Governatore del Banco de Portugal, e Lars Rohde, Governatore della Danmarks Nationalbank, nonché alla nuova Presidente del CSC, Lorian Pelizzon.

Christine Lagarde
Presidente del CERS



Sintesi

I rischi per la stabilità finanziaria sono aumentati sensibilmente dall'invasione russa dell'Ucraina, registrando alla fine del periodo in esame livelli significativamente più elevati rispetto a un anno prima¹. L'impatto economico della guerra in Ucraina, unitamente all'inasprimento delle condizioni di finanziamento a seguito della normalizzazione in atto della politica monetaria, grava sulla ripresa dalla crisi legata al coronavirus (COVID-19). Il protrarsi di un'inflazione elevata e il deteriorarsi delle prospettive di crescita a causa del forte incremento dei prezzi dei beni energetici, dei generi alimentari e delle materie prime nonché delle interruzioni nelle catene di approvvigionamento determinano un aumento del costo di finanziamento e riducono la capacità di servizio del debito. La confluenza di tali andamenti e la possibilità che si amplifichino a vicenda hanno accresciuto l'incertezza e la probabilità del concretizzarsi di scenari estremi.

Questi andamenti più recenti contrastano con la tendenza prevalente nel 2021, caratterizzata da una ripresa graduale dalla crisi del COVID-19, seppure con qualche stallo, e da una diminuzione dei rischi di breve termine per la stabilità finanziaria. La ripresa dell'economia dell'UE dalla pandemia ha ridotto gradualmente il rischio di tensioni di bilancio nel settore delle società non finanziarie (SNF) nonché il rischio di effetti di propagazione delle vulnerabilità delle SNF alle banche. Ciò nonostante, le vulnerabilità hanno continuato ad aumentare nei mercati azionari e delle attività rischiose come pure nel mercato degli immobili residenziali, in cui valutazioni eccessive hanno esacerbato il rischio di correzioni dei prezzi nel medio periodo.

Nella seconda metà del 2021, le nuove varianti del coronavirus, le continue turbative nelle catene di approvvigionamento legate alla pandemia e i rincari delle materie prime e dei beni energetici hanno determinato l'aumento dell'inflazione a livello mondiale. Tali pressioni sui prezzi hanno accentuato le vulnerabilità connesse alla pandemia e posto sfide alla ripresa incipiente (il riquadro 1 esamina le vulnerabilità derivanti dall'inflazione elevata). La parte iniziale del 2022 è stata caratterizzata da marcate correzioni nei mercati azionari e obbligazionari legate alle rivalutazioni dell'orientamento della politica monetaria negli Stati Uniti e nell'area dell'euro.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha costituito un grave shock che si è aggiunto alle cicatrici lasciate dalla pandemia di COVID-19. Sebbene il settore finanziario dell'UE presenti esposizioni dirette contenute verso la Russia e l'Ucraina, potrebbe risentire degli effetti di secondo impatto derivanti dal deterioramento delle prospettive di crescita, dal peggioramento del clima di fiducia di investitori e consumatori e dalla potenziale correzione dei prezzi delle attività. L'invasione russa ha inoltre accresciuto il rischio di attacchi cibernetici accumulatosi nel tempo in tutte le infrastrutture finanziarie.

Al fine di affrontare le crescenti vulnerabilità nel settore degli immobili residenziali, il CERS ha emesso segnalazioni e formulato raccomandazioni nei confronti di sette paesi. Le segnalazioni sono state indirizzate ai ministri competenti di cinque paesi per i quali sono state individuate nuove vulnerabilità non sufficientemente affrontate: Bulgaria, Croazia, Liechtenstein, Slovacchia e Ungheria. Le raccomandazioni sono state inviate ai ministri competenti di altri due

¹ Il periodo di riferimento considerato nel presente rapporto va dal 1° aprile 2021 al 31 marzo 2022.



paesi: Germania e Austria. A seguito di tali raccomandazioni, le autorità tedesche e austriache hanno annunciato nuove misure per far fronte alle vulnerabilità del settore degli immobili residenziali. Il CERS ha inoltre pubblicato una valutazione di conformità alle raccomandazioni formulate nel 2019.

Per fronteggiare il rischio crescente di attacchi cibernetici a livello sistemico, il CERS ha inoltre raccomandato l'istituzione di un quadro paneuropeo di coordinamento sistemico degli incidenti informatici. Al verificarsi di incidenti cibernetici, la tempestività nel coordinamento e nella comunicazione potrebbe contribuire ad assicurare la rapida individuazione e gestione degli incidenti. Alcuni aspetti di questa raccomandazione erano già in una fase avanzata di attuazione all'inizio dell'invasione russa dell'Ucraina, ad esempio quelli relativi al monitoraggio degli incidenti cibernetici con potenziali implicazioni per la stabilità finanziaria.

Negli ultimi 12 mesi il CERS ha contribuito al consolidamento del quadro macroprudenziale per le banche. Ha fornito il proprio parere in risposta alla richiesta di consulenza della Commissione europea sulla revisione di questo assetto. In tale ambito, il CERS ha proposto di integrare il quadro giuridico dell'UE con misure mirate ai debitori per i mutui residenziali. Ha inoltre condotto un'analisi approfondita sulla fruibilità delle riserve patrimoniali delle banche e ha proposto un nuovo quadro concettuale per l'orientamento delle politiche macroprudenziali, all'interno del quale si sono messi a confronto i rischi sistemici con le misure adottate sul piano delle politiche per affrontarli. È altresì continuata l'opera di monitoraggio in relazione alle misure macroprudenziali attuate dai paesi dello Spazio economico europeo (SEE).

Riguardo al sistema finanziario più in generale, il CERS ha formulato una raccomandazione tesa ad affrontare le persistenti vulnerabilità nei fondi comuni monetari, riemerse nuovamente con la diffusione della pandemia di COVID-19, e ha risposto alla consultazione mirata della Commissione europea sulla revisione del quadro dell'UE per la compensazione mediante controparte centrale. Quest'ultimo contributo è stato elaborato sulla scorta della risposta, pubblicata anch'essa durante il periodo in esame, che il CERS ha fornito per la consultazione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) sulla determinazione dell'importanza sistemica delle controparti centrali del Regno Unito e dei loro servizi di compensazione. Il CERS ha continuato a predisporre gli scenari avversi per le prove di stress condotte dalle autorità europee di vigilanza (AEV) e ha pubblicato un rapporto sulle implicazioni per la stabilità finanziaria del principio internazionale di rendicontazione finanziaria IFRS 17 (International Financial Reporting Standard 17) in materia di contratti di assicurazione. Ha inoltre pubblicato il proprio parere in merito alle proposte della Commissione riguardanti la revisione di Solvibilità II e della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD).

Oltre a ciò, il CERS ha adottato ulteriori misure tese ad affrontare i "rischi ibridi", ossia i rischi più generali che potrebbero anche incidere sul settore finanziario. È stato istituito un gruppo di alto livello per indagare la portata e la necessità di analisi future sulle implicazioni sistemiche che i mercati delle criptoattività emesse dal settore privato e le applicazioni finanziarie decentralizzate avrebbero per la stabilità del settore finanziario dell'UE, creando le premesse per valutare la necessità di interventi sul piano delle politiche in tale ambito. Insieme alla Banca centrale europea (BCE), il CERS ha inoltre pubblicato un rapporto che illustra l'impatto del cambiamento climatico sulle imprese finanziarie dell'UE in relazione a varie determinanti.



Il CERS ha continuato a esaminare l'attuazione delle proprie raccomandazioni precedentemente formulate.

Infine, nel rispetto degli obblighi istituzionali di rendicontazione e presentazione di relazioni, la Presidente del CERS ha partecipato all'audizione pubblica del 1° luglio 2021 dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo (ECON) e ha tenuto due riunioni virtuali riservate con la Presidente e i Vicepresidenti di tale commissione per discutere dei rischi per la stabilità finanziaria. Il CERS ha anche organizzato una serie di conferenze e seminari (compresa una conferenza in occasione del 10° anniversario del Comitato) per promuovere il dibattito sulle questioni di politica macroprudenziale.



Sigla editoriale

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2022

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.

I dati contenuti nel presente rapporto sono aggiornati al 31 marzo 2022.

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

PDF ISBN 978-92-9472-285-0, ISSN 1977-5172, doi:10.2849/656218, DT-AB-22-001-IT-N