

Il nuovo atlante del rischio

**Incertezza macrofinanziaria
e rischi**



Associazione Bancaria Italiana
*Geopolitica: tra fattori di rischio e
opportunità*
4 giugno 2026

Alessio De Vincenzo

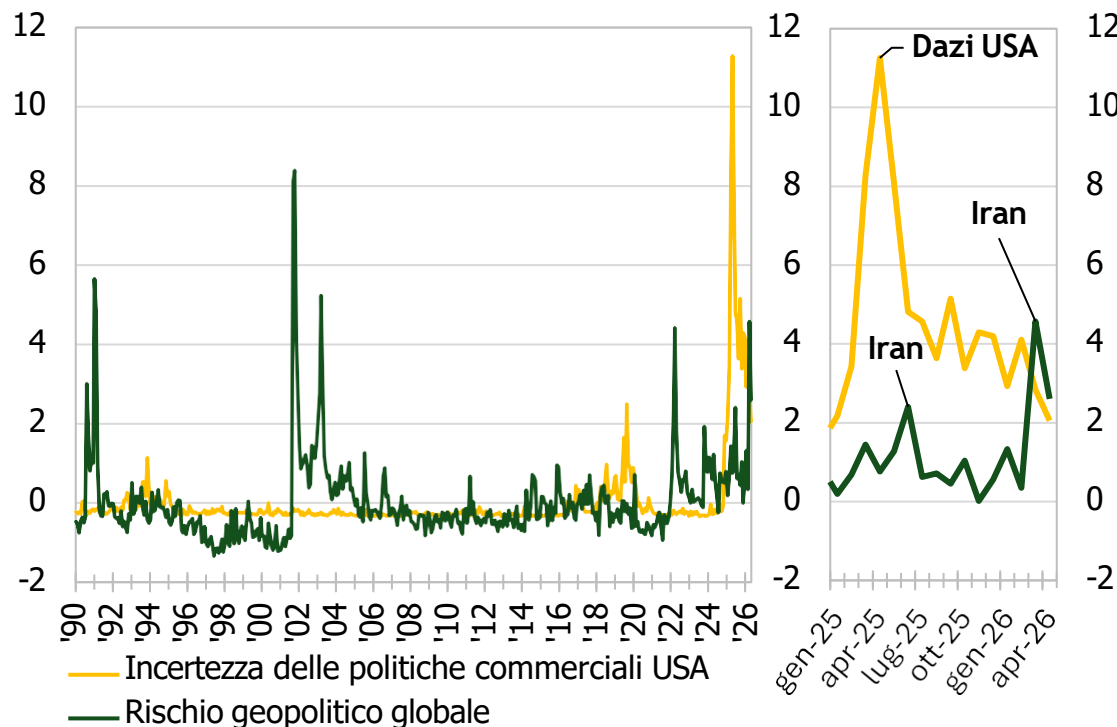
Servizio Stabilità finanziaria, Dipartimento Economia e statistica

- Il mutato contesto internazionale e l'incertezza geoeconomica
- La rilevanza dell'incertezza per la stabilità macrofinanziaria
- La misurazione dell'incertezza
- La 'disconnessione' tra incertezza e propensione al rischio
- Dall'incertezza ai rischi macrofinanziari 'di coda'

Il mutato contesto internazionale e l'incertezza geoeconomica

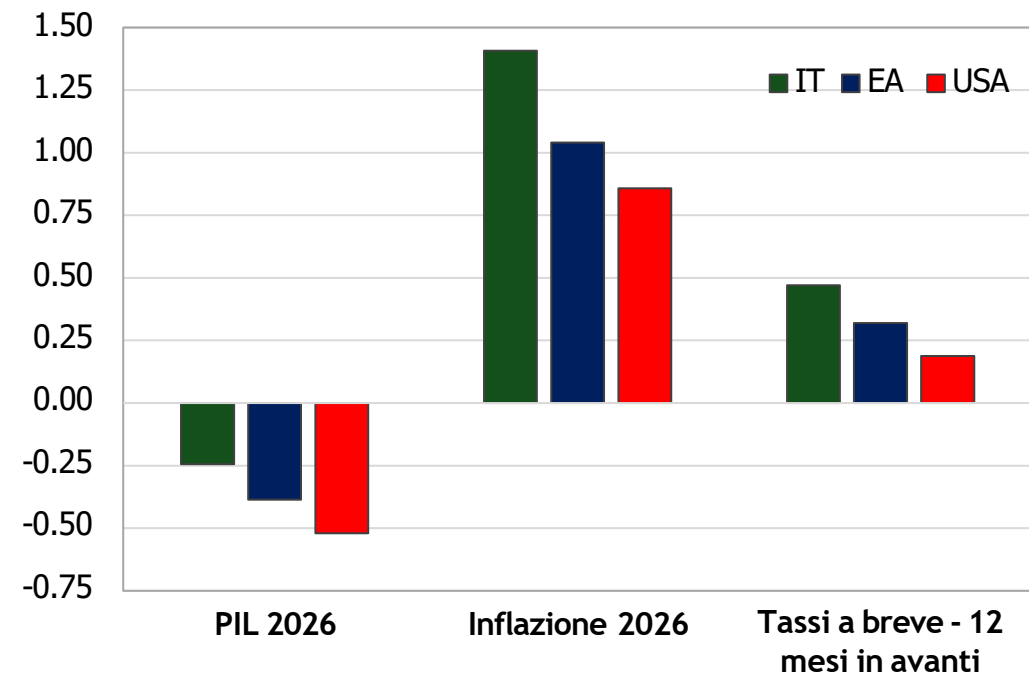
- L'incertezza geoeconomica è aumentata fortemente dall'inizio del 2025, soprattutto a causa del cambiamento nella postura internazionale degli Stati Uniti
- Lo shock energetico causato dalla chiusura di Hormutz sta avendo un impatto diretto sulle prospettive macro

Indicatori di incertezza geoeconomica (z-scores)



Fonte: Elaborazioni su dati Baker et al. (2016) e Caldara e Iacoviello (2022)

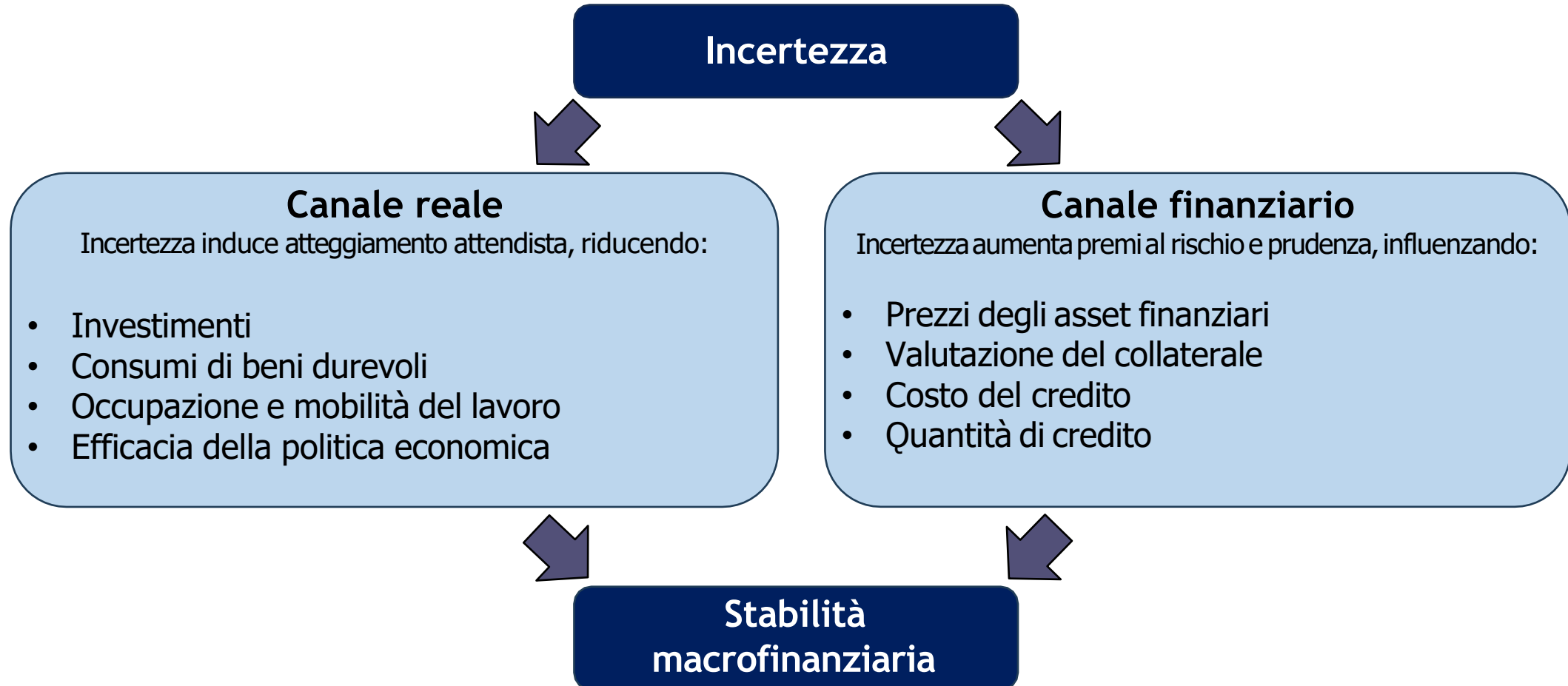
Revisioni alle previsioni di consenso (variazione febbraio-maggio 2025; punti percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Consensus Economics

La rilevanza dell'incertezza per la stabilità macrofinanziaria (1)

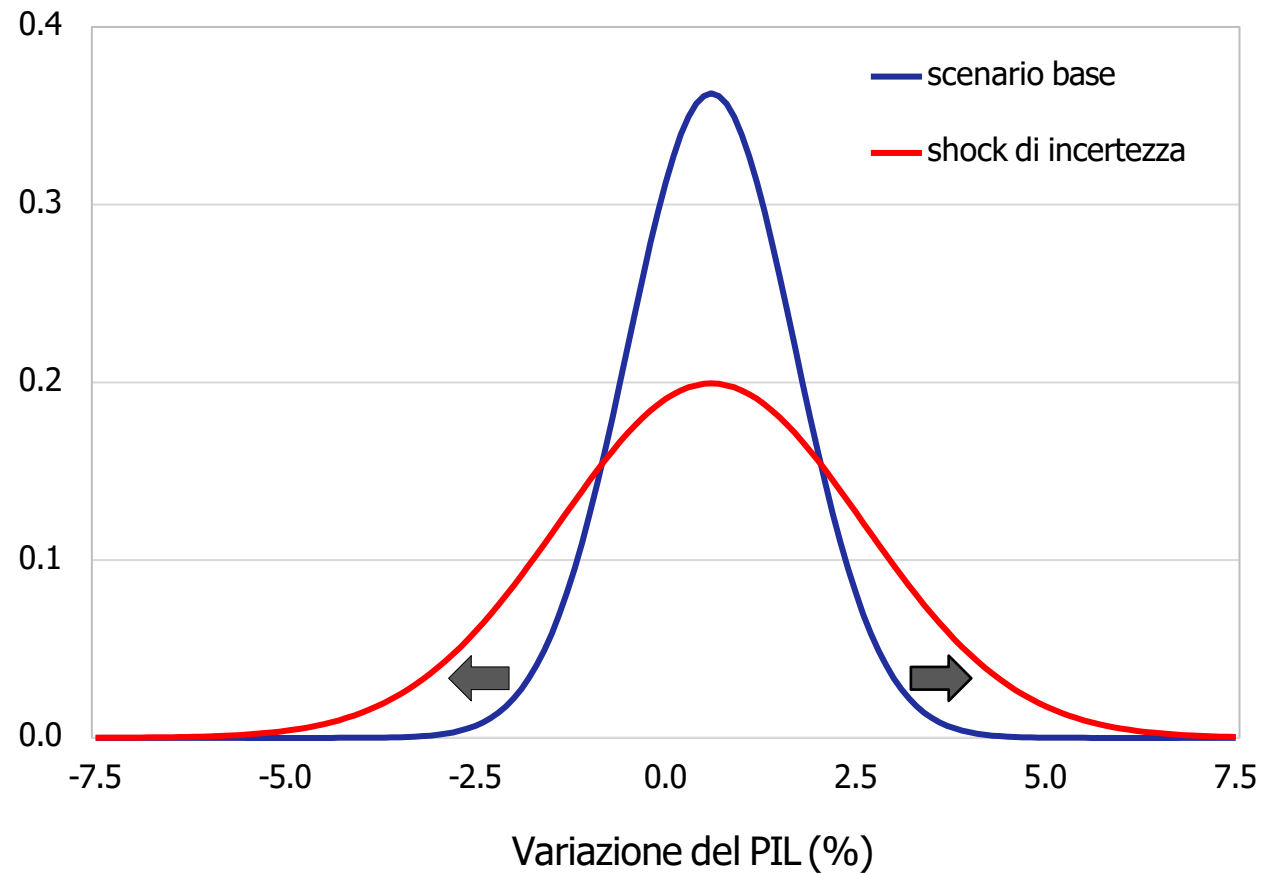
- *Un elevato grado di incertezza può avere ripercussioni sulla stabilità macrofinanziaria, che si vanno ad aggiungere all'impatto economico diretto degli shock esogeni*



La rilevanza dell'incertezza per la stabilità macrofinanziaria (2)

- *L'incertezza si riflette più sui rischi 'di coda' che sulla tendenza centrale dell'andamento economico*
- *Ciò la rende particolarmente rilevante a fini di stabilità finanziaria*

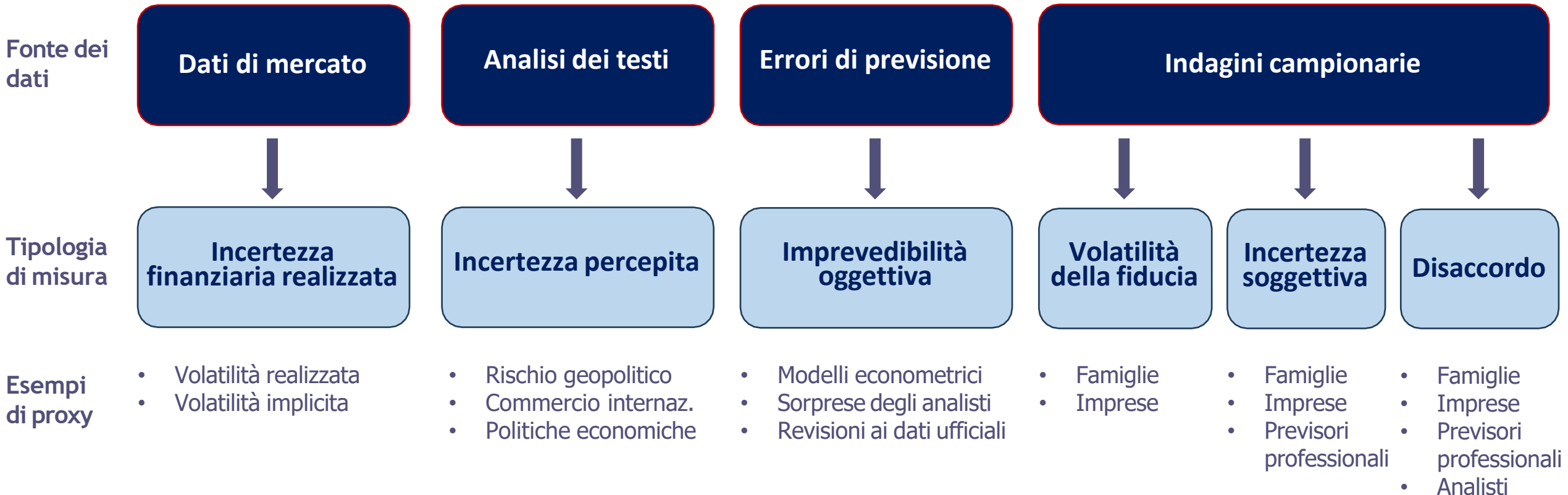
Impatto stilizzato di uno shock di incertezza



La misurazione dell'incertezza (1)

- *L'incertezza macrofinanziaria è una variabile multidimensionale, non osservabile*
- *Esistono numerose proxy, ognuna con pro e contro, che colgono aspetti diversi del fenomeno*

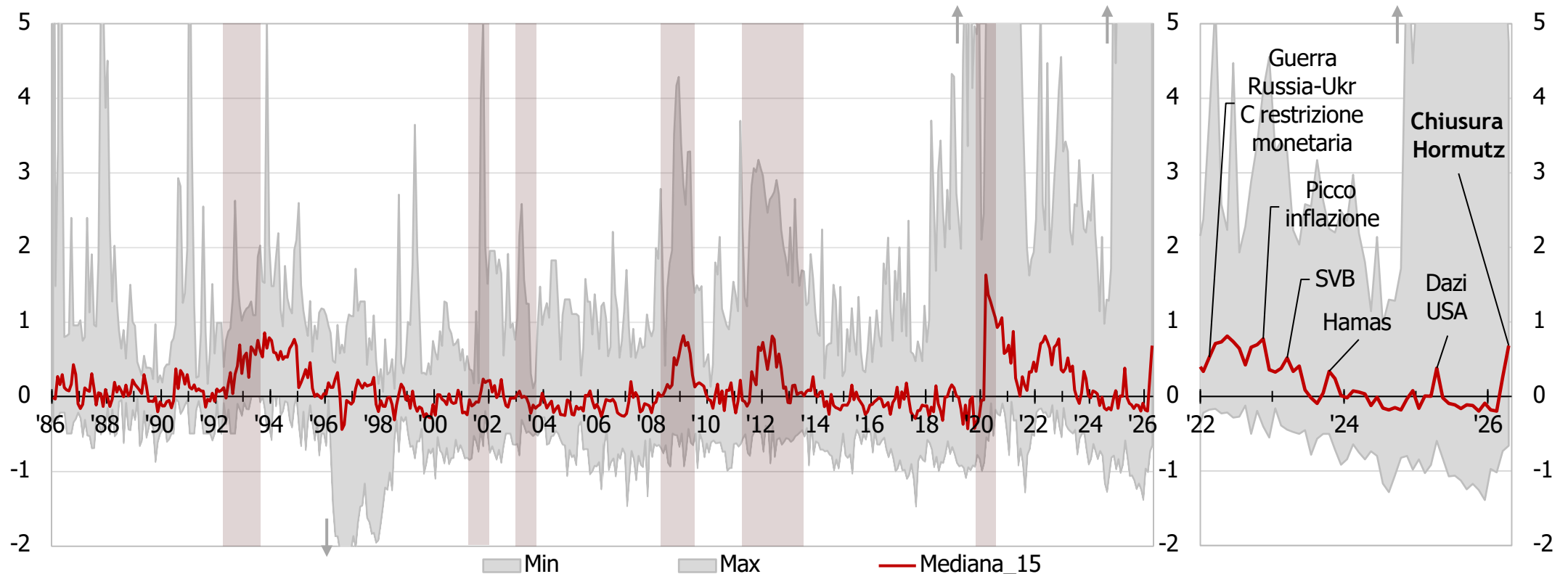
Le proxy di incertezza disponibili, classificate per fonte dei dati e tipologia di misura



La misurazione dell'incertezza (2)

- Il conflitto nel Golfo Persico ha determinato un forte aumento dell'incertezza, paragonabile a quello osservato nel 2022 e più intenso di quello legato ai dazi USA nel 2025
- Gli attuali livelli di incertezza sono simili a quelli osservati in passati periodi di recessione

Gli indicatori di incertezza per l'Italia - Una prospettiva storica (mediana, minimo e massimo di 15 indicatori di incertezza standardizzati)

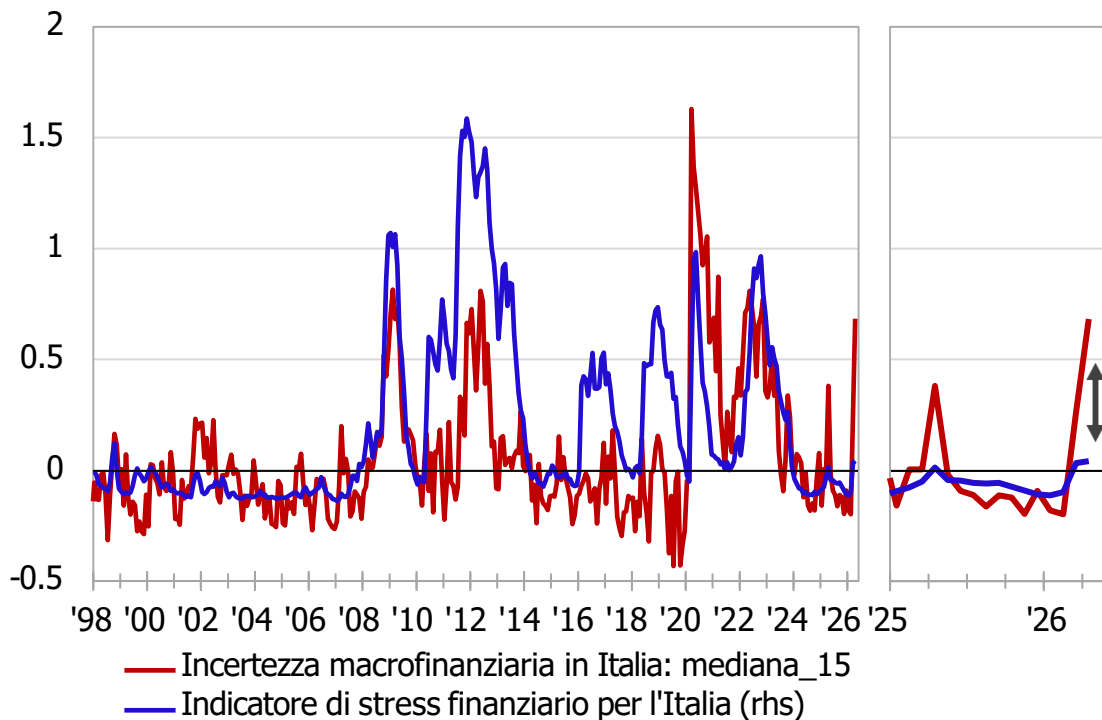


Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia, Le bande ombreggiate indicano i periodi di recessione.

La 'disconnessione' tra incertezza e propensione al rischio (1)

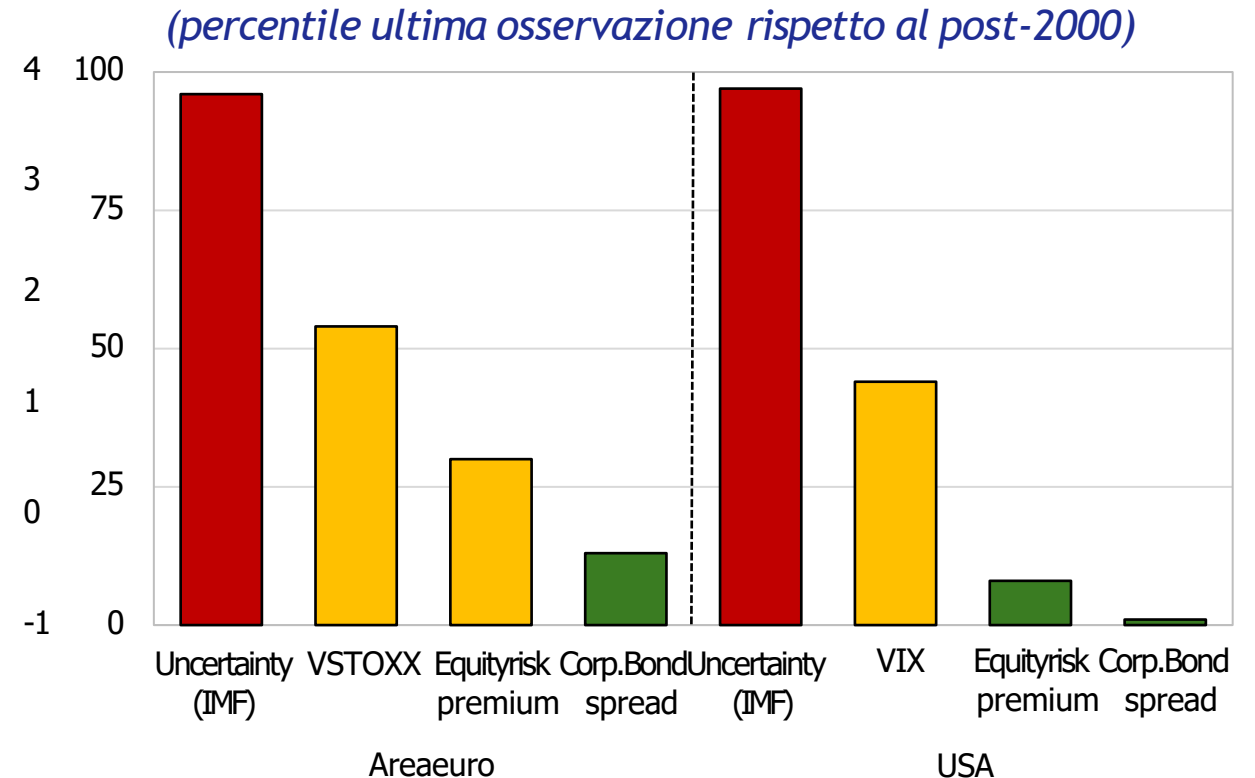
- Da fine febbraio le condizioni sui mercati finanziari sono rimaste distese, nonostante l'aumentata incertezza
- La possibile sopravvalutazione dei titoli acuisce il rischio di correzioni disordinate, con conseguenze più ampie sul funzionamento dei mercati

Incerteza e stress finanziario per l'Italia (dati mensili; z-scores)



Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia

Incerteza, stress finanziario e valutazioni titoli di rischio in EA e USA (percentile ultima osservazione rispetto al post-2000)

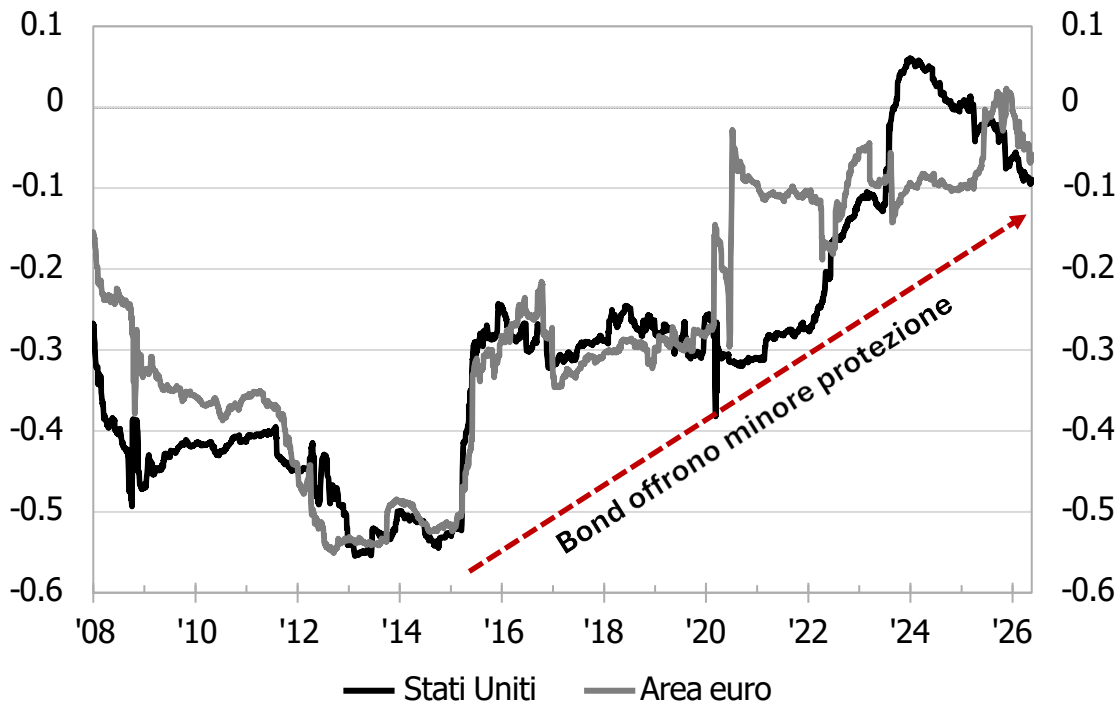


Fonte: Ahir et al. (2022), LSEG, elaborazioni Banca d'Italia

La 'disconnessione' tra incertezza e propensione al rischio (2)

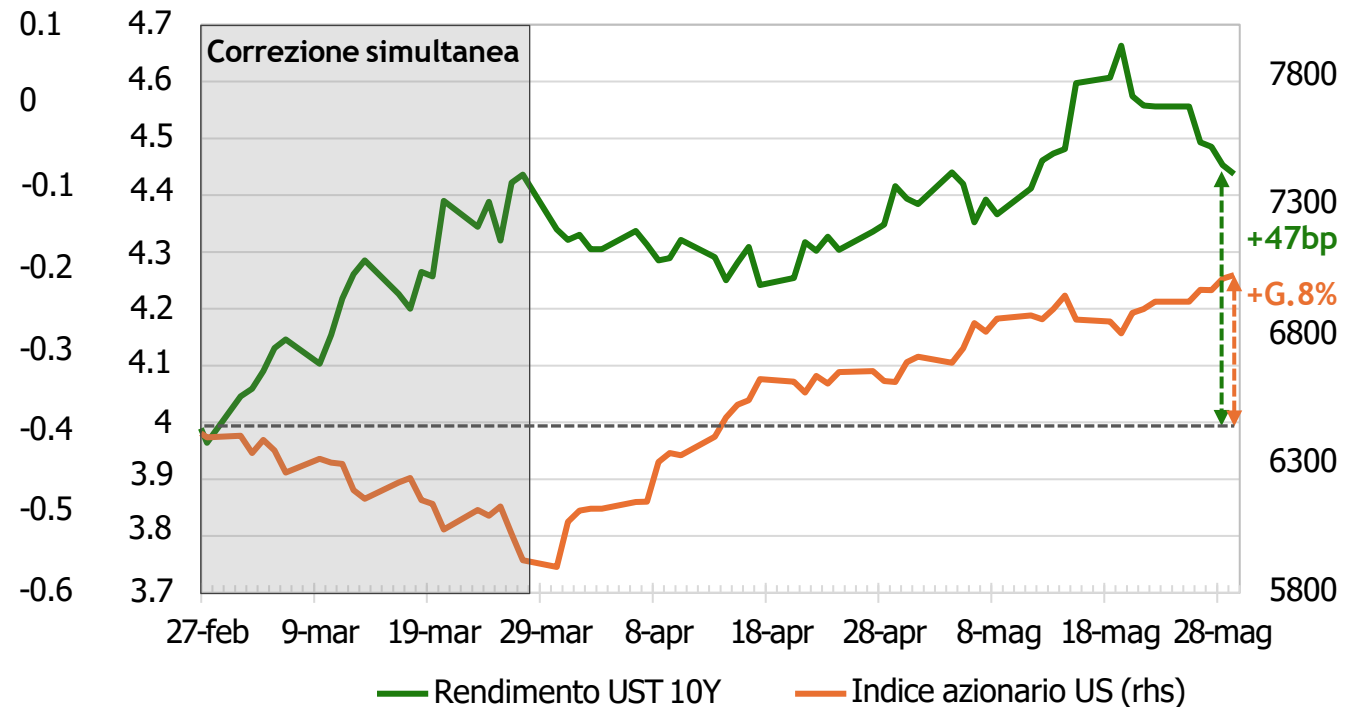
- I titoli privi di rischio non sono necessariamente al riparo da una eventuale correzione in un contesto di frequenti shock di offerta e di peso crescente di investitori speculativi...
- ... e (diversamente dalle azioni) sembrano già in parte riflettere il rischio di una maggiore volatilità macro

Correlazione tra TdS e corsi azionari nei giorni di corsi azionari in calo (finestra mobile a 3 anni)



Fonte: Elaborazioni su dati LSEG

Corsi azionari e rendimento decennale negli Stati Uniti (valori percentuali e punti indice)

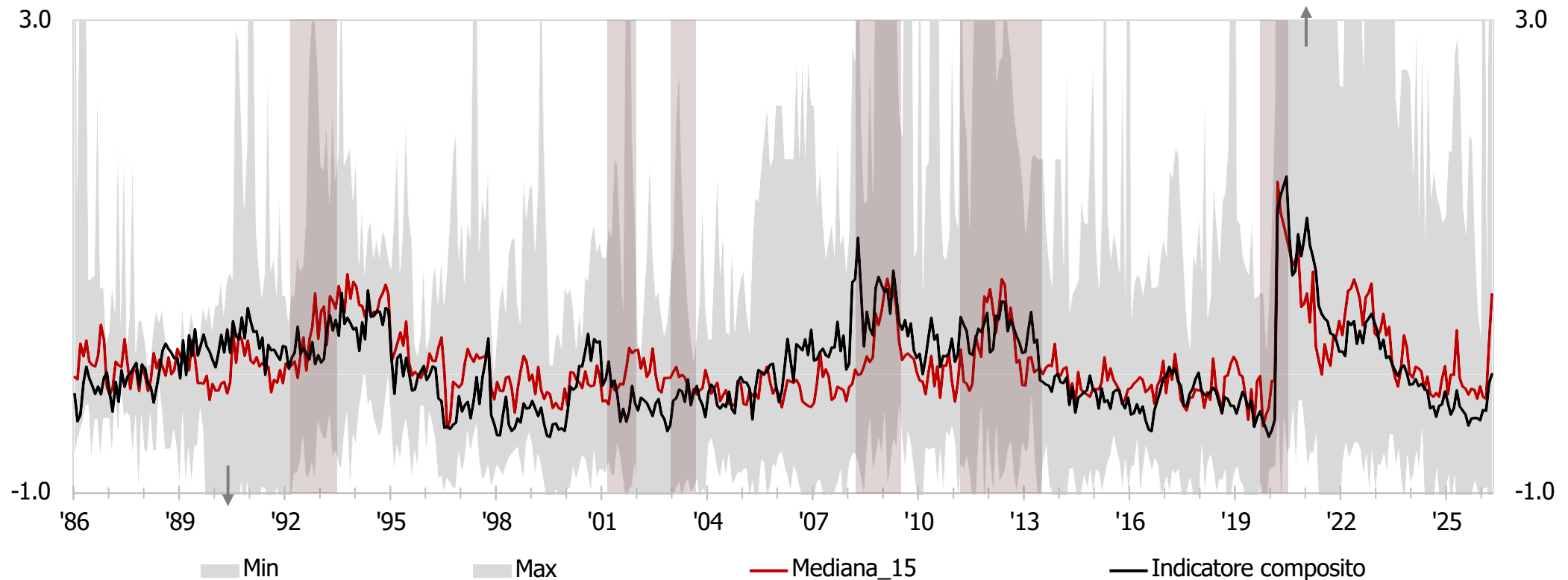


Fonte: Elaborazioni su dati LSEG; ultima osservazione il 29 maggio.

Dall'incertezza ai rischi macrofinanziari 'di coda'

- *I rischi macrofinanziari 'di coda' connessi con l'incertezza sono aumentati sensibilmente da fine febbraio, raggiungendo livelli moderati (raramente osservati in passato al di fuori delle fasi di recessione)*
- *Geopolitica, dinamica dei prezzi e fiducia dei consumatori sono i principali fattori alla base dell'aumento*

Indicatore composito di incertezza per l'Italia ottimizzato per *early warning* dei rischi di coda
(indicatori standardizzati)



Fonte: Elaborazioni Banca d'Italia.

Il nuovo atlante del rischio

**Incertezza macrofinanziaria
e rischi**



Associazione Bancaria Italiana
*Geopolitica: tra fattori di rischio e
opportunità*
4 giugno 2026

Alessio De Vincenzo

Servizio Stabilità finanziaria, Dipartimento Economia e statistica