

Associazione Bancaria Italiana  
Assemblea degli Associati

*Finanza e innovazione  
per il futuro dell'economia*

Intervento del Governatore della Banca d'Italia  
Fabio Panetta

Milano, 11 luglio 2025



Per decenni, il sistema finanziario internazionale ha ruotato attorno al dollaro, che ha rappresentato un'ancora per le politiche monetarie di molti paesi, un rifugio per gli investitori nelle fasi di incertezza e la principale valuta di denominazione degli scambi globali di beni e servizi.

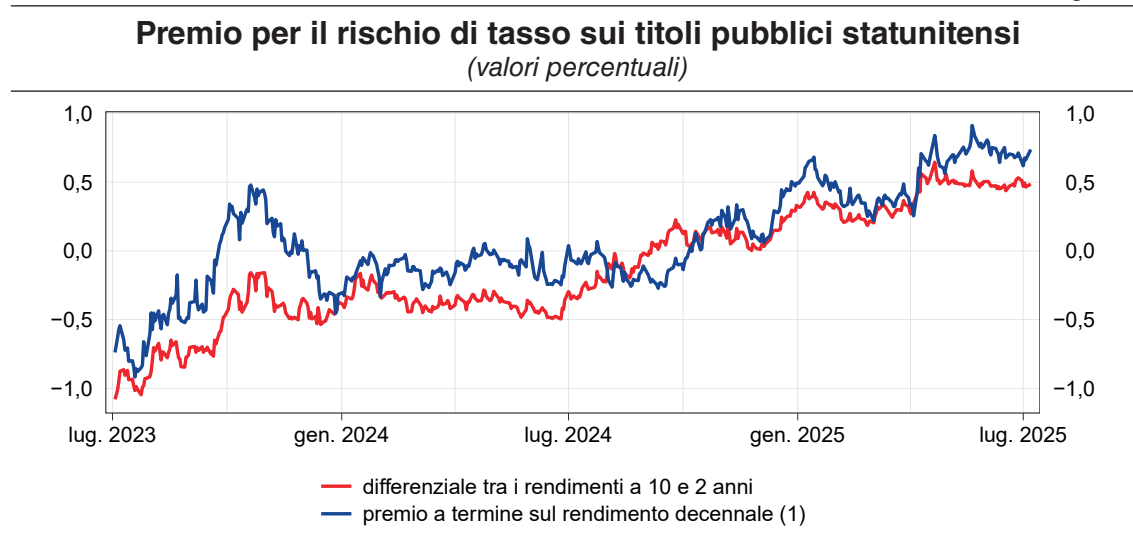
Negli Stati Uniti, gli afflussi di capitale – alimentati anche da persistenti disavanzi commerciali – hanno generato un rilevante accumulo di passività verso l'estero, accrescendo l'esposizione degli investitori internazionali ai rischi del mercato americano.

Negli ultimi anni, due tendenze hanno amplificato questa esposizione.

La prima è il forte aumento del valore di borsa delle grandi società tecnologiche statunitensi, che ha ulteriormente sbilanciato i portafogli globali verso il mercato americano.

La seconda riguarda il rischio di tasso di interesse sui portafogli in dollari. Dopo la crisi finanziaria globale, un lungo periodo di bassi rendimenti e premi a termine contenuti ha favorito l'emissione di titoli a lunga scadenza, prontamente assorbiti dagli investitori. Ne è derivata una maggiore esposizione al rischio di tasso sulle attività denominate nella valuta americana.

Figura 1



Fonte: Bloomberg.

(1) Il premio a termine sul rendimento decennale è ottenuto con il metodo di T. Adrian, R.K. Crump e E. Moench, *Pricing the term structure with linear regressions*, "Journal of Financial Economics", 110, 1, 2013, pp. 110-138.

Più di recente, l'aumento dell'incertezza globale ha accresciuto la volatilità dei rendimenti. Di conseguenza, l'onere del rischio di tasso è divenuto più gravoso, come segnala l'incremento del premio a termine sui titoli pubblici statunitensi a lunga scadenza (fig. 1).

È in questo contesto che si inseriscono gli sviluppi registrati sui mercati finanziari internazionali negli ultimi mesi.

## 1. L'indebolimento del dollaro

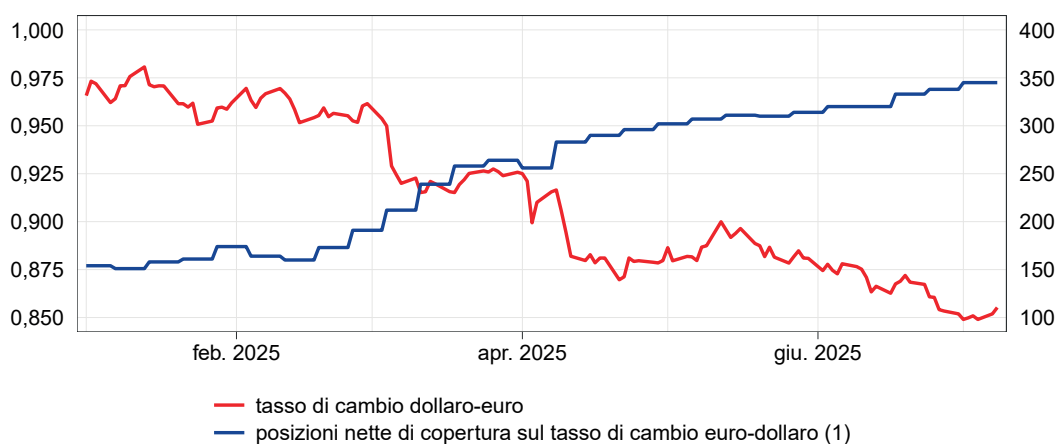
Gli annunci del 2 aprile hanno aperto una fase di negoziati complessi tra gli Stati Uniti e i principali partner commerciali, generando instabilità sui mercati dei capitali. Contestualmente, sono cresciute le preoccupazioni sulla sostenibilità dei conti pubblici americani, sfociate nel declassamento del rating sovrano. Per la prima volta da decenni, il ruolo centrale del dollaro nel sistema finanziario globale è stato messo esplicitamente in discussione.

In risposta, gli investitori internazionali hanno iniziato a ridurre l'esposizione al mercato statunitense. Molti di essi hanno rafforzato le coperture contro il rischio di cambio sul dollaro (fig. 2) – una scelta che, dal punto di vista economico, equivale a una dismissione parziale di attività denominate nella valuta americana – e hanno contestualmente accorciato la durata finanziaria dei portafogli.

I rendimenti dei titoli pubblici statunitensi a lunga scadenza sono aumentati, mentre il dollaro si è indebolito, seguendo una dinamica atipica rispetto ai precedenti episodi di tensione finanziaria (fig. 3).

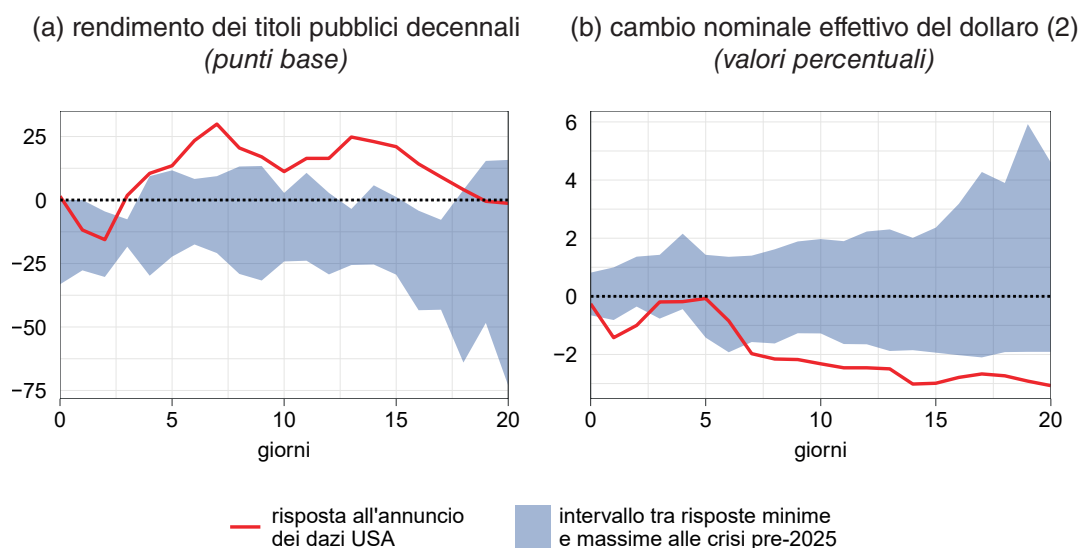
Figura 2

### Coperture dei fondi di investimento contro il rischio di cambio sul dollaro (euro per un dollaro e migliaia di contratti futures)



Fonte: elaborazioni su dati Commodity Futures Trading Commission (CFTC) e London Stock Exchange Group (LSEG).  
(1) Scala di destra. Le posizioni nette di copertura dei fondi di investimento, espresse in migliaia di contratti futures, sono ottenute come differenza tra le posizioni lunghe sul future euro-dollaro (che beneficiano di un deprezzamento del dollaro) e quelle corte (che generano guadagni in caso di apprezzamento).

### Risposta dei rendimenti dei titoli pubblici statunitensi e del dollaro a episodi di tensione finanziaria (1)

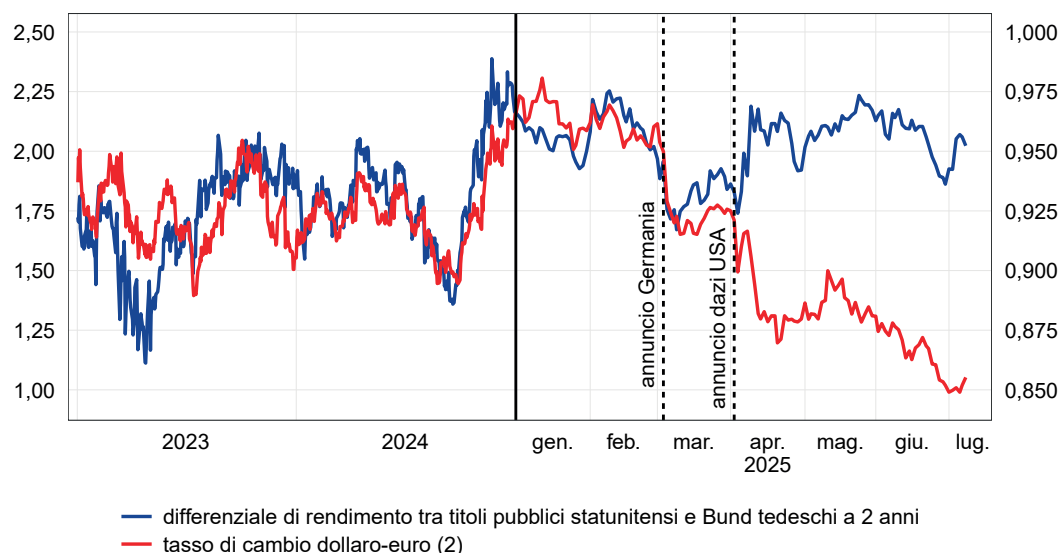


Fonte: elaborazioni su dati LSEG.

(1) Gli episodi di tensione finanziaria comprendono: la crisi dei mutui sub-prime (2007); il fallimento di Lehman Brothers (2008); la crisi greca (2011); la crisi del debito sovrano dell'area dell'euro (2011); le elezioni in Grecia (2012); il crollo del mercato azionario cinese (2016); la Brexit (2016); il fallimento della Silicon Valley Bank (2023). La linea rossa indica la risposta successiva al 2 aprile 2025; l'area blu rappresenta l'intervallo tra le risposte minime e massime osservate durante le crisi; cfr. A. Foschi, *Safety switches: the macroeconomic consequences of time-varying asset safety*, Banca d'Italia, Temi di discussione, in corso di pubblicazione. – (2) Un aumento dell'indicatore corrisponde a un apprezzamento del dollaro.

### Tasso di cambio dollaro-euro e differenziale dei tassi di interesse a 2 anni (1)

(valori percentuali ed euro per un dollaro)



Fonte: elaborazioni su dati LSEG.

(1) La linea verticale "annunciano Germania" corrisponde al 4 marzo, data in cui il cancelliere Mertz ha annunciato un incremento della spesa pubblica destinata alla difesa e alle infrastrutture. La linea "annunciano dazi USA" si riferisce al 2 aprile, giorno dell'annuncio dell'introduzione di nuovi dazi da parte dell'amministrazione statunitense. – (2) Scala di destra.

Anche dopo il rientro delle turbolenze, la valuta americana ha continuato a perdere terreno, con un andamento divergente rispetto al differenziale di interesse tra Stati Uniti ed Europa (fig. 4). Secondo nostre stime, oltre la metà del deprezzamento registrato dall’inizio di marzo nei confronti dell’euro è attribuibile a una crescente percezione di rischio associata alla valuta americana.

### *Gli effetti sul sistema finanziario europeo*

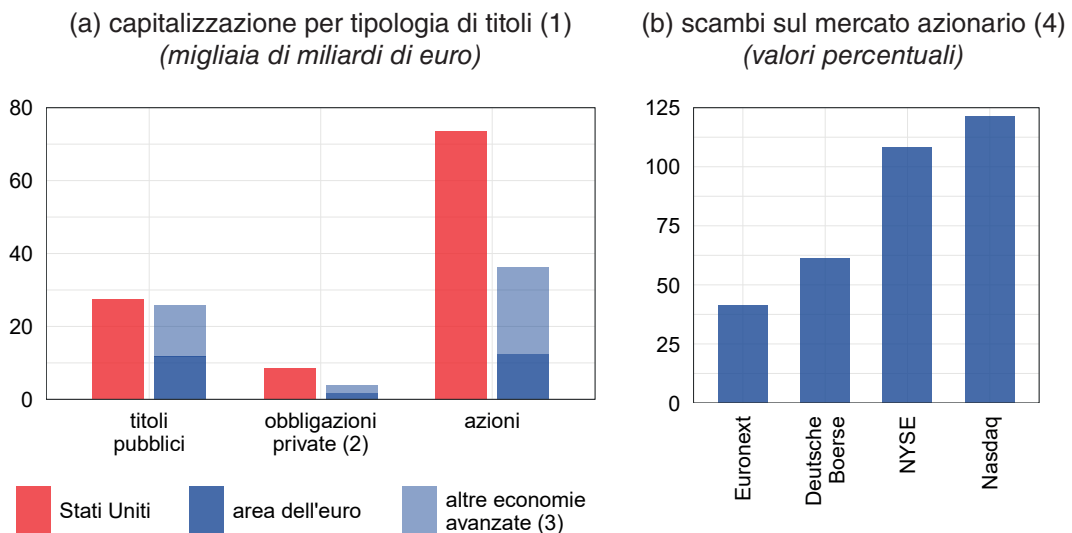
Segnali recenti indicano che l’Europa sta iniziando a beneficiare della crescente diversificazione valutaria da parte degli investitori internazionali. Negli ultimi mesi sono aumentate sia la raccolta dei fondi esteri specializzati in azioni europee, sia la domanda di attività a basso rischio denominate in euro.

Questi movimenti restano tuttavia limitati. È un esito prevedibile nel breve periodo, quando gli aggiustamenti si manifestano più facilmente attraverso i prezzi delle attività finanziarie piuttosto che attraverso i volumi.

Una riallocazione su larga scala dei portafogli a livello mondiale è frenata dall’assenza di alternative concrete al sistema finanziario statunitense. La dimensione e la liquidità dei mercati americani – azionari, obbligazionari e dei titoli pubblici – sovrastano quelle delle altre principali piazze finanziarie (fig. 5).

Figura 5

### **Dimensione e liquidità dei mercati: confronto tra Stati Uniti e altri paesi avanzati**



Fonte: BCE (Centralized Securities Database), Bloomberg e World Federation of Exchanges.  
 (1) Consistenze al 31 dicembre 2024. I valori in valuta estera sono convertiti in euro al tasso di cambio di fine anno. I titoli pubblici e le obbligazioni private sono espressi al valore nominale; le azioni a valori di mercato. La classificazione geografica si basa sulla residenza dell'emittente. – (2) Obbligazioni emesse da imprese non finanziarie. – (3) Include Australia, Canada, Danimarca, Giappone, Norvegia, Nuova Zelanda, Regno Unito, Svezia e Svizzera. – (4) Rapporto tra scambi e capitalizzazione di mercato.

Nel medio termine, tuttavia, questi vincoli potrebbero attenuarsi. Un aumento delle emissioni di titoli da parte di operatori internazionali – sostenuto da una domanda globale più diversificata – potrebbe favorire lo sviluppo di mercati in grado di affiancare quelli statunitensi.

## **2. L'integrazione finanziaria europea**

Un possibile ridimensionamento del ruolo centrale dei mercati statunitensi potrebbe generare tensioni nella fase di transizione, ma aprirebbe nuove opportunità alle economie finora rimaste in secondo piano nel sistema finanziario globale – tra cui l'Europa.

Sono opportunità da costruire. Non si realizzeranno da sole.

Il limitato sviluppo e la minore articolazione del mercato dei capitali europeo riflettono in parte le caratteristiche strutturali dell'economia reale: la diffusa presenza di piccole e medie imprese, finanziate prevalentemente attraverso il credito bancario; un settore pubblico esteso, che gestisce direttamente molti servizi – sanitari, previdenziali, assicurativi – spesso affidati altrove in misura maggiore al mercato<sup>1</sup>; una bassa propensione al rischio da parte delle famiglie, che tendono a privilegiare forme di risparmio sicure<sup>2</sup>.

Questo assetto alimenta una tendenza oramai consolidata: ogni anno, l'area dell'euro investe meno di quanto risparmia (3.200 miliardi di euro a fronte di 3.700 nel 2024; fig. 6), al contrario degli Stati Uniti (5.900 miliardi contro 4.700), e presenta una posizione patrimoniale netta verso l'estero positiva, pari al 10 per cento del PIL.

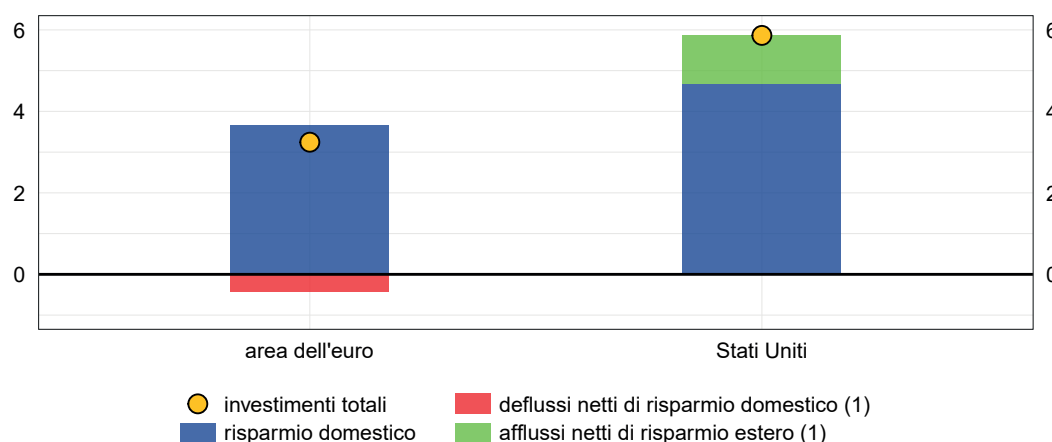
In altri termini, l'Europa non esporta solo beni, ma anche risparmio – in larga misura verso gli Stati Uniti.

---

<sup>1</sup> Ad esempio, negli Stati Uniti i contributi previdenziali dei lavoratori confluiscono nei fondi pensione, che li investono in attività a lungo termine. In Europa, invece, i sistemi pensionistici si basano prevalentemente sul modello pubblico a ripartizione, dove i contributi correnti finanziano le pensioni in pagamento, senza generare domanda di strumenti finanziari.

<sup>2</sup> K. Bekhtiar, P. Fessler e P. Lindner, *Risky assets in Europe and the US: risk vulnerability, risk aversion and economic environment*, European Central Bank, Working Paper Series, 2270, 2019 mostrano che il 70 per cento delle famiglie europee dichiara di non essere disposta ad assumere rischi finanziari, contro circa il 40 per cento negli Stati Uniti.

## Risparmio e investimento negli Stati Uniti e nell'area dell'euro nel 2024 (migliaia di miliardi di euro)



Fonte: Bureau of Economic Analysis e Eurostat.

(1) I flussi netti di risparmio sono la differenza tra investimenti totali e risparmio domestico.

Ma sullo sviluppo del mercato dei capitali europeo grava soprattutto un'altra debolezza: la frammentazione del sistema finanziario lungo i confini nazionali<sup>3</sup>. Si tratta di un limite profondo e persistente: oggi il grado di integrazione delle piazze finanziarie europee resta paragonabile a quello – relativamente basso – di vent'anni fa<sup>4</sup>.

Non è però un vincolo irreversibile. Politiche mirate, capaci di valorizzare i punti di forza dell'economia europea, possono contribuire in modo decisivo a superarlo, offrendo al continente gli strumenti per trattenere il risparmio che genera, indirizzandolo verso investimenti produttivi.

### *Il mercato unico dei capitali europeo*

L'economia europea offre agli investitori tre importanti punti di forza: un capitale umano di alta qualità, un mercato interno di grandi dimensioni e un assetto istituzionale solido, fondato sul rispetto dello Stato di diritto.

L'interazione tra questi elementi può sprigionare un potenziale straordinario. Ma perché ciò accada, è essenziale che il mercato unico funzioni appieno.

<sup>3</sup> Gli effetti della frammentazione finanziaria europea sono analizzati in F. Panetta, *L'Europa deve pensare in grande per costruire la sua unione dei mercati dei capitali*, "The ECB Blog", 30 agosto 2023; Banca d'Italia, *Considerazioni finali del Governatore*, Roma, 31 maggio 2024; E. Letta, *Much more than a market: speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*, aprile 2024; M. Draghi, *The future of European competitiveness*, settembre 2024.

<sup>4</sup> BCE, *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, giugno 2024.

Dall'avvio del progetto europeo sono stati compiuti progressi significativi. Tuttavia, il disegno resta incompiuto. I quattro pilastri del mercato unico – beni, servizi, lavoro e capitali – sono interdipendenti e devono operare in modo integrato. Oggi concentro l'attenzione sul pilastro finanziario, ma è evidente che solo un'integrazione piena lungo tutte le dimensioni potrà generare benefici concreti per cittadini e imprese<sup>5</sup>.

La Commissione europea – seguendo l'impulso dei Rapporti Letta e Draghi – ha rilanciato l'Unione del mercato dei capitali (UMC), un progetto avviato nel 2015, i cui progressi finora non hanno soddisfatto le attese.

L'UMC è un'iniziativa ambiziosa, che richiede interventi su più fronti: armonizzazione delle norme societarie, fallimentari e fiscali; uniformità degli obblighi informativi e contabili; rafforzamento della supervisione centralizzata dei mercati.

Per renderla pienamente operativa, tuttavia, serve un passo ulteriore: l'introduzione di un titolo pubblico europeo.

Un benchmark comune privo di rischio offrirebbe un collaterale sicuro e accettato ovunque nell'Unione e permetterebbe di sviluppare comparti strategici, come quelli delle obbligazioni societarie e dei derivati. Migliorerebbe l'efficienza delle controparti centrali, la liquidità degli scambi di titoli e delle transazioni interbancarie, e favorirebbe la diversificazione dei portafogli, riducendo la concentrazione dei rischi.

Ma i vantaggi dell'UMC vanno ben oltre la dimensione finanziaria.

Secondo stime condotte in Banca d'Italia, un mercato dei capitali integrato e fondato su un titolo comune privo di rischio potrebbe ridurre di mezzo punto percentuale il costo del finanziamento per le imprese, stimolando investimenti aggiuntivi per 150 miliardi di euro l'anno. Già solo questo, a regime, si tradurrebbe in un incremento del PIL europeo dell'1,5 per cento.

I benefici potrebbero essere ancora più ampi.

Un mercato dei capitali europeo ampio e articolato faciliterebbe il finanziamento delle iniziative imprenditoriali più dinamiche, ad alto rischio e alto valore aggiunto. Sosterrebbe l'innovazione e la competitività dell'economia. Attrarrebbe capitali esteri, rafforzando il ruolo internazionale dell'euro.

---

<sup>5</sup> L.F. Signorini, *Unione del Risparmio e degli Investimenti*, intervento a *VIGOnomics*, Roma, 30 aprile 2025.

Vorrebbe dire creare lavoro di qualità, più produttivo e meglio retribuito.

Secondo nostre stime, in uno scenario di questo tipo l'impatto complessivo sul PIL potrebbe essere pari a oltre tre volte quello generato dal solo aumento degli investimenti<sup>6</sup>.

### 3. Banche e tecnologia

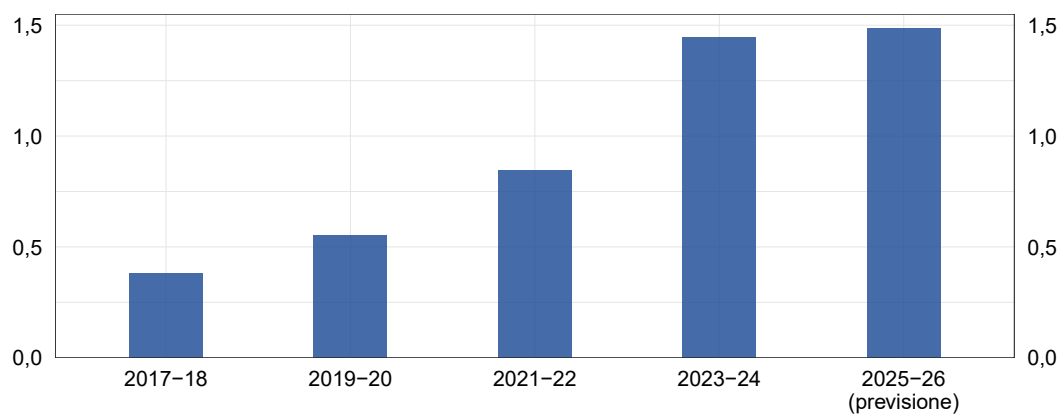
La tecnologia è oggi una leva strategica decisiva per il settore bancario. Consente di migliorare l'efficienza operativa, rafforzare l'analisi e la gestione dei rischi, elevare la qualità dei servizi. Ma soprattutto, contribuisce a consolidare i rapporti con la clientela – da sempre uno dei punti di forza delle banche.

#### *Gli investimenti in tecnologia e la digitalizzazione dei servizi bancari*

Negli ultimi dieci anni, gli investimenti in tecnologia delle banche italiane sono cresciuti di circa 2 punti percentuali in rapporto ai costi<sup>7</sup>. Ancora più rapido è stato l'incremento della spesa nei progetti a maggior contenuto innovativo (fig. 7)<sup>8</sup>.

Figura 7

#### **Investimenti delle banche italiane nei progetti tecnologici più innovativi (1)** (in percentuale dei costi operativi)



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine FinTech nel sistema finanziario italiano*.

(1) Somma degli investimenti nel biennio rapportata alla somma dei costi operativi. La previsione per il 2025-26 è basata sulle risposte delle banche intervistate nell'indagine condotta nel 2025, sotto l'ipotesi che i costi operativi rimangano invariati.

<sup>6</sup> M. Caivano, P. Cova, K. Pallara, M. Pisani e F. Venditti, *The economic impact of European capital market integration*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, di prossima pubblicazione.

<sup>7</sup> Le diverse fonti statistiche forniscono stime non coincidenti, ma convergenti nel segnalare l'aumento degli investimenti in tecnologia.

<sup>8</sup> I dati si riferiscono all'*Indagine FinTech nel sistema finanziario italiano*, condotta biennialmente dalla Banca d'Italia a partire dal 2017, le cui principali evidenze sono disponibili in un rapporto periodico (cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Indagine Fintech](#)).

L'aumento delle risorse dedicate all'innovazione si è tradotto in risultati concreti. Gli intermediari che hanno investito di più sono anche quelli che hanno ridotto in misura maggiore il rapporto tra costi e ricavi.

I benefici si riflettono sulla clientela. Attualmente, tre italiani su quattro dispongono dell'home banking, con risparmi significativi di tempo e di costi. Nel 2023 i conti correnti online risultavano in media il 70 per cento più economici rispetto a quelli tradizionali<sup>9</sup>.

L'offerta digitale ha reso i servizi bancari più accessibili. Nonostante la forte riduzione degli sportelli, in corso da oltre quindici anni, è aumentata la quota di famiglie con almeno un conto corrente. L'innovazione ha favorito l'inclusione di nuovi segmenti di clientela, come i giovani, che prediligono modalità di interazione a distanza.

Questa trasformazione, pur ricca di benefici, può comportare alcune criticità per le fasce di popolazione con minori competenze finanziarie o meno avvezze all'uso della tecnologia. Inoltre per alcuni servizi – come il finanziamento delle piccole imprese o l'accesso al contante – la ridotta presenza sul territorio può rappresentare un limite<sup>10</sup>.

La Banca d'Italia collabora con il Ministero dell'Economia e delle finanze, l'Associazione bancaria italiana e Poste Italiane per assicurare un accesso equo e diffuso ai servizi finanziari. Per avere successo, le iniziative che verranno adottate dovranno fondarsi su un impegno concreto da parte del sistema bancario.

### ***Fattori competitivi per la trasformazione tecnologica***

La rivoluzione tecnologica sta ora entrando in una nuova fase, più rapida e profonda, trainata dall'utilizzo dell'intelligenza artificiale e dei big data. In questo contesto, tre fattori sono decisivi per la competitività degli intermediari: il livello degli investimenti, l'ambito di utilizzo della tecnologia e le scelte di esternalizzazione.

---

<sup>9</sup> Banca d'Italia, *Indagine sul costo dei conti correnti nel 2023*, dicembre 2024.

<sup>10</sup> I dati preliminari di un'indagine su un campione di 5.000 microimprenditori indicano che il 7 per cento degli intervistati ha segnalato la chiusura, negli ultimi due anni, dello sportello con cui aveva rapporti. Tre quarti di questi lamentano disagi per ragioni principalmente connesse con le difficoltà nella gestione del contante, la perdita di riferimenti nella consulenza finanziaria e l'accesso al credito. Nostre analisi sull'accesso al credito da parte delle piccole e medie imprese indicano una riduzione più accentuata nei comuni in cui la diminuzione degli sportelli è stata maggiore.

## *Il livello degli investimenti*

Secondo la nostra indagine FinTech, quattro quinti degli intermediari dispongono di strategie per la trasformazione digitale. L'intensità degli investimenti varia con la scala operativa. Le banche grandi, grazie a maggiori risorse finanziarie e strutture organizzative più robuste, possono attuare progetti tecnologici articolati, difficilmente replicabili dagli operatori più piccoli.

Fanno eccezione alcune realtà minori con modelli di attività orientati all'innovazione. Ma nel complesso il rapporto tra investimenti in tecnologia e totale attivo tende ad aumentare con la dimensione dell'intermediario.

## *L'ambito di utilizzo della tecnologia*

Quanto all'impiego delle tecnologie, la maggior parte degli intermediari – indipendentemente dalla dimensione – adotta già soluzioni avanzate nei processi interni: dalla verifica della conformità normativa alla prevenzione delle frodi, fino all'assistenza della clientela. Le evidenze raccolte presso le banche indicano che in questi ambiti l'uso dei modelli di intelligenza artificiale è diffuso e destinato a crescere<sup>11</sup>.

Lo spartiacque competitivo è però rappresentato dall'uso dell'intelligenza artificiale e dei big data per le attività tipicamente bancarie, in primo luogo per la concessione del credito – un terreno oggi presidiato dalle banche più grandi (fig. 8).

Le nuove tecnologie consentono di elaborare una mole di informazioni più ampia e variegata rispetto ai modelli tradizionali, migliorando la valutazione del rischio di credito e la capacità di cogliere tempestivamente segnali di deterioramento.

Sapere integrare questi strumenti nei processi decisionali sarà determinante per la competitività. Secondo nostre analisi, l'intelligenza artificiale può ampliare l'accesso al credito per imprese meritevoli ma con una storia creditizia limitata o informazioni frammentate<sup>12</sup>. Inoltre, le banche che fanno un uso esteso di queste tecnologie tendono a sostenere più attivamente le realtà imprenditoriali più dinamiche<sup>13</sup>.

---

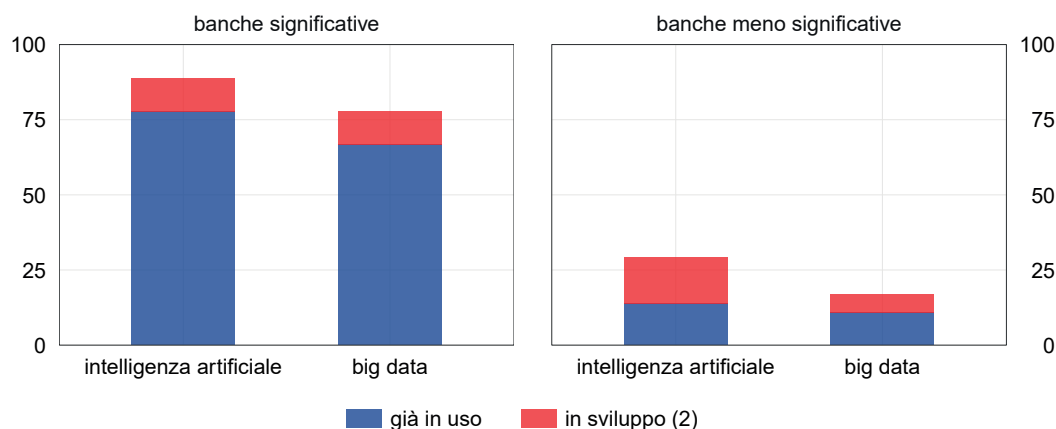
<sup>11</sup> G. Trequattrini, *Tecnologia e disuguaglianze: l'intelligenza artificiale nel mondo del lavoro e della finanza*, intervento al Congresso nazionale First CISL, Roma, 11 giugno 2025.

<sup>12</sup> N. Branzoli, E. Rainone, I. Supino e A. Fuster, *Screening and monitoring by banks that use AI and big data*, Banca d'Italia, di prossima pubblicazione.

<sup>13</sup> S. Del Prete, S. Schiaffi e G. Soggia, *Birds of a feather flock together: the coupling of innovative banks and innovative firms*, Banca d'Italia, di prossima pubblicazione.

### Utilizzo di intelligenza artificiale e big data nella valutazione del merito di credito (1)

(percentuale di banche)



Fonte: indagine regionale sul credito bancario sul 2024 (*Regional Bank Lending Survey, RBLs*).

(1) Dati riferiti a fine 2024. Percentuale di banche che ha avviato progetti nella rispettiva categoria. – (2) Comprende i progetti in fase di sviluppo e di valutazione di fattibilità.

Questi strumenti non devono tuttavia essere impiegati in modo automatico. Sono tecnologie complesse, che richiedono una valutazione su orizzonti temporali lunghi e attraverso diverse fasi del ciclo economico. La loro integrazione nei processi decisionali esige una profonda comprensione da parte degli intermediari per evitare effetti distortivi, in particolare nell'accesso al credito da parte delle famiglie. Sono aspetti presi in considerazione nel regolamento europeo sull'intelligenza artificiale.

#### *La strategia di esternalizzazione*

Per sviluppare e distribuire soluzioni innovative, le banche maggiori affiancano la collaborazione con partner esterni ad attività interne di ricerca e sviluppo. Quelle più piccole, invece, si affidano in prevalenza all'esternalizzazione<sup>14</sup>.

Queste scelte riflettono meccanismi noti: gli investimenti in tecnologia comportano costi fissi elevati, che solo strutture di maggiore dimensione possono sostenere con continuità. Per le banche minori l'esternalizzazione è quindi una via per innovare, ma nel tempo può generare dipendenza da fornitori esterni.

<sup>14</sup> D. Arnaudo e S. Marchetti, *Technology innovation in the Italian banking system and evolving risk profiles*, Banca d'Italia, di prossima pubblicazione.

## *I rischi dell'innovazione tecnologica*

Le nuove tecnologie offrono opportunità significative, ma comportano rischi che, se non gestiti con attenzione, possono renderle inefficaci o persino dannose. In Italia, come in altri paesi, il numero e la gravità degli incidenti operativi e cibernetici sono in aumento<sup>15</sup>.

L'intelligenza artificiale rende le minacce cibernetiche – comprese le frodi – più sofisticate<sup>16</sup>. Il *quantum computing*, a sua volta, potrebbe in prospettiva compromettere l'efficacia dei sistemi crittografici su cui si fonda la sicurezza delle transazioni finanziarie e dei pagamenti, oltre che la protezione delle attività dematerializzate<sup>17</sup>; già oggi si registrano furti di dati crittografati, sottratti con l'intento di decifrarli quando la tecnologia lo consentirà.

Per contrastare questi rischi, la Vigilanza ha intensificato i controlli sia sugli intermediari, sia sui loro fornitori. In particolare, ha sollecitato le banche a rafforzare la gestione dei rischi specifici connessi con le esternalizzazioni.

Un passaggio decisivo è ora rappresentato dall'attuazione del regolamento DORA, che disciplina la resilienza operativa digitale del settore finanziario. Il nuovo quadro normativo richiede agli operatori una piena conoscenza della propria filiera produttiva e l'adozione di misure efficaci per prevenire e gestire gli incidenti.

Le evidenze derivanti dall'attività di vigilanza rivelano carenze diffuse: scarso coinvolgimento degli organi sociali, inventari informatici incompleti, controlli insufficienti sugli accessi a dati sensibili. Le stesse banche confermano queste criticità: circa il 40 per cento di esse prevede di riuscire a garantire la conformità a DORA solo da settembre<sup>18</sup>. Le aree più problematiche riguardano la gestione dei rischi informatici e di quelli derivanti dai fornitori esterni.

---

<sup>15</sup> Banca d'Italia, *Framework segnalatico di Vigilanza degli incidenti operativi o di sicurezza: analisi orizzontale 2024*, giugno 2025.

<sup>16</sup> Una tecnica sempre più comune sfrutta l'intelligenza artificiale per creare contenuti multimediali falsi (*deepfake*) o generare rapidamente identità fittizie. Secondo i dati CERTFin, nel 2023 non si registravano casi di questo tipo, mentre nel 2024 i conti correnti fraudolenti aperti online con l'ausilio di queste tecniche hanno raggiunto lo 0,05 per cento del totale (circa 250 casi, su 500.000 conti aperti online); cfr. CERTFin, *Sicurezza e frodi informatiche in banca. Come prevenire e contrastare attacchi informatici e frodi sui canali digitali*, maggio 2025.

<sup>17</sup> Le stime sui tempi necessari per disporre di computer quantistici variano tra 3 e 20 anni, a seconda degli obiettivi considerati.

<sup>18</sup> L'indicazione emerge da una autovalutazione richiesta dalla Banca d'Italia alle banche meno significative.

#### 4. La politica monetaria nell'area dell'euro

Nell'ultimo anno, l'inflazione nell'area dell'euro è tornata in linea con l'obiettivo del 2 per cento. Ciò ha consentito al Consiglio direttivo della BCE di ridurre il tasso di riferimento otto volte, portandolo al 2 per cento.

La questione centrale è ora se l'attuale livello dei tassi sia adeguato a mantenere l'inflazione in prossimità dell'obiettivo, evitando scostamenti persistenti in entrambe le direzioni.

Il ripristino della stabilità dei prezzi e la disponibilità di un ampio spazio di manovra collocano il Consiglio in una posizione favorevole per valutare attentamente le sue prossime mosse.

Le più recenti proiezioni dell'Eurosistema indicano una discesa dell'inflazione all'1,4 per cento all'inizio del 2026, seguita da un ritorno al 2 nell'anno successivo. Si tratta di uno scenario soggetto a forti incertezze, in un contesto globale instabile e in rapida evoluzione.

Le proiezioni si basano su ipotesi relative ai prezzi dell'energia e al tasso di cambio euro-dollaro – due variabili notoriamente volatili – che gli sviluppi delle ultime settimane hanno già superato. L'incertezza geopolitica in Medio Oriente ha spinto il prezzo del petrolio oltre i livelli ipotizzati; al tempo stesso, l'euro si è apprezzato ben più del previsto rispetto al dollaro.

Una ulteriore, significativa fonte di incertezza riguarda i dazi che saranno effettivamente applicati dagli Stati Uniti. Le proiezioni assumono il mantenimento delle misure oggi in vigore, che sottrarrebbero mezzo punto percentuale alla crescita nell'area dell'euro tra il 2025 e il 2027, con effetti contenuti sull'inflazione.

Dazi più elevati e un'incertezza prolungata sulle politiche commerciali determinerebbero effetti ben peggiori sulla crescita<sup>19</sup> e potrebbero influenzare le dinamiche inflazionistiche.

Un marcato calo della domanda di prodotti europei da parte degli Stati Uniti e il riorientamento delle merci cinesi sui nostri mercati eserciterebbero pressioni al ribasso sui prezzi. In scenari estremi, tuttavia, l'inasprimento delle barriere

---

<sup>19</sup> Secondo uno scenario avverso elaborato dagli esperti della BCE l'impatto negativo sulla crescita triplicherebbe qualora i dazi venissero portati al livello annunciato dall'amministrazione statunitense lo scorso 2 aprile e l'Unione europea adottasse misure ritorsive.

doganali potrebbe frammentare le filiere produttive globali, aumentando i costi di produzione e alimentando l'inflazione.

In questo contesto, il Consiglio direttivo ha confermato l'intenzione di mantenere un approccio agile e pragmatico, decidendo di volta in volta sulla base delle informazioni disponibili e del loro impatto sulle prospettive di inflazione.

Se i rischi al ribasso sulla crescita dovessero rafforzare le tendenze disinflazionistiche, sarà opportuno proseguire nell'allentamento monetario.

Queste valutazioni rispecchiano i principi riaffermati nella recente revisione della strategia di politica monetaria: la simmetria dell'obiettivo di inflazione, l'orientamento di medio periodo e il ruolo centrale dei tassi di interesse tra gli strumenti disponibili.

L'esperienza dell'ultimo decennio – segnato prima da una fase prolungata di inflazione molto bassa e poi da shock inflazionistici di forte entità – ha evidenziato la necessità di reagire con decisione a deviazioni persistenti dall'obiettivo, in entrambe le direzioni, e di mantenere ben ancorate le aspettative.

Ha inoltre confermato l'importanza di affiancare allo scenario di base l'analisi dei rischi e delle incertezze che lo circondano, anche attraverso l'elaborazione di scenari alternativi.

Nel confermare il ruolo centrale dei tassi di interesse, il Consiglio ha ribadito l'importanza di mantenere disponibile l'intero insieme degli strumenti già impiegati in passato: acquisti di titoli pubblici e privati, operazioni di rifinanziamento a lungo termine, tassi negativi, indicazioni prospettiche sull'orientamento della politica monetaria (*forward guidance*). Si tratta di strumenti da utilizzare con discernimento, ma che possono rivelarsi essenziali quando i tassi ufficiali si avvicinano al limite inferiore o emergono disfunzioni nella trasmissione della politica monetaria.

La revisione della strategia è stata infine l'occasione per riflettere sugli effetti economici dei fenomeni che stanno trasformando il mondo produttivo: le tensioni geopolitiche, la frammentazione commerciale, l'accelerazione dell'innovazione – in particolare nel campo dell'intelligenza artificiale.

Questi fattori potrebbero aumentare la frequenza e l'intensità degli shock sull'inflazione. Affrontarli richiederà analisi tempestive, decisioni rapide e una comunicazione efficace, fondata anche sull'uso di scenari alternativi e analisi di sensitività.

## 5. Conclusioni

Il sistema finanziario internazionale sta attraversando una fase di profondo cambiamento. In un contesto in cui cresce l'incertezza sul ruolo degli Stati Uniti nell'economia mondiale, gli investitori sono alla ricerca di alternative al dollaro e ai mercati americani, avviando – seppur gradualmente – un parziale riorientamento dei portafogli globali.

Questo scenario apre nuove opportunità per l'Europa.

Opportunità che potranno essere colte solo rilanciando con determinazione il progetto di integrazione, completando il mercato unico e adottando politiche comuni per l'innovazione, la produttività, la crescita.

A tal fine è essenziale rafforzare l'architettura finanziaria dell'Unione, creando le condizioni per attrarre e trattenere capitali. Significa superare l'attuale frammentazione del sistema finanziario, completare l'Unione dei mercati dei capitali e offrire agli investitori un titolo comune privo di rischio.

È una sfida istituzionale e politica, ma anche l'occasione per ridurre la dipendenza da circuiti esterni e valorizzare il potenziale dell'economia europea.

Il nuovo mondo finanziario che si va delineando sarà più incerto, più volatile, più competitivo. In questo contesto, le banche dovranno fare sempre più affidamento sulla tecnologia per restare efficienti, redditizie e vicine alla clientela. L'intelligenza artificiale, l'uso strategico dei dati, la sicurezza informatica saranno fattori determinanti per competere con successo. Queste tendenze stanno comportando un significativo aumento dei rischi operativi, che richiede attenzione da parte degli intermediari e delle autorità.

In un ambiente sempre più tecnologico il capitale umano rimane centrale: per affrontare efficacemente il cambiamento, le banche dovranno investire sulle persone, accrescendone le competenze e puntando su di esse per guidare l'innovazione.

Nei prossimi mesi la politica monetaria dovrà restare improntata a flessibilità e pragmatismo. Il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento segna un progresso significativo, ma il quadro resta esposto a molteplici rischi. In questo contesto, sarà fondamentale continuare a valutare di volta in volta le prospettive e i rischi per la stabilità dei prezzi.

In un mondo che cambia, l'Europa ha le risorse per svolgere un ruolo da protagonista. A condizione di agire con determinazione, visione e spirito di coesione.





Questa pubblicazione è stata stampata  
su carta certificata Ecolabel UE  
(numero di registrazione: FR/011/003)

Inoltre l'impatto ambientale connesso con il ciclo di vita della carta utilizzata  
è stato compensato con l'acquisto di crediti di carbonio e piantando alberi in aree del territorio italiano.

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