



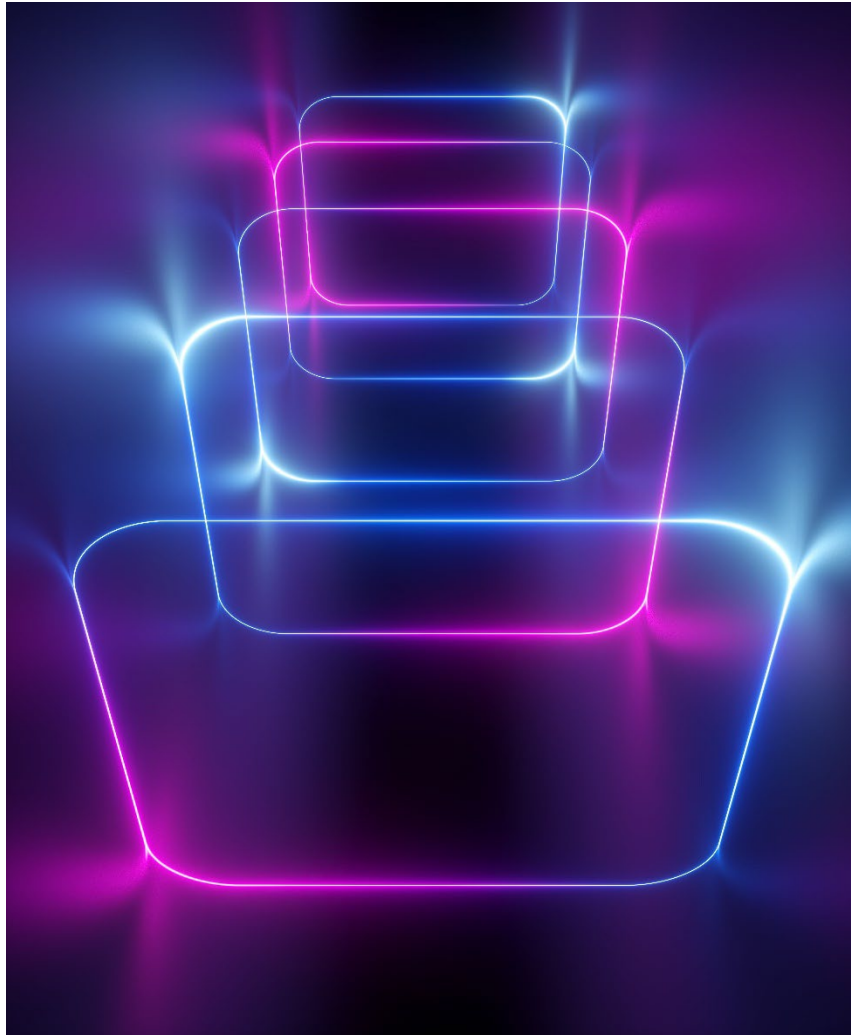
# Dallo stress allo standard: come rendere ordinaria la gestione degli scenari estremi

**ABI Convegno Risk & Profitability**

**Eleonora d'Elia**  
Associate Partner KPMG

---

9 giugno 2026



# Agenda

<b>01</b>	Le nuove fonti di rischio	3
<b>02</b>	La nuova visione delle metriche di rischio finanziario	10
<b>03</b>	Dal cambiamento di regime al Business as usual	16

**01**

# **Le nuove fonti di rischio**

# Dalla stabilità all'incertezza strutturale

## Il Vecchio equilibrio ...

Per oltre vent'anni, il risk management ha operato in un regime macro-finanziario eccezionalmente stabile, caratterizzato da

### **Inflazione bassa**

Stabilità dei prezzi sostenuta da globalizzazione e innovazione tecnologica con aspettative ben ancorate e volatilità contenuta

### **Tassi di interesse prossimi allo zero**



Prolungata adozione di politiche monetarie fortemente accomodanti, con livelli dei tassi ufficiali e di mercato eccezionalmente ridotti e conseguente contenimento del costo del capitale

### **Liquidità abbondante**



Elevata disponibilità di liquidità nel sistema finanziario, accompagnata da una consolidata credibilità degli interventi delle banche centrali quali garanti della stabilità dei mercati in condizioni di stress sistemico

## ... il nuovo disordine

Questo assetto non è più valido. Il sistema sta entrando in una fase strutturalmente diversa, più complessa e instabile

### **Inflazione volatile**

Dinamiche caratterizzate da maggiore variabilità in un contesto influenzato da shock esogeni (geopolitici, energetici,...) e da una crescente incertezza

### **Tassi di interesse elevati**



Transazione verso un regime di tassi di interesse strutturalmente più elevati, accompagnato da una maggiore variabilità e da un equilibrio macro-finanziario meno stabile, con effetti significativi sul costo del capitale

### **Maggiore incertezza sulla disponibilità di liquidità**



Riduzione della prevedibilità e dell'immediatezza degli interventi di sostegno da parte delle banche centrali, con un conseguente aumento del rischio di tensioni di liquidità e di dinamiche di mercato non lineari in condizioni avverse



**I rischi diventano più persistenti, correlati e meno prevedibili**

# Evidenze di un cambio di regime macro-finanziario

## BIS – Annual Economic Report

### Fine della “Great Moderation” e ritorno della volatilità macro-finanziaria

Nei **BIS Annual Economic Report**, a partire in modo esplicito dall’edizione di **giugno 2022**, la Banca dei Regolamenti Internazionali afferma che il periodo della *Great Moderation* — caratterizzato da bassa volatilità macroeconomica, inflazione stabile e cicli attenuati — può considerarsi concluso. I report successivi del **2023** e **2024** rafforzano questo messaggio, evidenziando un contesto dominato da shock più frequenti, interazioni più strette tra economia reale e finanza e una maggiore instabilità sistemica. Il BIS sottolinea che il nuovo regime richiede un ripensamento delle assunzioni di base su crescita, inflazione e rischio.

## Banche centrali (BCE, FED)

### Integrazione della stabilità finanziaria accanto a inflazione e crescita

A partire dal **2022**, le principali banche centrali hanno progressivamente ampliato il proprio framework di riferimento, affiancando in modo più esplicito la **stabilità finanziaria** agli obiettivi tradizionali di inflazione e crescita. Questo riflette la consapevolezza che tensioni nei mercati finanziari e nella liquidità possono compromettere la trasmissione della politica monetaria e amplificare gli shock macroeconomici.

## BCE – luglio 2022

### Fine delle politiche ultra-accomodanti

Il rialzo dei tassi deciso dalla BCE nel **luglio 2022** rappresenta un punto di svolta storico: il primo aumento dopo anni di politiche eccezionalmente accomodanti. Questo segnale sancisce la chiusura del regime di tassi prossimi allo zero e l’avvio di una fase in cui la normalizzazione monetaria diventa una necessità strutturale, non una misura temporanea.

## FED – 2022-2023

### Affermarsi del paradigma “higher for longer”

Nel ciclo restrittivo avviato tra il **2022** e il **2023**, la Federal Reserve introduce in modo esplicito il concetto di “**higher for longer**”, indicando che tassi più elevati potrebbero persistere nel tempo per contrastare pressioni inflazionistiche più rigide. Questo approccio segna una discontinuità rispetto al passato, riducendo l’aspettativa di rapidi allentamenti monetari in risposta a rallentamenti congiunturali.

## IMF – World Economic Outlook/Global Financial Stability Report

### Maggiore dispersione degli scenari macro e aumento dei rischi downside

Nei **World Economic Outlook** e soprattutto nei **Global Financial Stability Report** del **2023** e **2024**, il Fondo Monetario Internazionale evidenzia come i rischi macro-finanziari siano diventati **più dispersi, meno simmetrici e meno prevedibili** rispetto al passato. L’IMF segnala un aumento dei rischi di coda (tail risks), una maggiore eterogeneità tra economie e settori e una più elevata probabilità di scenari avversi combinati (inflazione persistente, stress finanziario, rallentamento della crescita). Ne deriva un contesto in cui la gestione del rischio non può più basarsi su scenari centrali stabili.

## BCE – 2023-2024

### Meno forward guidance, più data dependency e incertezza

Nelle comunicazioni più recenti, la BCE adotta un linguaggio significativamente diverso rispetto al passato:

- riduzione della forward guidance esplicita,
- maggiore enfasi sulla **dipendenza dai dati**,
- riconoscimento esplicito dell’elevata incertezza macro-finanziaria.

Dal **2022 in poi**, anche il tono della comunicazione monetaria riflette il nuovo contesto: meno promesse di stabilità, maggiore attenzione alla gestione dei rischi e alla resilienza del sistema finanziario.

# La geopolitica entra strutturalmente nei modelli di rischio

**Nel contesto attuale, la geopolitica si configura come un driver diretto e persistente di rischio finanziario:**

**01**

Non si limita più a generare shock episodici, ma produce effetti prolungati e sistemici

**02**

Incidere in modo significativo sulle principali variabili macro-finanziarie, tra cui inflazione, tassi di interesse, volatilità e correlazioni

**03**

Mette in discussione alcune assunzioni fondamentali alla base dei modelli tradizionali di gestione del rischio

**Gli organismi di supervisione convergono su tre evidenze chiave:**

**01**

Gli shock geopolitici assumono sempre più una natura macro-finanziaria

**02**

La frammentazione del contesto globale riduce i benefici effettivi della diversificazione

**03**

Devono essere integrati in modo strutturale nei modelli di rischio, negli esercizi di stress testing e nei processi ordinari di gestione

# I rischi geopolitici come driver strutturale dei modelli di rischio finanziario



## 01

### Mar Rosso, Medio Oriente e Rotte Globali (2024-26)

Le tensioni sulle rotte commerciali globali aumentano costi e tempi di trasporto e rendono i prezzi più instabili. Gli shock logistici si riflettono sull'economia reale, alimentando l'inflazione, riducendo i margini delle imprese e peggiorando capacità di rimborso e qualità del credito.



## 02

### Mercati "core" dei tassi (2024-26)

Le istituzioni internazionali segnalano crescenti vulnerabilità nei mercati dei titoli di Stato, con maggiore volatilità dei rendimenti e liquidità insufficiente nelle fasi di stress.



## 03

### Frammentazione geo-politica (2025-26)

La frammentazione globale rafforza politiche industriali nazionali, reshoring e restrizioni commerciali, aumentando concentrazioni, rigidità delle filiere e dipendenza da scelte politiche.



**I rischi geopolitici si riflettono nei flussi di cassa**

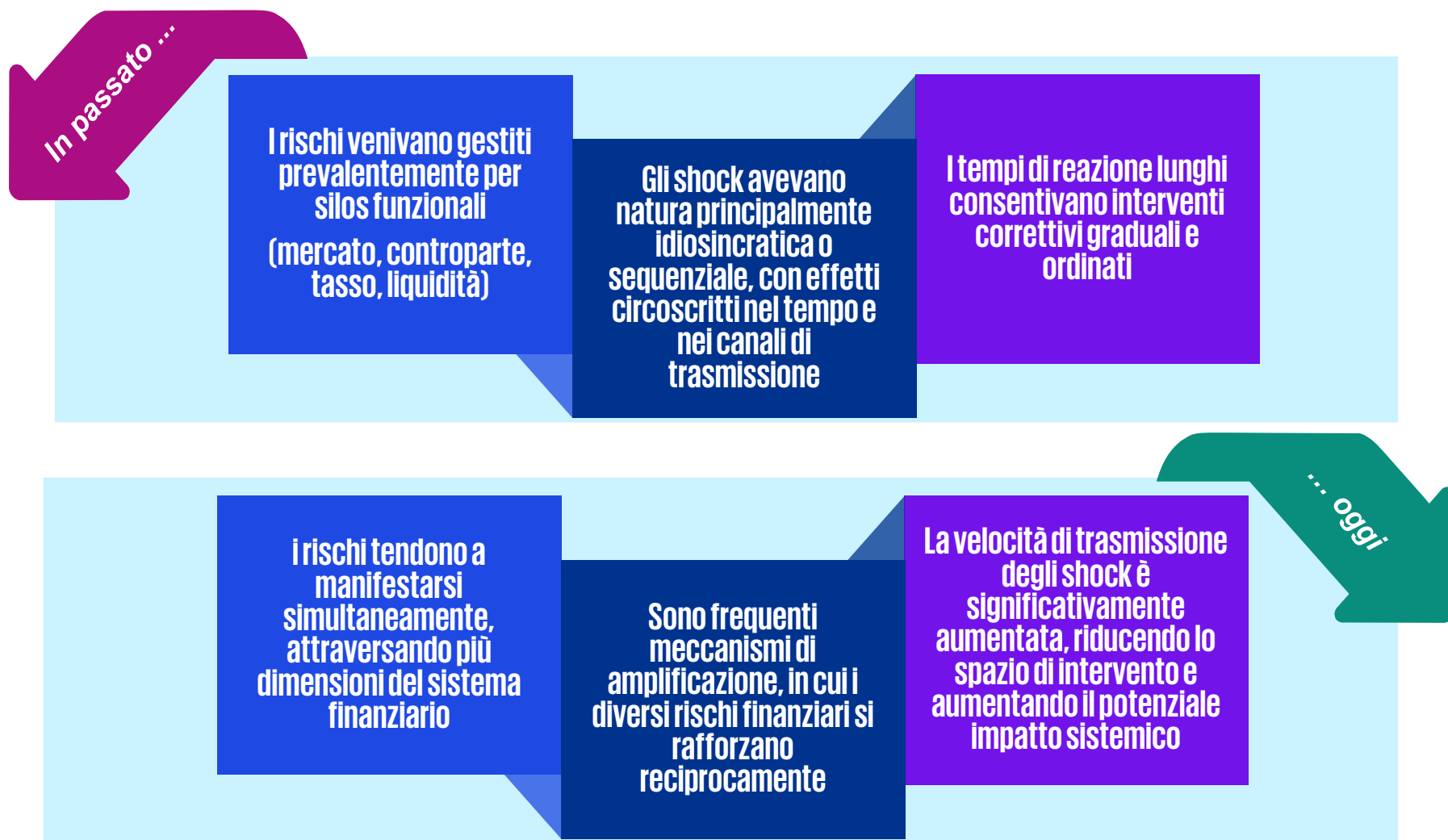


**I rischi geopolitici impattano i portafogli finanziari**



**I rischi geopolitici entrano nelle strategie aziendali**

# I rischi finanziari non sono più isolabili



**02**

# **La nuova visione delle metriche di rischio finanziario**

# Limiti nei modelli tradizionali di rischio

Negli ultimi anni, il contesto di mercato è diventato significativamente più volatile, complesso e interconnesso, mettendo in evidenza i limiti dei modelli di rischio tradizionali

I modelli tradizionali si basano su assunzioni semplificate (distribuzioni normali, stabilità dei mercati) che non riflettono più la realtà attuale

Non riescono a rappresentare adeguatamente i movimenti estremi di mercato (tail risk) e risultano essere poco forward-looking

Rischiano di trascurare le componenti fondamentali del rischio, come la variazione degli spread di credito o il rischio di liquidità

Alla luce di queste criticità, il regulator ha iniziato ad introdurre nuove metriche e framework più robusti e sensibili al rischio

## NORMATIVA DI SETTORE

1

Rafforzare il quadro patrimoniale basato sul rischio

2

Armonizzare ulteriormente i poteri e gli strumenti di vigilanza

3

Dare maggiore rilevanza ai rischi ambientali, sociali e di governance nel quadro prudenziale

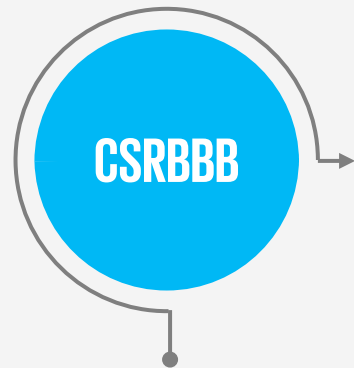
# Basilea IV: esempi dell'evoluzione delle metriche di rischio finanziario

Il passaggio ai nuovi framework riflette non solo un miglioramento delle metriche, ma anche una visione più ampia e integrata dei rischi, che include componenti prima trascurate, ma oggi determinanti in un contesto di mercato instabile.



## Dal VAR all'Expected Shortfall

Rappresenta una **misura di rischio più evoluta rispetto al Value at Risk**, in quanto non si limita a identificare una soglia di perdita massima con un certo livello di confidenza, ma considera esplicitamente **l'entità media delle perdite nelle situazioni più avverse**. In particolare, l'ES si concentra sulla **parte estrema della distribuzione dei rendimenti** (le cosiddette code), catturando quindi quei fenomeni di mercato rari ma altamente impattanti che il VaR tende a trascurare



## Evoluzione del rischio del Banking Book

Integra e completa le analisi del rischio nel banking book, introducendo una misura specifica per il rischio derivante dalle variazioni degli **spread di credito**. A differenza dell'IRRBB, che si focalizza esclusivamente sul rischio di variazione dei tassi di interesse "risk-free", il CSRBB consente di isolare e valutare l'impatto economico legato al cambiamento della percezione del rischio creditizio

# ECB Geopolitical Stress Test

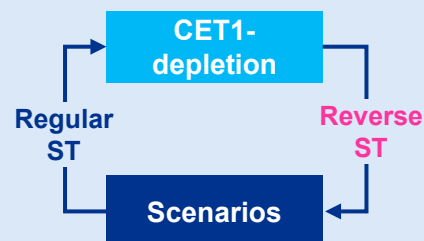
Nel contesto attuale, caratterizzato da crescenti tensioni geopolitiche, frammentazione economica e shock esogeni sempre più frequenti, la Banca Centrale Europea ha introdotto per il 2026 un **nuovo esercizio di stress test focalizzato sul rischio geopolitico**. Questo rappresenta un'evoluzione significativa rispetto agli stress test tradizionali, storicamente centrati su scenari macroeconomici avversi ma relativamente standardizzati

**Reverse stress test**  
**Dynamic balance sheet**  
**3-year horizon**

CET1 capital depletion di 300 bps come valore target per lo scenario di stress

$$\text{CET1 Depletion} = \frac{\text{Fondi Propri stressed}}{\text{RWA stressed}} - \frac{\text{Fondi Propri actual}}{\text{RWA actual}} = -300$$

Definire narrative e scenario che porta alla depletion indicata



**3 STE**

template da compilare



**>200**

campi da riportare



**4 Sheets**

del nuovo template su aspetti qualitativi e quantitativi di scenario



**24**

Variabili macroeconomiche da riportare, crescente necessità di modellizzazione

# ECB Geopolitical Stress Test: Lessons Learned

## Scenario e narrativa

- Definire **scenari** severi ma plausibili che traducano eventi **geopolitici in traiettorie macro coerenti** (crescita, inflazione, tassi, FX)
- Catturare effetti di secondo impatto (e.g. shock energetici) e la loro tempistica (lag e durata)
- **Gestire assunzioni e documentare la catena logica “evento geopolitico → driver macro → impatti di rischio”**

## Shock finanziari

- Calibrare **severità e tempistica degli shock** (jump, persistenza, path-dependence) in coerenza con lo scenario
- Mappare lo scenario su **driver misurabili**: PD/LGD, EAD, spread di credito/sovrani, tassi/curve, FX, commodities, volatilità

## NII

- Identificazione del **perimetro del portafoglio bancario dinamico a cui applicare lo shock di tasso** identificato dallo scenario geopolitico
- **Quantificazione NII** a supporto della determinazione delle financial projections e identificazione delle **management actions**

## Gestione dei rischi

- **Perimetrazione dei fattori di rischio** derivanti dallo scenario geopolitico avverso potenzialmente impattanti distintamente su tutti i rischi
- **Definizione degli impatti sulle metriche** chiave: credito (PD/LGD/ECL IFRS 9, migrazioni di stage, RWA), mercato/IRRBB ( $\Delta$ NII/ $\Delta$ EVE, P&L, VaR/ES, OCI), liquidità/funding (LCR/NSFR, HQLA, margin calls), NFR/operativi (perdite, sanzioni, downtime)

## Governance e Management Actions

- Valutare fattibilità, tempi e dipendenze delle **management actions** (pricing, limiti, hedging, funding, cost cutting)
- Allineare disclosure interne/esterne e narrative tra **capitale, liquidità e redditività**
- Produrre **report chiari e consistenti** per Board, spiegando severità e plausibilità

# Evoluzione dei rischi finanziari

Nel contesto attuale, caratterizzato da maggiore complessità e incertezza, i rischi finanziari stanno evolvendo in modo significativo e richiedono un **ripensamento degli approcci tradizionali verso modelli più integrati, dinamici e orientati al futuro.**

Passaggio da gestione statica a dinamica, con monitoraggio continuo e adattivo dei rischi

Transazione da modelli deterministici a approcci forward-looking

Maggiore attenzione a limiti, assunzioni e analisi di sensitivity

Rafforzamento del ruolo del judgment, accanto a modelli sempre più complessi

Continuità operativa come elemento chiave di stabilità

Maggiore enfasi sulla capacità di reazione agli shock, oltre che sulla loro misurazione

Integrazione tra risk management e pianificazione strategica, per supportare decisioni aziendali



I modelli diventano strumenti di supporto alle decisioni



La resilienza operativa si afferma come una componente strutturale del rischio finanziario

**03**

# **Dal cambiamento di regime al Business as usual**

# Da modelli statici a strumenti adattivi

Il cambiamento di regime ha reso i rischi finanziari:



**Strutturali**

non transitori



**Interconnessi**

non isolabili



**Geo-sensibili**

contesto macro

Catturare eventi estremi e code di distribuzione

Leggere effetti di amplificazione tra rischi

Superare assunzioni di stabilità e normalità

Evoluzione risponde ad esigenze chiave

Non si tratta di raffinare i modelli, ma di riallinearli al mondo in cui operano banche e imprese quando reagiscono a scenari di stress

# Business as usual

Il vero salto è riconoscere il cambiamento ed incorporarlo stabilmente nelle decisioni quotidiane

## Stress test nel BaU

Smettono di essere esercizi circoscritti agli esercizi regolamentari e diventano un elemento che orienta le decisioni operative quotidiane

## Metriche operative

Le misure di rischio incidono su allocazione di capitale, limiti operativi e scelte di portafoglio e funding

## Lettura integrata

Mercato, credito, liquidità analizzati insieme ai fattori geopolitici e macro-finanziari

## Risk Management strutturale

Non solo controllo ex post, ma entra stabilmente nei processi decisionali e contribuisce in anticipo alle valutazioni, non solo a valle delle decisioni prese

Le tre dimensioni su cui si deve declinare il cambiamento:



## Istituti finanziari

Modelli, requisiti e gestione dei rischi finanziari e di liquidità



## Clientela Corporate

Scelte strategiche e gestione del rischio finanziario



## Clientela Retail

Gestione e presidio congiunto di tutti i rischi



[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)

© 2026 KPMG Advisory S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese. Tutti i diritti riservati.

Denominazione e logo KPMG sono marchi e segni distintivi utilizzati su licenza dalle entità indipendenti dell'organizzazione globale KPMG.