

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Marzo-Giugno 2018

2-3

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S.C.	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	GUR HUBERMAN, Columbia University
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito.

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, FABRIZIO D'ASCENZO, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIV (NUOVA SERIE)

MARZO-GIUGNO 2018 N. 2-3

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO	Il rebus dell'inflazione.....	3
---------------	-------------------------------	---

Saggi

C. GUERELLO	Un modello previsionale	
P. MURÈ	per le sanzioni	
N. ROVO	bancarie	
M. SPALLONE	in Italia.....	7
E. ALLODI	Un'analisi economica	
C. CACCIAMANI	per la gestione	
E. GUARDIGLI	dei <i>non-performing loans</i>	43

Contributi

P. FANDELLA	Lo sviluppo dei Fondi in arte come opportunità di diversificazione del portafoglio di investimento	85
M. GIANNANTONIO	Nuova segnalazione delle esposizioni in sofferenza: implicazioni per il sistema bancario	117

Interventi

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF). Un anno di attività (<i>G. E. Barbuzzi</i>)	143
MIFID II: la tutela dell'investitore si basa sul rapporto relazionale ed etico (<i>J. Capobianco</i>)	161

Rubriche

Qualificazione professionale e profili operativi per il collegio sindacale in banca (<i>F. Minnetti</i>)	167
Il futuro del <i>private banking</i> in Italia (<i>Intervista a Fabio Candeli</i>)	185
I ritardi di pagamento della PA: analisi degli effetti del razionamento del credito alle aziende durante la crisi dei debiti sovrani 2011-2012 (<i>Crif Credit Solutions</i>)	191
Bankpedia: Microcredito all'impresa: profili normativi, operatori non bancari e vincoli all'accesso (<i>D. D'Angelo</i>).....	199

Recensioni

W. N. Goetzmann, <i>Denaro: come la finanza ha reso possibile la civiltà</i> (<i>L. Paliotta</i>)	213
--	-----

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di aprile 2018 presso Press Up, Roma

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione cartacea) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it
Gli articoli dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.*

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio tre copie della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione della Rivista. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE

EDITTRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.

presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa

Massimo, 29 - 00161 - Roma -

Fax +39 06 83700502

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

IL REBUS DELL'INFLAZIONE

GIORGIO DI GIORGIO*

A dieci anni dalla crisi finanziaria globale che scosse fortemente il sistema economico mondiale, e richiese risposte straordinarie da parte delle autorità di politica monetaria, fiscale e di regolamentazione e vigilanza, non v'è dubbio che uno dei puzzles ancora irrisolti riguarda l'andamento del tasso di inflazione nelle maggiori economie industrializzate.

Nel secondo dopoguerra, l'inflazione, infatti, non è mai stata così bassa così a lungo andare; nè caratterizzata da una tale ridotta volatilità. Nel 2014-2015, inoltre, nell'Eurozona, la deflazione ha effettivamente colpito alcuni paesi e i timori di una deflazione generalizzabile all'intera area non sono stati affatto trascurabili, misurabili in una probabilità implicita che ha raggiunto, in alcuni mesi, punte del 30-40%.

Negli USA, dopo ingenti manovre di espansione quantitativa, terminate a fine 2014, che hanno quintuplicato la dimensione del bilancio della Fede-

* Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari (CASMEF), Università LUISS Guido Carli

ral Reserve, il tasso di inflazione “core” rimane ancora inferiore al 2%, e la dinamica salariale, nonostante un tasso di disoccupazione ai minimi storici, moderata.

Nell’area dell’Euro, a distanza di ormai 3 anni dall’avvio del programma di acquisto di titoli di natura diversa da parte della Banca centrale europea, e a 4 anni dall’introduzione di tassi di interesse nominali negativi, l’inflazione “core” è ancora stabilmente al di sotto dell’1%, e il tasso di inflazione non mostra una dinamica convincentemente e stabilmente indirizzata a raggiungere l’obiettivo della politica monetaria dell’Eurozona (un tasso di inflazione nel medio periodo prossimo ma inferiore al 2%).

A fronte di queste dinamiche, è naturale che gli economisti si interrogino sulle cause di un fenomeno che non sembra tipico di uno o due paesi, ma abbastanza generalizzabile. Alcuni sostengono con forza l’idea di cause profondamente strutturali della bassa inflazione, connesse sia agli avanzamenti tecnologici e della produttività, che alla globalizzazione degli scambi. È innegabile che parte della storia possa essere veritiera. Le catene del valore internazionali, cioè la parte di valore aggiunto contenuta nei prodotti finali di beni e servizi non riconducibili all’origine domestica degli stessi, sono aumentate moltissimo, seppure hanno sperimentato una forte frenata, e un parziale ritracciamento, negli ultimi anni, anche in seguito al riemergere di tensioni e spinte protezionistiche indotte proprio dalla crisi. La raffinata logistica di operatori come Amazon, o la forza distributiva di giganti come Walmart, possono ugualmente aver avuto un ruolo nell’imporre una disciplina competitiva mondiale a pieno vantaggio dei consumatori finali. Ma è difficile negare che questi fenomeni non fossero comunque presenti anche nella seconda metà degli anni novanta e negli anni del nuovo millennio immediatamente precedenti lo scoppio della crisi finanziaria.

Altre cause sono probabilmente anche al lavoro. Come sostenuto ad esempio, in un recente seminario in LUISS, dal Vice Direttore Generale della Banca di Italia, Fabio Panetta, non possiamo escludere che anche fattori ciclici mantengano l’inflazione al di sotto dei livelli considerati desiderabili dalla Banca centrale. Se così è, l’impostazione ancora espansiva della politica monetaria è del tutto giustificabile e potrebbe risultare necessario, e auspicabile, difendere le 3 P menzionate dal Presidente Draghi in relazione all’orientamento della politica monetaria nell’Eurozona: Prudenza, Pazienza, Persistenza (o Perseveranza).

Il principale fattore ciclico che mantiene l’*output gap* deriva da un mercato del lavoro, nell’area dell’euro, caratterizzato da tassi di disoccupazione in media inferiori al 9% e quindi non sostanzialmente diversi dai livelli precedenti

la crisi del 2007, ma in cui la qualità del lavoro si è ridotta molto. Alcune stime indicano che il tasso di disoccupazione aggiustato per la qualità dei lavori disponibili (e quindi calcolato in unità standard di lavoro piuttosto che sulla semplice base del numero di lavoratori) sarebbe di molto superiore, dato il ruolo di molti contratti a tempo determinato, *part time*, interinali etc..

Allo stesso tempo, un altro fattore frenante è rappresentato dal consolidamento di aspettative di inflazione bassa molto radicate nel settore privato, sia tra le famiglie che le imprese. Essendo le aspettative di inflazione una componente determinante dell'inflazione attesa, indurre una percezione diversa e attese di inflazione in recupero negli operatori del sistema economico sembra una delle sfide più rilevanti per la gestione della politica monetaria oggi. La bassa inflazione sembra percepita dalle imprese non più come una anomalia, ma come un qualcosa con cui convivere, nonostante l'approccio ultracomodante della Banca centrale. Si pensi, anche, che solo il 20% dei contratti di lavoro, a fine 2016, erano indicizzati *ex ante* all'inflazione attesa, date le aspettative di una inflazione futura molto contenuta.

In conclusione, i prossimi trimestri saranno, con elevata probabilità, caratterizzati da inflazione bassa e politica monetaria ancora accomodante; per iniziare un percorso di normalizzazione della condotta della Banca centrale europea occorrerà attendere, quasi sicuramente, il passaggio di consegne da Mario Draghi al nuovo Presidente, tra più di un anno. Speriamo che quest'ultimo non decida tuttavia di modificare l'orientamento della BCE esclusivamente per motivazioni di distinzione e segnalazione di cambio di rotta. Nel primo semestre di quest'anno, i fondamentali dell'eurozona sono ancora del tutto compatibili con le scelte espansive correnti e anticipabili della nostra Banca centrale.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 36725 UBI Banca
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2018

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI18	€ 50,00 causale: EII18	€ 130,00 causale: MBEII18
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE18	€ 75,00 causale: EIE18	€ 180,00 causale: MBEIE18
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW18	€ 30,00 causale: EIW18	€ 75,00 causale: MBEIW18

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00**

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00**

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

