

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Marzo-Giugno 2014

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

2-3

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

ADALBERTO ALBERICI, Università di Milano	LUCA FIORITO, Università di Palermo
PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche	FABIO FORTUNA, Università N. Cusano
PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	MICHELE FRATIANNI, Indiana University
PIERFRANCESCO ASSO, Università di Palermo	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università del Sannio	GUR HUBERMANN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università di Roma, Tor Vergata
ALESSANDRO CARRETTA, Università di Roma, Tor Vergata	DONATO MASCIANDARO, Università Bocconi, Milano
NICOLA CETORELLI, Federal Reserve Bank of New York	FABRIZIO MATTESINI, Università di Roma, Tor Vergata
FABIANO COLOMBINI, Università di Pisa	PINA MUR, Università di Roma, Sapienza
MARIO COMANA, Università LUISS - Guido Carli Roma	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Università di Roma, Sapienza	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università del Molise
GIAMPAOLO DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ANDREA SIRONI, Università Bocconi, Milano
CARMINE DI NOIA, Assonime	MARIO STELLA RICHTER, Università di Roma, Tor Vergata
LUCA ENRIQUES, Università LUISS - Guido Carli, Roma	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
GIOVANNI FERRI, LUMSA	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Alberto Pozzolo (*co-editor*)
Mario Stella Richter (*co-editor*) - Domenico Curcio (*assistant editor*)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MUR, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO,
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXX (NUOVA SERIE)

MARZO-GIUGNO 2014 N. 2-3

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO S. NISTICÒ	Suona la campana per la BCE.....	3
-----------------------------	----------------------------------	---

Contributi

P. MURÈ	Le sanzioni amministrative per le banche italiane: effetti sulle <i>performance</i>	7
F. MINNETTI	Banche locali e PMI nel mercato del credito: dalla crisi un forte impulso per rivedere la relazione in chiave evolutzionistica	43

Saggi - Sezione giovani

N. ROVO	Housing Prices and Monetary Policy	81
---------	--	----

Interventi

F. TUTINO	Vigilanza unica europea e rischi dell'attività bancaria: è necessario integrare la regolamentazione?	113
R. RINALDI	Il Single Supervisory Mechanism (SSM)	123

Rubriche

La crisi è uno stimolo per un salto di qualità del sistema finanziario italiano (<i>Intervista a Andrea Pescatori</i>)	127	
Il mercato istituzionale del <i>Leveraged Finance</i> (<i>B. Pastorelli</i>)	133	
Brett King al "Mega Trends 4 Financial Services" (<i>Intervista a Brett King</i>)	153	
Analisi sulle condizioni per lo sviluppo del mercato dei mini-bond (<i>Aidea-Crif</i>)	155	
Bankpedia	Diritto di proprietà intellettuale, (<i>F. Berti</i>)	159

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Eloisa Campioni, Mario Cataldo, Giovanni Nicola De Vito, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Biancamaria Raganelli, Giovanni Scanagatta, Giuseppe Zito

e.mail: redazione@rivistabancaria.it - amministrazione@rivistabancaria.it

Amministrazione: presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -

tel. +39 06 45437321 - fax +39 06 45437325

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

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

SUONA LA CAMPANA PER LA BCE

GIORGIO DI GIORGIO* E SALVATORE NISTICÒ**

La crisi dei debiti sovrani europei sembra aver perso finalmente vigore: gli spread sono tornati sotto controllo, seppur stabilmente al di sopra dei livelli precedenti la crisi dei mutui subprime, molti dei paesi in difficoltà ricominciano a vedere la luce. Lo scenario europeo nasconde tuttavia un grave fattore di rischio, che può far precipitare nuovamente l'area EURO in una crisi potenzialmente ancora più persistente di quella recente: la deflazione.

L'inflazione nell'area EURO è ormai stabilmente sotto il target (un tasso di crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo inferiore ma vicino al 2%) della BCE da più di un anno, e quella core (che esclude la componente energetica e alimentare) lo è da più di tre. Il tasso di crescita dell'aggregato monetario M3 continua a rimanere molto basso (poco sopra 1%) e ben sotto le aspettative, a segnalare che la dinamica dell'inflazione a medio termine non sembra pronta ad invertire la tendenza al ribasso.

A rendere questo fattore di rischio ancora più concreto è la stagnazione del credito alle imprese non finanziarie e alle famiglie, il cui tasso di crescita non accenna a tornare positivo nei paesi periferici e rimane prossimo allo zero anche nei paesi core come Germania e Francia.

* Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Dipartimento di Economia e Finanza, Università LUISS - Guido Carli

** Professore Associato di Economia Politica, Sapienza Università di Roma

In questo scenario, la condotta della politica monetaria è cruciale. E' tempo per la BCE di tornare ad adottare decisioni coraggiose, come ha già dimostrato di saper fare nel 2012. Le riunioni di maggio e aprile del Consiglio Direttivo sono forse già state delle occasioni perdute.

La BCE, nei mesi scorsi, ha più volte confermato, anche attraverso conferenze stampa del Presidente Draghi, di monitorare con molta attenzione le dinamiche sul fronte dei prezzi e del credito, e di essere pronta a intervenire con strumenti sia convenzionali che non convenzionali affinché l'inflazione torni più coerente con il target del 2% annuo e il credito ricominci a fluire regolarmente al sistema privato.

Le frecce nella faretra del Consiglio Direttivo sono essenzialmente tre.

1. *Il taglio dei tassi ufficiali.*

Questo intervento può concretizzarsi in un taglio del tasso sui rifinanziamenti principali, oggi pari a 25bp, in un taglio del tasso sui depositi presso l'Eurosistema, oggi pari a zero, che lo porterebbe quindi in territorio negativo, o nella combinazione dei due. Una valutazione circa l'efficacia di questi interventi non è agevole. La dinamica asfittica di M3 e del credito al settore privato suggerisce che il moltiplicatore della base monetaria (che genera moneta intermediata e trasforma la moneta ad alto potenziale sotto il controllo della banca centrale in liquidità a disposizione del settore privato) sia in questa fase piuttosto rigido. Un ulteriore taglio dei tassi di rifinanziamento principale sarebbe modesto di entità e probabilmente non in grado di generare uno stimolo sufficiente ad aumentare tale moltiplicatore e ad agevolare il flusso di liquidità nel sistema economico. D'altro canto, l'introduzione di una tassa sui depositi delle banche presso la BCE potrebbe incentivare le banche a prestare liquidità al settore privato. Ma non è chiaro che le banche non reagirebbero traslando questa "imposta" sui propri debitori, ritoccano al rialzo i tassi attivi, come successo in Danimarca. Inoltre, le nuove regole di Basilea 3 si preoccupano di definire saldi positivi di liquidità a varie scadenze per le banche: ha senso deprimere le riserve libere, in un momento in cui, peraltro, si sono già ampiamente ridotte, rispetto ai picchi di un anno fa? Infine, tassi negativi di interesse nominali ci porterebbero in territori inesplorati e ulteriormente rischiosi.

2. *Un nuovo round di Long Term Refinancing Operations (LTRO).*

Questo intervento avrebbe l'effetto di fornire alle banche commerciali un consistente ammontare di liquidità a tassi convenienti, riducendo

la pressione che le banche sopportano sul lato delle risorse e consentendo loro di intervenire sul lato degli impieghi. L'esperienza dei primi due round, tuttavia, pur positiva in un contesto di crisi dei mercati obbligazionari e di stress finanziario, non consente previsioni certe circa un effetto che un nuovo LTRO produrrebbe sul credito al settore privato e quindi su attività reale e inflazione. I mille miliardi di euro immessi nel 2011-2012, infatti, sono stati prevalentemente utilizzati per fare arbitraggio sul mercato del debito sovrano sotto pressione, e gran parte di questi prestiti sono stati rimborsati prima della scadenza, piuttosto che veicolati sul settore privato tramite prestiti alla clientela: dalla fine del 2012 ad oggi il bilancio della BCE si è ridotto di circa un terzo ed è oggi, in termini nominali inferiore di quasi il 30% rispetto a quello della FED. Una possibilità sicuramente più promettente sarebbe di ispirarsi all'esperienza britannica del Funding for Lending Scheme, e vincolare l'accesso al programma di prestiti a lunga scadenza e tasso agevolato alla performance delle singole banche in tema di nuove erogazioni di prestiti alla clientela, magari esplicitando la possibilità di utilizzare come collateral la cartolarizzazione di prestiti in essere e dei nuovi.

3. *L'avvio di un programma di Quantitative Easing.*

Un programma di acquisto massiccio di titoli del debito pubblico sul mercato secondario avrebbe senz'altro l'effetto di aumentare la liquidità nel sistema, incidere direttamente sulla dinamica di M3 e quindi, nel medio termine, anche del tasso di inflazione. Un programma di tal specie potrebbe avere anche effetti benefici sulla struttura a termine e di rischio dei tassi di interesse. Non necessariamente, tuttavia, il programma dovrebbe essere diretto esclusivamente all'acquisto di titoli del debito pubblico. In realtà, per massimizzare gli effetti sul credito al settore privato, un'alternativa potrebbe essere quella di acquistare anche obbligazioni corporate, incidendo così direttamente sul costo e le opportunità di finanziamento del settore privato. La BCE assumerebbe rischi di credito diretti, così come la FED, ma invierebbe un segnale di fiducia forte all'economia dell'eurozona, un segnale necessario per consolidare una ripresa ancora asfittica, e non solo nei paesi periferici.

Un potente strumento di amplificazione di tutti questi strumenti di intervento, in principio, sarebbe quello di intensificare la cosiddetta "forward guidance", ovvero la capacità di ancorare le aspettative di inflazione e dei tassi d'interesse attraverso una strategia di comunicazione che coinvolga esplicita-

mente il sentiero futuro dei principali strumenti di politica monetaria, eventualmente legandolo all'andamento di una qualche variabile macroeconomica facilmente comprensibile dal settore privato. Una scelta del genere è stata già adottata dalla Federal Reserve, che ha condizionato il tapering delle proprie misure di stimolo alla riduzione del tasso di disoccupazione al di sotto di una soglia-obiettivo, e anche dalla Bank of England, con risultati fin qui convincenti. Naturalmente il problema per la BCE, in tale ambito, è il suo mandato esclusivo di perseguire la stabilità dei prezzi. Una scelta come quella fatta dalla Federal Reserve è semplicemente non consentita alla BCE dal proprio statuto. La lezione sulla "forward guidance condizionale" potrebbe tuttavia non andare sprecata, se la BCE la usasse per individuare come target esplicito il credito al settore privato, piuttosto che il tasso di disoccupazione. Un obiettivo del genere sarebbe perfettamente in linea con il mandato della BCE, e potrebbe essere giustificato (in analogia a quanto fatto per l'OMT) con la necessità di ripristinare il corretto funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'eurozona. Sarebbe, inoltre, anche strumentale all'obiettivo finale della banca centrale, poiché una ripresa del credito al settore privato sembra oggi una preconditione essenziale affinché l'attività reale e, con essa, il tasso d'inflazione ritornino su sentieri stabilmente consistenti con gli obiettivi finali.

Con un tasso di inflazione medio nell'area di circa un punto e mezzo percentuale sotto il target, un tasso di inflazione in Germania all'1% e negativo in alcuni paesi periferici, come la Spagna, la BCE è oggi insolvente rispetto al suo mandato. La campana sta suonando, e forte. E' il tempo di agire con coraggio.

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

c/c bancario n. 36725 UBI - Banco di Brescia
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
(IBAN IT94U 03500 03205 000 0000 36725)

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

oppure inviare una richiesta a:

amministrazione@rivistabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2014

Canone annuo Italia € 100,00 - Estero € 145,00

Prezzo di un fascicolo € 20,00

Abbonamento web € 50,00

Prezzo di un fascicolo arretrato € 40,00

Abbonamento sostenitore

Pubblicit

1 pagina € 650,00 - 1/2 pagina € 480,00

L'abbonamento per un anno solare e di 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.

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 - 00145 Roma
e.mail: redazione@rivistabancaria.it

La versione on line della rivista curata da S. Marzioni

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -
Tel. +39 06 45437321- Fax +39 06 45437325
e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

(Pubblicit inferiore al 70%)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo", Milano

*Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'autore e non impegnano la Direzione della Rivista.
Per le recensioni, i libri vanno inviati in duplice copia alla Direzione.
vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.*

Fotocomposizione, stampa e allestimento

Stilgrafica s.r.l. - Roma

Finito di stampare nel mese di giugno 2014