

# RIVISTA BANCARIA

## MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Settembre-Dicembre 2014

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

5-6

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 MURÈ, 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 MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',  
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXX (NUOVA SERIE)

SETTEMBRE-DICEMBRE 2014 N. 5-6

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO L'attrazione (e la difficoltà) della cooperazione..... 3

### *Saggi*

R. DE BONIS, Household Wealth in the Main  
D. FANO, T. SBANO OECD Countries ..... 7

S. NERI The Impact of the Sovereign Debt Crisis  
on Bank Lending Rates in the Euro Area ..... 41

E. D'APOLITO, Disclosure e gestione dei reclami  
S. SYLOS LABINI in un campione di banche italiane..... 73

### *Contributi*

B. QUATTROCIOCCHI,  
P. MURÈ, La valutazione del merito creditizio  
L. PASQUALINO per le reti d'impresa ..... 103

### *Interventi*

M. DRAGHI La politica economica di Federico Caffè  
ai nostri giorni..... 129

### *Rubriche*

In Italia sono quasi 8.000 le imprese che potrebbero emettere un mini-bond  
(F. Grande) ..... 133

Bankpedia: Mini-Bond, cambiali finanziarie e obbligazioni  
partecipative: nuovi strumenti  
di finanziamento per le pmi (G. Aversa) ..... 139  
Finanza derivata ed Enti locali italiani. (C. Oldani) ..... 146

### *Recensioni*

T. Piketty *IL CAPITALE nel XXI secolo* (L. Paliotta) ..... 149

Elenco dei referees ..... 157

Indice dell'annata 2014 ..... 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](mailto:redazione@rivistabancaria.it) - [amministrazione@rivistabancaria.it](mailto: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

## L'ATTRAZIONE (E LA DIFFICOLTÀ) DELLA COOPERAZIONE

GIORGIO DI GIORGIO\*

È un risultato ben noto, nella teoria dei giochi, che gli equilibri cooperativi siano più efficienti di quelli non cooperativi. Si pensi al dilemma del prigioniero, in cui la soluzione “Nash” non cooperativa è l’unica coerente con gli incentivi individuali ma produce un risultato altamente inefficiente.

Il gioco delle politiche economiche, nell’eurozona, sembra arrivato al capolinea.

La politica monetaria unica gestita dalla BCE ha portato a zero i tassi di interesse (anzi in territorio negativo per quello che riguarda i depositi presso le banche centrali); tra la fine del 2011 e il terzo trimestre del 2012 la banca centrale ha espanso il suo bilancio, per poi frenare e affidarsi solo a strategie di comunicazione verbale, timorosa di correre “l’ultimo miglio”, quello del quantitative easing (QE), più volte annunciato ma mai realizzato, per la resistenza dei “falchi” della Bundesbank e del Nord Europa. La posizione di questi ultimi è semplice: la politica monetaria ha già fatto tanto, gli Stati molto meno (in particolare la Francia e l’Italia, i due “malati” d’Europa, con crescita

---

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

asfittica e disoccupazione in aumento); che si muovano gli Stati dunque, e facciano le riforme strutturali che da anni discutono (in qualche paese). Dal canto loro, gli Stati continuano a sperare in più liquidità e nell'aiuto della Banca centrale, che, onestamente tuttavia, non può sostituirsi al resto delle politiche economiche: negli Usa, la FED ha avuto un ruolo importante, con i vari QE, ma è stata affiancata da un potente stimolo fiscale. Questo è vietato dai trattati europei ai singoli Stati dell'Eurozona, che nella crisi hanno visto debito e disavanzo pubblici aumentare vistosamente in rapporto al PIL e sfiorare i "parametri di Maastricht". Nei maggiori paesi europei, sempre più "vecchi", le resistenze al cambiamento e la difesa delle rendite accumulate sono potenti e rendono le riforme difficili. La politica fiscale è vincolata a livello nazionale e assente a livello Europeo.

È quindi emersa prepotentemente la maggiore difficoltà insita in un gioco asimmetrico condotto da una banca centrale unica che si fronteggia con una moltitudine di governi e parlamenti che hanno solo una caratteristica in comune, quella di considerarsi più importanti rispetto alle analoghe Istituzione comunitarie.

In questa situazione, l'equilibrio non cooperativo è caratterizzato da:

- una banca centrale che seppure arriverà al QE lo farà tardi, e probabilmente con minori risultati che negli Usa, dove, ad esempio, il mercato del credito bancario non ha subito la contrazione prolungata cui è stato esposto nell'Eurozona, ed è stato in grado rapidamente di accompagnare la ripresa dell'economia reale innescata dalla combinazione degli stimoli monetari e fiscali;
- singoli governi nazionali che approveranno le riforme necessarie nel mercato dei beni e del lavoro e una ricomposizione della spesa pubblica più a favore della crescita solo dopo essersi assicurati ancora più liquidità da parte della BCE, e quindi, probabilmente, in misura inferiore a quella effettivamente necessaria.

Tutti sanno che l'Europa ha ormai bisogno di unità politica e fiscale per funzionare, non solo di unione monetaria e bancaria, ma gli elettori non sembrano ancora convinti che ciò sia desiderabile, e questo in democrazia rappresenta un problema non trascurabile.

L'equilibrio cooperativo "virtuoso", quello in cui una banca centrale e una autorità fiscale decidono insieme di contrastare una recessione profonda e una deflazione insidiosa, rimane purtroppo solo un benchmark teorico con cui confrontarsi.

In assenza di un nuovo shock macroeconomico avverso, è probabile che l'inef-

ficiente equilibrio non cooperativo, l'unico coerente con gli incentivi individuali delle singole istituzioni coinvolte, porti con molta lentezza e gradualità l'Eurozona a superare questa lunga depressione e a riprendere un graduale processo di sviluppo.

È invece azzardato ipotizzare che le istituzioni attuali siano in grado di fronteggiare una nuova vera crisi, a distanza di ormai 8 anni da quella dei subprime: in questo caso, la possibile disgregazione dell'Euro, relegherebbe ogni Stato, anche la forte Germania, a giocare un ruolo tutto sommato secondario nello scacchiere della nuova economia globalizzata.

# 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**

### **Pubblicità**

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

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.

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

La versione on line della rivista è 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**

*(Pubblicità 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.*

*È vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.*