

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Febbraio 2015

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

1

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia

PIERFRANCESCO ASSO, Università degli Studi di Palermo

EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia

CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio

FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia

ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna

NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank

N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University

MARIO COMANA, LUISS Guido Carli

GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund

RYTA D'ECCLÉSIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund

STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia

GIORGIO DI GIORGIO, LUISS Guido Carli

CARMINE DI NOIA, ASSONIME

LUCA ENRIQUES, University of Oxford

GIOVANNI FERRI, Università LUMSA

FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"

LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo

FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano

EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia

GUR HUBERMAN, Columbia University

AMIN N. KHALAF, Ernst & Young

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

NADIA LINCIANO, CONSOB

PINA MURÈ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"

FABIO PANETTA, Banca d'Italia

ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise

ZENO ROTONDI, Unicredit Group

ANDREA SIRONI, Università Bocconi

MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"

MARTI SUBRAHMANYAM, New York University

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 SARCINELLI, FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXI (NUOVA SERIE)

GENNAIO-FEBBRAIO 2015 N. 1

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Meglio tardi che mai? Il QE arriva a Francoforte..... 3

Saggi

A. ROMAGNOLI, Does Financial Education at School work?
M. TRIFILIDIS Evidence from Italy 7

G. ABATE La riforma del capitale della Banca d'Italia:
gli effetti contabili, fiscali e di vigilanza
sulle banche partecipanti 31

Rubriche

An historical perspective to current trends in the banking industry in Europe
(*A. Privitera, A. F. Arcelli*) 57

La succursale: un'opportunità o una necessità? Alcuni spunti di riflessione
(*M. P. Gentili, O. Nava*) 73

L'erogazione del credito in capo alle compagnie di assicurazione:
rischi, opportunità e nuovi paradigmi organizzativi
(*M. Rotili*) 91

Restarting European Long-Term Investment Finance.
A Green Paper Discussion Document
(*C. Di Noia, A. D'Onofrio*) 99

Barometro crif della domanda di prestiti
da parte delle imprese: andamento 2014
(*S. Capecchi*) 105

Bankpedia: La bomba dei contratti derivati nascosta
nei conti delle Regioni (*C. Oldani*) 111
Allentamento monetario
Quantitative easing (*G. Aversa*) 114

Recensioni

G. Moro, *Contro il non profit* (*L. Paliotta*) 119

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

MEGLIO TARDI CHE MAI? IL QE ARRIVA A FRANCOFORTE

GIORGIO DI GIORGIO*

Con la recente decisione del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea, l'allentamento monetario (il quantitative easing) attraversa l'Atlantico e dopo aver interessato Stati Uniti e Gran Bretagna (per non parlare del Giappone) arriva finalmente anche nella vecchia Europa continentale, nonostante le forti resistenze e i dubbi dei tedeschi e di qualche altro intransigente "falco" del Nord. A partire da Marzo, la BCE integrerà i programmi espansivi già attivati (Covered Bond Purchase Program – CBPP e Asset Backed Securities Purchase Program – ABSPP) con acquisiti di obbligazioni emesse da istituzioni europee, da agenzie o da singoli Stati membri dell'Eurozona, purché investment grade e denominati in euro.

Gli acquisiti potranno arrivare fino a 60 miliardi al mese, saranno svolti dalle banche centrali nazionali da marzo 2015 fino a settembre 2016 e oltre, se necessario, e verranno effettuati in base alle quote dei singoli paesi nel capitale della BCE. Per quello che riguarda i titoli italiani, gli acquisiti potrebbero arrivare a circa 130 miliardi di euro.

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

Per effetto del nuovo programma, il bilancio della BCE dovrebbe aumentare di oltre 1.100 miliardi di euro, e tornare ai livelli elevati raggiunti immediatamente dopo le due Long term Refinancing Operations di Novembre 2011 e Febbraio 2012. La decisione del Consiglio Direttivo ha sorpreso i mercati per quello che riguarda la dimensione, con una espansione del bilancio superiore alle attese. Ma anche per aver predisposto un meccanismo molto conservativo di ripartizione del rischio, assicurando che solo il 20% del rischio complessivamente assunto dalla BCE sia condiviso, mentre il restante 80% rimanga a carico delle singole Banche centrali nazionali.

La decisione della BCE arriva al termine di un altro anno di stagnazione dell'economia europea, con un tasso di inflazione medio che si avvicina pericolosamente alla soglia dello zero e molti paesi membri già abbondantemente in deflazione. Dal punto di vista del mandato della Banca Centrale Europea, quest'ultima è quindi clamorosamente "insolvente" ad oggi, sia pure considerando la forte esimente costituita dalle pressioni al ribasso sui prezzi indotte dal calo del petrolio.

Gli interventi sui tassi ufficiali, considerata anche la mossa di portare in territorio negativo i tassi sui depositi per cercare di far ripartire il mercato interbancario e quello del credito, non hanno sin qui prodotto effetti di rilievo. Sarà ora, con il QE, la volta buona? Difficile a dirsi, certamente l'abbondanza di liquidità dovrebbe trasmettersi positivamente all'economia reale, attraverso la riduzione del costo del credito, ma soprattutto attraverso l'iniezione di fiducia che la "svolta" nella decisione di politica monetaria dovrebbe portare sui mercati. Molta della insoddisfacente dinamica macroeconomica europea dipende infatti non solo dalla stagnazione dei consumi indotta dalla prolungata riduzione nel reddito disponibile dopo le crisi dei subprime e dei debiti sovrani, ma anche e soprattutto dal vertiginoso crollo negli investimenti, una variabile sulla quale le aspettative future e l'ottimismo degli agenti rivestono una importanza straordinaria.

Le stime disponibili ad oggi, circa l'effetto previsto sul tasso di inflazione di una espansione monetaria simile a quella intrapresa dalla BCE, variano in una forchetta compresa tra 0.4 e 1% in termini di aumento del tasso di inflazione a distanza di un anno. Bisognerà valutare il combinato disposto di questa azione con altri due fattori, l'andamento del prezzo delle materie prime e il timing, oltre che l'intensità, della plausibile normalizzazione della politica monetaria negli USA, dove ormai la crescita è ripartita e il tasso di disoccupazione è prossimo al suo valore ritenuto "di equilibrio", di poco superiore al 5%.

Di sicuro, un effetto importante per i maggiori paesi europei il QE lo ha già prodotto, e in misura rilevante anche ben prima di essere "svelato"

nei suoi dettagli operativi. Il deprezzamento del cambio dell'euro sta infatti stimolando l'export dei paesi membri e innescando meccanismi di contenimento delle pressioni deflazionistiche provenienti dal calo delle quotazioni del petrolio. Non c'è dubbio che la dinamica futura del tasso di cambio rimane una variabile da monitorare con attenzione per valutare possibili rischi di "upside" nelle performance di crescita dei maggiori paesi esportatori nell'area, Germania, ma anche Italia. Ovviamente non mancano elementi di fragilità al quadro delineato, primo fra tutti la tenuta della casa comune dell'Eurozona, in seguito alle elezioni in Grecia e al timore che una eventuale "uscita" di un paese torni a innescare fenomeni incontrollabili di contagio e speculazione. Proprio per questo motivo, la mossa espansiva della BCE non deve rallentare il percorso delle necessarie riforme strutturali in Italia, Spagna e Francia. Riforme che non devono necessariamente ispirarsi a una austerità ottusa, ma devono riuscire a riposizionare radicalmente le rispettive economie su nuovi paradigmi dinamici e favorevoli alla crescita, di maggiore apertura al mercato nell'ambito di una regolamentazione efficace e coerente.

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 2015

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

Prezzo di un fascicolo € 25,00

Abbonamento web € 60,00

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.