

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Marzo-Giugno 2019

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*):

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 "Roma Tre"	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 degli Studi di Napoli "Federico II"

## 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, Alfonso Del Giudice, 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 LXXV (NUOVA SERIE)

MARZO-GIUGNO 2019 N. 2-3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO      Quale obiettivo di inflazione per le banche centrali? ..... 3

### *Saggi*

D. PIATTI  
P. CINCINELLI      Il monitoraggio nel processo del credito e la sua  
evoluzione nel periodo della crisi finanziaria:  
evidenze empiriche del sistema bancario ..... 7

L. BECCHETTI  
N. KOBEISSI      Governance, Institutions and Cross Border M&As, Alliances  
and Project Financing: Evidence from Emerging Markets ..... 41

### *Contributi*

G. PANDOLFO      La convalida del rating interno: regole incalcolabili? ..... 101

### *Rubriche*

Crediti deteriorati (NPL): l'evoluzione della regolamentazione è pienamente  
soddisfacente anche nell'ottica della preservazione del valore per il sistema Paese?  
(A. Cafaro) ..... 137

Il ruolo dell'arbitro per le controversie finanziarie a due anni dalla sua operatività  
(L. Esposito) ..... 151

Sorte dei crediti ereditari e legittimazione ad agire del singolo coerede.  
Il saldo di conto corrente  
(I. M. Maioli Castriota Scanderbech) ..... 171

Un'applicazione di algoritmi di machine learning nei processi di early warning:  
comparazione delle performance rispetto alla modellizzazione tradizionale  
(D. Vergari, C. Caprara) ..... 185

Bankpedia: Finanza comportamentale  
(C. Oldani) ..... 193

### *Recensioni*

Rainer Masera, *Community banks e banche del territorio: si può colmare lo iato sui due lati  
dell'Atlantico?*  
(F. Colombini) ..... 201

## 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.

**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](http://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](mailto: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](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa  
Massimo, 29 - 00161 - Roma -  
Fax +39 06 83700502  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

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

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

## **QUALE OBIETTIVO DI INFLAZIONE PER LE BANCHE CENTRALI?**

GIORGIO DI GIORGIO\*

Le recenti previsioni sull'andamento dell'economia mondiale formulate dal Fondo Monetario Internazionale e dall'OCSE indicano un rallentamento dei tassi di crescita nella gran parte dei paesi analizzati. Le crescenti tensioni tra Stati Uniti e Cina, le difficoltà congiunturali e politiche in Europa, anche connesse alla Brexit, e le crisi in alcuni importanti paesi emergenti (Argentina e Turchia) hanno indotto una revisione generalizzata al ribasso delle forecasts, che tuttavia rimangono moderatamente positive. L'espansione dell'economia mondiale è infatti prevista al 3,3%, un ritmo coerente con l'andamento medio sperimentato negli anni '80 e '90. L'andamento negativo dei mercati nella seconda parte del 2018, usualmente anticipatore di peggioramenti nel clima economico generale, ha avuto l'effetto di indurre un ripensamento nelle strategie di politica monetaria, interrompendo il percorso di aumenti dei tassi di interesse da parte della FED e suggerendo alle altre maggiori banche centrali di continuare a mantenere accomodanti le loro politiche. D'altra parte, la dinamica dell'inflazione continua a rimanere decisamente modesta e scarsamente volatile quasi ovunque, distante dall'obiettivo del 2% di incremento

---

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

nel livello generale dei prezzi considerato desiderabile dalle banche centrali. Senza tornare a discutere il pur avvincente tema delle diverse spiegazioni fornite all'andamento anomalo dell'inflazione nell'ultimo decennio<sup>1</sup>, vale la pena qui riflettere se sia giunto il momento di ripensare l'intera impostazione data alla gestione della politica monetaria nei paesi industrializzati, e, in particolare, l'opportunità e il peso assegnato ad una definizione abbastanza puntuale e "ferma" degli obiettivi finali della stessa.

Come è noto, per obiettivi finali di politica monetaria si intendono le finalità ultime che la stessa intende perseguire con riferimento all'andamento di alcune variabili macroeconomiche dalla cui evoluzione discendono chiare conseguenze in termini di maggiore o minore benessere della collettività. Per questo motivo, negli Statuti delle banche centrali, si fa riferimento a concetti come la crescita economica, l'andamento dell'occupazione, l'equilibrio nei conti con l'estero, la stabilità dei prezzi e del sistema finanziario, salvo poi declinare gli stessi in modo diverso sia dal punto di vista della loro definizione numerica e concettuale che, a volte, di un determinato ordine gerarchico di importanza. A partire dagli anni '90, è via via cresciuta l'attenzione riservata alla stabilità dei prezzi, con l'adozione di un regime di *inflation targeting* nel Regno Unito, una impostazione rigorosa e di *flavor* monetarista alla Banca Centrale Europea, e perfino, a partire dal 2012, con l'adozione di un obiettivo di riferimento di lungo termine per l'inflazione negli USA. Questa evoluzione ha determinato una generale accettazione anche di una definizione numerica unica di tasso di inflazione desiderabile, identificando appunto nel 2% la crescita dei prezzi considerata coerente con la stabilità dei prezzi.<sup>2</sup> Il numero, in sé, non ha particolare rilevanza, se non come "convenzione" largamente accettata, sulla base di studi peraltro ormai anche un po' datati (la famosa Commissione Boskin, negli USA, nella seconda parte degli anni '80).

Il tema che invece si pone ora è se tale numero debba rimanere "fisso" nelle diverse fasi cicliche o possa invece essere (utilmente) aggiustato verso l'alto o verso il basso dalle banche centrali in determinate situazioni. Molto ha a che vedere con la cosiddetta *forward guidance* e l'importanza di indirizzare le aspettative degli operatori sull'andamento dell'inflazione in futuro. Queste infatti sono una delle principali determinanti del tasso di inflazione corrente. È sulla base delle aspettative future di prezzo che molte decisioni di consumo,

1 Si veda su questo l'editoriale al numero 2-3 / 2018 di Minerva Bancaria.

2 Tecnicamente, prezzi stabili richiedono un tasso di inflazione pari a zero, ma questo non consentirebbe di riconoscere che un minimo di maggiore "valore" deve essere via via riconosciuto a beni e servizi che, a seguito di miglioramenti tecnologici e/o organizzativi, consentono di soddisfare sempre meglio i diversi bisogni di consumo.

investimento, risparmio, vengono prese, in ogni momento, impattando così le dinamiche macroeconomiche aggregate. L'esempio classico è quello della negoziazione salariale, in cui l'inflazione programmata per il futuro (obiettivo) viene incorporata nella dinamica salariale, che a sua volta ha un ruolo rilevante nell'influenzare l'inflazione in un paese.

La possibilità per la banca centrale di cambiare nel tempo i propri obiettivi di inflazione consentirebbe l'invio di un segnale forte e chiaro al settore privato, e potrebbe effettivamente essere uno strumento efficace in momenti di particolare difficoltà. Al tempo stesso, una eccessiva volatilità nella formulazione degli obiettivi, potrebbe rendere gli stessi meno credibili e minare la fiducia del mercato nell'azione delle banche centrali.

Il dibattito è tornato in auge negli ultimi mesi, con la curva dei rendimenti molto appiattita negli USA e rischi di una sua possibile inversione, che hanno riproposto il timore di recessione e di nuovi futuri limiti per la FED a reagire prontamente (e convenzionalmente) al ciclo qualora i tassi nominali a breve dovessero riavvicinarsi allo "zero lower bound". In verità, essendo la politica monetaria "forward looking", l'azione di normalizzazione dei tassi negli USA era iniziata ben prima di raggiungere il livello obiettivo dell'inflazione. Ma con i diversi aumenti dei tassi, è possibile che l'obiettivo non venga mai effettivamente e stabilmente conseguito. Per questo motivo, si stanno avanzando ipotesi di passare ad obiettivi di inflazione "medi" nel ciclo, con aumenti del tasso target in periodi di forte ripresa e riduzioni dello stesso nei periodi di difficoltà. Lasciar aumentare l'inflazione in periodi di elevate crescita, darebbe più spazio alla banca centrale per contrastare le rapide inversione di tendenza durante la successiva fase di declino, così come una riduzione del tasso target di inflazione in una fase di stagnazione potrebbe segnalare l'intenzione di lasciare i tassi di policy molto bassi a lungo, ed aiutare il recupero della domanda aggregata. Alcuni studi recenti<sup>3</sup> mostrano come una tale strategia potrebbe risultare efficace, in particolar modo se coniugata con una comunicazione trasparente e affidabile sull'azione futura di policy da parte della banca centrale. La Federal Reserve sta per dedicare un seminario di approfondimento alla discussione di tali lavori. Vedremo nei prossimi mesi, se, come nel caso del *quantitative easing*, gli esperimenti pionieristici negli USA diventeranno "modelli" da seguire anche per altre banche centrali.

---

3 Mertens e Williams (2019): *Tying down the anchor: monetary policy rules and the lower bound on interest rates*, Staff report 887 of the NY Fed.

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 2019**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria</b> bimestrale	<b>Economia Italiana</b> quadrimestrale	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI19	<b>€ 50,00</b> causale: EII19	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII19
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE19	<b>€ 75,00</b> causale: EIE19	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE19
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW19	<b>€ 30,00</b> causale: EIW19	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW19

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**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK  
FINANCIAL ADVISORS S.P.A

ANIA

ARTIGIANCASSA

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

ASSOSIM

BANCA CARIGE SPA

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA GENERALI

BANCA IMI

BANCA POPOLARE  
DEL CASSINATE

BANCA PROFILO

BANCA SISTEMA

BANCO BPM

CNPADC

CONSOB

C R I F

ERNST & YOUNG

GRUPPO UNICREDIT

IVASS

MERCER ITALIA

NATIXIS IM

NET INSURANCE

OASI

OCF

OLIVER WYMAN

ORRICK

POSTE ITALIANE

SACE

VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:

MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:

ANDREA BATTISTA, Net Insurance

ANTONIO BOTTILLO, Natixis

NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano

LUCA DE BIASI, Mercer

LUCA GALLI, Ernst & Young

ANDREA PEPE, FinecoBank

ANDREA PESCATORI, Ver Capital

PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

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

