

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2019

4

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 FIOREDELISI, 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 MURÈ, Sapienza - Università di Roma
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RYTA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
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 MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXV (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2019 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO	Il ritorno del bazooka	3
---------------	------------------------------	---

Saggi

M. CARBONI F. FIOREDELISI O. RICCI	Attività e passività di livello 2 e 3: dimensioni e rischi.....	7
F. S. STENTELLA LOPES	Vicinanza geografica e contagio nel settore bancario	25

Contributi

F. CANNATA M. BEVILACQUA S. CARDARELLI R. A. CRISTIANO S. GALLINA M. PETRONZI	The evolution of the Pillar 2 Framework for Banks: some Thoughts after the Financial Crisis.....	43
--	---	----

Rubriche

Asset Management in Italy: do it yourself or delegate? (P. De Sury, C. Rovera)	69
Il mercato assicurativo italiano, fra regolamentazione e Fintech (Andrea Battista).....	95
Grande attenzione per gli investimenti sostenibili. Italia best-in-class (L. De Biasi)	103
Luci e ombre per le richieste di credito nel I semestre dell'anno (S. Capecchi).....	109
Bankpedia	115
Criptovaluta, moneta e Banca Centrale (C. Oldani)	
Big Data, privacy e lo Stato in Europa (C. Oldani)	

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
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 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

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

Finito di stampare nel mese di settembre 2019 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

IL RITORNO DEL BAZOOKA

GIORGIO DI GIORGIO*

Giovedì 12 settembre, la Banca Centrale Europea ha annunciato una nuova serie di interventi volti a favorire, in primo luogo, il tentativo di riavvicinarsi all'obiettivo della stabilità dei prezzi, definito come un tasso di inflazione vicino ma inferiore al 2% su base annua; ma anche a sostenere l'attività economica, l'occupazione e la dinamica del settore bancario nell'eurozona.

Il pacchetto prevede, come noto: una modesta riduzione del tasso sui depositi presso la banca centrale (da -0.40% a -0.50%); la ripresa del programma di acquisti di titoli, a partire dal 1 novembre 2019 e senza annunciare scadenze temporali, al ritmo di 20 miliardi di euro al mese; l'annuncio che tali acquisti netti saranno interamente reinvestiti allorquando verranno a scadenza i titoli in portafoglio per un periodo di tempo sufficientemente lungo a mantenere abbondanti condizioni di liquidità sui mercati anche successivamente all'inizio di una politica di normalizzazione dei tassi di interesse da parte della BCE; modifiche tecniche alle operazioni di TLTRO (targeted long term refinancing operations), la cui scadenza viene portata a 3 anni e il cui

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

costo è previsto ridursi per le banche particolarmente virtuose nell'offerta di nuovi crediti; la riduzione parziale della penalizzazione imposta alle banche sulle riserve in eccesso (il tasso negativo) con il cosiddetto 2-tiering.

In aggiunta, nella conferenza stampa successiva alla conclusione del Consiglio Direttivo, Mario Draghi ha fortemente sottolineato come, nonostante esistano ancora spazi di azione per la politica monetaria, l'attivazione di politiche fiscali espansive nei paesi con le finanze pubbliche più solide sarebbe altamente auspicabile per garantire un più efficace sostegno alla ripresa dell'attività economica nell'eurozona e una dinamica adeguata dei prezzi. Ha anche sottolineato come l'imminente cambio di Presidenza alla guida della BCE richiederà coerentemente una azione di revisione della impostazione strategica complessiva della politica monetaria nell'Eurosistema.

Ancora una volta, l'effetto è stato positivo sui mercati, nonostante la percezione di parziali divisioni e qualche resistenza al "pacchetto" complessivo di misure, emerse all'interno del Consiglio Direttivo.

D'altronde i dati supportano totalmente quantomeno la direzione indicata dagli interventi: il tasso di inflazione è lontano dall'obiettivo della BCE e la sua dinamica, come riflessa in un rallentamento ulteriore delle aspettative, evidenzia rischi crescenti, seppur ancora modesti, di deflazione. Allo stesso tempo, in una economia globale in rallentamento, per una serie di fattori geopolitici ed economici (la Guerra commerciale USA-Cina, il rallentamento dell'espansione del dragone, i dubbi sulla Brexit), l'Eurozona mostra i peggiori dati relativi in termini di crescita del PIL, con previsioni schiacciate intorno all'1% nei prossimi trimestri. Se, al di là delle pressioni esagerate e scomposte del Presidente Trump, anche la Federal Reserve ha invertito la rotta, riducendo i tassi a breve a luglio e interrompendo la politica di riduzione dei titoli in portafoglio attraverso vendite sul mercato, non vi sono dubbi che la reazione della BCE fosse a maggior ragione necessaria. La dinamica economica negli USA, seppure evidenzia rischi al ribasso mostra infatti ancora un tasso di espansione del prodotto ben superiore al 2%, un tasso di disoccupazione inferiore al 4%, una diversificazione produttiva settoriale molto ampia. I rischi di recessione, indicati dall'inversione della curva dei rendimenti, ma anche da alcune altre misure del ciclo, come il leading indicator index o la lunghezza del ciclo espansivo, esistono, ma sono controbilanciati da dati positivi come il perdurare di una dinamica positiva dei profitti aziendali o tassi reali di interesse inferiori a quelli medi raggiunti in passato prima del verificarsi di altre recessioni.

Non c'è dubbio che le abbondanti condizioni di liquidità fornite da politiche monetarie così espansive a livello globale innestino nuovi rischi nel sistema, quasi a “drogarne” alcune dinamiche.

Per questo motivo, forse, il passaggio più rilevante dello speech di Draghi, che riprende anticipazioni già svolte in precedenza, è quello relativo a sottolineare la necessità di accostare prima, e sostituire gradualmente poi, all'attuale politica monetaria della BCE politiche fiscali espansive, ovviamente laddove spazi di bilancio sono presenti, nei paesi membri. Un candidato ovvio è la Germania, che ha sperimentato negli ultimi mesi una forte caduta della produzione industriale e rischia una recessione che avrebbe conseguenze negative su tutta l'Eurozona.

Il monito è importante, ma potrebbe rimanere sterile. Esistono alternative? In realtà sì, un ruolo fiscale potrebbe essere assunto anche dalla BCE stessa, richiamando il suggerimento su “l'elicottero” di Milton Friedman. La BCE potrebbe, ad esempio, accreditare direttamente i conti correnti dei depositanti nelle banche nell'Eurozona di una somma mensile per un determinato periodo di tempo, manovra non esplicitamente esclusa nel Trattato, che vieta solo il finanziamento in base monetaria dei disavanzi dei Tesori nazionali o del Bilancio comunitario. Negli ultimi anni, diversi papers accademici¹, hanno mostrato, riprendendo i suggerimenti emersi in alcuni dibattiti di policy, come diverse politiche assimilabili al cosiddetto “helicopter money”, siano più espansive di politiche fiscali o monetarie tradizionali. Vedremo nei prossimi mesi se queste lezioni saranno o meno incorporate nella revisione della strategia di politica monetaria che la BCE intraprenderà sotto la nuova guida di Christine Lagarde. Certo è che un migliore e più stimolante passaggio di consegne da parte di Mario Draghi, sarebbe stato difficile da immaginare.

1 Si vedano: J. Gali, The effects of a money financed fiscal stimulus, forthcoming on the Journal of Monetary Economics; W. Buiter, The simple analytics of helicopter money: why it always works, Econ. E-J, 2014; G. Di Giorgio and G. Traficante, Fiscal shocks and helicopter money in open economy, Economic Modelling, 2018.

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

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

BANCA POPOLARE
DEL CASSINATE

BANCA PROFILO

BANCA SISTEMA

BANCO BPM

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

