

GIORGIO DI GIORGIO

MOLTO È CAMBIATO!

**POLITICA MONETARIA,
BANCHE
ED ECONOMIA ITALIANA
NEI DIECI ANNI
DALLA GRANDE CRISI**



I SAGGI DI MINERVA BANCARIA

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" - <i>co Editor</i>
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	MARIO LA TORRE, SAPIENZA - Università di Roma - <i>co Editor</i>
RICCARDO CESARI, UNIVERSITÀ DI BOLOGNA E IVASS	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLESIA, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	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*)

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

I SAGGI DI MINERVA BANCARIA

GIORGIO DI GIORGIO

MOLTO È CAMBIATO!

**POLITICA MONETARIA,
BANCHE
ED ECONOMIA ITALIANA
NEI DIECI ANNI
DALLA GRANDE CRISI**

FEBBRAIO 2020



I SAGGI DI MINERVA BANCARIA

L'Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo" è un'associazione sorta a Milano nel 1948. "L'Istituto, escluso qualsiasi fine di lucro, ha per scopo, oltre che provvedere alla pubblicazione della **Rivista Bancaria – Minerva Bancaria**, di promuovere e diffondere la cultura bancaria a mezzo di pubblicazioni o di ogni altro mezzo idoneo" (art. 2 dello Statuto).

Proseguendo nello spirito originario, l'Istituto e l'Editrice Minerva Bancaria, accanto alla pubblicazione della Rivista, la cui linea editoriale è governata autonomamente dal Comitato Scientifico, presieduto dal prof. Giorgio Di Giorgio, hanno avviato le collane "**Quaderni di Minerva Bancaria**", "**Saggi di Minerva Bancaria**" e "**Testi di Minerva Bancaria**", dedicati a monografie e a approfondimenti su temi specifici di interesse del mondo bancario e finanziario.

Sommario

Introduzione	7
--------------------	---

Parte prima

La politica economica e monetaria dopo la Grande Crisi.....	11
1. <i>Prima della grande crisi: gli strumenti inadeguati della FED.....</i>	<i>13</i>
2. <i>In cerca di domanda privata</i>	<i>19</i>
3. <i>L'altalena dell'euro e la tragedia greca</i>	<i>23</i>
4. <i>Il futuro dell'euro, tra scelte tecniche e politiche.....</i>	<i>27</i>
5. <i>Le "nuove" banche centrali: obiettivi, strumenti, responsabilità.....</i>	<i>31</i>
6. <i>La crescita delle disuguaglianze in Europa.....</i>	<i>37</i>
7. <i>Gestione delle aspettative e forward guidance.....</i>	<i>41</i>
8. <i>Suona la campana per la BCE</i> (con Salvatore Nisticò).....	45
9. <i>Sulla desiderabilità del consolidamento fiscale.....</i>	<i>51</i>
10. <i>L'attrazione (e la difficoltà) della cooperazione</i>	<i>55</i>
11. <i>Meglio tardi che mai? Il QE arriva a Francoforte.....</i>	<i>59</i>
12. <i>Oltre il QE? La sfida del coordinamento monetario</i> <i>e fiscale nell'Eurozona</i>	<i>63</i>
13. <i>Il rebus dell'inflazione</i>	<i>67</i>

14. <i>La struttura a termine dei tassi e le previsioni macroeconomiche</i>	71
15. <i>Quale obiettivo di inflazione per le banche centrali?</i>	75
16. <i>Il ritorno del bazooka</i>	79
17. <i>Il sentiero fragile dell'economia mondiale</i>	83

Parte seconda

Banche e regolamentazione finanziaria	89
1. <i>La nuova vigilanza finanziaria europea: limiti e opportunità</i>	91
2. <i>Verso l'Unione bancaria europea</i>	97
3. <i>Serve una agenzia di rating europea?</i>	101
4. <i>L'assicurazione dei depositi e il completamento dell'Unione bancaria</i>	105
5. <i>Inverno caldo, mercati freddi: il cammino pericoloso di una Unione bancaria ancora incompleta</i>	109
6. <i>Conto alla rovescia per il sistema bancario italiano?</i>	113
7. <i>Consolidamento e concentrazione, le nuove sfide del sistema bancario italiano</i>	117

Parte terza

L'economia italiana: problemi e prospettive	123
1. <i>La crisi e le aliquote fiscali in Italia</i>	125
2. <i>La disciplina di bilancio e la sfida della crescita</i>	129
3. <i>Contro i tabù: più mobilità nel pubblico impiego (con Michel Martone)</i>	135

4. <i>Un cambiamento radicale</i>	139
5. <i>Per un mercato privato del debito in Italia</i>	145
6. <i>Oltre il QE: area euro e Italia alla prova della ripresa</i>	153
7. <i>“Non ti scordar di me”: il vero problema rimane il fardello del debito</i>	157
8. <i>Le scelte di investimento delle famiglie italiane tra tassi negativi e crisi di fiducia</i>	161
9. <i>Fondamentali sani e incertezza politica: questi i drivers del 2017?</i>	165
10. <i>L'Europa riparte... e l'Italia?</i>	169
11. <i>La sfida delle riforme</i>	173
12. <i>Disciplina fiscale e crescita economica</i>	177

Quaderni di Minerva Bancaria

- Q. 1 /2013 *La distribuzione dei prodotti finanziari in Italia e in Europa: nuove regole e nuove sfide*
Domenico Curcio, Giorgio Di Giorgio, Giuseppe Zito
- Q. 1/2014 *La regolamentazione dei fondi comuni: una analisi comparata*
Giorgio Di Giorgio e Mario Stella Richter (a cura di)
- Q. 2/2014 *FCHub: dopo l'anno zero*
AA.VV.
- Q. 1/2015 *Invecchiamento della popolazione ed evoluzione dei fabbisogni previdenziali e assistenziali*
Domenico Curcio, Paolo Giordani, Alessandro Pandimiglio
- Q. 2/2015 *Euro e sviluppo del mercato finanziario. La lezione di Luigi Spaventa*
AA.VV.
- Q. 3/2015 *Riflessioni sulla Risk Disclosure. Risultati della ricerca realizzata dal Forum Governance.*
AA.VV.
- Q. 1/2016 *Il bail-in*
a cura di Raffaele Lener
- Q. 2/2016 *L'Asset Allocation in presenza di tassi di interesse negativi*
Nicola Borri, Enrico Maria Cervellati, Domenico Curcio, Antonio Fasano
- Q. 3/2016 *Risoluzione delle crisi bancarie e tutela dei depositi nella Unione Europea*
AA.VV.
- Q. 1/2017 *La probabilità (di default) non esiste. Discorso sopra la comparabilità delle misure di rischio*
Simone Casellina, Giuseppe Pandolfo

- Q. 2/2017 *Le riforme del mercato del tabacco in Italia e in Grecia: verso un calendario fiscale.*
Marco Spallone, Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio
- Q. 3/2017 *I metodi di risoluzione delle controversie (ADR).
L'Arbitro per le Controversie Fiscali (ACF): primi passi e prospettive.*
A cura di Raffaele Lener e Alberto Franco Pozzolo
- Q. 4/2017 *Il Microcredito: una "speciale" forma tecnica di finanziamento.*
Mariantonietta Intonti
- Q. 1/2018 *Le sanzioni bancarie: evoluzione normativa e confronto internazionale*
Pina Murè, Marco Spallone
- Q. 2/2018 *Fintech: Diritto, Tecnologia e Finanza*
Raffaele Lener
- Q. 3/2018 *Quanta e quale educazione finanziaria per l'Italia? Un'analisi comportamentale*
Fabrizio Ghisellini
- Q. 4/2018 *A Bloomberg Terminal Primer*
Nicola Borri
- Q. 1/2019 *Un'analisi economica del comparto Lotterie in Italia: evidenza empirica e prospettive future*
Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio, Marco Spallone
- Q. 2/2019 *Partenariato pubblico-privato, concessioni e gestione dei rischi*
Biancamaria Raganelli
- Q. 3/2019 *Il settore del vaping in Europa.
Tra innovazione, fiscalità e regolamentazione*
Marco Spallone, Stefano Marzioni, Alessandro Pandimiglio
- Q. 4/2019 *La Ricerca della Sostenibilità:
uno Studio sulle Fondazioni Bancarie*
Mario La Torre, Sabrina Leo, Mavie Cardi

Saggi di Minerva Bancaria

- S . 1 /2014 *Crisi dei mercati finanziari e Corporate Governance: poteri dei soci e tutela del risparmio*
a cura di Raffaele Lener
- S. 1/2016 *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*
Giorgio Gasparri
- S . 1 /2017 *La prevenzione e la gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo in banca*
Alfredo Pallini
- S . 1 /2019 *Moneta unica e riforma del sistema bancario. Questioni aperte e prospettive nelle analisi di Francesco Parrillo*
Rita Mascolo
- S . 1 /2020 *Molto è cambiato! Politica monetaria, banche ed economia italiana nei dieci anni dalla grande crisi*
Giorgio Di Giorgio

Testi di Minerva Bancaria

- T . 1 /2015 *Banche Centrali e Politica Monetaria (I Edizione)*
Giorgio Di Giorgio
- T . 1 /2018 *Banche Centrali e Politica Monetaria (II Edizione, solo versione digitale)*
Giorgio Di Giorgio

Editrice Minerva Bancaria s.r.l.

Saggio n. 1 /2020

Supplemento al n. 5-6 / 2019 di Rivista Bancaria - Minerva Bancaria

Direttore responsabile Giovanni Parrillo

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

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Via di Villa Massimo, 29 - 00161 – Roma -
Fax +39 06 83700502

e.mail: amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

Il contenuto del presente Saggio rispecchia soltanto
il pensiero dell'Autore e il suo contenuto
non impegna la Direzione della Rivista

È vietata la riproduzione senza preventivo consenso della Direzione

Finito di stampare nel mese di febbraio 2020 presso "Press Up" - Roma



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

GIORGIO DI GIORGIO

Giorgio Di Giorgio è Prorettore con delega all'Organizzazione e alla Faculty, Professore Ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari della LUISS Guido Carli. Nella stessa Università ha ricoperto la carica di Preside della Facoltà di Economia (2007-2011), Direttore del Dipartimento di Economia e Finanza (2011-2014) e Delegato del Rettore alle Relazioni con le imprese (2017-18) e alle Relazioni Internazionali (2003-2005). Laureato con lode in Economia e Commercio (la Sapienza, 1989), nel 1996 ha conseguito un Ph.D. in Economia alla Columbia University. Ha pubblicato numerosi articoli in tema di politica monetaria, teoria e regolamentazione degli intermediari bancari e finanziari, macroeconomia dinamica e finanza internazionale, e il volume Economia e Politica Monetaria (CEDAM-Wolters Kluwer).



La Grande Crisi ha avuto profonde ripercussioni sul funzionamento dei mercati finanziari, l'operatività degli intermediari, la condotta delle autorità di politica monetaria e di regolamentazione e vigilanza, i diversi settori dell'economia reale. Lungo il percorso degli editoriali pubblicati su *Rivista Bancaria – Minerva Bancaria*, Giorgio Di Giorgio accompagna il lettore nell'analisi della politica economica e monetaria di quest'ultimo decennio.

Particolare attenzione viene data all'**evoluzione delle politiche monetarie e fiscali**. La BCE ha dovuto attivare molti nuovi strumenti non convenzionali di *policy*, dai tassi negativi di interesse, alla *forward guidance*, dal *quantitative easing* alle operazioni di rifinanziamento a lungo termine "mirate" a stimolare l'erogazione di credito. Il volume analizza anche gli ingenti sforzi per costruire **nuove architetture istituzionali di regole e sistemi di vigilanza su mercati ed intermediari finanziari**, e per superare le difficoltà dell'area dell'euro, dovute all'assenza di un governo centrale e di una politica fiscale autonoma.

Oggi il **Vecchio Continente** è divenuto **progressivamente meno competitivo** nel confronto globale. In questo contesto, il nostro Paese deve affrontare un profondo cambiamento e sciogliere diversi nodi, su cui l'Autore non manca di fornire **analisi e proposte**.

Questa raccolta "retrospettiva" di interventi è una guida sicura per ricercatori e studenti per capire i problemi economici, monetari, della regolazione finanziaria e le sfide per il Paese: una bussola che ci aiuti ad evitare la navigazione "a vista".

€ 30,00

