

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2020

1-2

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" - <i>co Editor</i>
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 - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
CARMINE DI NOIA, CONSOB	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	

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, Peter Cincinelli, 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 SARVINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVI (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2020 N. 1-2

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO La politica monetaria nella pandemia. Ci salverà l'elicottero?... 3

Saggi

R. COCOZZA

D. CURCIO

A. PACIFICO

Do Global Markets Imply Common Fear? 7

G. GAROFALO

G. GUARINI

C. CHIACCHIERINI

Le piccole e medie imprese italiane nella riflessione
di Francesco Parrillo e nel contesto dell'economia italiana
del III millennio: un percorso di ricerca sul capitalismo
italiano con una verifica empirica 47

Saggi - Sezione Giovani

G. CHIORAZZO

E. GABRIELE

Dismissione di NPL tramite iniziative di sistema
(bad-bank): un modello contabile per la simulazione
degli effetti sui bilanci delle banche italiane 77

Tips for Financial Risk Managers During
QE Enforcement: Evidence from EU-Core Countries 129

Rubriche

Valutazioni giuridiche sull'impatto della Mifid II
(A. Fittante) 171

L'incertezza frena le imprese. Nel 2019 calano le richieste di credito
(E. Mazzotti) 183

Bankpedia 189

Assicurazione dei depositi in Italia e nella UE

(C. Oldani)

La nuova Via della Seta - Belt and Road Initiative

(C. Oldani)

Recensioni

F. Capriglione, A. Sacco Ginevri, *Metamorfosi della governance bancaria*
(Marina Brogi) 203

A. Dell'Atti, F. Miglietta e A. P. Iannuzzi, *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*
(S. Sylos Labini) 206

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 aprile 2020 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

LA POLITICA MONETARIA NELLA PANDEMIA. CI SALVERÀ L'ELICOTTERO?

GIORGIO DI GIORGIO*

Il mondo assiste con terrore al diffondersi del COVID 19. L'emergenza sanitaria che ha prima colpito la Cina sta rapidamente dilagando ovunque. I sistemi ospedalieri e sanitari dei paesi sono messi sotto pressione, si conta un numero impressionante di vittime e di malati che richiedono cure in terapia intensiva o sub intensiva.

A fianco di tali drammatici sviluppi, non possono essere trascurate le rilevanti conseguenze indotte dalla crisi pandemica sui mercati finanziari e sugli scenari economici e commerciali. In meno di un mese le borse, dai massimi di inizio febbraio, hanno lasciato sul terreno figure comprese tra il 25 e il 40%, riduzioni di poco inferiori hanno interessato il debito corporate, in particolare nella categoria high yield. Le curve dei rendimenti governativi si sono rapidamente spostate verso l'alto, accompagnate da aumenti negli spread dei titoli emessi dai governi con finanze pubbliche più fragili.

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

Come già avvenne nel 2008, sono le politiche economiche ad essere chiamate a reagire prontamente agli eventi, per tentare di limitare danni pesanti ai redditi nazionali e all'occupazione, sia nei paesi industrializzati che in quelli emergenti. La politica monetaria ha risposto rapidamente alla sfida, quasi ovunque. Dapprima la Federal Reserve, a inizio marzo, ha ridotto di 50 basis points i tassi di interesse e assicurato ampio sostegno al funzionamento del mercato secondario per i titoli di Stato. Ad una settimana di distanza, la BCE, pur con errori clamorosi di comunicazione, approvava un pacchetto di misure, per la verità notevoli, finalizzate a migliorare le condizioni di liquidità e di accesso al credito nell'area euro: il Quantitative easing, riattivato con 20 miliardi al mese di acquisti già da novembre, veniva dotato di ulteriori 120 miliardi, disponibili per l'acquisto sia di titoli del settore pubblico che corporate; una serie di operazioni settimanali di finanziamento a tassi negativi al settore bancario (con pieno assorbimento delle richieste) veniva prediposta per garantire pieno sostegno fino alla data del 24 giugno 2020, in cui si sarebbe attivata una nuova ondata di operazioni di finanziamento a lunga scadenza "mirate" esplicitamente a mantenere quantomeno, se non aumentare, l'offerta di credito bancario all'economia reale, a tassi addirittura potenzialmente inferiori a quello sui depositi presso la banca centrale (-50 bps).

Poche ore dopo, la FED annunciava un nuovo massiccio programma di espansione quantitativa, e a distanza di due giorni riduceva ulteriormente i tassi di interesse, di domenica e per un ammontare "eccezionale" di 100 punti base, riportando i tassi di policy nella forchetta 0-25 bps che aveva caratterizzato il lungo periodo che va dal fallimento di Lehman Brothers al timido primo accenno, poi rimandato di quasi due anni, di normalizzazione della politica monetaria, nel dicembre del 2015. E ancora, a seguire, di nuovo la BCE tornava ad intervenire annunciando un programma di acquisti esplicitamente indirizzato al contenimento degli effetti negativi prodotti dalla pandemia sulla dinamica degli spreads dell'eurozona e sul regolare funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

In pochi giorni, nel mezzo di una tempesta in atto sui mercati finanziari, e nell'impossibilità di disporre di stime realistiche sulla tempistica e la dimensione del contagio nell'economia reale dovuto a chiusure di fabbriche, istituzioni pubbliche, esercizi commerciali, scuole, ci siamo ritrovati di colpo indietro di 12 anni, all'alba di una recessione globale, con l'aggravante del timore per la salute nostra, dei nostri cari e di tutto il genere umano.

In questo contesto non può non sottolinearsi la grande differenza esistente tra Stati Uniti e Europa in merito al secondo grande attore di politica economica, la politica fiscale. L'amministrazione Trump, con l'angoscia di affrontare in una duplice crisi, economica e sanitaria, le prossime elezioni di novembre, ha dichiarato l'emergenza nazionale, sbloccato 50 miliardi di dollari vincolati alla protezione civile e deliberato un ingente fiscal transfer a favore dei cittadini residenti. In Europa, o meglio, nell'area dell'Euro, non si è potuto andare oltre il temporaneo abbandono del Patto di Stabilità. La sospensione di questo *dogma europeo* (peraltro i limiti a deficit e debito, come noto, sono regole di buon senso che non hanno vere basi concettuali) è stata palesemente imposta dagli eventi ma non va comunque sottovalutata: la sospensione del patto potrebbe aprire un dialogo più scevro da pregiudizi per costruire su basi maggiormente cooperative il futuro della politica fiscale europea. Tuttavia, oggi brilla in negativo l'assenza di una autorità fiscale centrale e di un bilancio europeo che lascia ogni singolo Stato a dover fronteggiare in autonomia una sfida difficile. A meno di richiedere che anche la politica fiscale venga, in delega, svolta dalla BCE. Non è esplicitamente vietato nei Trattati che questa possa accreditare i conti correnti dei residenti nell'area euro, una tantum, o regolarmente per alcuni mesi, al fine di sostenere la domanda e consentire di onorare gli impegni debitori anche ai tanti che hanno perduto il lavoro o vedono le proprie entrate bloccarsi a causa delle severe restrizioni alle attività economiche e al commercio. Una forma particolare di *helicopter money*, che non passi attraverso il finanziamento in base monetaria di aumenti di spesa pubblica o di riduzioni di tasse. Ma anche una seconda opzione, su base temporanea e in via eccezionale, potrebbe essere concessa alla BCE. La BCE potrebbe accreditare i conti presso di lei accesi dai singoli Governi dell'Eurozona, affinché essi li usino per un ingente fiscal transfer ai propri cittadini, senza dover ricorrere ad aumenti di tasse o di debito per finanziare gli stessi, o per aumentare la spesa necessaria per far fronte all'emergenza sanitaria (costruendo nuovi ospedali e assumendo medici e infermieri). L'unione dello strumento monetario con quello fiscale configura un approccio emergenziale ed eccezionale alla politica economica. Non sono ancora in molti a ritenere che non sia questo il tempo di sperimentarlo!

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 2020

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI20	€ 60,00 causale: EII20	€ 130,00 causale: MBEII20
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE20	€ 80,00 causale: EIE20	€ 180,00 causale: MBEIE20
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW20	€ 30,00 causale: EIW20	€ 75,00 causale: MBEIW20

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

CBI

CONSOB

C R I F

ERNST & YOUNG

GROUPAMA AM SGR

GRUPPO UNICREDIT

INTESA SANPAOLO

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

LILIANA FRATINI PASSI, CBI

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

