

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Settembre-Dicembre 2022

5-6

# 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	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
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	CLEMENS KOOL, Maastricht University
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 MURÈ, 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
	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, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,  
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVIII (NUOVA SERIE)

SETTEMBRE-DICEMBRE 2022 N. 5-6

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO Il tempo delle scelte difficili ..... 3 - 5

### *Saggi*

A. BELLUCCI Tecnofinanza e Finanza Alternativa:  
G. GUCCIARDI idee per una nuova definizione di “Fintech” ..... 7 - 43

S. INTINI Un’analisi della natura prevalente del Bitcoin  
G. NICOLINI tra strumento monetario ed asset speculativo ..... 45 - 76

### *Contributi*

R. FAVA Analisi di un modello di *co-opetition* nel settore FinTech  
per lo sviluppo economico locale:  
il caso del Fondo Sardinia Fintech ..... 77 - 107

### *Rubriche*

Gli effetti dell’inflazione sui bilanci bancari  
(*M. Comana*) ..... 109 - 115

L’ambizione strategica ESG di gruppo Banco BPM  
(*C. Chiacchierini*) ..... 117 - 128

Le società benefit: sostenibilità, reputazione ed impatti finanziari  
(*M. Faroni*) ..... 129 - 134

Antiriciclaggio: l’*AML package* della Commissione Europea  
e le possibili implicazioni per le autorità di vigilanza  
(*D. Clemente, J. Orlandi, I. Sisi*) ..... 135 - 142

La competitività dei mercati finanziari. Brevi note sul libro verde del MEF  
(*V. Carriero*) ..... 143 - 150

Un nuovo *factoring* per la liquidità delle imprese in Italia  
alla luce delle opportunità del FinTech e della *supply chain finance*  
(*M. Arnone, M. Vitrano*) ..... 151 - 159

Bankpedia:

Euro digitale: funzionamento e potenzialità della nuova CBDC europea  
(*D. Lovascio*) ..... 161 - 177

### *Recensioni*

D. Archibugi, *Maestro delle mie brame. Alla ricerca di Federico Caffè*  
(*G. Parrillo*) ..... 179 - 183

Elenco dei Referees 2022 ..... 185 - 185

Indice dell’annata 2022 ..... 187 - 189

## 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 del numero successivo) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)*

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e 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 una copia 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 di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. 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 -  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

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

Finito di stampare nel mese di gennaio 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

## **IL TEMPO DELLE SCELTE DIFFICILI**

GIORGIO DI GIORGIO\*

Le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale di Ottobre stimavano che nel 2023 circa un terzo delle economie mondiali sarebbe entrato “tecnicamente” in recessione, vale a dire sarebbe stato caratterizzato da due trimestri consecutivi di riduzione del proprio prodotto interno lordo. In alcune uscite pubbliche a fine anno, esponenti di rilievo del Fondo hanno fatto intendere che questo scenario è ancora soggetto ad una elevata probabilità di ulteriore peggioramento, qualora non si risolvano le 3 rilevanti fonti di incertezza che hanno caratterizzato l’anno appena concluso: a) una resilienza rilevante nei tassi di inflazione in molti paesi, nonostante le politiche monetarie abbiano optato per aumenti rapidi e particolarmente intensi (seppur

---

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

tardivi) dei tassi di interesse; b) il proseguimento del conflitto in Ucraina e la conseguente volatilità nei costi dell'energia; c) il perdurare di una situazione preoccupante nella diffusione del Covid 19, in particolare nelle aree dove è stata minore la disponibilità di vaccini efficaci, tale da rendere non scontata la sua definizione da parte dell'Organizzazione mondiale della sanità (pandemica o endemica).

L'Area dell'Euro rimane particolarmente esposta ad una congiuntura economica sfavorevole, data la prossimità al conflitto in Ucraina e la dipendenza esterna nell'approvvigionamento energetico di alcune tra le sue principali economie. Se è vero che nell'aggregato si iniziano a vedere segnali di contenimento dell'inflazione, a livelli tuttavia ancora elevati, la dispersione dei tassi di inflazione tra i paesi è rilevante e presenta ancora molti numeri a doppia cifra. In questo contesto, le prossime scelte di politica monetaria che attendono la Banca centrale europea non sono facili. Il mandato assegnatole nel Trattato è chiaro e trasparente e impone il perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. Questo è stato nel 2021 ridefinito come il conseguimento di un tasso di inflazione riferito all'indice armonizzato dei prezzi al consumo uguale al 2%, con l'impegno di contrastare con identica determinazione (atteggiamento simmetrico) deviazioni positive o negative dallo stesso. Nessun riferimento è stato fatto ad una flessibilità consentita alla Banca centrale di mantenere tale obiettivo solo "in media" in un certo periodo di tempo, come invece ora esplicitamente consentito alla Federal Reserve, dopo la revisione della strategia di politica monetaria effettuata nell'estate del 2020. Negli USA, tale revisione ha anche riguardato l'inversione, nella definizione del cosiddetto "dual mandate" della banca centrale, dell'ordine con cui sono elencati gli obiettivi di politica monetaria ("maximum employment and price stability"), un segnale di non poco conto. La BCE conserva invece l'originario approccio, ereditato dalla Bundesbank, e che fu necessario per acquisire la partecipazione all'Unione economica e monetaria della Germania, che mantiene il mantra della stabilità dei prezzi come unico e imprescindibile riferimento delle decisioni di politica monetaria. L'aumento dei tassi di interesse continuerà quindi in modo deciso

fin quando le proiezioni a medio termine della banca centrale non evidenzieranno il traguardo di un tasso di inflazione al 2%. Tuttavia, le modalità con cui raggiungere l'obiettivo e il necessario adeguato livello dei tassi di policy (3,5-4%?) non sono indifferenti e possono condizionare le decisioni degli agenti economici e la risposta delle principali grandezze macroeconomiche. Ulteriori immediati aumenti "a scaloni" di 50 basis points piuttosto che una serie di "gradini" di 25 avrebbero effetti diversi sul costo del debito (pubblico e privato) e sulla capacità di istituzioni, imprese e cittadini di programmare le proprie scelte e gestire i propri conti.

Gli aumenti nei tassi fin qui deliberati dalla Federal Reserve sono iniziati con un ritardo di circa 8 mesi rispetto alla crescita dei tassi di inflazione. Esattamente lo stesso percorso, con un ritardo di 6 mesi, ha caratterizzato le decisioni della BCE. La politica monetaria ha dunque seguito e non anticipato la dinamica dei prezzi, trovandosi poi a dover adottare incrementi dei tassi di interesse di intensità del tutto inusuale (negli anni 90 e nel nuovo millennio mai la Federal Reserve aveva adottato aumenti superiori ai 50 basis points, lo stesso dicasi per la BCE nel suo più breve periodo di vita). Aumenti intensi e molto ravvicinati nei tassi possono indurre sconforto e pessimismo ed impattare molto negativamente su strutture economiche altamente indebitate. Se per un verso la contrazione della domanda aggregata contribuisce a ridurre le pressioni sui prezzi, esiste un concreto rischio che si inducano crisi finanziarie e catene di fallimenti le cui conseguenze economiche e sociali sono difficili da prevedere e da contrastare. Queste preoccupazioni vanno giustamente rilevate e segnalate e sono certamente al vaglio delle autorità di politica monetaria. Non dovrebbero tuttavia essere sottolineate in modo strumentale o eccessivamente polemico da esponenti politici dei singoli paesi, naturalmente preoccupati dalle possibili conseguenze negative sui conti e sulla salute di un paese membro. L'indipendenza delle banche centrali rimane un "bene pubblico" da preservare, anche in contesti difficili come quello attuale. L'azione "politica" dovrebbe cercare invece, diplomaticamente, di offrire sponde alle banche centrali per un coordinamento efficace con le altre politiche economiche. Un

mix adeguato di riforme strutturali, politiche di bilancio rigorose seppure non restrittive e aumenti nei tassi di interesse meno incisivi e repentini potrebbe guidare le economie europee ad un soft landing da cui poter far ripartire, nel secondo semestre dell'anno, il percorso di ripresa interrotto la scorsa estate. Scelte difficili, coraggio e visione di lungo periodo sono quindi necessarie sia a Francoforte che nelle principali capitali europee.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento ordinario per il 2023**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 120,00</b> causale: MBI23	<b>€ 90,00</b> causale: EII23	<b>€ 170,00</b> causale: MBEII23
Canone Annuo Estero	<b>€ 175,00</b> causale: MBE23	<b>€ 120,00</b> causale: EIE23	<b>€ 250,00</b> causale: MBEIE23
Abbonamento WEB	<b>€ 70,00</b> causale: MBW23	<b>€ 60,00</b> causale: EIW23	<b>€ 100,00</b> causale: MBEIW23

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 **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ERNST & YOUNG
ASSORETI	GENTILI & PARTNERS
ASSOSIM	IBL BANCA
BANCA ALETTI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	INVESTIRE SGR
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NATIXIS IM
BANCA SISTEMA	NET INSURANCE
BLUE SGR	OCF
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OLIVER WYMAN
CBI	P 4.0
CONSOB	POSTE ITALIANE
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
ANTONIO BOTTILLO  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
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

