

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Novembre-Dicembre 2021

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, CONSOB
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 GIAOTTI, 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 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
	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 PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO, FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVII (NUOVA SERIE)

NOVEMBRE-DICEMBRE 2021 N. 6

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO	Il ritorno dell'inflazione.....	3-6
---------------	---------------------------------	-----

Contributi

G. MACI	Il rischio sistemico e l'impatto sul mercato assicurativo:	
E. D'APOLITO	analisi e considerazioni durante la pandemia.....	7-26
S. MICOSI	On the selling of sovereigns held by the ESCB	
	to the ESM: a revised proposal	27-46

Contributi - Sezione giovani

S. GIORGIO	La rilevanza del ruolo degli schemi di garanzia	
	dei depositi nelle crisi bancarie.....	47-88

Interventi

S. DE POLIS	Il contributo delle assicurazioni alla stabilità e alla crescita	
	sostenibile nell'era della pandemia	89-96
M. B. FARINA	Il contributo del settore assicurativo per la ripresa	
	e la resilienza del Paese.....	97-101

Rubriche

Gli scenari assicurativi per il post pandemia: alcune riflessioni		
(A. Battista)		103-109
Le banche del territorio dopo la pandemia: un network per coniugare tradizione e innovazione		
(V. Formisano)		111-118
Al servizio del territorio puntando sull'innovazione		
(N. Calabrò)		119-125
Mercati: come muoversi in un anno turbolento		
(L. De Biasi)		127-130
Il ruolo delle banche come partner commerciale e non solo finanziario delle PMI		
(L. Blini, F. Mastropietro)		131-136
Tecnologia e servizi innovativi nella gestione di attivi durante il Covid		
(G. Forzenigo, L. Fusca)		137-145
Il credito nel post Covid-19 alla luce dell'entrata in vigore delle nuove normative		
(C. Giliberto)		147-156
Segnali di ritorno alla normalità per imprese e famiglie		
(A. Deledda)		157-162
Bankpedia:		
L'innovazione nel sistema dei pagamenti		
(C. Oldani)		163-169
Elenco dei Referees 2021		171-172
Indice dell'annata 2021		173-176

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

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

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

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

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

Finito di stampare nel mese di dicembre 2021 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

ON THE SELLING OF SOVEREIGNS HELD BY THE ESCB TO THE ESM: A REVISED PROPOSAL

STEFANO MICOSSÌ*

Abstract

This paper presents an in-depth review of the proposal by Micossi (2020) and Avgouleas and Micossi (2021) to transfer a substantial share of the sovereigns acquired by the European System of Central Banks (ESCB), both during and before the pandemic, to the European Stability Mechanism (ESM). This is necessary to avoid the potentially disruptive impact of releasing these sovereigns onto financial markets once the monetary policy justifications for the ESCB to hold these sovereigns has been exhausted. Consequently, the ECB would be freed of the risk of fiscal dominance and the financial stability of the euro area would be strengthened. This note argues that the ESM is legally entitled to do this under the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) and the ESM Treaty (TESM) as an expansion of its basic mission to preserve the financial stability of the eurozone, regardless of any separate monetary policy justification. The main operating instrument for this kind of financial assistance would be the purchase of sovereigns by the ESM from the ESBC under the secondary market support facility of Article 18 TESM. With appropriate modifications of Article 18 – which would not require ratification by the Member States – the conditionality applied by the ESM would mimic that already designed for the precautionary assistance facility of Article 14 TESM, as described in the new Annex III of

* Stefano Micossi is the director General of Assonime, a business association and think tank in Rome, the Chair of the LUISS-SEP School, and a member of the CEPS Board of Directors - stefano_micossi@assonime.it

At the beginning of July my dear colleague Emiliós Avgouleas fell seriously ill and has yet to recover. This note reflects many exchanges that we had before his illness made it impossible for him to continue his work with me. While I did not feel it appropriate to add his name to this note's authorship, as I cannot make him responsible for my evolving views and possible fresh mistakes, I feel an enormous debt of gratitude to Emiliós for this new note. I wish dearly that he recovers soon and comes back to our endeavour that we started almost a year ago together. I also owe deep thanks to Fabrizia Peirce for her outstanding help in understanding the legal texts of the ESM and for continuously updating me on the current academic and policy debate on sovereign debt management during the pandemic. Important suggestions to improve our proposal were made by Paul De Grauwe, Jean Pisani-Ferry and Gian Luigi Tosato. I remain solely responsible for the views expressed in the paper.

This is a revised version of a paper previously published with CEPS and LUISS SEP.

the reformed TESM. There would be no obstacles for the ESM to leverage its capital as required to finance its sovereign purchases and this would not endanger its Triple A rating. The availability of the safe assets in large amounts issued by the ESM would help strengthen the overall international role of the euro.

Una nuova proposta circa la vendita dei titoli sovrani detenuti dal SEBC al MES – Sintesi

Il presente contributo presenta una revisione approfondita della proposta di Micossi (2020) e Avgouleas e Micossi (2021) di trasferire una quota sostanziale dei titoli di Stato acquisiti dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC), sia durante che prima della pandemia, al meccanismo europeo di stabilità (MES). Ciò è necessario per evitare l'impatto potenzialmente dirompente del rilascio di questi titoli sovrani sui mercati finanziari una volta esaurite le motivazioni di politica monetaria che giustificano la detenzione di titoli sovrani da parte del SEBC. Di conseguenza, la BCE sarebbe liberata dal rischio di esercitare una posizione dominante nella politica fiscale e la stabilità finanziaria dell'area dell'euro sarebbe rafforzata. Questa nota sostiene che il MES è legalmente autorizzato all'acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario, ai sensi del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e del Trattato MES (TESM), come ampliamento della sua missione fondamentale di preservare la stabilità finanziaria della zona euro, a prescindere da qualsiasi altra motivazione di politica monetaria. Il principale strumento operativo per questo tipo di assistenza finanziaria sarebbe l'acquisto di titoli sovrani detenuti dall'ESBC da parte dell'ESM, nell'ambito del meccanismo di supporto del mercato secondario di cui all'articolo 18 TESM. Con le opportune modifiche dell'articolo 18 – che non richiederebbero la ratifica da parte degli Stati membri – la condizionalità applicata dal MES replicherà quella già progettata per la facility di assistenza precauzionale di cui all'articolo 14 TESM, come descritto nel nuovo Annex III del TESM riformato. Non ci sarebbero ostacoli per l'ESM ad utilizzare il suo capitale per finanziare i suoi acquisti di titoli sovrani e questo non metterebbe in pericolo il suo rating tripla A. La grande disponibilità di attività finanziarie sicure emesse dal MES contribuirebbe a rafforzare il ruolo internazionale globale dell'euro.

Parole chiave: *Politica monetaria; Debito pubblico; Meccanismo europeo di stabilità; BCE.*

Codici JEL: E5; E6.

Keywords: Monetary Policy; Public Debt; European Stability Mechanism; ECB.

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 per il 2022

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI22	€ 60,00 causale: EII22	€ 130,00 causale: MBEII22
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE22	€ 80,00 causale: EIE22	€ 180,00 causale: MBEIE22
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW22	€ 30,00 causale: EIW22	€ 75,00 causale: MBEIW22

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 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.
ANIA
ARTIGIANCASSA
ASSICURAZIONI GENERALI
ASSOFIDUCIARIA
ASSONEBB
ASSORETI
ASSOSIM
BANCA D'ITALIA
BANCA FINNAT
BANCA POPOLARE
DEL CASSINATE
BANCA PROFILO
BANCA SISTEMA
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
CBI
CONSOB

C R I F
Divisione IMI - CIB
Intesa Sanpaolo
ERNST & YOUNG
EXTON CONSULTING
GENTILI & PARTNERS
GROUPAMA AM SGR
IBL BANCA
INTESA SANPAOLO
IVASS
MERCER ITALIA
NATIXIS IM
NET INSURANCE
OCF
OLIVER WYMAN
POSTE ITALIANE
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
MAURIZIO FARONI, Exton Consulting Advisor
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

