

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2023

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	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALI, 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	GUR HUBERMAN, Columbia University
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	NADIA LINCiano, CONSOB
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	PINA MURÈ, Sapienza - Università di Roma
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
LAURENT CLERC, Banque de France	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCELESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	

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, Paola Fersini, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marziani, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

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

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

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIX (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2023 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Le banche centrali e il *global slowdown* 3 - 6

Saggi

M. BARAVELLI Responsabilità sociale e *corporate democracy*
G. BIANCHINI nel settore bancario 7 - 41

F. BELLANDI
A. STEFANONI Coerenza ESG e sostenibilità finanziaria:
E. M. MOSCONI un nuovo strumento d'analisi per la strategia
C. CHIACCHIERINI aziendale e d'investimento 43 - 65

Contributi

D. CURCIO
G. DI GIORGIO Previdenza complementare e consulenza finanziaria:
G. ZITO la sfida dei nuovi scenari demografici 67 - 97

Saggi - Sezione giovani

F. GUERRA La politica monetaria e l'asset allocation
delle istituzioni finanziarie non bancarie 99 - 161

Rubriche

Fuga dal mito: undici proposizioni sull'*embedded insurance*
(A. Battista) 163 - 172

Bankpedia:
 Piani individuali di risparmio
 (E. Anna Graziano) 173 - 177

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 PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
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 ottobre 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

LE BANCHE CENTRALI E IL *GLOBAL SLOWDOWN*

GIORGIO DI GIORGIO*

La terza decade del nuovo millennio sarà ricordata a lungo per aver visto la realizzazione di una serie continuativa di eventi sfavorevoli, sia pure di entità e portata diversa. Il primo, il più rilevante, la crisi sanitaria ed economica innescata dalla pandemia da Covid 19. Il secondo, la crisi energetica che ha contribuito pesantemente, insieme ad altri fattori, al ritorno di una inflazione a due cifre in tanti paesi del globo. Il terzo, l'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa, con la spinta ulteriore ad una pericolosa ri-segmentazione dell'economia mondiale e il ritorno a una maggiore frammentazione delle catene produttive.

Le turbolenze finanziarie innescate da eventi quali il crollo delle cripto-va-

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

lute e i fallimenti di alcune banche regionali negli USA prima e della prima banca sistemica globale, in Svizzera, poi hanno evidenziato le fragilità di un sistema finanziario a lungo “drogato” dall’eccesso di liquidità e dagli eccezionalmente bassi livelli dei tassi di interesse.

L’azione delle banche centrali è stata immediata ed efficace durante la pandemia, riuscendo ad evitare danni di entità ancora superiore in termini di caduta del PIL rispetto alla forte recessione che ha in ogni caso colpito nel 2020 tutte le economie. In particolare, ha tenuto relativamente bene il mercato del lavoro, anche grazie agli importanti stimoli fiscali messi in campo dai governi. L’azione delle banche centrali è stata invece tardiva nel contrastare una ripresa dell’inflazione che non si è riusciti ad anticipare nella sua intensità e a comprendere e moderare nelle sue cause. Gli aumenti dei tassi di interesse decisi da FED, BCE e dalle principali altre banche centrali sono stati molto rapidi e rilevanti da un punto di vista dimensionale, seppure appunto tardivi rispetto al momento in cui avrebbero dovuto iniziare. Hanno naturalmente frenato una ripresa ancora non robusta e alimentato fragilità finanziarie che fin qui, fortunatamente, non hanno prodotto diffuse crisi finanziarie. Purtroppo, è ancora presto per tirare un sospiro di sollievo e l’ulteriore tensione generata dall’attacco di Hamas ad Israele e dalla prevedibile forte reazione militare dello stato ebraico non è sicuramente confortante. Di fatto, il Fondo Monetario Internazionale ha ridotto ulteriormente le previsioni di crescita dell’economia mondiale sia per il 2023 che per il 2024, collocandole rispettivamente al 3% e al 2,9%, con i paesi industrializzati che in media contribuiscono per solo l’1,5%, a fronte di una dinamica dei paesi emergenti intorno al 4% nel biennio.

Questi numeri evidenziano una distanza notevole rispetto alla media (3.8%) della crescita mondiale sperimentata nel primo ventennio del nuovo millennio, obiettivamente in parte aiutata dai primi 6 – 7 anni che hanno preceduto la crisi finanziaria internazionale dei mutui subprime, caratterizzati da performances davvero roboanti, in particolare nei paesi emergenti. Gli stessi paesi che oggi sono quelli principalmente a rischio di stress finanziario e di

crisi di debito per via della minore crescita, dell'aumento degli oneri finanziari e del *flight to quality*. Il Fondo stima che circa la metà dei paesi emergenti si trova oggi in default o rischia di trovarcisi nei prossimi mesi.

Lo *slow down* dell'economia mondiale è il nuovo quadro di riferimento cui devono con prontezza guardare le banche centrali per definire le nuove strategie di politica monetaria, in una via stretta tra la necessità di continuare a far scendere l'inflazione senza portare in recessione l'economia.

Infatti, quasi ovunque lo spazio della politica fiscale appare severamente limitato dagli elevati livelli raggiunti dal debito pubblico a seguito dei forti interventi di sostegno adottati durante la pandemia e per far fronte all'impatto della crisi energetica e contenere i costi delle famiglie e delle imprese. A questo si aggiunge la forte crescita registrata dal debito privato, stimolata anche da condizioni di tasso estremamente favorevoli.

Ulteriori aumenti dei tassi di interesse in questo contesto potrebbero avere effetti fortemente negativi sia sull'economia reale che sul sistema finanziario, a fronte di una inflazione che, seppure con una certa lentezza, sta comunque scendendo verso valori coerenti con gli obiettivi delle banche centrali. La tentazione di dare ancora un ulteriore segnale di forte attenzione all'inflazione, alzando anche solo di altri 25 basis points i tassi di policy, negli USA come nell'Eurozona, sarebbe fuori luogo ora e rischierebbe di innescare ansie e preoccupazioni pericolose sui mercati finanziari, impattando negativamente sul clima di fiducia di imprese e consumatori, già provato dagli sconvolgimenti politici cui si assiste e dalla stagnazione di molte economie. Meglio un sano "wait and see" oggi, che continui a monitorare il percorso, ormai avviato, di discesa dell'inflazione mantenendo ancora per qualche mese un livello dei tassi di interesse che ha comunque raggiunto i livelli più elevati di sempre nell'Eurozona e degli ultimi 20 anni negli USA. L'attuale livello dei tassi di interesse sembra del tutto compatibile con la graduale discesa dell'inflazione ai livelli desiderati. La stabilizzazione dei tassi per due o tre trimestri consentirebbe una migliore pianificazione delle scelte di consumo, risparmio e investimento di famiglie ed imprese e l'adozione di misure di *debt management* ponderate

ed efficaci da parte di governi e debitori privati. Non è certamente il momento di ridurre i tassi di interesse per le banche centrali, ma neanche quello per accelerazioni ulteriori dettate da rigidità e fiducia eccessiva nel mantra della comunemente accettata definizione “numerica” di stabilità dei prezzi.

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 2024

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI24	€ 90,00 causale: EII24	€ 170,00 causale: MBEI24
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE24	€ 120,00 causale: EIE24	€ 250,00 causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW24	€ 60,00 causale: EIW24	€ 100,00 causale: MBEIW24

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.
ANIA
ASSICURAZIONI GENERALI
ASSOFIDUCIARIA
ASSONEBB
ASSORETI
ASSOSIM
B CAPITAL PARTNERS
BANCA ALETTI
BANCA D'ITALIA
BANCA FINNAT
BANCA POPOLARE
DEL CASSINATE
BANCA PROFILO
BANCA SISTEMA
BANCO POSTA SGR
BLUE SGR

CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
CBI
CONSOB
Divisione IMI - CIB
Intesa Sanpaolo
ERNST & YOUNG
GENTILI & PARTNERS
IBL BANCA
INTESA SANPAOLO
INVESTIRE SGR
IVASS
MERCER ITALIA
NET INSURANCE
OCF
OLIVER WYMAN
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

