

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 Marzioni, 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 CHIACCHERINI

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 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: 

LA POLITICA MONETARIA E L'ASSET ALLOCATION DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE NON BANCARIE

FEDERICO GUERRA*

Sintesi

Il presente elaborato analizza gli effetti delle misure di politica monetaria nell'area euro sulle istituzioni finanziarie non bancarie mediante l'utilizzo di un modello Bayesian VAR. Le evidenze empiriche mostrano che a shock espansivi della politica monetaria, sia attraverso l'utilizzo di strumenti convenzionali sia non convenzionali, si associa un ribilanciamento dei portafogli di questi intermediari verso titoli maggiormente rischiosi e meno liquidi. Sebbene tale comportamento di *search for yield* da parte dei gestori dei portafogli sia una conseguenza naturale delle politiche monetarie espansive che comprimono i margini di profitto, dall'altra parte può determinare un aumento indesiderato del rischio di liquidità, rendendo questo segmento di mercato maggiormente vulnerabile con implicazioni rilevanti per la stabilità finanziaria.

* Luiss Guido Carli University - guerra.federico64@gmail.com

Monetary policy and the asset allocation of non-bank financial institutions – Abstract

This paper analyzes the effects of monetary policy measures in the euro area on non-bank financial institutions using a Bayesian VAR model. Empirical evidence shows that expansionary monetary policy shocks, both through the use of conventional and unconventional tools, lead to a rebalancing of these intermediaries' portfolios towards riskier and less liquid securities. While such "search for yield" behavior by portfolio managers is a natural consequence of expansive monetary policies that compress profit margins, on the other hand, it can result in an undesirable increase in liquidity risk, making this market segment more vulnerable with significant implications for financial stability.

Parole chiave: Politica monetaria; Risk-taking; Non-Bank Financial Institutions; Asset allocation.

Codici JEL: E52; E58; G11; G23

Keywords: *Monetary policy; Risk-taking; Non-Bank Financial Institutions; Asset allocation*

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

