

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2024

3

# 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 MURÉ, 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 d'Italia
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'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <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, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARACINELLI

### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

### CONSIGLIO

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

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

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXX (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2024 N. 3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO      Alto debito e/o bassa crescita? I nodi intrecciati che l'Italia  
deve sciogliere nella prossima legislatura della UE ..... 3 - 6

### *Saggi*

P. MURRO              Banche di credito cooperativo e distribuzione del reddito:  
V. PERUZZI            evidenze dai comuni italiani ..... 7 - 35

F. BELLANDI  
L. BELLANDI  
S. BOCCALETTI  
C. CHIACCHIERINI    Towards a Model on Junk Bond Contagion ..... 37 - 56

### *Contributi*

R. COCOZZA           Fattori critici di successo del Risk Management:  
qualche istruzione per l'uso ..... 57 - 84

### *Saggi - Sezione giovani*

C. ALVISI              Una politica monetaria sostenibile per l'era digitale:  
la proposta di una CBDC-optimal rule..... 85 - 140

### *Rubriche*

Prossimità e soddisfazione del cliente sono la ricetta che premia  
(*Intervista a Francesco Simone*) ..... 141 - 148

Cultura finanziaria e sostenibilità: le sfide per le banche  
(*D. A. Previati*) ..... 149 - 157

Bankpedia:

Fintech: sfide e opportunità in un panorama globale in continua evoluzione  
(*E.A. Graziano, G. Petroccione*) ..... 159 - 169

### *Recensioni*

G. Di Giorgio, A. Pandimiglio, G. Traficante. *Nelle tasche degli italiani.  
Il debito pubblico spiegato bene. Come funziona, come liberarcene*  
(*C. Oldani*) ..... 171 - 173

## 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 PtsClas, 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 giugno 2024 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

**ALTO DEBITO E/O BASSA CRESCITA?  
I NODI INTRECCIATI  
CHE L'ITALIA DEVE SCIOGLIERE  
NELLA PROSSIMA LEGISLATURA  
DELLA UE**

GIORGIO DI GIORGIO\*

Nel 2022 e nel 2023 l'economia italiana è cresciuta in media più di quella dell'Eurozona, ha saputo creare occupazione e alimentato speranze di una "ripartenza" a lungo attesa dopo ben tre decenni di *underperformance* rispetto sia ai paesi OECD che dell'area Euro. Ma le prospettive nuovamente modeste di crescita attesa per l'anno in corso e il prossimo, nonostante il contributo degli ingenti (forse addirittura eccessivi) fondi destinati al Piano Nazionale di Resilienza e Ripresa, hanno rapidamente riportato al centro del dibattito quelli che sono i due nodi principali da sciogliere per il nostro paese: un debito pubblico molto elevato, in rapporto al PIL pari a quasi il 140%, e una bassa crescita, sostanzialmente determinata da una produttività stagnante, ormai dalla metà degli anni 70, ben 5 decenni.

---

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

Le due cose sono collegate, intimamente. E si possono leggere concentrandosi, a piacere, più sul primo o sul secondo aspetto. Un debito elevato riflette la cumulata di ingenti disavanzi del settore pubblico, cioè di spese superiori alle entrate, soprattutto negli anni 70 e 80, ma non solo. Che non possono protrarsi nel tempo, a meno di avere costantemente tassi di crescita superiori ai tassi medi di interesse pagati sul debito stesso. Una bassa crescita, appunto, rende impossibile prescindere dal rispetto dei vincoli di bilancio di finanza pubblica, poiché non consente di ripagare nel tempo l'onere dei debiti accumulati.

Non sempre ricorrere all'emissione di debito pubblico è un male. Ci sono momenti, nella vita degli Stati, come in quella degli individui o delle imprese, in cui indebitarsi è necessario od opportuno, e il ruolo del mercato dei capitali consiste appunto nel connettere in modo efficiente le unità in deficit e quelle in surplus, in ogni periodo. Così come una famiglia contrae un mutuo per acquistare una abitazione impegnandosi a ripagare il debito nel tempo, è possibile per lo Stato indebitarsi per contrastare gli effetti negativi di una crisi economica, che riducono temporaneamente le entrate fiscali, o per sostenere la salute dei suoi cittadini a fronte di una crisi sanitaria o pandemica, o per impegnarsi a favore di una ricostruzione a seguito di un evento climatico avverso, o per altri motivi ancora. Ma non lo si può fare in continuazione, senza internalizzare esplicitamente l'obbligo di dover pianificare minori spese o maggiori entrate in futuro per ripagare i debiti contratti in precedenza. È questa consapevolezza e questo impegno che rendono i debiti pubblici di un paese più o meno "sostenibili" nelle opinioni e nelle aspettative dei mercati finanziari e degli investitori cui i governi si rivolgono per ottenere le risorse necessarie.

Ed è questo che, costantemente e con grande responsabilità, dovrebbe cercare di comunicare un governo alla guida di un paese con un elevato debito pubblico da gestire. Ricercando un confronto serio in merito ai progetti cui destinare nuove risorse ma anche a quelli da dismettere; alle spese da sostenere e a quelle da rimandare; alla "qualità" di queste spese in termini di capacità

di soddisfare in modo adeguato i bisogni della cittadinanza; al giusto mix di imposte e tasse, su individui, imprese, consumi e patrimoni, con cui finanziare le spese correnti (per interessi, salari, pensioni, sanità e acquisti) e in conto capitale. Sottostante a queste scelte, dovrebbe svilupparsi una riflessione seria e aperta sul ruolo assegnato allo Stato nell'economia e nella società, sui confini e le modalità della sua azione. Le visioni "classiche" sono distanti: l'impostazione ultra liberista limita il ruolo dello Stato a garantire la sicurezza interna ed esterna, la giustizia e livelli minimali di istruzione e sanità pubblica; una visione diametralmente opposta delinea invece uno Stato sociale esteso che provvede a fornire tutti i beni pubblici ed interviene direttamente nella produzione e distribuzione di beni e servizi, anche in settori non universalmente considerati come "tipici" per la sua azione. Ovviamente, il "posizionamento" scelto implica diverse combinazioni e ammontare di spese ed entrate pubbliche, ma non necessariamente queste diverse combinazioni si riflettono in diversi avanzi o disavanzi nel "saldo" tra le precedenti. Infatti, un bilancio in pareggio si può ottenere limitando al 30% del PIL sia le spese che le entrate della pubblica amministrazione o portandole entrambe al 50%. In nessuno dei due casi, è necessario il ricorso a nuovo debito pubblico, tuttavia la vita sociale e, probabilmente, le prospettive di crescita sarebbero ben diverse. Una considerazione interessante, e non abbastanza sottolineata, riguarda la diversa composizione che generalmente caratterizza la spesa privata e quella pubblica. Mentre a livello aggregato tra consumi e investimenti del settore privato esiste normalmente un rapporto pari a circa 4 (60-64% del Pil vs. 15-18% tra consumi e investimenti), la percentuale di spese in conto capitale della pubblica amministrazione è normalmente molto sottodimensionata rispetto alla spesa corrente. Questo implica di solito che laddove la pubblica amministrazione ha dimensioni maggiori, la spesa complessiva per investimenti si riduce riflettendosi in una crescita potenziale del prodotto inferiore. Peraltro, sia pure con qualche eccezione, collegata al settore della difesa e dello spazio, la spesa in ricerca e sviluppo del settore privato domina decisamente quella del settore pubblico, e genera e diffonde innovazione di prodotto e di processo.

Sono argomenti affascinanti e sui quali la riflessione richiederebbe spazi non garantiti da quelli di un editoriale, ma è un fatto che risultano troppo marginali nel dibattito pubblico, e non solo in Italia. Le elezioni Europee e la conseguente necessaria ricerca di una maggioranza nel futuro Parlamento della Unione Europea costituiscono un'occasione per confrontarsi su questi temi, aggiungendo alla riflessione anche la dimensione della più adeguata ripartizione tra livello comunitario e di stati membri nella fornitura di beni pubblici e nelle diverse modalità di copertura finanziaria delle spese a ciò connesse.

In ogni caso, come ha sottolineato il Governatore della Banca di Italia nelle sue Considerazioni Finali, l'Europa dovrebbe rapidamente progredire sia nella creazione di un titolo obbligazionario *risk free* comune che nella rapida e migliore definizione di una *capital markets union* effettivamente funzionante e al servizio di una crescita economica più dinamica di quanto sperimentato nel passato recente dell'area. I prossimi cinque anni di legislatura sapranno fornire le risposte necessarie a riguardo?

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**

	<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: MBI24	<b>€ 90,00</b> causale: EII24	<b>€ 170,00</b> causale: MBEI24
Canone Annuo Estero	<b>€ 175,00</b> causale: MBE24	<b>€ 120,00</b> causale: EIE24	<b>€ 250,00</b> causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	<b>€ 70,00</b> causale: MBW24	<b>€ 60,00</b> causale: EIW24	<b>€ 100,00</b> 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.	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CBI
ASSICURAZIONI GENERALI	CONSOB
ASSOFIDUCIARIA	Divisione IMI - CIB
ASSONEBB	Intesa Sanpaolo
ASSORETI	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSOSIM	ERNST & YOUNG
BANCA D'ITALIA	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA FINNAT	INTESA SANPAOLO
BANCA IFIS	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BANCO BPM	OLIVER WYMAN
BANCO POSTA SGR	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate  
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

---

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

