

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2024

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 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 "Roma Tre"
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)

LUGLIO-AGOSTO 2024 N. 4

## SOMMARIO

### *Editoriale*

- Cambia la rotta!  
Le banche centrali riducono i tassi di interesse  
per sostenere le economie in affanno..... 3 - 6
- G. DI GIORGIO

### *Saggi*

- D. PIATTI  
C. CATTANEO  
G. BASSANI  
P. CINCINELLI
- Asimmetria di costo nelle banche di Credito  
Cooperativo: confronto tra banche *Less Significant* ..... 7 - 42

### *Contributi*

- G. BOCCUZZI
- Il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES):  
un'opportunità, non un vincolo ..... 43 - 98

### *Saggi - Sezione giovani*

- E. MONTELEONE
- Exploring the transmission mechanism of monetary  
policy: the portfolio rebalancing channel.  
Empirical evidence from US stocks..... 99 - 145

### *Rubriche*

- Finanza: la parità di genere non è un'opzione  
(*Intervista a Paola Pietrafesa*) ..... 147 - 154
- L'Intelligenza Artificiale nella gestione di portafoglio: l'approccio AI-Assisted  
di Banca Profilo  
(*F. Candeli, M. Palandri*) ..... 155 - 164
- La disciplina del Fit and Proper: regole stringenti o semplice buonsenso?  
Le nuove sfide della Corporate Governance negli Intermediari Finanziari  
(*A. Malinconico*) ..... 165 - 175
- Il debito pubblico resta il problema. Governo: rischio fabbisogno a 125 mld  
per fine anno  
(*G. Gennaccari, G. G. Santorsola*)..... 177 - 186
- Bankpedia:  
Emergency Liquidity Assistance  
(*M. Nucera*)..... 187 - 194

## 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 settembre 2024 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

**CAMBIA LA ROTTA!  
LE BANCHE CENTRALI  
RIDUCONO I TASSI DI INTERESSE  
PER SOSTENERE  
LE ECONOMIE IN AFFANNO**

GIORGIO DI GIORGIO\*

Il 12 settembre la Banca Centrale Europea ha ridotto il tasso guida della politica monetaria (il tasso sui depositi presso la banca centrale) al 3,50%, confermando il percorso di graduale riduzione dei tassi di interesse avviato durante l'estate. In coerenza con le decisioni precedentemente assunte dal Consiglio Direttivo, nell'ambito della recente revisione dell'assetto operativo della BCE deliberato lo scorso marzo, gli altri due tassi di interesse "ufficiali" dell'Eurozona sono stati portati, rispettivamente, al 3,65%, quello sulle operazioni di rifinanziamento principali, e al 3,90% quello sulle operazioni di rifinanziamento marginali. Le ultime, vale ricordarlo, sono operazioni attivabili

---

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

su iniziativa delle controparti e cosiddette “a rubinetto”, nel senso che, a un tasso più elevato di quello di mercato, la Banca Centrale Europea è pronta a finanziare *overnight* (dietro adeguato collateral a garanzia) una singola banca che abbia necessità di liquidità per qualsiasi ammontare desiderato.

Il “corridoio dei tassi ufficiali” è stato quindi considerevolmente ridotto, coerentemente con il passaggio ad un modello di controllo basato su un livello abbondante di liquidità bancaria, rispetto alla maggiore ampiezza che aveva prima della crisi finanziaria internazionale.

La gestione operativa della politica monetaria tende dunque ad assomigliarsi sempre più dai due lati dell’Oceano Atlantico, pur mantenendo BCE e FED, in termini di obiettivi finali della politica monetaria, mandati profondamente distinti. E proprio il mandato “duale” della FED, che mette al primo posto, seppure non in un ordine rigidamente gerarchico, l’attenzione alle deviazioni nel mercato del lavoro dalle condizioni di pieno impiego, può aver indotto la banca centrale americana a dar avvio, il 18 settembre, ad una riduzione rilevante, di ben 50 *basis points*, del tasso di interesse sui *federal funds*, che ora si attesta in una fascia compresa tra il 4,75 e il 5%. Il secondo obiettivo di politica monetaria della FED, molto simile, seppur declinato diversamente rispetto al principale, se non unico, obiettivo della BCE, vale a dire la Stabilità dei Prezzi, avrebbe infatti probabilmente suggerito un atteggiamento di maggiore prudenza, una riduzione di un quarto di punto percentuale, il “passo” ordinario di variazione dei tassi da parte delle banche centrali oggetto di analisi. Infatti, seppure il tasso di inflazione negli USA stia convergendo all’obiettivo del 2%, non lo ha ancora raggiunto e ci sono diversi settori in cui i prezzi sembrano mostrare una resistenza consistente a una maggiore riduzione del proprio tasso di crescita, in particolare nei servizi. Insomma, il percorso del rientro da una inflazione troppo alta è ben avviato ma non completo e il rischio che riemergano tensioni in grado di produrre nuovi aumenti nella dinamica inflattiva non va sottostimato. Alcuni segnali concreti di un rallentamento nella sin qui brillante performance dell’economia reale statunitense, in particolare nei confronti delle altre maggiori economie industrializzate, ha

invece evidentemente convinto i membri del Federal Open Market Committee ad allentare prima la stretta monetaria, forse anche per non doverlo fare, in modo rilevante, proprio a ridosso delle elezioni presidenziali in autunno, con il rischio che qualcuno potesse leggere una tale mossa come un esplicito endorsement a favore del nuovo Presidente eletto.

In verità, la congiuntura macroeconomica attuale avrebbe suggerito forse l'inversione nella misura dei "tagli" da parte delle due principali banche centrali. Nell'Eurozona, la dinamica economica è fiacca e i rischi di rialzo dell'inflazione sono probabilmente inferiori a quelli che rimangono negli USA. Ma, pur avendo agito questa volta prima della sua omologa americana, è noto che la Banca Centrale Europea privilegia una conduzione più graduale e cauta della politica monetaria, ispirata dalla ricerca di un consenso che non è mai banale raggiungere tenendo conto delle diverse istanze di singole economie la cui congiuntura non è sempre perfettamente sincronizzata.

Cosa attendersi per i prossimi mesi? Che le banche centrali continuino a ridurre i tassi di interesse, bilanciando di volta in volta il rischio di non riportare pienamente sotto controllo la dinamica dei prezzi con quello di mantenere oneroso il servizio del debito per imprese e famiglie che hanno visto crescere il costo dei finanziamenti contratti tra il 2022 e il primo semestre di quest'anno in modo rilevante. La dimensione e il timing della riduzione dei tassi dipenderanno da come i sistemi economici sapranno reagire agli interventi di politica economica e ai diversi shocks esogeni che si realizzeranno, tra cui non si possono non menzionare quelli indotti dai mutamenti climatici e dalle tensioni e conflitti bellici in corso.

Il ritorno ai tassi di interesse vicini allo zero o addirittura negativi è tuttavia difficile da pronosticare, nonostante una performance macroeconomica prevista ancora modesta a livello globale, in particolare per lo scarso contributo alla crescita che proviene dai paesi industrializzati. Dal punto di vista della politica economica, vanno sottolineati i limiti all'uso della leva fiscale indotti dai recenti aumenti, ovunque, dei rapporti tra debito pubblico e Pil. Il driver più efficace è probabilmente quello di un riorientamento delle politiche indu-

striali, volto a favorire l'innovazione tecnologica e, soprattutto, una diffusione generalizzata e a costi contenuti della stessa, attraverso una sana regolazione che limiti lo strapotere recentemente conquistato dalle big tech sui mercati mondiali.

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: MBEII24
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
AMF ITALIA	CBI
ANIA	CONSOB
ASSICURAZIONI GENERALI	Divisione IMI - CIB
ASSOFIDUCIARIA	Intesa Sanpaolo
ASSONEBB	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSORETI	ERNST & YOUNG
BANCA D'ITALIA	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA FINNAT	INTESA SANPAOLO
BANCA IFIS	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	IVASS
BANCA PROFILO	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SISTEMA	MERCER ITALIA
BANCO BPM	NET INSURANCE
BANCO POSTA SGR	OCF
	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

