

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2025

1-2

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
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank
SRIS CHATTERJEE, Fordham University
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University
LAURENT CLERC, Banque de France
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - *co Editor*
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund
RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma

STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - *co Editor*
CARMINE DI NOIA, OCSE
LUCA ENRIQUES, University of Oxford
GIOVANNI FERRI, LUMSA
FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - *co Editor*
GUR HUBERMAN, Columbia University
MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - *co Editor*
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
NADIA LINCiano, CONSOB
PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
FABIO PANETTA, Banca d'Italia
ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
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,
Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, 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 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

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

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXI (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2025 N. 1-2

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Il tempo dell'incertezza e le scelte delle banche centrali..... 3 - 6

Saggi

F. FIORDELISI Supervisione Bancaria
A. POLO e Meccanismo di Vigilanza Unico europeo 7 - 30
G. SCARDOZZI

G. MODAFFARI ESG performance in Mutual Funds:
T. BECK an investigation towards sustainability 31 - 60

C. OLDANI Mercati digitali e criptovalute.
S. FALLOCCO Tra falsa concorrenza e rischi 61 - 82

Saggi - Sezione giovani

F. CREMONA Il Texas Ratio, la discrezionalità delle politiche di
accantonamento per perdite su crediti
e l'andamento dell'economia 83 - 120

Rubriche

Nasce l'Arbitro Assicurativo, il nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale
delle controversie di settore
(F. Montemaggiori) 121 - 131

Pagamenti Istantanei e sicurezza: le nuove sfide del settore finanziario
(L. Fratini Passi) 133 - 138

Dieci anni di Unione bancaria e riflessioni sui trend in atto:
verso una bionic supervisory relationship?
(P. Ferricelli) 139 - 148

Il nuovo metodo standard sul rischio di credito per le esposizioni
garantite da immobili
(C. Giliberto) 149 - 159

Antiriciclaggio e paesi terzi ad alto rischio. Situazione attuale e prospettive
(C. Cacciamani, M. Rosi) 161 - 174

Arte e cultura asset strategici per far crescere le aziende italiane: l'iniziativa *Ifis Art*
(S. D'Amico) 175 - 178

Bankpedia:

Instant Payments
(E. A. Graziano, G. Petroccione) 179 - 189

Recensioni

Legge Capitali (5 marzo 2024. N. 21). Commentario a cura di Giuliana Martina,
Marilena Rispoli, Vittorio Santoro
(R. Cocozza) 191 - 195

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 marzo 2025 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

IL TEMPO DELL'INCERTEZZA E LE SCELTE DELLE BANCHE CENTRALI

GIORGIO DI GIORGIO*

Il 2025 inizia all'insegna di una crescente incertezza globale, alimentata dall'irrompere irruento della nuova amministrazione Trump negli USA e dalle esternazioni, spesso volute e a volte perdute, del neo Presidente e dei suoi più stretti collaboratori.

L'incertezza scuote le relazioni commerciali tra paesi, già in forte declino nei quindici anni che hanno seguito la grande crisi finanziaria e, ancor di più, nel post Covid e a causa del riacutizzarsi delle tensioni geopolitiche, con l'invasione dell'Ucraina e i conflitti in Medio Oriente. Esportazioni ed importazioni attendono la definizione precisa delle misure restrittive annunciate a raffica da Trump, in termini di dazi e quote, e il mondo sta ancora interrogandosi se, alla fine, prevarrà la visione pragmatica del nuovo segretario

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

al Tesoro, Scott Bessent, che sembrerebbe privilegiarne un uso “strategico” e negoziale come “minaccia” per ottenere benefici commerciali e condizioni di vantaggio utili a sostenere lo sviluppo economico degli USA; piuttosto che quella più ideologica e dura del precedente responsabile del commercio estero nella prima amministrazione Trump (Bob Lighthizer), che invece mira a perseguire un più marcato isolamento dell’economia USA rifondandone la capacità manifatturiera, in buona parte ceduta e delocalizzata a partire dalla fine degli anni 80.

Ma l’incertezza pervade anche le relazioni geopolitiche, inasprite dall’ap-proccio imperialista di Trump, che rischia di legittimare non solo pretese eccessive da parte della Russia per porre fine al conflitto con Kiev, ma anche le mai sopite ambizioni egemoniche cinesi su Taiwan e l’ulteriore estensione della sua sfera di influenza nell’area asiatica. In questo contesto l’Europa è chiamata a reagire rapidamente (già una sfida!) anche alla annunciata riduzione della protezione militare offerta sin qui dall’alleato americano per non rischiare di diventare preda, in particolare in alcuni Stati di confine, di mire e aggressioni da parte dei nostri vicini più grandi, la Russia appunto, ma anche la Turchia.

E necessariamente, con l’incertezza commerciale e politica, monta una crescente incertezza fiscale, in relazione agli spazi effettivamente disponibili per sostenere sistemi economici che, seppur sembri al momento più lontano il fantasma di una nuova recessione globale, nel mondo industrializzato mostrano un andamento lento e solo di pochi decimali in terreno positivo, in particolare nella UE, dove da quest’anno tornano a mordere i vincoli del nuovo Patto di Stabilità e Crescita. I bilanci pubblici hanno visto crescere il peso del servizio del debito, con gli aumenti nei tassi di interesse che hanno caratterizzato gli ultimi 3 anni. E la dinamica dei rapporti Debiti – PIL evidenzia con chiarezza che ogni singola decisione di stimolo (maggiori spese o riduzioni di entrate) debba essere valutata con estrema attenzione per non generare rischi di sfiducia nei mercati finanziari in grado di annullarne i benefici attraverso la richiesta di maggiori premi e oneri finanziari per il servizio del debito.

Il combinato disposto di questa notevole incertezza rende ovviamente più difficile il compito delle banche centrali, FED e BCE in primo luogo, che nel 2024 avevano iniziato ad allentare le condizioni monetarie restrittive adottate con una rapidità ed intensità senza precedenti nel 2022 per frenare il ritorno dell'inflazione dopo oltre 3 decenni di quiete, in parte addirittura connotati da non irrilevanti rischi deflazionistici. Se, da un lato, la violenta stretta monetaria, già a partire dall'estate del 2023 aveva iniziato a mostrare confortanti segnali positivi in termini di una decisa riduzione dei tassi di inflazione, senza per questo indurre contrazioni nell'attività economica e, soprattutto, sull'occupazione, dall'altro questo percorso, nella seconda parte del 2024 iniziava a evidenziare sacche di resilienza che ostacolavano il pieno raggiungimento dei target delle banche centrali, stabiliti in tassi di inflazione vicini o pari al 2%. Concorrevano a determinare questa resilienza le dinamiche di costi sostenuti nelle catene internazionali del valore e nella logistica dei trasporti di materie prime e beni intermedi, gli aumenti salariali che solo con ritardo miravano a recuperare il potere di acquisto perduto nel biennio 2022-23, i prezzi elevati nel settore dell'energia e, generalmente, nei servizi. In questo scenario, gli annunci della nuova amministrazione Trump hanno introdotto nuovi elementi di cautela, che le banche centrali stanno correttamente analizzando, dai due lati dell'Atlantico.

Negli Stati Uniti, dove l'economia ha continuato a performare in modo sorprendentemente positivo nel 2024 (con una crescita del Pil pari a circa il 2.7%), la FED ha sospeso il processo di riduzione dei tassi di interesse in attesa di comprendere gli effetti dell'introduzione delle misure commerciali aggressive annunciate dal Presidente e del mix di interventi fiscali di stimolo. Il livello attuale dei tassi di policy al 4.5% sembra coerente con l'esigenza di non mettere di nuovo a rischio la stabilità dei prezzi, pur evidenziando un trade off in termini di stabilità finanziaria dato il mantenimento di condizioni onerose per l'indebitamento di famiglie e imprese. La dinamica macroeconomica più moderata attesa nei prossimi mesi potrebbe favorire un ulteriore, seppur limitato, allentamento delle condizioni monetarie negli Usa, ma solo in assenza

di forti pressioni salariali indotte dalle politiche di contrasto all'immigrazione e di "pass through" del maggior costo delle importazioni che dovrebbe seguire l'imposizione di dazi e restrizioni al commercio internazionale di beni. Giustamente la FED ritiene doveroso attendere i dati dei prossimi mesi per "tarare" eventuali ulteriori riduzioni dei tassi, con una inflazione attualmente solidamente sopra il 3%.

Nell'Eurozona, le rilevanti difficoltà congiunturali riscontrate nei maggiori paesi, Germania, Francia e Italia, caratterizzate da crescita stagnante o asfittica, suggerirebbero di proseguire con decisione nella riduzione dei tassi di policy, oggi al 2.75%. Tuttavia, non possiamo dimenticare che, al contrario che negli USA, il "faro" della BCE è solo ed esclusivamente la Stabilità dei Prezzi, ancora non pienamente conseguita nella sua "rigida" definizione di un tasso di inflazione esattamente pari al 2%. Anzi, le dinamiche energetiche e salariali e il percepito "obbligo" morale di rispondere all'introduzione di dazi da parte degli USA introducono nuovi dubbi su un percorso di riduzione graduale dei tassi che solo fino a due mesi fa nessuno metteva in discussione. La sensazione è che il Consiglio Direttivo arriverà alla prossima riunione prevista per il 6 marzo a Francoforte con più di una voce che chiederà l'avvio di una riflessione strutturata sul timing e l'entità di eventuali nuove riduzioni dei tassi, nonostante queste, dati alla mano, risultino ancora non solo opportune, ma necessarie.

In ogni caso, occorre sottolineare il prevalere di un approccio fortemente discrezionale nella gestione della politica monetaria da entrambe le sponde dell'Oceano Atlantico, come si è andato con forza affermando a partire dal ritorno dell'inflazione sulla scena mondiale nel 2022, dopo un decennio caratterizzato dall'adozione di regole di comportamento annunciate e seguite con precisione quasi maniacale e forte investimento nella *forward guidance* del mercato. Una *guidance* che oggi manca del tutto.

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 2025

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia (<i>print</i>)	€ 120,00	€ 90,00	€ 170,00
Canone Annuo Estero (<i>print</i>)	€ 175,00	€ 120,00	€ 250,00
Abbonamento WEB	€ 70,00	€ 60,00	€ 100,00
Canone Annuo Italia (<i>print + web</i>)	€ 160,00	€ 120,00	€ 250,00
Canone Annuo Estero (<i>print + web</i>)	€ 210,00	€ 150,00	€ 320,00

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

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 (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

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

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

3D WORKS	CBI
ALLIANZ BANK F. A.	CONSOB
AMF ITALIA	Divisione IMI - CIB
ANIA	Intesa Sanpaolo
ASSICURAZIONI GENERALI	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSOFIDUCIARIA	ERNST & YOUNG
ASSONEBB	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSORETI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA FINNAT	
BANCA IFIS	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA PROFILO	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SISTEMA	MERCER ITALIA
BANCO BPM	NET INSURANCE
BANCO POSTA SGR	OCF
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	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

