

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2025

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  
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'ECCELESIA, 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)

MAGGIO-GIUGNO 2025 N. 3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

- G. DI GIORGIO La Fed alle corde, è tempo di tagliare  
(seppur mi offende il modo) ..... 3-6

### *Saggi*

- S. A. VALLETTA Regolamentazione sostenibile, la nuova frontiera  
dei rischi sociali e di governance ..... 7-41
- F. J. MAZZOCCHINI L'adozione dell'intelligenza artificiale nei modelli  
di business bancario: stato dell'arte e prospettive future .... 43-79

### *Contributi*

- P. GAUDENZI L'alternanza scuola-lavoro nei PCTO della Banca d'Italia.  
M. ROTILI Esperienze di giovani adulti ospiti di una autorità  
pubblica ..... 81-108

### *Interventi*

- C. DI NOIA L'evoluzione dei mercati obbligazionari globali  
fra volatilità, tensioni geopolitiche e necessità  
di nuovi investimenti ..... 109-117
- G. E. BARBUZZI L'ACF a tutela dei risparmiatori e del mercato ..... 119-138

### *Rubriche*

- Mediocredito Centrale per la crescita e lo sviluppo sostenibile delle PMI  
(F. Ferranti) ..... 139-146
- Consulenti finanziari: il valore delle certificazioni  
(N. Ardente) ..... 147-153
- Italia: una governance sempre più inclusiva, orientata alla sostenibilità e all'innovazione  
(L. Galli, F. Mastrangelo) ..... 155-164
- Euro digitale: caratteristiche, prospettive e conseguenze  
(E. Lanciano) ..... 165-172
- L'educazione finanziaria delle donne. Una questione di democrazia monetaria  
(C. Alvisi) ..... 173-185
- Profili non tributari dei regimi di compliance fiscale  
(P. Braccioni) ..... 187-195
- Bankpedia:  
Payment Token  
(E. A. Graziano, G. Petroccione) ..... 197-205

## 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 luglio 2025 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

## **LA FED ALLE CORDE, È TEMPO DI TAGLIARE (SEPPUR MI OFFENDE IL MODO)**

GIORGIO DI GIORGIO\*

Sono mesi che l'esuberante, istrionico ed imprevedibile Presidente Trump non perde occasione per attaccare la Federal Reserve e, soprattutto, il suo Chairman, Jay Powell, reo di non aver accompagnato, sinora, i primi passi del nuovo corso delle politiche USA con una decisa sforbiciata dei tassi di interesse.

Normalmente, i banchieri centrali non amano le interferenze eccessive della politica nel loro operato, pur dovendo ovviamente dialogare con le istituzioni ed accettare un confronto, anche critico, in relazione alla loro condotta. È ben noto che esistono diverse ragioni a sostegno di un elevato grado di indipendenza delle banche centrali dalla politica, motivate sia da considerazioni di *political economy*, di eccessiva e pericolosa dipendenza delle scelte

---

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

di politica economica dai cicli “politici”, che dalla vasta evidenza empirica documentata nel secolo scorso, anche grazie al contributo di molti studiosi italiani, in merito alle migliori performances, in termini di stabilità dei prezzi, di banche centrali indipendenti, cui non si accompagnano peggiori risultati in termini di crescita economica e indicatori di funzionamento del mercato del lavoro. Infine, anche per la natura molto “tecnica” delle decisioni che le banche centrali sono chiamate a prendere, supportate da modelli analitici ed econometrici sofisticati e uso di notevoli quantità di dati a diversa frequenza, sembra opportuno limitare un eccessivo intervento “politico” in tema di scelte di controllo monetario, che devono garantire un importante “bene pubblico” come quello della stabilità dei prezzi.

Queste considerazioni hanno portato ad una larga accettazione, da ormai almeno 3 decenni, dell’opportunità di assegnare la gestione della politica monetaria ad una banca centrale indipendente, che spieghi tuttavia in modo trasparente le proprie decisioni al pubblico e si dimostri pienamente responsabile delle proprie azioni. D’altronde, in particolare in periodi caratterizzati dal riaffermarsi di tendenze populiste, non è difficile comprenderne il motivo, sia nel dibattito pubblico che nella pratica del *central banking*, il tema dell’indipendenza politica delle banche e dei banchieri centrali ritorna prepotentemente alla ribalta.

Ne sono ottime testimonianze episodi che hanno riguardato sia la Fed che la BCE a seguito delle crisi finanziarie internazionali dei mutui subprime e dei debiti sovrani. Nel 2008, anche uno dei più rispettati economisti monetari degli ultimi 50 anni, Ben Bernanke, affermato accademico ed allora Chairman della Federal Reserve, apparve troppo vicino al potente segretario del Tesoro statunitense, Henry Paulson. E quando si trattò di gestire il passaggio di consegne tra Trichet e Draghi alla guida della BCE, furono evidenti le enormi pressioni esercitate dai Governi italiano e francese (Berlusconi e Sarkozy) affinché un membro italiano del Comitato Esecutivo (eletto per servire un mandato di 8 anni e non soggetto ad alcuna clausola di decadenza), Lorenzo Bini Smaghi, si dimettesse per lasciar spazio alla nomina di un nuovo membro

di nazionalità francese.

Non deve quindi sorprendere troppo che il Presidente Trump, esternatore facile e volubile, preoccupato di una congiuntura economica in peggioramento negli USA, in buona parte dovuta ai suoi stessi proclami e alle minacce in tema di politiche protezionistiche e anti migratorie, ma anche ad un contesto globale reso più incerto dai conflitti in essere e dalle tensioni innescate dal ritorno a una maggiore frammentazione del sistema produttivo e distributivo dopo la pandemia, abbia alzato la voce e usato toni decisamente poco gentili. Ha contestato con veemenza tutte le decisioni della Fed di mantenere invariati i tassi di interesse dallo scorso autunno, ed apostrofato il suo vertice con appellativi quali “stupido”, “idiota”, “incompetente”. Al di là dei toni poco educati, irrispettosi ed immeritati, vale la pena di affrontare la sostanza delle critiche mosse e valutarle anche con riferimento al timing in cui sono state pronunciate.

Mi sembra di poter affermare che la “richiesta” di riduzione dei tassi effettuata subito dopo l’elezione, fosse obiettivamente facile da rifiutare per la FED, che anticipava correttamente la maggiore incertezza e i possibili impatti negativi della stessa, in termini di mercato del lavoro, dinamiche salariali e soprattutto di aumento delle aspettative di inflazione, determinati dagli annunci su dazi e irrigidimento delle politiche migratorie.

A distanza di ormai 8 mesi, tuttavia, nonostante la perdurante imprevedibilità del nuovo Presidente e dei suoi discorsi, il tasso di inflazione, pur mantenendosi sopra l’obiettivo della banca centrale non ha dato segnali di invertire la tendenza al suo graduale raggiungimento. Le aspettative di inflazione mantengono una volatilità preoccupante, in parte, come già sottolineato, autoindotta dalle esternazioni di Trump, ma a maggio si collocavano ad un livello compatibile con una ulteriore riduzione del tasso di inflazione. Sul fronte dell’economia reale, gli USA sono in rallentamento, nonostante la resilienza a livelli molto bassi del tasso di disoccupazione, ma crescono ancora a tassi più elevati della media dell’Eurozona e degli altri maggiori paesi avanzati. L’economia beneficerebbe di una riduzione del costo del denaro, che potrebbe

evitare il rischio (misurato) di una recessione nei prossimi trimestri. E soprattutto contenere gli oneri per servire un debito pubblico in forte crescita anche nelle previsioni sul prossimo esercizio fiscale che mantengono il disavanzo federale intorno al 6% del PIL.

In definitiva, dunque, il tempo di un taglio dei tassi da parte della FED sembra essere giunto. In assenza di nuovi annunci su ulteriori inasprimenti tariffari, che potrebbero impattare negativamente sulle aspettative di inflazione, e di ulteriori annunci riguardo future politiche fiscali espansive, la FED ridurrà i tassi di interesse in estate o subito dopo. L'unico che potrebbe ritardare ulteriormente una decisione che forse poteva già esser presa a giugno, è proprio l'esuberante inquilino della Casa Bianca, già al lavoro per trovare il sostituto di Jay Powell tra un anno.



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**

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

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	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ENVENT CAPITAL PARTNERS
ASSONEBB	ERNST & YOUNG
ASSORETI	FONDAZIONE AVE VERUM
BANCA D'ITALIA	INTESA SANPAOLO
BANCA FINNAT	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
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
BLUE SGR	VER CAPITAL
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	

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

