

# 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'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

# 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: 

# L'EVOLUZIONE DEI MERCATI OBBLIGAZIONARI GLOBALI FRA VOLATILITÀ, TENSIONI GEOPOLITICHE E NECESSITÀ DI NUOVI INVESTIMENTI

CARMINE DI NOIA\*

## 1. Introduzione

La nuova edizione del *Global Debt Report* dell'OCSE<sup>1</sup> costituisce un importante strumento per orientarsi nell'attuale contesto di profonda evoluzione dei mercati obbligazionari globali. Il Report si compone di quattro capitoli. I primi tre analizzano le recenti dinamiche e le prospettive di breve termine dell'indebitamento obbligazionario dei paesi OCSE, delle aziende, e delle economie emergenti ed in via di sviluppo. Il quarto capitolo è dedicato all'analisi del ruolo che i mercati obbligazionari possono avere nel finanziare la transizione climatica.

Il Report illustra alcune delle principali sfide che le attuali condizioni dei mercati obbligazionari pongono a governi ed aziende. In poche parole, ci troviamo dinnanzi ad un aumento dell'indebitamento e dei suoi costi, assieme alla volatilità dovuta a tensioni geopolitiche ed incertezza sull'evoluzione del-

---

\* Direttore Affari Finanziari e dell'Impresa dell'OCSE. Full Professor, Financial Markets and Banking, LUISS Business School - [daf.director@oecd.org](mailto:daf.director@oecd.org)  
Ringrazio Luca Policino (OCSE) per l'aiuto nella stesura di questo intervento.

1 OECD (2025), *Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8ee42b13-en>.

le politiche economiche. In questo quadro, alcune aziende e paesi in via di sviluppo stanno già riscontrando notevoli difficoltà nell'emissione di nuove obbligazioni.

L'indebitamento passato, eredità della crisi finanziaria del 2008 e della pandemia di COVID-19, è stato utilizzato principalmente per facilitare la ripresa economica, posticipando il finanziamento di necessari investimenti a lungo termine. In questo difficile contesto ci si pone quindi l'obiettivo di utilizzare i mercati obbligazionari per finanziare urgenti investimenti che garantiscano la sostenibilità e la resilienza del tessuto economico globale.

## **2. L' aumento dell'indebitamento**

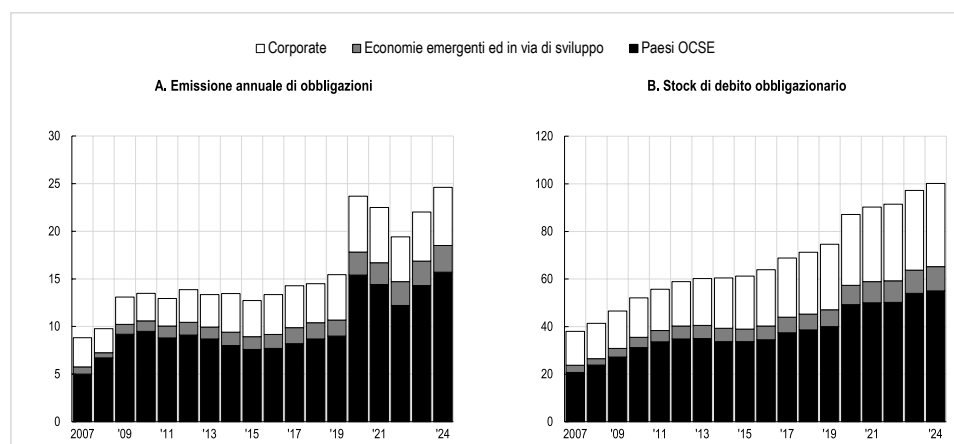
Il 2024 è stato un anno record per quanto riguarda l'emissione di Titoli di Stato ed obbligazioni corporate. Stimiamo che i governi e le imprese abbiano emesso circa 25 mila miliardi di dollari in obbligazioni nel 2024, pari al 22% del PIL globale (Figura 1A). Ciò rappresenta un aumento di tre volte in termini nominali dal 2007, ed una crescita di 7 punti percentuali sul PIL. 19 di questi 25 mila miliardi sono dovuti a obbligazioni governative (Titoli di Stato) ed il restante ad obbligazioni corporate. L'indebitamento annuale è aumentato notevolmente in periodi di crisi: nel 2009 (+34%) e nel 2020 (+53%). Negli anni successivi, però, non si è più tornati ai livelli pre-crisi.

Il forte ricorso ai mercati obbligazionari durante gli ultimi anni non è stato accompagnato da nuovi episodi di crisi del debito sovrano su larga scala, o ad un aumento significativo dei tassi d'insolvenza delle imprese. Tuttavia, non si possono ignorare le traiettorie di crescita dello stock di debito obbligazionario globale.

Stimiamo che il debito obbligazionario sovrano e societario superi i 100 mila miliardi di dollari nel 2024, raggiungendo un livello paragonabile al PIL mondiale (Figura 1B). I governi hanno emesso circa due terzi di queste obbligazioni. Nello specifico, l'indebitamento dei governi è aumentato da 64 a 65 mila miliar-

di di dollari nel 2024, un massimo storico. Il debito delle imprese ammonta ai restanti 35 mila miliardi di dollari. Questi dati rappresentano il continuo di una tendenza di lungo periodo di crescita del debito in termini nominali.

**Figura 1** - Evoluzione dell'indebitamento obbligazionario globale diviso per tipo di emittente



**Note:** I dati del 2024 rappresentano stime. Le obbligazioni governative si riferiscono a quelle emesse dai governi centrali. Le economie emergenti ed in via di sviluppo escludono i paesi che sono anche membri dell'OCSE, al fine di evitare che vengano contati due volte.

Fonte: OECD (2025), *Global Debt Report 2025: Financing Growth in a Challenging Debt Market Environment*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8ee42b13-en>.

L'indebitamento dei paesi OCSE è aumentato anche in rapporto al PIL, passando dall'82% nel 2023 all'84% nel 2024. I fattori che hanno contribuito a questo sviluppo, oltre alla politica fiscale, sono i bassi livelli di crescita economica ed il calo dell'inflazione. La recente ondata inflazionistica è infatti stata la principale ragione per la quale abbiamo osservato una diminuzione del rapporto debito/PIL tra il 2021 ed il 2023 dal 86% al 82%. Ci aspettiamo che il debito obbligazionario dei paesi OCSE cresca di un ulteriore punto percentuale rispetto al PIL a fine 2025. Questo andamento del rapporto debito/PIL potrebbe non essere sostenibile nel medio-lungo termine, evidenziando quindi la necessità di misure che mirino a ridurlo o, come minimo, stabilizzarlo.

Come accennato, l'aumento dell'indebitamento precedentemente descritto è in gran parte la conseguenza delle misure di politica economica adottate

per far fronte alla crisi del 2008 e alla pandemia di COVID-19. In entrambi i casi, i governi hanno in generale adottato politiche fiscali anticicliche, principalmente finanziate attraverso emissione di nuovo debito. Adottare questo tipo di politiche è stata una scelta appropriata, sebbene si possa discuterne l'entità e la durata. Le imprese sono inoltre state incoraggiate a fare maggiore uso dei mercati obbligazionari attraverso l'adozione di norme volte a promuovere l'uso di questo tipo di finanziamenti.

### **3. L'aumento dei costi**

L'aumento dell'indebitamento è stato accompagnato dal recente aumento dei rendimenti e, quindi, dei costi per gli emettitori di debito. I rendimenti mediani all'emissione sui Titoli di Stato dei paesi OCSE sono aumentati da circa lo 0.5% nel 2020 a più del 3% nel biennio 2023-24. Il 2024 è stato anche il primo anno dal 2015 in cui nessun paese OCSE ha emesso obbligazioni con rendimento negativo.

I costi sono ovviamente aumentati anche per i paesi emergenti ed in via di sviluppo. Per questi paesi, esclusa la Cina, stimiamo che i rendimenti medi dei Titoli di Stato denominati in dollari siano passati dal 4% nel 2020 ad oltre il 6% nel 2023-24, il livello più alto dal 2011. I rendimenti elevati sono fortemente determinati dalle condizioni macroeconomiche globali. Tuttavia, la qualità istituzionale conta: i Titoli dei Paesi con minore trasparenza fiscale, ampi settori informali e settori finanziari meno sviluppati tendono ad avere rendimenti più elevati.

In un tale contesto, una crescente quantità di risorse economiche deve essere utilizzata per pagare interessi. Nell'area OCSE, la spesa per interessi sui Titoli di Stato è stata pari al 3.3% del PIL nel 2024, 0.3 punti percentuali in più rispetto al 2023 ed il livello più alto dal 2010. Questo è un altro dato che richiama alla necessità di un maggiore sforzo fiscale per stabilizzare il rapporto debito/PIL.



L'aumento delle spese per interessi è mitigato dal fatto che molto debito è stato contratto durante gli anni in cui i tassi d'interesse erano estremamente bassi. Per ora, quindi, la maggior parte del debito obbligazionario di paesi ed aziende ha un costo inferiore ai tassi di mercato. Nello specifico, più della metà dei Titoli di Stato dell'OCSE e il 30% di quelli dei mercati emergenti aveva costi inferiori ai corrispettivi tassi di mercato a fine 2024. Per le obbligazioni corporate, questa percentuale è il 63% di quelle investment grade ed il 74% di quelle non-investment grade.

Questa è la conseguenza delle politiche monetarie espansive adottate negli anni passati. Grazie ad esse, la quota di Titoli di Stato dell'area OCSE con rendimenti superiori al 4% è scesa da circa i due terzi nel 2000 a solo il 13% nel 2024. Anche i segmenti di mercato più rischiosi sono stati in grado di emettere obbligazioni a tassi storicamente molto bassi. Questo è il caso delle aziende non finanziarie con un rating speculativo. Ad inizio anni 2000, circa metà del debito obbligazionario di queste aziende aveva tassi d'interesse superiori al 10%. Nel 2024, solo circa il 3% del loro debito presentava rendimenti così alti.

Il messaggio principale che possiamo trarre da questi dati è che la spesa per interessi aumenterà sempre più man mano che il debito contratto in passato a tassi di relativamente bassi verrà rifinanziato a tassi di più elevati. Ciò assumendo che nel frattempo non si verifichino consistenti diminuzioni dei tassi di mercato. Questo è un futuro non troppo distante, visto che una parte rilevante delle obbligazioni governative e corporate arriveranno a scadenza entro il 2027. Per i paesi OCSE, la quota di Titoli di Stato che scadrà entro il 2027 era il 45% a fine 2024. Per i paesi emergenti, questo dato è il 40%, mentre è circa un terzo quello riferito al le obbligazioni corporate.

#### **4. L'evoluzione del profilo degli investitori**

I rendimenti sulle obbligazioni sono spinti al rialzo anche dai recenti cambiamenti nel profilo dei detentori di Titoli di Stato. Sotto questo punto di

vista, il ritiro delle banche centrali dai mercati obbligazionari rappresenta l'evoluzione a cui va prestata più attenzione. Le banche centrali hanno infatti costituito in questi anni una fonte di domanda per Titoli di Stato insensibile ai rendimenti offerti, in quanto mirata a soddisfare esigenze legate alla politica monetaria.

Nello specifico, la quota di Titoli di Stato dei paesi OCSE detenuta dalle banche centrali è diminuita dal 29% nel 2021 al 19% a fine 2024. Gli altri investitori dovranno quindi acquistare più debito se si vogliono mantenere gli attuali livelli d'indebitamento evitando un ulteriore aumento dei costi. La nuova base d'investitori sarà comunque più sensibile ai rendimenti offerti, il che potrebbe aumentare la volatilità.

Per il momento osserviamo un ruolo più rilevante degli investitori domestici al dettaglio e degli investitori esteri. Le percentuali di Titoli di Stato dei paesi OCSE da questi detenute sono rispettivamente cresciute dal 5% all'11% e dal 29% al 34% tra il 2021 ed il 2024. Vi sono però delle criticità associate a ciascuna di queste categorie d'investitori. Per ciò che riguarda gli investitori al dettaglio, la loro domanda è fortemente influenzata dal livello di rendimenti offerti, ed essi dispongono spesso di risorse relativamente limitate. La domanda estera può invece essere soggetta ad improvvise fluttuazioni a causa delle attuali tensioni geopolitiche e commerciali.

Quanto appena descritto riguarda i paesi OCSE, ma può avere conseguenze importanti anche per i paesi emergenti e le aziende. È infatti importante considerare gli effetti indiretti di questi cambiamenti sulla domanda di debito emesso dagli altri segmenti di mercato. In altre parole, l'aumento del capitale destinato ai Titoli di Stato dei paesi OCSE potrebbe significare una minore allocazione verso le obbligazioni emesse dai paesi emergenti e dalle aziende. Questo può aggravare la situazione degli attori più economicamente fragili. I governi dei paesi a reddito medio-basso e basso, ad esempio, hanno già riscontrato difficoltà ad accedere ai mercati obbligazionari esteri a seguito dell'aumento dei tassi d'interesse nel 2022.

## 5. La necessità degli investimenti

L'aumento dell'indebitamento e dei suoi costi, assieme all'evoluzione del profilo degli investitori, sono alcune delle principali sfide che governi ed aziende si trovano ad affrontare in un momento in cui vi è una forte necessità di maggiori investimenti. Un importante esempio riguarda il dover raggiungere il Net Zero, a cui è dedicato il quarto ed ultimo capitolo del Report.

Gli attuali livelli d'investimento da parte del settore pubblico e privato non sono sufficienti. Stimiamo che, proseguendo ai tassi d'investimento attuali, le economie avanzate non saranno allineate agli obiettivi dell'Accordo di Parigi prima del 2041. I paesi emergenti ed in via di sviluppo (esclusa la Cina) si troverebbero, invece, ad affrontare un gap d'investimenti di 10 mila miliardi di dollari entro il 2050. Le nostre stime mostrano quindi che il necessario aumento degli investimenti per raggiungere il Net Zero può avere implicazioni importanti sull'indebitamento di governi ed imprese.

Il livello d'indebitamento pubblico, ad esempio, crescerebbe fortemente se gli investimenti per raggiungere il Net Zero fossero finanziati dal settore pubblico. In questo caso, stimiamo che il rapporto debito pubblico/PIL aumenterebbe di 25 punti percentuali nelle economie avanzate entro il 2050 e di 16 punti per le economie emergenti ed in via di sviluppo entro il 2040, Cina esclusa. Le nostre proiezioni per il secondo gruppo di paesi arrivano al 2040 in quanto crediamo che un'ulteriore espansione fiscale potrebbe non essere sostenibile.

Se invece fosse il settore privato a finanziare questi investimenti, ci sarebbe bisogno di un rapido sviluppo dei mercati dei capitali. L'indebitamento delle aziende energetiche dovrebbe aumentare vertiginosamente. Stimiamo che il mercato obbligazionario per queste aziende dovrebbe quadruplicare nei paesi emergenti ed in via di sviluppo - Cina esclusa - tra il 2024 ed il 2035. Sarà quindi essenziale contribuire allo sviluppo dei mercati dei capitali per facilitare gli investimenti da parte del settore privato, facendo anche leva sulla regolamentazione.

Allo stesso tempo, le aziende dovranno cambiare le loro priorità sul tipo di spese affrontate a seguito di maggiore indebitamento. Abbiamo infatti calcolato che negli ultimi anni la crescita dell'emissione di obbligazioni corporate abbia seguito una tendenza molto più pronunciata rispetto a quella degli investimenti. Facendo un confronto con l'andamento precedente al 2008, le società non finanziarie hanno emesso un totale di 12.9 trilioni di dollari di obbligazioni di più, gli investimenti sono invece stati inferiori di 8.4 trilioni di dollari. Gran parte del debito è stata utilizzata per rifinanziare obbligazioni a tassi più bassi o per altre esigenze a discapito degli investimenti produttivi.

## 6. Conclusione

In conclusione, il Report mostra come i mercati obbligazionari stiano cambiando rapidamente mentre i governi e le aziende mirano ad accrescere la loro competitività investendo in infrastrutture, nella transizione climatica, nella digitalizzazione, e la difesa. Ciò accade in un contesto di rallentamento della crescita economica ed aumento del rischio geopolitico. La combinazione di queste esigenze di investimento e il contesto nel quale esse devono essere soddisfatte evidenzia la necessità di utilizzare i mercati obbligazionari nel modo più strategico possibile.

I governi dei paesi OCSE hanno bisogno di una maggiore prudenza fiscale e di riforme strutturali che stimolino la crescita economica e mantengano la sostenibilità di lungo termine delle finanze pubbliche. Le strategie d'indebitamento dovranno rimanere flessibili per soddisfare la domanda laddove esiste, ma anche per limitare i rischi legati alla composizione del loro debito. Ad esempio, diversi governi stanno emettendo meno obbligazioni a media e lunga scadenza, poiché esse sono meno richieste dagli investitori, ma ciò aumenta il rischio di rifinanziamento.

I paesi emergenti si trovano in una situazione ancora più complicata. La loro priorità dovrebbe essere quella di sviluppare i mercati dei capitali do-

mestici, che sono essenziali per aumentare la resilienza delle loro economie. Abbiamo infatti osservato come i paesi con mercati domestici più sviluppati abbiano risposto meglio all'ultimo ciclo di rialzo dei tassi d'interesse portato avanti dalle banche centrali dei paesi avanzati. Ciò è avvenuto anche grazie alla minore quota di obbligazioni emesse in valuta estera.

Infine, è importante che le aziende utilizzino il futuro indebitamento per investire in progetti che aumentino la loro capacità produttiva. Questo implica un approccio differente rispetto a quanto accaduto fino ad ora, in cui le aziende hanno preferito indebitarsi a bassi costi per finanziarie operazioni tra le quali i riacquisti di azioni proprie e i pagamenti di dividendi.

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



