RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2026

4

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

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 Beccalli, 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, Università degli Studi Guglielmo Marconi
Riccardo Cesari, Università di Bologna
Nicola Cetorelli, New York Federal Reserve Bank
Sris Chatterjee, Fordham University
N.K. Chidambaran, Fordham University
Laurent Clerc, Banque de France
Mario Comana, Università LUISS Guido Carli, Roma
Domenico Curcio, Università di Napoli "Federico II" - *co Editor*
Rita D'Ecclesia, Sapienza - Università di Roma e IVASS
Stefano Dell'Atti, Università di Bari Aldo Moro - *co Editor*
Carmine Di Noia, OCSE
Luca Enriques, Università Bocconi
Giovanni Ferri, LUMSA
Franco Fiordelisi, Università degli Studi "Roma Tre" - *co Editor*
Gur Huberman, Columbia University
Mario La Torre, Sapienza - Università di Roma - *co Editor*
Raffaele Lener, Università LUISS Guido Carli, Roma
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»

COMITATO D'ONORE

Antonio Fazio, Antonio Marzano, Ercole P. Pellicano', Mario Sarcinelli

PRESIDENTE

Claudio Chiacchierini

VICE PRESIDENTE

Giovanni Parrillo

CONSIGLIO

Fabrizio D'Ascenzo, Angelo Di Gregorio, Paola Leone,
Francesco Minotti, Pina Murè, Fulvio Milano, 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 LXXXII (NUOVA SERIE) LUGLIO-AGOSTO 2026 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. PARRILLO — È utile mantenere la biodiversità bancaria 3-7

Saggi

G. BARBA NAVARETTI, A. F. POZZOLO — I gruppi bancari transfrontalieri nell'Area dell'Unione Bancaria europea. Integrazione, ostacoli e prospettive del mercato bancario unico 9-41

R. COCOZZA — Pluralismo bancario e sviluppo territoriale: il caso italiano nel periodo 1997–2024 43-82

E. VASSALLO — Un indice di performance delle banche italiane tramite approccio POSET 83-150

Saggi - Sezione giovani

G. ASCIONE — Mean reversion to trade currencies on a future-based approach 151-176

Interventi

V. LAZARAKOU — EU Savings and Investments Union – Future Challenges and the Role of National Supervisory Authorities 177-188

C. DI NOIA — The Role of Retail Investment in Global Financial Markets... 191-200

R. RUOZI — Presente e futuro dei NBFI 201-216

Rubriche

ETF, Fintech e consulenza: il risparmio accelera… ma chi guida?
(U. Pomante, P. A. Cucurachi, E. M. Carluccio) 217-226

La cooperazione bancaria mondiale in un'epoca di crisi: prossimità, resilienza e crescita
(G. De Lucia Lumeno) 227-235

L'economia mondiale e le materie prime
(G. Tarricone) 237-246

Se un intangibile diventa material: l'evoluzione del trattamento prudenziale dei software
(A. Cardinali) 247-255

Il sottile legame tra private credit e l'evoluzione dei mercati: dalle materie prime ai minerali critici
(E. Luciani) 257-264

Bankpedia: Negative Interest Rate Policy
(Sara Pisano) 265-276

ISSN: 1594-7556 **La Rivista è accreditata AIDEA e SIE** **Econ.Lit**

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 ottobre 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su:

BANKPEDIA
Il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza*

Voci Pubblicate

Negative Interest Rate Policy

Sara Pisano ◊

Sintesi

La voce analizzata la politica dei tassi di interesse negativi, spiegando cosa si intende in letteratura per Negative Interest Rate Policy e perché è stata attuata, descrivendo brevemente la crisi del 2008 che ha portato successivamente la Banca Centrale Europea e altre banche centrali di altri Paesi ad adottare la politica dei tassi di interesse negativi. Successivamente vengono passati in rassegna gli effetti e le conseguenze dell'adozione della NIRP. Infine, vengono presentate le diverse valutazioni che sono state avanzate nei confronti della Negative Interest Rate Policy.

---

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma, www.bankpedia.org
La versione integrale di questa voce è consultabile sul Bankpedia: (link)

◊ saraa.pisanoo@gmail.com

1. Introduzione

La Negative Interest Rate Policy (NIRP) è una politica monetaria non convenzionale, adottata dalle banche centrali, in cui i tassi di interesse vengono fissati al di sotto dello zero. L'obiettivo principale della NIRP è incentivare il credito e gli investimenti, cercando di stimolare l'economia in periodi di crescita lenta o bassa inflazione e scoraggiando allo stesso tempo l'accumulo di liquidità.

L'importante impatto che le variazioni dei tassi d'interesse possono avere sul sistema economico da sempre ha suscitato curiosità.

L'introduzione della Negative Interest Rate Policy, a seguito della crisi finanziaria globale, è stata qualcosa di sorprendente per gli economisti e gli operatori di mercato poiché la maggior parte degli esperti considerava i tassi di interessi prossimi allo zero come il limite inferiore, al di sotto del quale era impensabile scendere.

Generalmente si pensa a tassi di interesse positivi nelle varie operazioni di impiego da compiere con l'obiettivo di ottenere un rendimento; in realtà in particolari situazioni, in presenza di bassa inflazione, quando le politiche convenzionali non sono sufficienti, vengono implementate le politiche monetarie non convenzionali, che sono complementari e non sostitutive, e tra queste troviamo proprio la NIRP.

Per molti anni all'interno dell'Eurozona si sono avuti tassi d'inflazione molto bassi o addirittura negativi, ed è stato molto difficile per la Banca Centrale Europea attuare solo una politica monetaria convenzionale che potesse riportare il tasso d'inflazione al livello desiderato, intorno al 2%.

La NIRP ha rappresentato una rottura con il pensiero economico tradizionale generando pensieri contrastanti sulla sua efficacia e sugli effetti che avrebbe prodotto nel corso del tempo.

2. Cosa si intende in letteratura per Negative Interest Rate Policy e perché è stata attuata

La Negative Interest Rate Policy è la politica dei tassi di interesse negativi e si realizza quando una banca centrale decide di fissare il proprio tasso di interesse al di sotto del limite teorico dello zero percento (zero lower bound).

La politica dei tassi di interesse negativi ha come obiettivo principale quello di stimolare l'economia e favorire un aumento dell'inflazione, definita come l'incremento generalizzato dei prezzi di beni e servizi in un arco temporale predefinito con una conseguente riduzione del potere di acquisto della moneta legale.

Sebbene questa dinamica possa essere percepita come sfavorevole per i consumatori, un livello moderato di inflazione, attorno al 2%, è necessario per garantire la stabilità economica. Infatti, una situazione di deflazione, caratterizzata dal calo dei prezzi, può indurre le persone a rimandare gli acquisti, aspettandosi prezzi futuri più bassi, con effetti negativi sull'economia.

In un contesto di bassa inflazione o deflazione, famiglie e imprese tendono ad accumulare denaro anziché spenderlo o investirlo. Questo comportamento provoca una riduzione della domanda aggregata, che può portare a una spirale negativa: ulteriori cali dei prezzi, rallentamento della produzione, diminuzione dell'attività economica e aumento della disoccupazione. Per contrastare tali effetti, le banche centrali adottano una politica monetaria espansiva, aumentando la quantità di moneta in circolazione per incentivare investimenti e consumi, al fine di riportare l'inflazione al livello desiderato. Se questo però non dovesse bastare, allora si ricorre alla strategia dei tassi di interesse negativi.

Diminuendo i tassi di interesse si scoraggiano le banche commerciali dall'accumulare grandi volumi di liquidità e dal depositarli presso le banche centrali perché non otterrebbero una remunerazione, ma al contrario potrebbero essere chiamate a pagare un interesse sulla liquidità che depositano.

"È l'ipotesi nella quale il rispar-

miatore non riceve alcun compenso sulle somme depositate, ma, al contrario, deve corrisponderlo al depositario".

Questo meccanismo mira a spingere le banche commerciali a svolgere il loro ruolo all'interno dell'economia, aumentando l'erogazione del credito, concedendo prestiti a famiglie e imprese, e investendo risorse nell'economia reale per stimolare crescita e sviluppo.

Dunque, quando l'inflazione scende al di sotto del livello prefissato per la stabilità dei prezzi, i tassi di interesse ufficiali vengono ridotti. Questo ha degli effetti sulle attività finanziarie, e in particolare si ha una riduzione dei tassi di interesse reali, che sono alla base delle scelte di famiglie e imprese. Questa riduzione, da un lato spinge le famiglie ad aumentare oggi i consumi, poiché il vantaggio di risparmiare per consumare in futuro si riduce; dall'altro lato incentiva le imprese a investire, poiché il costo del finanziamento è più basso. Così si ha un aumento della domanda aggregata che determina una spinta al rialzo dei prezzi e un ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo prestabilito (Cova e Ferrero, 2015).

3. La crisi del 2008

La politica dei tassi di interesse negativi (NIRP) è stata implementata da diverse banche centrali in momenti diversi, principalmente a partire dalla crisi finanziaria del 2008 che ha evidenziato le vulnerabilità strutturali dei sistemi bancari e ha messo in luce la limitatezza delle politiche monetarie tradizionali. Nel periodo successivo alla crisi finanziaria del 2008, di fronte ad una crescita debole delle maggiori economie mondiali e ad aspettative negative sull'inflazione, le banche centrali hanno introdotto la NIRP come misura non convenzionale per stimolare l'economia e incentivare consumi e investimenti (Molyneux, P., Reghezza, A., & Xie, R., 2019).

Il fattore principale che ha scatenato la Crisi del 2008 è stato l'eccessivo ricorso ai mutui ad alto rischio,

o mutui subprime. Tutto iniziò in Gran Bretagna in cui venne ideata la cartolarizzazione dei mutui subprime che venne adottata per la prima volta dagli Stati Uniti nel 2006.

Il primo errore è stato erogare questi mutui per l'acquisto di una casa a clienti che in condizioni normali non avrebbero mai ottenuto credito poiché non erano in grado di fornire le garanzie necessarie.

Dal 2000 fino alla metà del 2006, negli Stati Uniti c'è stato un andamento positivo del mercato immobiliare caratterizzato da una crescita costante del prezzo delle abitazioni, che ha generato una vera e propria bolla immobiliare e ha stimolato le banche a concedere più mutui a tassi di interesse bassi, rassicurati dal fatto che se il cliente fosse stato insolvente, la banca avrebbe potuto pignorare la casa e rivenderla ad un prezzo sicuramente più alto, dato il costante aumento dei prezzi.

Altro problema importante riguardò i tassi di interesse sui mutui subprime, mantenuti molto bassi inizialmente, per poi aumentare in modo esponenziale a partire dal 2004 in risposta alla ripresa dell'economia statunitense. Molti mutuatari si ritrovarono a pagare interessi troppo alti in relazione al loro reddito, risultando spesso insolventi. Le famiglie inadempienti furono costrette a lasciare le loro proprietà, sequestrate e poi messe in vendita dagli istituti di credito, la domanda di beni immobili si ridusse con conseguente scoppio della bolla immobiliare che sfociò nel crollo dei prezzi delle abitazioni e le banche non riuscendo a recuperare il capitale erogato, si ritrovarono in una situazione di forte crisi. Il caso sicuramente più eclatante fu il fallimento della banca americana Lehman Brothers nel 2008, una delle banche d'affari più grandi al mondo.

Il motivo, però, per cui la crisi si è estesa anche nel resto del mondo è da attribuire al fenomeno della cartolarizzazione.

Gli istituti creditizi, rivendendo i mutui subprime alle Società veicolo, trasferirono il rischio di insolvenza nel mercato finanziario, e recuperarono parte del credito senza dover aspettare gli anni necessari per permettere al mutuatario di ripagare totalmente il prestito.

Le Società Veicolo, a loro volta,

emisero obbligazioni (le cosiddette *Assetbacked Securities – ABS)* che vennero acquistate dagli investitori, con la garanzia di ripagargli gli interessi con le rate dei mutui che avrebbero incassato in futuro dai mutuatari. Così facendo ottennero la liquidità necessaria per pagare i mutui acquistati dagli istituti creditizi [cfr. la voce Bankpedia: Asset-backed Security (ABS)].

Queste obbligazioni con il fenomeno della globalizzazione raggiunsero tutti gli angoli del mondo e quando la bolla immobiliare scoppiò, i mutuatari divennero insolventi, le obbligazioni persero valore e le perdite si propagarono a livello globale passando da una crisi immobiliare ad una crisi finanziaria.

Negli anni successivi alla crisi del 2008, la Banca Centrale Europea si ritrovò ad operare in un contesto economico, sociale e finanziario piuttosto difficile. L'economia europea era in uno stato di profonda regressione, le banche concedevano pochi finanziamenti, i consumi si erano drasticamente ridotti e le varie istituzioni finanziarie avevano perso credibilità.

4. Comportamento delle banche centrali

Per affrontare questa situazione di crisi, nel periodo tra la metà del 2014 e l'inizio del 2015, la Banca Centrale Europea (BCE), la Banca Centrale della Danimarca (Danmarks Nationalbank), la Banca Nazionale Svizzera (BNS), la Banca Centrale Svedese (Riksbank), e la Banca del Giappone (BoJ), decisero di ridurre i tassi di interesse a breve termine per stimolare l'economia, rendendo il costo del denaro più basso per incoraggiare prestiti e investimenti.

La BCE, guidata da Mario Draghi, è stata la prima banca centrale a introdurre tassi di interesse negativi quando l'11 giugno 2014 decise un taglio del tasso di deposito dallo 0% al -0,1% per stimolare l'economia dell'Eurozona e contrastare l'inflazione troppo bassa.

La BCE ha poi abbassato il suo tasso di deposito a -0,2% nel settembre 2014 e in seguito a -0,3% nel di-

cembre 2015.

La Banca Centrale della Danimarca, poco dopo la BCE, il 5 settembre 2014 ha deciso di tagliare il tasso sui certificati di deposito da +0,05% a -0,05%.

La Banca Nazionale Svizzera ha iniziato ad applicare un tasso di interesse negativo (-0,25%) sui depositi, presso la banca centrale, che superavano la soglia dei 10 milioni di franchi svizzeri, nel dicembre del 2014. Questo passo mirava a contrastare l'apprezzamento del franco svizzero e a stimolare l'economia.

La Banca Centrale Svedese ha adottato tassi di interesse negativi in seguito, a partire dal 18 febbraio 2015, riducendo il tasso a pronti contro termine a -0,1% per affrontare la bassa inflazione e stimolare l'economia svedese.

La Banca del Giappone ha adottato la NIRP a partire dal 29 gennaio 2016, applicando tassi di interesse negativi pari a -0,1% sui depositi presso la banca centrale. Questa mossa era volta a combattere la deflazione persistente e a stimolare la crescita economica.

5. Effetti e conseguenze

L'impatto della NIRP è stato significativo e complesso. Da un lato, ha contribuito a migliorare le condizioni finanziarie, stimolando prestiti, investimenti e spesa dei consumatori. Ha inoltre determinato un indebolimento delle valute, rendendo le esportazioni più competitive, e ha sostenuto i prezzi degli asset, creando un effetto ricchezza per i possessori di titoli e immobili.

Tuttavia, le conseguenze negative non sono mancate. La NIRP, infatti, ha messo sotto pressione la redditività delle banche, riducendo i margini di interesse e potenzialmente limitando l'offerta di credito nel lungo termine. Pressioni che potevano portare le banche a intraprendere pratiche di prestito più rischiose (Bongiovanni, A., Reghezza, A., Santamaria, R., & Williams, J., 2021).

Inoltre, ha creato distorsioni nei mercati finanziari, con rischi di bol-

le speculative (con i tassi di interesse negativi, gli investitori cercano rendimenti più elevati in asset più rischiosi, come azioni, immobili o beni speculativi. Questo può spingere i prezzi di questi asset a livelli elevati, creando bolle speculative. Quando queste bolle scoppiano, possono provocare turbolenze nei mercati finanziari e portare a perdite significative per gli investitori.) e impatti sui risparmiatori, i quali hanno visto ridursi i rendimenti dei loro investimenti (Molyneux, P., Reghezza, A., Thornton, J., & Xie, R., 2020)

La NIRP ha avuto impatti significativi anche sui tassi di mercato:

- *Euribor:* è il tasso a cui le banche prestano denaro le une alle altre nel mercato interbancario. Questo tasso ha visto livelli storicamente bassi, e in alcuni casi negativi, a causa dell'influenza della NIRP, abbassando i costi di finanziamento per le banche e, di conseguenza, i tassi sui prestiti e sui mutui.
- *Tassi sui mutui:* i mutui a tasso variabile, legati all'Euribor, hanno beneficiato di tassi di interesse più bassi, riducendo i costi per i mutuatari. Tuttavia, questo ha comportato margini di profitto ridotti per le banche.
- *Tassi sui depositi:* in molti casi, i tassi sui conti di deposito sono scesi a zero o sono diventati negativi, penalizzando i risparmiatori.
- *Obbligazioni:* i tassi d'interesse negativi hanno portato a un aumento dei prezzi delle obbligazioni, riducendo i rendimenti per gli investitori, che hanno pagato di più per ottenere gli stessi interessi, e creando una domanda per obbligazioni a rendimento più alto.

A causa delle forti pressioni sul settore finanziario, dell'efficacia limitata della politica, delle preoccupazioni riguardanti la stabilità finanziaria e i potenziali effetti a lungo termine, e del cambiamento delle condizioni economiche, la NIRP è stata gradualmente accantonata.

Attualmente, il Giappone è l'unico paese che continua ad adottare la politica dei tassi di interesse negativi, mentre le altre banche centrali che avevano adottato la NIRP negli anni successivi alla crisi finanziaria del 2008 hanno progressivamente normalizzato i loro tassi di interesse principalmente in risposta all'au-

mento dell'inflazione e alla necessità di adattare la politica monetaria ai cambiamenti delle condizioni economiche globali.

6. Opinioni sulla politica dei tassi di interesse negativi

Nel corso del tempo la politica dei tassi di interesse negativi è stata oggetto di molte critiche. A partire da Joseph Stiglitz, premio Nobel per l'economia nel 2001, il quale affermava che "in nessuna delle economie che hanno tentato l'esperimento non ortodosso dei tassi di interesse negativi si è verificato un ritorno alla crescita e alla piena occupazione"(Stiglitz, J., 2016).

Secondo Stiglitz il primo grande problema è stato che nessuna istituzione è riuscita a prevedere la crisi e criticava l'utilizzo dei vecchi modelli, leggermente modificati, in cui il tasso di interesse era lo strumento chiave da regolare, aumentandolo o diminuendolo, per garantire un buon andamento della prestazione economica.

"Se un tasso di interesse positivo non è sufficiente, allora un tasso di interesse negativo dovrebbe essere sufficiente. Non è così. In molte economie, tra cui Europa e Stati Uniti, i tassi di interesse reali (aggiustati per l'inflazione) sono stati negativi, a volte fino al -2%. Eppure, con la caduta dei tassi di interesse reali, gli investimenti delle imprese sono rimasti stagnanti"(Stiglitz, J., 2016).

Stiglitz individua poi altri tre problemi:

- I bassi tassi di interesse incoraggiano le imprese a investire in tecnologie a maggiore intensità di capitale, con conseguente calo della domanda di lavoro nel lungo termine.
- Gli anziani, le cui pensioni dipendono dagli interessi attivi, vengono profondamente danneggiate e tagliano i loro consumi. Questa riduzione è superiore all'aumento dei consumi da parte di chi beneficia della riduzione dei tassi d'interesse, ad esempio i possessori di

azioni, andando a diminuire la domanda aggregata.[1]

- La ricerca del rendimento implica che molti investitori sposteranno i loro portafogli verso asset più rischiosi, esponendo l'economia a una maggiore instabilità finanziaria.

Infine, secondo Stiglitz, quello che le banche centrali dovevano fare era concentrarsi sul flusso del credito ripristinando e mantenendo la capacità e la volontà di concedere prestiti alle PMI (Stiglitz, J., 2016).

Kenneth Rogoff, economista e professore all'Università di Harvard, sosteneva, invece, che sebbene nel breve periodo la politica dei tassi negativi riduceva il risparmio e promuoveva investimenti e consumi, nel medio-lungo periodo l'effetto era opposto. Infatti, l'impiego di tassi di interesse bassi o negativi per un periodo prolungato di tempo avrebbe potuto danneggiare i risparmiatori e compromettere la credibilità della Banca Centrale, spingendo le persone a tenere più denaro contante, contrariamente all'obiettivo della politica monetaria, e di conseguenza indebolire la volontà di sanare e riformare le istituzioni finanziarie e ritardare le misure fiscali e le riforme strutturali necessarie (Rogoff Kenneth S., 2016).

Favorevole alla Negative Interest Rate Policy è stato, invece, l'ex presidente della BCE, Mario Draghi che ha deciso di adottare la NIRP con l'intento di stimolare la crescita economica e aumentare l'inflazione, che era ben al di sotto degli obiettivi della BCE. La NIRP aveva lo scopo di rendere il denaro più "costoso" da tenere, incoraggiando quindi le banche a prestare più soldi e le imprese e i consumatori a spendere di più.

Draghi sottolineava come la NIRP fosse una misura non convenzionale e temporanea, destinata a essere utilizzata solo fino a quando le condizioni economiche non migliorassero e l'inflazione non si stabilizzasse vicino all'obiettivo della BCE. La NIRP è stata vista come un complemento ad altre politiche monetarie non convenzionali, quali l'acquisto di titoli di stato e il quantitative easing (QE).

1 Essendo consumi e domanda aggregata direttamente proporzionali, una diminuzione dei consumi comporta una diminuzione della domanda aggregata.

Inoltre, riconosceva che la politica poteva avere effetti collaterali, come la compressione dei margini di profitto delle banche e potenziali distorsioni nei mercati finanziari. Tuttavia, ha sostenuto che i benefici di stimolare l'economia superavano questi rischi.

Anche il Presidente della Banca Nazionale Svizzera, Thomas Jordan, è stato favorevole all'adozione della politica dei tassi di interessi negativi per affrontare specifiche sfide economiche e monetarie in Svizzera. Egli sosteneva, infatti, che i tassi negativi erano necessari per disincentivare l'afflusso di capitali e prevenire un eccessivo apprezzamento del franco, che avrebbe danneggiato le esportazioni svizzere e la stabilità economica.

Conclusioni

Nel complesso la NIRP può essere un utile strumento di politica monetaria in situazioni estreme, quando altre misure convenzionali non sono più efficaci (nel contesto di una crisi economica prolungata e di inflazione bassa). Riesce a raggiungere, anche se parzialmente, i risultati attesi nel breve periodo; tuttavia, desta preoccupazioni nel lungo periodo ed è fondamentale utilizzarla con cautela, riconoscendo i suoi limiti e potenziali effetti collaterali.

Bibliografia

[1] Bongiovanni A., Reghezza A., Santamaria R.& Williams J., (2021). Do negative interest rates affect bank risk-taking? J*ournal of Empirical Finance*, *63*, 350-364

[2] Cova P.&Ferrero G., (2015). Questioni di Economia e Finanza,Banca d'Italia

[3] Molyneux P., Reghezza A., Thornton J. &Xie R., (2020). Did negative interest rates improve bank lending? *Journal of Financial Services Research, 57, 51-68*

[4] Molyneux P., Reghezza A.&Xie R.,(2019). Bank margins and profits in a world of negative rates. *Journal of Banking & Finance*, 107, 105613

[5] Rogoff Kenneth S., (2016). The Curse of Cash - Princeton University Press

[6] Banca Centrale Europea,(2014). Decisioni di politica monetaria

[7] Banca Centrale Europea,(2015). Decisioni di politica monetaria

[8] Banca Nazionale Svizzera, (2014). Swiss National Bankintroduces negative interestrates

[9] Banco Bpm, (2023). Mutui subprime: definizione e spiegazione

[10] Bank Of Japan, (2016). Introduction of "Quantitative and Qualitative Monetary

[11] Easing with a Negative Interest Rate"

[12] Boucinha M. E Burlon L., (2020). Banca Centrale Europea, Negative rates and the transmission of monetary policy.

[13] Consob – Crisi finanziaria del 2007-2009.

[14] Constancio Vitor, (2014). A new phase of the ECB's monetary policy.

[15] Danmarks Nationalbank, (2014). Interest rate reduction

[16] Jordan Thomas, (2014). Introductory remarks by Thomas Jordan.

[17] Stiglitz J., (2016). What's wrong with negative rates. *Project Syndicate, April*, *13.*

[18] Sveriges Riksbank, (2015). Riksbank cuts repo rate to - 0.10 per cent, buys government bonds for SEK 10 billion and is prepared to do more at short notice

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 2027

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	**Economia Italiana** quadrimestrale	**Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana**
Canone Annuo Italia *(print)*	**€ 130,00**	**€ 100,00**	**€ 180,00**
Canone Annuo Estero *(print)*	**€ 185,00**	**€ 130,00**	**€ 260,00**
Abbonamento WEB	**€ 80,00**	**€ 70,00**	**€ 110,00**
Canone Annuo Italia *(print + web)*	**€ 170,00**	**€ 130,00**	**€ 260,00**
Canone Annuo Estero *(print + web)*	**€ 220,00**	**€ 160,00**	**€ 330,00**

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 **€ 50,00 / € 10,00** digitale
Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

3D WORKS

ALLIANZ BANK F. A.

AMF ITALIA

ANIA

ANNUNZIATA & CONSO

ARION INVESTMENT MANAGEMENT

ASSICURAZIONI GENERALI

AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING

ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA IFIS

BANCA POPOLARE DEL CASSINATE

BANCA SELLA HOLDING

BANCO BPM

BANCO POSTA SGR

BLUE SGR

CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO

CASSA LOMBARDA

CBI

CONFCOMMERCIO

CONSOB

Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo

EFPA - ITALIA

ERNST & YOUNG

FEDERCASSE

FONDAZIONE AVE VERUM

INTESA SANPAOLO

ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE

IVASS

LOQSEA TECHNOLOGY

NET INSURANCE

OCF

UNIONE FIDUCIARIA

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
Gerardo Tarricone, Arion Investment Management ltd.

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