RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Ottobre 2016

4-5

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)*:

Pietro Alessandrini, Università Politecnica delle Marche
Paolo Angelini. Banca d'Italia
Pierfrancesco Asso, Università degli Studi di Palermo
Emilia Bonaccorsi di Patti, Banca d'Italia
Concetta Brescia Morra, Università degli Studi del Sannio
Francesco Cannata, Banca d'Italia
Alessandro Carretta, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
Enrico Maria Cervellati, Università di Bologna
Nicola Cetorelli, New York Federal Reserve Bank
N.K. Chidambaran, Fordham University
Mario Comana, LUISS Guido Carli
Gianni De Nicolò, International Monetary Fund
Rita D'Ecclesia, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"
Giovanni Dell'Ariccia, International Monetary Fund
Stefano Dell'Atti, Università degli Studi di Foggia
Giorgio Di Giorgio, LUISS Guido Carli
Carmine Di Noia, CONSOB
Luca Enriques, University of Oxford
Giovanni Ferri, Università LUMSA
Franco Fiordelisi, Università degli Studi "Roma Tre"
Luca Fiorito, Università degli Studi di Palermo
Fabio Fortuna, Università Niccolò Cusano
Eugenio Gaiotti, Banca d'Italia
Gur Huberman, Columbia University
Amin N. Khalaf, Ernst & Young
Raffaele Lener, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
Nadia Linciano, CONSOB
Pina Muré, Università degli Studi di Roma "La Sapienza"
Fabio Panetta, Banca d'Italia
Alberto Franco Pozzolo, Università degli Studi del Molise
Zeno Rotondi, Unicredit Group
Andrea Sironi, Università Bocconi
Mario Stella Richter, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
Marti Subrahmanyam, New York University
Alberto Zazzaro, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

Giorgio Di Giorgio *(editor in chief)* - Domenico Curcio *(co-editor)*
Alberto Pozzolo *(co-editor)* - Mario Stella Richter *(co-editor)*

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE
CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI
MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO
TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, 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 LXXII (NUOVA SERIE) LUGLIO-OTTOBRE 2016 N. 4-5

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO — Le scelte di investimento delle famiglie italiane tra tassi negativi e crisi di fiducia 3

Saggi

S. ESPOSITO DE FALCO, A. BILOTTA, N. CUCARI — La competitività delle banche italiane tra struttura di governance e performance: un'analisi empirica 7

E. D'APOLITO, V. PACELLI — Cosa influenza i prezzi dei titoli azionari delle banche in tempo di crisi? Un'indagine a livello internazionale 31

A. QUINTILIANI — Il ruolo degli intangibles d'impresa nei sistemi di valutazione del merito creditizio 55

F. ROSSI — Corporate Governance, Risk-Tasking and Firm Performance: Evidence from Italy 109

Interventi per l'inaugurazione dell'aula "F. Parrillo", Sapienza Un. di Roma

La scomparsa del Presidente Ciampi 153

C. A. CIAMPI — Messaggio per l'inaugurazione dell'aula 155

E. GAUDIO — Intervento del Rettore della Sapienza 159

S. DE POLIS — La tutela dei depositi bancari nel quadro dell'Unione Bancaria Europea 163

P. LEONE — La risoluzione delle crisi bancarie. Dal *bail- out* al *bail- in*: due strutture di pensiero a confronto 177

F. TUTINO — Fiducia nelle Banche, *bail-in*, tutela del risparmio: un approccio sistemico di lungo periodo 191

Rubriche

I servizi Bancari per i cittadini stranieri in Italia *(Intervista a Ramzi Hijazi)* 201

Asset Allocation Mercer 2016: principali evidenze ed implicazioni per gli Investitori Istituzionali *(L. De Biasi)* 207

Prosegue il trend di riduzione dei tassi di default delle imprese italiane. Stabile l'Outlook per il 2017 *(P. Bono, R. Mantovani)* 215

Bankpedia: Pragmatismo e vitalità della analisi economica *(A. Marzano)* 221

Recensioni

G. Amari, F. de Finetti (a cura di), *Bruno de Finetti, un matematico tra utopia e riformismo (L. Paliotta)* 227

G. Pasquino, *"La Costituzione in trenta lezioni" (F. Cucuccio)* 231

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio
Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo
Comitato di Redazione: Eloisa Campioni, Mario Cataldo, Giovanni Nicola De Vito, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Biancamaria Raganelli, Giovanni Scanagatta, Giuseppe Zito
e.mail: redazione@rivistabancaria.it - amministrazione@rivistabancaria.it
Amministrazione: presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 – Roma -
tel. +39 06 45437321- fax +39 06 83700502
Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma
ISSN: 1594-7556 **La Rivista è accreditata AIDEA e SIE** **Econ.Lit**

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

Voci Pubblicate

Pragmatismo e vitalità della analisi economica
di Antonio Marzano

Introduzione

Vi sono situazioni storiche di fronte alle quali i punti di vista degli economisti sono più differenziati. Noi attraversiamo una situazione storica di questo tipo. E le contrapposizioni tra gli economisti stanno nuocendo al giudizio circa l'attendibilità della scienza economica.

Come studioso di questa scienza, sento perciò la necessità di dimostrare l'infondatezza di questo giudizio. Per farlo, mi baserò soprattutto sul ruolo determinante che le ipotesi di volta in volta assunte dagli economisti svolgono nella diagnosi degli squilibri, e conseguentemente nelle terapie suggerite. Diagnosi e terapie si differenziano reciprocamente per effetto delle ipotesi che le suffragono.

Userò alcune "parole chiave" che aiutano a cogliere la sostanza del problema.

---

* 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 prospettiva "temporale"

Il breve periodo è una di questa. Si intende con essa uno stato di cose in cui la struttura dell'economia è data: è data, cioè, la dotazione dei vari fattori di produzione, data la tecnologia, e dato è per conseguenza il prodotto potenziale dell'economia. Ma può esserci, ad esempio per effetto del ciclo, un prodotto diverso dal potenziale.

Di ciò, una domanda globale debole è una delle principali cause, e il sostegno della domanda è in questo caso una politica fisiologica. Una spesa pubblica in aumento, riduzioni della pressione fiscale, e per tutto ciò disavanzi pubblici più ampi, da un lato, ed una politica monetaria espansiva, dall'altra, trovano allora un'applicazione pertinente.

Nel breve periodo le cose stanno così, e va riconosciuto il messaggio al riguardo di Keynes. Ma nel lungo periodo? Questa è una prospettiva non prediletta da questo economista: "nel lungo periodo, saremo tutti morti", è una sua frase famosa.

Ma inappropriata: innanzitutto, perché dovremmo occuparci un po' più delle generazioni giovani e di quelle future.

E poi, perché il lungo periodo degli economisti non è il trascorrere del tempo. E' piuttosto – come si evince dalla definizione già data del breve periodo – uno stato di cose in cui fenomeni considerati assenti nel breve sono invece all'opera in misura determinante.

Beninteso, un livello adeguato di domanda globale è importante anche nel lungo periodo. Ma sono all'opera anche modifiche strutturali: dalla tecnologia alla demografia; il funzionamento dei mercati del lavoro e del credito; il grado di efficienza della Pubblica Amministrazione; una giustizia rapida ed imparziale; una struttura fiscale in contrasto con le iniziative di consumo e di impresa; una tipologia di spesa pubblica (spending review) che richiede revisioni e priorità (e non basata sui tagli orizzontali, utili solo ad evitare dissidi nel Governo). Gli indicatori della "Qualità della vita" sembrano un contributo importante per individuare le priorità avvertite dai cittadini.

Questi e consimili fattori richiedono riforme: più difficili da realizzare perché spesso contrastate da lobbies conservatrici, e perché i relativi benefici si avvertiranno quando le cadenze elettorali, che spingono piuttosto a provvedimenti "elettoralistici", saranno già passate. (J. Buchanan e G. Tullock, "The calculus of consent", 1962; ma molto prima, A. De Viti de Marco, "Principi di economia finanziaria", 1934).

La concorrenza estera

Vi sono economie per le quali la concorrenza estera non è strutturalmente rilevante, e ciò in quanto autosufficienti, o in quanto esistono protezioni importanti sotto varie forme, come dazi, divieti, e contingentamenti. Noi viviamo in tempi di globalizzazione, e cioè di economie molto aperte agli scambi con l'estero e ai movimenti di capitale e di lavoro.

Questa ipotesi di massima apertura all'estero non è frequente nelle teorie keynesiane. Non è una critica a Keynes, ma agli economisti che non prestano attenzione alle conseguenze che derivano, nell'analisi, dall'introduzione dell'ipotesi di economia aperta.

La competitività è cruciale in questa diversa prospettazione. Se i governi si limitano a sostenere la domanda globale senza potenziare, al tempo stesso, la competitività del proprio paese, un risultato probabile è che la domanda cresca, ma si rivolga all'acquisto di prodotti esteri, per l'appunto più competitivi.

Questo risvolto è particolarmente grave per le economie prive o scarsamente dotate di materie prime, e che devono procurarsele sul mercato estero. Ma per farlo, devono essere in grado di realizzare in contropartita esportazioni adeguate: ossia, devono essere competitive anche nella misura corrispondente alle esigenze di approvvigionamento delle imprese nazionali.

L'economia "supply side"

E' un progresso importante nel percorso logico dell'analisi economica. Si delinea il ruolo di una visione comprensiva della realtà in cui appare il ruolo di altri elementi rispetto alla domanda.

Non si tratta di accantonare la politica della domanda, ma di integrarla con altre politiche.

Ma prima di proseguire occorre tener conto del contributo dei cosiddetti monetaristi, il cui principale esponente è M. Friedman. Se, per sostenere la domanda, si adotta una politica di finanza pubblica molto espansiva, si osserva che ne possono derivare effetti di spiazzamento degli investimenti privati: con conseguenze negative sulla stessa domanda globale, ma anche sullo sviluppo di lungo periodo dell'economia.

Per evitarlo, occorre adottare una politica monetaria espansiva, come hanno fatto gli Stati Uniti nella crisi iniziata nel 2007, ed oggi la Banca centrale europea: quest'ultima, in un contesto più difficile per motivi, ancora, strutturali. Se introduciamo l'ipotesi – di nuovo, le ipotesi – che una politica monetaria espansiva susciti inflazione, questa, specie con cambi fissi, suscita effetti simili a

quelli di una ridotta competitività; o se, all'opposto, l'ipotesi è di un'elevata preferenza per la liquidità del pubblico e delle banche – rese restie a concedere crediti data la componente di rischio derivante dalla crisi – la politica monetaria perde efficacia.

Ma più significative sul fronte "supply side" sono altre teorie. In origine, si può dire che se ne intravedono tracce nella legge degli sbocchi di Jean-Baptiste Say. Ai nostri fini, questa va interpretata non nel senso ovvio dall'identità – il prodotto nazionale è sempre potenzialmente adeguato ad essere assorbito dalla domanda di quanti l'hanno realizzato – ma in senso "supply side": se non aumenta il prodotto non può esservi uno stabile aumento della domanda.

In tempi più recenti, l'attenzione verso l'offerta e sui fattori che la influenzano, come la pressione fiscale, quella salariale o la produttività è riconoscibile in I. Kristol, in A. B. Laffer, in Gilder ed altri (rispettivamente in "Two Cheers for Capitalism, 1978; "The monetary crisis", 1979; "Wealth and poverty", 1981). Occorre rimuovere i fattori di criticità e potenziare i fattori della crescita del sistema produttivo. Ecco delinearsi le riforme strutturali.

A questa categoria di pensiero possono ricondursi anche le teorie "reputazionali". La competitività dipende in un mondo globalizzato anche dalla reputazione del Paese: secondo una riflessione che dura da decenni (di recente, A. Mancinelli, "La comunicazione sostenibile. Valori, reputazione e governo nelle democrazie complesse", 2008 e R. Artoni "Teoria economica e Analisi delle istituzioni", 1993).

Se la reputazione è insufficiente, gli investimenti esteri si terranno lontani, e le imprese interne tenderanno a farli all'estero. I movimenti del lavoro - specie giovanile – seguiranno analoghe tendenze.

La reputazione è importante non solo per le istituzioni pubbliche. Un sistema finanziario o bancario più propenso ad attività speculative – secondo varie interpretazioni, con i finanziamenti "N.I.N.J.A" (né reddito, né lavoro, né attività) e sub-prime specie negli Stati Uniti, o più in generale con l'eccesso di sofferenze ed incagli nella concessione del credito a famiglie ed imprese e la stessa acquisizione di imponenti volumi di titoli di Stato (circa 200 milioni in Italia) – nuociono ad una gestione equilibrata del credito e alla credibilità del sistema.

Queste situazioni spingono ad interventi pubblici di salvataggio delle banche più esposte – come in Germania negli anni passati – o a tecniche discutibili – come il bail-in che considera responsabili della crisi di singole aziende bancarie anche i depositanti, fino all'operazione "Atlante" per il recupero di valore dei crediti deteriorati (con la partecipazione della Cassa Depositi e Prestiti, controllata per l'80% dal Tesoro).

Siamo ad una conclusione genera-

le, che del resto risponde ad un'esigenza etica nella scienza: rifuggire dai pregiudizi, ed impegnarsi solo nella ricerca della verità (o, almeno, verosimiglianza). La coesistenza di diverse teorie economiche, come quelle che a titolo esemplificativo si sono evocate, non indebolisce il contributo della scienza economica al progresso della conoscenza. Al contrario, ne estende la capacità di comprensione della realtà, grazie alla varietà delle ipotesi di base, che riflettono alternativamente, ma anche sinergicamente, le caratteristiche preminenti dei casi storici che si affrontano. Al di là di ciò, le critiche che si formulano andrebbero piuttosto rivolte alle scelte dei politici, non sempre congrue rispetto ai moniti che si prospettano.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un versamento su:

c/c bancario n. 36725 UBI - Banco di Brescia
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
(IBAN IT94U 03500 03205 000 0000 36725)

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una richiesta a:

amministrazione@rivistabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2016

Canone annuo Italia € 100,00 - Estero € 145,00
Prezzo di un fascicolo € 25,00
Abbonamento web € 60,00
Prezzo di un fascicolo arretrato € 40,00
Abbonamento sostenitore

Pubblicità
1 pagina € 650,00 - 1/2 pagina € 480,00

Rivista bimestrale. L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.
L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.
L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.
I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.
Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
e.mail: redazione@rivistabancaria.it
La versione on line della rivista è curata da S. Marzioni

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -
Fax +39 06 83700502
e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

(Pubblicità inferiore al 70%)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo", Milano

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'autore e non impegnano la Direzione della Rivista.
Per le recensioni, i libri vanno inviati in duplice copia alla Direzione.
È vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.

Segui Editrice Minerva Bancaria su: in

Finito di stampare nel mese di settembre 2016 presso Press Up, Roma