

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2018

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

4

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	GIOVANNI FERRI, Università LUMSA
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S.C.	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre"
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi del Sannio	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAJOTTI, Banca d'Italia
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	GUR HUBERMAN, Columbia University
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi del Molise
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
CARMINE DI NOIA, CONSOB	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	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*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito.

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, FABRIZIO D'ASCENZO, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO',
CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIV (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2018 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

- G. DI GIORGIO La struttura a termine dei tassi
e le previsioni macroeconomiche 3

Saggi

- P. CRISPINO *Bank Ownership and Performance in Time of Crisis:
Evidence from Italy* 7

Contributi

- F. BALDI I fondi infrastrutturali quali intermediari emergenti
nella finanza di progetto: funzionamento
e mercati di riferimento 49

Saggi - Sezione giovani

- D. VALENTE Idiosyncratic Volatility Score 79

Rubriche

- Regulatory framework adequacy: quesiti aperti per le banche
di dimensione non qualificata
(*R. Cocozza*) 109

- Il ruolo della vigilanza bancaria in Italia: il dibattito tra riservatezza e stabilità
(*P. Murè, M. Spallone*)..... 117

- Normativa e meccanismi di gestione del rischio dei contratti derivati OTC
non compensati centralmente
(*S. Alato*) 125

- Osservatorio sul Credito al Dettaglio Assofin, CRIF e Prometeia (44^a edizione)
(*K. Van Toorenburg, D. Bastianelli, R. Romeo*)..... 137

- Bankpedia: MINT: le nuove economie emergenti
(*G. Aversa*)..... 143

Recensioni

- A. Boitani, *Sette luoghi comuni sull'economia*
(*L. Paliotta*) 151

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.

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

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 cartacea) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

Gli articoli 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 tre copie 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 della Rivista. 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 P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -

Fax +39 06 83700502

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

BANKPEDIA
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA*

VOCI PUBBLICATE

MINT: le nuove economie emergenti (enciclopedia)

di Giovanni Aversa

Abstract

MINT è l'acronimo che identifica i nuovi paesi emergenti con le migliori prospettive di sviluppo nel futuro dell'economia mondiale, si tratta di Messico, Indonesia, Nigeria e Turchia. L'ideatore dell'acronimo è Jim O'Neil, ex Chief Economist della Goldman Sachs, che già nel 2001 aveva coniato l'acronimo BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa). La nuova tesi di O'Neil sembra trovare riscontro anche nelle recenti analisi economiche del World Economic Outlook condotte dal

Fondo monetario internazionale (FMI). Dal documento pubblicato il 7 ottobre 2014, che esamina gli sviluppi dell'economia mondiale, è, infatti, emerso che i paesi BRICS (Brasile, Russia, India e Cina) e i paesi MINT (Messico, Indonesia, Nigeria e Turchia) hanno un prodotto interno lordo (PIL) di 37.800 miliardi di dollari, contro i 34.500 miliardi di dollari dei paesi del G-7 (Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti).

* 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.

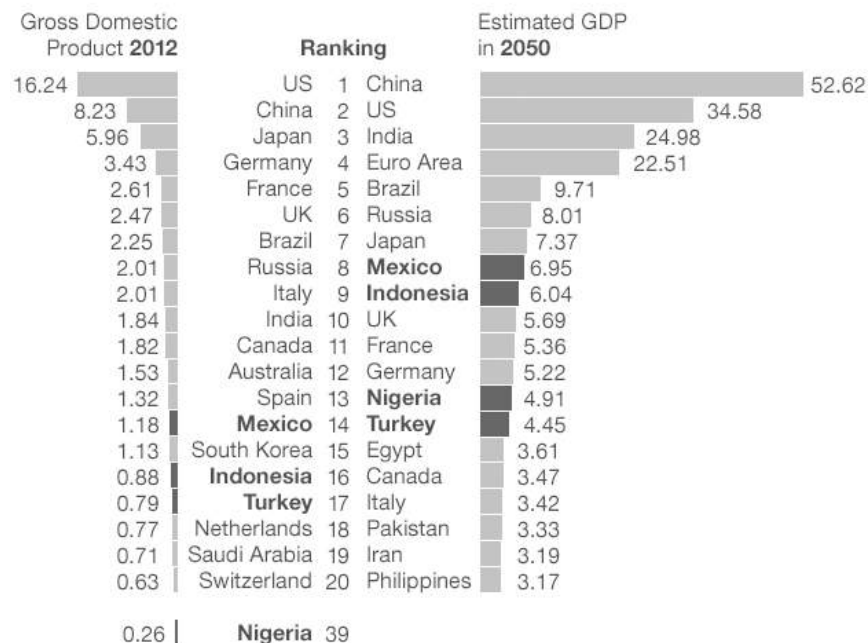
Da BRIC a MINT. Si allunga la lista di acronimi economico-finanziari per i paesi emergenti

Inizialmente, il primo termine riferito ai paesi emergenti viene utilizzato nel 2001, ad opera di Jim O'Neill nella relazione della Banca d'Investimento Goldman Sachs dal titolo "Building Better Global Economics BRICs", per descrivere le economie di Brasile, Russia, India e Cina (BRIC) e alle quali successivamente si è aggiunta la "S" del Sudafrica, trasformando il termine in BRICS.

Jim O'Neil ha però recentemente aggiornato la classificazione dei paesi emergenti con l'innesto di nuove realtà che si affacciano nel contesto economico globale tanto da far concorrenza proprio ai BRICS. La sua tesi viene supportata da alcuni dati del FMI che mostrano le proiezioni di crescita di alcune economie, tra cui le nazioni che compongono il MINT, con un tasso di crescita del Pil pari o superiore a quello di Gran Bretagna, Germania, Francia e Italia (come mostrato nella Tabella 1).

Tabella 1 - MINT

Rise of the MINTs (\$ trillions)



Source: World Bank, Goldman Sachs

I fattori che garantiscono il successo e l'ascesa dei paesi MINT sono molteplici: disponibilità di materie prime, tra cui petrolio, gas naturale, metalli preziosi, capacità di attrazione di investimenti esteri e di conseguenza know how e posti di lavoro. Inoltre, Messico, Indonesia, Nigeria e Turchia godono di una popolazione molto numerosa che assicura sufficiente manodopera a prezzi bassi fino al 2050 e di una posizione geografica strategica che garantisce accesso ad ampi mercati.

Più pessimista è invece la visione di Nouriel Roubini, l'economista che predisse la crisi dei mutui subprime nel 2007, il quale sostiene che è difficile immaginare i MINT tra le prime

15 economie mondiali alla luce del loro stato attuale. I fattori che hanno trainato la crescita dei paesi emergenti BRICS e che caratterizzano in parte anche i MINT, come la situazione demografica, gli investimenti diretti esteri (IDE) e la riallocazione delle risorse da settori a basso rendimento (settore agricolo) a settori più dinamici (industria e servizi), potrebbero non bastare. Secondo Roubini (vedi "Is the emerging market boom over?"), il recente rallentamento dei mercati emergenti, dovuto al calo dei prezzi delle materie prime, alla frenata del PIL della Cina e agli squilibri nelle partite correnti e di disavanzi nei conti pubblici interni, ne è la prova evidente.

Messico: Principali indicatori economici

Nonostante il contesto di rallentata crescita economica globale, il Messico ha registrato un tasso del 3,9% nel 2011 e 2012 confermandosi un'economia dinamica. Nel 2013, la crescita è stata dell'1,2%, per la fine del 2014 si stima una crescita dell'economia messicana complessiva di circa il 3,5%. L'economia messicana ha dimostrato negli ultimi anni un forte dinamismo, con un buon andamento dei consumi interni, degli investimenti e delle esportazioni. Il Messico gode di una finanza pubblica sana e di un sistema bancario che registra un tasso di capitalizzazione elevato.

È membro del G20 e dell'OCSE e partecipa a trattati di libero scambio con più di 40 Paesi, inclusi gli Stati Uniti (NAFTA) e i Paesi dell'Unione Europea (TLC U.E.-Messico), oltre alla recente Alleanza del Pacifico con il progetto di realizzare la Partnership Trans-Pacifica (TPP). Il Messico vanta una posizione geografica strategica, in quanto paese "cerniera" tra l'America del Nord e l'America Centrale, infatti, molte imprese scelgono il Messico come testa di ponte per servire poi tutto il mercato nordamericano, a cui vi è facile accesso grazie al trattato NAFTA. Punti di forza

del paese: stabilità macroeconomica; ampia disponibilità di risorse naturali; contiguità geografica con gli Stati Uniti; numerosi accordi commerciali preferenziali e una forza lavoro (46 milioni di persone) giovane, qualifi-

cata. Punti di debolezza: iniqua distribuzione della ricchezza; eccessiva dipendenza da asset produttivi collegati a fattori altamente variabili, quali petrolio, rimesse degli emigranti, turismo.

Tabella 2 - Indicatori economici Messico

(in dollari)	2011	2012	2013	2014	2015
PIL (miliardi USD)	1.169	1.183	1.258	1.336	1.456
PIL pro-capite (USD)	16.943	17.679	17.986	18.640	19.522
Crescita del PIL reale (var. %)	5,3	3,9	3,9	1,3	2,7
Consumi privati (var. %)	4,9	4,4	2,8	3,3	4,0
Debito pubblico (% PIL)	34,9	35,3	38,1	40,5	42,3
Investimenti diretti stranieri (milioni USD)	20.823	13.045	38.000		
Bilancia commerciale (milioni USD)	-1.468	-45	-1.021		
Rating OECD sul rischio Paese	3	3	3	3	

Fonti: EIU, OCSE, Secretaría de Economía mexicana, INEGI.

Indonesia: quadro macroeconomico

I dati fondamentali macroeconomici confermano il buon andamento dell'economia indonesiana, che dal 2008 continua a garantire tassi di crescita del PIL solidi e costanti, anche superiori al 5% annuo. Dal 2008 in avanti l'Indonesia ha registrato tassi di crescita sostenuti (+6% nel 2008, +4,6% nel 2009, +6,2% nel 2010, +6,5% nel 2011 e +6,4% nel 2012). A partire dal 2004, l'Indonesia ha registrato tassi di crescita stabilmente superiori al 5%, tra i più alti dell'area asiatica. La crescita interna è trainata dai consumi (54,6% del PIL) e dagli

investimenti (34,9%). Ciò permette all'Indonesia di dipendere dagli andamenti dell'economia internazionale in maniera minore rispetto agli altri paesi dell'area grazie a una relativa resistenza rispetto a eventuali flessioni della domanda internazionale. Con una popolazione stimata attorno ai 240 milioni di abitanti, l'Indonesia rappresenta il più popoloso del Sud-Est asiatico. E' fortemente integrata con i paesi dell'ASEAN (Association of South-East Asian Nations). La crescita economica, coniugata alla stabilità politica del paese, ha contribuito

a rafforzare la fiducia dei mercati internazionali nella sostenibilità di tale sviluppo nel medio-lungo termine.

Tabella 3 - Indicatori economici Indonesia

(in dollari)	2011	2012	2013	2014	2015
PIL (mld di dollari)	846	877	868	897	1.095
PIL pro-capite \$	3.511	3.594	3.498	3.432	3.692
Crescita del PIL reale (variazione %)	6,5	6,3	5,8	5,4	6,2
Consumi privati (%)	4,7	5,3	5,3	5,3	5,6
Debito pubblico/PIL (%)	22,6	23,1	23,3	23,6	22,8
Investimenti diretti stranieri (mld di dollari)	19,4	24,5	28,6	39,7	n.d.
Bilancia commerciale (mln di dollari)	34,783	8,618	6,150	7,138	6,496
Rating OECD sul rischio Paese	4° cat.	3° cat.	3° cat.	3° cat.	n.d.
Inflazione	3,8	4,3	8,4	6,9	5,5

Fonti: Banca Mondiale, EIU, IMF.

Nigeria: la maggiore realtà economica dell’Africa occidentale e dell’Africa sub-sahariana

La Nigeria ha una popolazione di oltre 160 milioni di persone e in termini di PIL è già la prima economia dell’Africa Occidentale e sub-sahariana, superando il Sud Africa (paese BRICS). Con una crescita economica trainata principalmente dall’estrazione del petrolio, l’economia nigeriana è dipendente dal settore petrolifero per il 95% delle esportazioni, per l’80% del bilancio e in media del 40% alla formazione del prodotto nazionale. Oltre al petrolio, però, la Nigeria è l’11° produttore mondiale

di gas. Il rapporto debito/PIL è del 20,77%, al di sotto della soglia di sostenibilità del 40% indicata dal FMI (inoltre la Nigeria è stato il primo Paese africano a pagare l’intero debito nei confronti del Club di Parigi). L’inflazione è sotto controllo, tra il 9 e il 12% negli ultimi due anni. Il Governo persegue una politica protezionistica in favore dell’industria nazionale. Sono applicati divieti alle importazioni o dazi ingenti, particolarmente sui prodotti agricoli.

Tabella 4 - Indicatori economici Nigeria

(in dollari , miliardi)	2011	2012	2013	2014	2015
PIL	415,9(b)	457,6(b)	515,8(b)	583,7(c)	630,0(c)
PIL pro-capite **	1.522(a)	1.637(a)	1.686(c)	1.769(c)	1.859(c)
Crescita del PIL reale (var %)	4,7(b)	6,7(b)	7,0(a)	5,9(c)	6,2(c)
Consumi privati	2,3(a)	-5,4(a)	8,7(a)	6,8(c)	6,9(c)
Debito pubblico	10,2(b)	10,5(b)	10,5(b)	11,8(c)	12,6(c)
Bilancia commerciale	34,716(b)	42,318(b)	44,104(a)	44,685(c)	47,371(c)

Fonti: EIU e FMI se non diversamente specificato,
 EIU stime=a; reale=b; previsioni=c; ** = fonte FMI

Turchia: Dal 2002 tassi di crescita elevati

Dal 1999 la Turchia ha concretizzato il programma di risanamento definito insieme al FMI, conseguendo importanti risultati. Il Paese ha registrato altissimi tassi di crescita dal 2002, ad eccezione del 2008 e del 2009 a causa della crisi internazionale, e nel biennio 2010-2011 ha conosciuto tassi di sviluppo reali tra i più alti al mondo rispettivamente 9,2% e 8,5%. Caratterizzata da una crescita economica stabile, la Turchia è anche al 13° posto nel 2012 tra le economie più attrattive al mondo per gli Investimenti Diretti Esteri (IDE). Il paese è caratterizzato da un sistema bancario molto solido, fondato su rigidi criteri di disciplina dopo la grave crisi degli anni 2001-2002. Anche la Turchia, come gli altri paesi MINT, gode di una posizione geografica strategica essendo un “ponte naturale”

tra Europa, Asia e Medio Oriente e disponendo di sbocchi efficienti verso i mercati più importanti di queste aeree (1,5 miliardi di persone per un valore di 25 trilioni di dollari di PIL) e, secondo dati ISTAT, la Turchia avrà anche un ruolo fondamentale per le rotte degli approvvigionamenti energetici futuri. Per quando riguarda gli accordi commerciali, è importante segnalare l'esistenza di un'Unione Doganale, tra Turchia e Unione Europea, in vigore dal 1996 che ha molto contribuito a rendere l'UE il primo partner commerciale del paese. Sempre in chiave europea, secondo le analisi del Ministero degli Affari Esteri italiano, il sistema economico turco deve l'ottima performance dell'ultimo decennio proprio alle riforme strutturali introdotte per il processo di adesione all'UE.

Tabella 5 - Indicatori economici Turchia

(in euro o dollari)	2011	2012	2013	2014	2015
PIL (Miliardi di USD at PPP)	1067	1108	1170	1218	1287
PIL pro-capite (USD at PPP)	14.410	14.830	15.520	16.010	16.780
Crescita del PIL reale (var %)	8,8	2,1	4,0	2,3	3,8
Consumi privati (var. reale %)	7,8	-0,5	4,6	2,0	2,6
Debito pubblico (% del PIL)	40,0	37,5	37,5	36,8	36,0
Investimenti diretti stranieri (Inflows - Miliardi di USD)	16,2	13,2	12,9		
Bilancia commerciale (Miliardi di USD)	- 89	- 65	- 80	- 65	- 70
Rating OECD sul rischio Paese	4	4	4	4	

Fonti: Economist Intelligence Unit, OECD

NDR: mentre andiamo in stampa, la lira turca è colpita da una grave svalutazione e l'inflazione è elevata. Per eventuali aggiornamenti si rinvia a www.bankpedia.org

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

c/c bancario n. 36725 UBI Banca
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT 47L 03111 03233 000 0000 36725

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

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2018 e 2019

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI18	€ 50,00 causale: EII18	€ 130,00 causale: MBEII18
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE18	€ 75,00 causale: EIE18	€ 180,00 causale: MBEIE18
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW18	€ 30,00 causale: EIW18	€ 75,00 causale: MBEIW18

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.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00**

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00**

Pubblicità

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

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

