

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



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

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Gennaio-Aprile 2020

1-2

# 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 FIOREDELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	FABIO FORTUNA, Università Niccolò Cusano
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	EUGENIO GAIOTTI, 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 - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLESIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
CARMINE DI NOIA, CONSOB	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
LUCA ENRIQUES, University of Oxford	

### 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, 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 LXXVI (NUOVA SERIE)

GENNAIO-APRILE 2020 N. 1-2

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO La politica monetaria nella pandemia. Ci salverà l'elicottero?... 3

### *Saggi*

R. COCOZZA

D. CURCIO

A. PACIFICO

Do Global Markets Imply Common Fear? ..... 7

G. GAROFALO

G. GUARINI

C. CHIACCHIERINI

Le piccole e medie imprese italiane nella riflessione  
di Francesco Parrillo e nel contesto dell'economia italiana  
del III millennio: un percorso di ricerca sul capitalismo  
italiano con una verifica empirica ..... 47

### *Saggi - Sezione Giovani*

G. CHIORAZZO

E. GABRIELE

Dismissione di NPL tramite iniziative di sistema  
(bad-bank): un modello contabile per la simulazione  
degli effetti sui bilanci delle banche italiane ..... 77

Tips for Financial Risk Managers During  
QE Enforcement: Evidence from EU-Core Countries ..... 129

### *Rubriche*

Valutazioni giuridiche sull'impatto della Mifid II  
(A. Fittante) ..... 171

L'incertezza frena le imprese. Nel 2019 calano le richieste di credito  
(E. Mazzotti) ..... 183

Bankpedia ..... 189

Assicurazione dei depositi in Italia e nella UE

(C. Oldani)

La nuova Via della Seta - Belt and Road Initiative

(C. Oldani)

### *Recensioni*

F. Capriglione, A. Sacco Ginevri, *Metamorfosi della governance bancaria*  
(Marina Brogi) ..... 203

A. Dell'Atti, F. Miglietta e A. P. Iannuzzi, *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*  
(S. Sylos Labini) ..... 206

## 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 cartacea) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://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](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 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](mailto: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](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

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

Finito di stampare nel mese di aprile 2020 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# TIPS FOR FINANCIAL RISK MANAGERS DURING QE ENFORCEMENT: EVIDENCE FROM EU-CORE COUNTRIES

ENRICO GABRIELE\*

## Abstract

ECB *quantitative easing* (QE) committed to avoid another EU-wide economic downturn, as several macroeconomic-financial indicators suggested. QE successfully restored financial stability, as proved by lower (higher) bond (stock index) volatility forecasts. These findings are confirmed by univariate GARCH volatility models. Univariate GARCH-type models also outperformed Markov-Switching regime GARCH *Value-at-Risk* and *Expected Shortfall* to recognize such financial stability. Efforts to restore financial stability are so impressive that a tendency toward log-return Normalization of several assets has been found when QE fully came into force. Such results are corroborated by “*relatively short*” data spans for two reasons: 1) financial markets tended to shorten portfolio durations as consequence of financial uncertainty heading to yield curve inversions; 2) underwriters like investment banks must deal with firms without large historical data (since new businesses could represent a tool for economic recovery even if hazardous, e.g. startups).

---

\* Ph.D. student in Civil Economy (XXXIV cycle) LUMSA University - e.gabriele@lumsa.it

***Suggerimenti per i risk manager durante l'applicazione del QE: evidenze dai paesi chiave dell'UE – Sintesi***

*Il Quantitative Easing (QE) della BCE ha mirato ad evitare una recessione economica in UE, preconizzata da alcuni indicatori macroeconomico-finanziari. Il QE è riuscito con successo a ripristinare la stabilità finanziaria, come dimostrato dalle proiezioni più basse (alte) della volatilità dei bond (indici azionari). I modelli GARCH univariati sono stati più efficaci di value-at-risk ed expected shortfall con Markov-Switching regime GARCH per riconoscere tale stabilità finanziaria. Gli sforzi per ripristinare la stabilità finanziaria sono stati così notevoli che alcuni asset hanno mostrato una tendenza alla Normalizzazione dei log-rendimenti in corrispondenza dell'implementazione del QE. Tali dimostrazioni sono corroborate da un dataset "relativamente breve" perchè: 1) i mercati finanziari hanno ridotto le duration di portafoglio in risposta all'aumentata incertezza finanziaria responsabile dell'inversione della curva dei rendimenti; 2) gli underwriters come le banche di investimento si occupano di piazzare sul mercato imprese che non hanno molti dati storici pregressi (poiché le nuove imprese possono fungere da strumento di ripresa economica seppur rischiosa, e.g. startup).*

**Parole chiave:** QE; (Markov-Switching) GARCH; Persistenza della Volatilità.

**Codici JEL:** C22; E52; F36.

**Keywords:** QE; (Markov-Switching) GARCH; Volatility Persistence.

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 2020**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria</b> bimestrale	<b>Economia Italiana</b> quadrimestrale	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia	<b>€ 100,00</b> causale: MBI20	<b>€ 60,00</b> causale: EII20	<b>€ 130,00</b> causale: MBEII20
Canone Annuo Estero	<b>€ 145,00</b> causale: MBE20	<b>€ 80,00</b> causale: EIE20	<b>€ 180,00</b> causale: MBEIE20
Abbonamento WEB	<b>€ 60,00</b> causale: MBW20	<b>€ 30,00</b> causale: EIW20	<b>€ 75,00</b> causale: MBEIW20

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**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

ALLIANZ BANK  
FINANCIAL ADVISORS S.P.A

ANIA

ARTIGIANCASSA

ASSOFIDUCIARIA

ASSONEBB

ASSORETI

ASSOSIM

BANCA CARIGE SPA

BANCA D'ITALIA

BANCA FINNAT

BANCA IMI

BANCA POPOLARE  
DEL CASSINATE

BANCA PROFILO

BANCA SISTEMA

CBI

CONSOB

C R I F

ERNST & YOUNG

GROUPAMA AM SGR

GRUPPO UNICREDIT

INTESA SANPAOLO

IVASS

MERCER ITALIA

NATIXIS IM

NET INSURANCE

OASI

OCF

OLIVER WYMAN

ORRICK

POSTE ITALIANE

SACE

VER CAPITAL



RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA

ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:

MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:

ANDREA BATTISTA, Net Insurance

ANTONIO BOTTILLO, Natixis

NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano

LUCA DE BIASI, Mercer

LILIANA FRATINI PASSI, CBI

LUCA GALLI, Ernst & Young

ANDREA PEPE, FinecoBank

ANDREA PESCATORI, Ver Capital

PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

---

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

