

'Extraprofiti' bancari? Una proposta per la banca pubblica

RICCARDO ZOLEA*

Abstract:

Questo articolo analizza l'aumento della profittabilità delle banche europee seguito al rialzo dei tassi di interesse di riferimento da parte della BCE nel 2022. Si discute inoltre in che misura il termine 'extraprofitto' sia appropriato per questo recente aumento della profittabilità bancaria. Per superare le disparità distributive derivanti, una buona politica economica potrebbe consistere nell'implementazione di banche pubbliche. Inoltre, una partecipazione significativa dello Stato nel settore bancario potrebbe avere importanti ripercussioni nella promozione e nell'incentivazione di comportamenti ritenuti virtuosi, dalle politiche ambientali a quelle occupazionali. Lo strumento della banca pubblica è già presente nella politica economica di molti paesi e la sua implementazione può rappresentare un punto di svolta nella politica monetaria, fiscale e industriale.

Bank 'extra-profit'? A proposal for public banks

This paper discusses the increase in bank profitability in Italy following the ECB's increase in policy interest rates in 2022. It also discusses the extent to which the term 'extra-profit' is appropriate for the recent increase in bank profitability. To overcome the distributional disparities resulting from this situation, a good economic policy could consist of implementing public banks. In addition, a significant participation of the State in the banking sector could have important repercussions in promoting and incentivizing behaviour deemed virtuous, from green policies to the labour market. The instrument of public banking is already present in the economic policy of many countries and its implementation can represent a turning point in monetary, fiscal and industrial policy.

Università degli Studi di Roma La Sapienza,
email: riccardo.zolea@uniroma1.it

Per citare l'articolo:

Zolea R. (2024), "'Extraprofiti' bancari? Una proposta per la banca pubblica", *Moneta e Credito*, 77 (306), pp. 136-156.

DOI:

<https://doi.org/10.13133/2037-3651/18588>

JEL codes:

E58, G21, H81

Keywords:

bank extra-profit, rising interest rates, public bank, political economy, green economy

Homepage della rivista:

<http://www.monetaacredito.info>

Uno dei temi caldi del dibattito economico e politico europeo del 2023 è stato la redditività del settore bancario, dovuta ai cosiddetti 'extraprofiti'. Una riflessione economica intorno al tema della profittabilità delle banche appare quindi di estremo interesse.

Poiché questo fenomeno economico è piuttosto recente, non si è ancora affermata un'ampia letteratura sull'argomento. Messer e Niepman (2023) ritengono che la causa di questi elevati profitti sia da ricercare nell'abbondanza di riserve conseguente agli acquisti di titoli legati al *quantitative easing* (QE). A ciò si aggiunge l'analisi di Tucker (2022) e di De Grauwe e Ji (2023)

* Si ringraziano Roberto Ciccone e Carlo D'Ippoliti per le interessanti conversazioni avute sul tema di questo articolo. Una versione precedente di questo scritto è stata presentata durante la "5th European Conference on Banking and the Economy" (Winchester, UK). Eventuali errori o omissioni sono ovviamente di esclusiva responsabilità dell'autore.



che sottolineano l'importanza del flusso di interessi pagato dalla Banca Centrale Europea (BCE) alle banche che depositano liquidità presso di sé. Questo articolo approfondisce l'elemento della bassa competitività nel settore bancario, che consente alle banche di mantenere un basso tasso di interesse sui depositi a fronte di un tasso di interesse sempre più elevato sui prestiti, maggiormente legato all'andamento dei tassi di policy della banca centrale. Questa analisi riprende inoltre il filone di indagine economica sulle modifiche della distribuzione e sugli elevati profitti a seguito di crisi inflazionistiche, dove un basso livello di concorrenza spesso contribuisce a spiegare l'aumento dei profitti stessi (Stiglitz e Regmi, 2023; Cirillo et al., 2023). Ancora, si sottolinea che lo studio della debole concorrenza bancaria nel mercato dei depositi integra l'alto livello di liquidità presente nel settore bancario (Messer e Niepman, 2023), rendendo così le due analisi piuttosto convergenti.

Dopo aver discusso e criticato la definizione di 'extraprofitto' dalla prospettiva teorica classico-keynesiana di Garegnani (Garegnani, 1978-1979, 1988), preferendo il termine utilizzato ad esempio da Pianta (2023) di 'superprofitto',¹ si introduce l'idea di banche pubbliche per intervenire sui problemi di eguaglianza generati da questi superprofitti e per attivare e implementare uno strumento fondamentale di politica economica.

Mentre De Grauwe e Ji (2023) propongono di aumentare il coefficiente di riserva obbligatoria non remunerata, Cesaratto (2023) mette in guardia dai possibili problemi di questa proposta, sottolineando le disparità nell'abbondanza di liquidità tra paesi europei: una simile mossa avvantaggerebbe le banche dei paesi ricchi di liquidità (come la Germania) e indebolirebbe le banche di quelli con riserve meno abbondanti (come l'Italia). Dal punto di vista della politica fiscale, alcuni paesi europei hanno attivato o rafforzato la tassazione dei profitti bancari (interessante l'esempio della Spagna), ma molti altri paesi non sono intervenuti o gli interventi effettuati sono stati sostanzialmente inefficaci, soprattutto in Italia. Una delle principali difficoltà incontrate nella tassazione degli 'extraprofiti', energetici come quelli bancari, è proprio la definizione legale di *extraprofitto* (Saraceno, 2023; Nascia et al., 2023). Come già accennato, anche dal punto di vista della teoria economica pura questa definizione è carente. Senza entrare nel merito delle misure specifiche di ciascun paese, o delle maggioranze parlamentari che hanno determinato i vari provvedimenti, lo strumento della tassazione interviene comunque a posteriori, cercando di correggere parzialmente le disuguaglianze già esistenti (nessun paese europeo, ad esempio, ha deciso di tassare integralmente gli alti profitti bancari).

Tenendo conto dell'analisi marxiana del conflitto tra capitale e lavoro e tra capitale produttivo e capitale finanziario, si propone quindi un cambiamento più strutturale, che consiste nel rafforzare il settore bancario pubblico. Si propone quindi che lo Stato intervenga direttamente nel mercato bancario attraverso le banche pubbliche, aumentando il tasso sui depositi, ripristinando tassi di interesse competitivi e riducendo i superprofitti e le disuguaglianze. Lo strumento delle banche pubbliche, in contrapposizione alla tassazione, non solo permette di intervenire sulle cause degli alti profitti, ma consente anche tutta una serie di politiche sociali per combattere le disuguaglianze e sostenere lo sviluppo e la crescita. Inoltre, le banche pubbliche sono uno strumento importante per stabilizzare il mercato bancario stesso (Marshall, 2010).

¹ Questo articolo presuppone che la banca realizzi *profitti*, non *rendite* (o quasi-rendite). Questo approccio è piuttosto consolidato in letteratura (Ricardo, [1816] 1951; Marx, [1894] 1959; Hilferding [1910] 1981; Franke, 1988; Panico, 1988; Ciccarone, 1998; Shaikh, 2016; Dvoskin e Feldman, 2021; Zolea, 2021). Un'analisi approfondita di questo tema esula dagli scopi di questo contributo, tuttavia, per definizione nell'approccio del sovrappiù la rendita è riferibile solamente a risorse non riproducibili, come le risorse naturali (terra e miniere). La banca guadagna invece su un'attività imprenditoriale con capitale investito (riproducibile), non molto diversa in questo senso dalle altre imprese (cfr. Zolea, 2023, 2024a).

Senza il vincolo del profitto, le banche pubbliche possono avviare molte politiche di incentivazione attraverso tassi di interesse agevolati per lo sviluppo sostenibile (Griffith-Jones, 2016; Griffith-Jones e Carreras, 2021; Griffith-Jones et al., 2023), per la ricerca scientifica (Mazzucato, 2015a, 2015b, 2018), ma anche semplicemente per l'acquisto di alloggi per le fasce più povere della popolazione o per spingere le imprese verso determinate politiche occupazionali e industriali. Rispetto ad altri interventi finanziati dal bilancio statale, grazie alle banche pubbliche lo Stato si vedrebbe restituire, nel tempo, le somme prestate, in molti casi anche con un certo margine di profitto. Questa proposta è particolarmente adatta a un rilancio della domanda aggregata in una prospettiva post-keynesiana (Marshall e Rochon, 2019, 2022).

Infine, si sottolinea che questo articolo prende in particolare considerazione il caso italiano all'interno del contesto europeo perché l'Italia è stata uno dei paesi con i profitti bancari più elevati. È anche il paese in cui lo Stato ha approvato la più alta tassazione degli 'extraprofitti' ma dove, tuttavia, il gettito raccolto è stato il più basso. Inoltre, il settore bancario italiano è stato prevalentemente pubblico fino ai primi anni '90 ed è stato poi privatizzato, con l'idea esplicita di avviare un processo di concentrazione bancaria. Sembra quindi che l'Italia possa essere un interessante caso di studio, tenendo presente anche la lettura marxiana del conflitto tra classi e tra sottoclassi di capitalisti.

La prima sezione spiega l'aumento della redditività delle banche e discute il concetto di 'extraprofitto'. La seconda introduce l'idea della presenza sostanziale dello Stato nel settore bancario commerciale. La terza esamina la letteratura sulle banche pubbliche e di sviluppo. Infine, la quarta sezione discute brevemente alcune possibili obiezioni. Seguono le conclusioni.

1. 'Extraprofitto' bancari?

Quando la BCE ha deciso di alzare i tassi di interesse nell'estate del 2022, i tassi pagati dalle famiglie e dalle società non finanziarie alle banche sono aumentati a catena.² Poco prima era scoppiata la crisi inflazionistica più rilevante degli ultimi anni, con conseguente erosione dei salari reali dei lavoratori, già bassi in Europa (Stockhammer, 2015; ILO, 2022; ASTRIL, 2023). In questo contesto, l'aumento della profittabilità bancaria ha suscitato un tale scalpore che molti governi europei hanno elaborato una tassa speciale sugli 'extraprofitti' delle banche (come è stata chiamata in gergo mediatico).³ In particolare, l'Italia, la Lituania, la Slovacchia, la Spagna, la Svezia, l'Ungheria, la Repubblica Ceca e il Regno Unito (al di fuori dell'UE) hanno adottato tasse e misure per ridurre e normalizzare gli elevati profitti bancari.⁴ Come si vedrà nelle pagine seguenti, il caso dell'Italia è particolarmente emblematico, sia per la rilevante entità dei profitti bancari sia per la particolare storia delle banche italiane. Rilevante è anche il caso della Spagna, che ha approvato un'imposta speciale sui profitti particolarmente elevati sia delle banche sia del settore energetico: in Spagna, l'imposta sui profitti bancari riguarda il 4,8% dei redditi netti da interessi e commissioni delle banche al di sopra di una soglia di 800 milioni di euro. Al contrario, la tassa sugli 'extraprofitti' bancari varata dal Governo Meloni in Italia nel 2023 non ha dato i risultati sperati, rivelandosi deludente in termini di gettito raccolto, e la causa può essere ricercata nel particolare quadro giuridico della norma: in sostanza, le banche potevano scegliere tra pagare la

² Sembra ragionevole argomentare che queste politiche monetarie restrittive nel conflitto distributivo abbiano colpito più duramente il lavoro. Per ulteriori dettagli, si rimanda a Rochon (2023) e Pivetti (1991).

³ Alcune stime giornalistiche parlano di profitti di molti miliardi, in Italia e nel Regno Unito addirittura di decine di miliardi. Per esempio: *Il Sole 24Ore*, 11/11/2023 ([link](#)); *Irish Examiner*, 23/02/2024 ([link](#)); *The Guardian*, 21/02/2024 ([link](#)); *Reuters*, 15/02/2024 ([link](#)).

⁴ Si veda *Reuters*, 5/12/2023 ([link](#)).

tassa o ricapitalizzare; è chiaro che le banche hanno preferito scegliere la seconda opzione.⁵ La figura 1 mostra il notevole aumento del *return on equity* (ROE) delle banche europee a partire dal secondo trimestre del 2020. Nei primi due trimestri del 2020, la crisi pandemica e i conseguenti confinamenti hanno causato un calo del ROE delle banche, ma già alla fine del 2020 e poi nel 2021, il ROE è tornato ai livelli precedenti e li ha leggermente superati. Con l'aumento dei tassi di interesse a metà del 2022, il ROE delle banche ha iniziato a salire nel terzo trimestre del 2022.

Figura 1 – Profittabilità bancaria europea



Fonte: elaborazione su dati BCE – BCE Data Portal. Valori in percentuale. Paesi dell'UE che partecipano al Single Supervisory System (SSM). Campione SI (istituzioni significative).

Dal punto di vista della teoria economica, le prime domande che l'economista dovrebbe porsi a questo proposito riguardano la natura e l'origine degli 'extraprofiti' bancari. È comune associare l'aumento dei tassi di interesse all'aumento dei profitti bancari, ma questo ragionamento non è così ovvio come potrebbe sembrare. Le banche, infatti, traggono i loro profitti dalla differenza tra i tassi di interesse sui prestiti e i tassi di interesse sui depositi, oltre ai costi non finanziari e a quelli legati ai salari e alle altre entrate di vario tipo, come le commissioni sulle transazioni e le plusvalenze (o minusvalenze) sui titoli detenuti. Quando la BCE ha abbassato i tassi d'interesse di riferimento (a più riprese tra il 2008 e il 2019), le banche hanno abbassato sia i tassi d'interesse sui prestiti sia quelli sui depositi; viceversa, quando i tassi d'interesse di riferimento sono stati aumentati, le banche hanno aumentato i tassi d'interesse sui prestiti

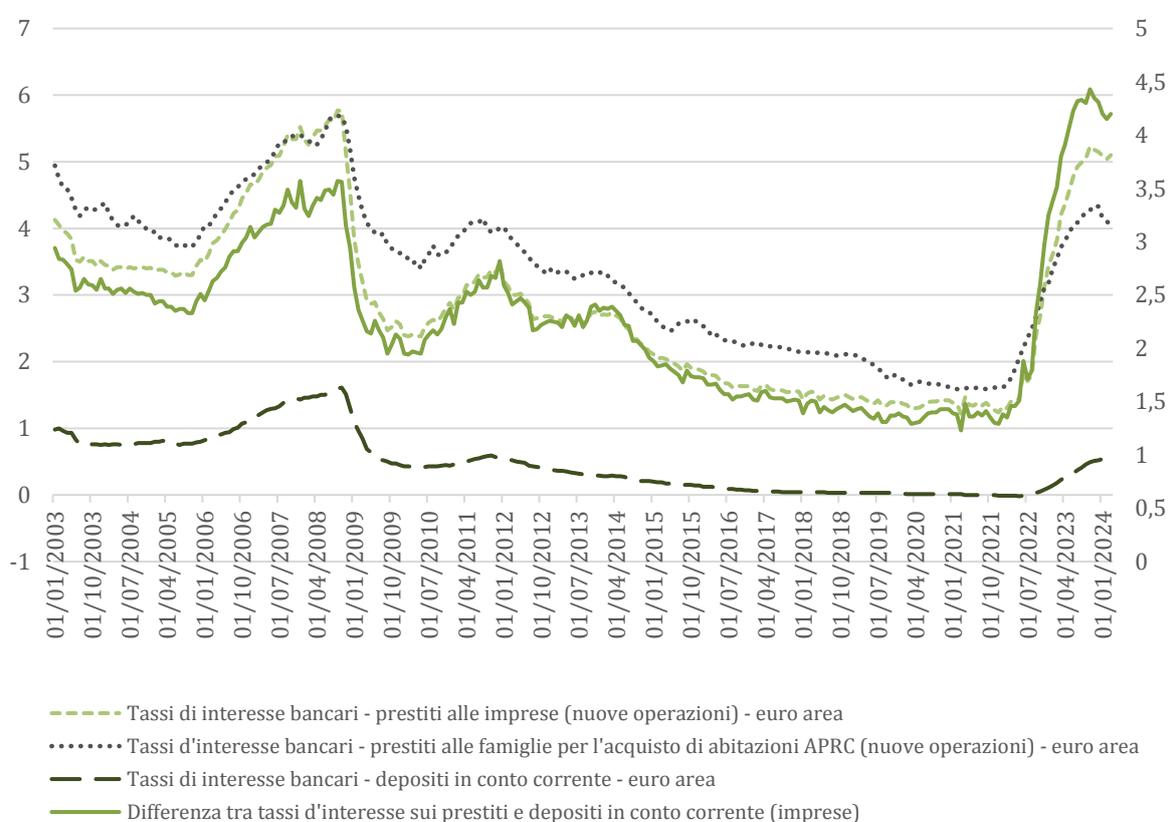
⁵ Esula dagli scopi di questo articolo occuparsi approfonditamente della formulazione specifica della norma. Di per sé, l'aumento delle tasse sui profitti (in generale) sembra essere uno strumento utile e salutare per redistribuire il reddito prodotto nel paese, anche se gli effetti e l'incidenza delle imposte dipendono dall'architettura normativa con cui le stesse vengono progettate. In questo caso, le entrate per lo Stato italiano sono state molto ridotte. Si vedano a questo proposito i seguenti articoli giornalistici e di approfondimento: *Milano Finanza*, 21/11/2023 ([link](#)); *lavoce.info*, 14/11/2023 ([link](#)).

mantenendo sostanzialmente invariati i tassi sui depositi. A parità di costi, le banche hanno quindi ottenuto maggiori ricavi.

Come mostra chiaramente la figura 2, da giugno 2022 i tassi attivi sono aumentati notevolmente, mentre i tassi passivi sono aumentati molto meno (scala a sinistra): di conseguenza il differenziale tra i tassi è aumentato (scala a destra).⁶ Si noti l'andamento dello *spread* quasi uguale a quello dei tassi sui prestiti, che dimostra la scarsa mobilità del tasso sui depositi.

La concorrenza dovrebbe spostare il tasso sui depositi verso l'alto. È quindi ragionevole ipotizzare un comportamento monopolistico o accordi di cartello nel settore bancario.

Figura 2 – Tassi bancari di prestito e di raccolta e loro differenza (euro area)



Fonte: elaborazione su dati BCE – BCE Data Portal. Valori in percentuale. Differenza tra “Bank interest rates – loans to corporations (new business) – euro area” e “Bank interest rates – overnight deposits from corporations – euro area” (scala a destra).

Va inoltre notato che nel periodo in cui la BCE ha adottato tassi di policy negativi (2014-2022), molte banche europee hanno fissato tassi negativi sui depositi della clientela (ad esempio in Germania e fuori dalla zona euro in Svizzera e in Danimarca). In altri paesi (ad esempio in Italia)

⁶ Messer e Niepmann (2023), confermano il ritardo con cui i tassi di deposito delle banche europee si stanno adeguando ai tassi di policy della BCE. I tassi sui prestiti, invece, non hanno questo ritardo.

ciò non è avvenuto, ma sono aumentate le commissioni legate alla gestione dei conti e delle relative transazioni, con conseguenti remunerazioni effettive sui depositi molto ridotte e spesso negative (ECB, 2020, p. 65). Supponendo che il prezzo di queste commissioni non sia diminuito entro la metà del 2022, ciò implica una redditività bancaria ancora più elevata.⁷

Data la precedente situazione di tassi di interesse molto bassi, le banche hanno approfittato della rapidità del rialzo dei tassi di policy per aumentare il differenziale tra i tassi di prestito e di deposito. Tuttavia, l'ipotesi del *ceteris paribus*, spesso adottata, non può essere pienamente accettata in questo caso, poiché vi sono stati anche altri fenomeni che hanno avuto effetti opposti sulla redditività delle banche.

Negli Stati Uniti, ad esempio, l'aumento dei tassi di interesse ha comportato ingenti perdite di capitale per le banche che detenevano molti titoli emessi in precedenza, provocando diversi fallimenti bancari nel corso del 2023 negli Stati Uniti e in Europa (fallimento della Silicon Valley Bank e altri fallimenti a catena).⁸ L'aumento dei tassi ha infatti causato una svalutazione dei titoli precedentemente emessi a tassi minori, in gran parte detenuti da banche e da fondi d'investimento. Tuttavia, se si ha l'intenzione di tenere i titoli fino alla scadenza (ad esempio, i titoli di Stato), il problema può essere aggirato. La Silicon Valley Bank si è trovata costretta a vendere questi titoli, con grandi perdite.⁹ Inoltre, va aggiunto che il contesto geopolitico piuttosto instabile del 2022 ha avuto ripercussioni negative sulla redditività delle banche: gli effetti della guerra e delle sanzioni economico-finanziarie contro la Federazione Russa hanno determinato un ROE inferiore per le banche italiane nel 2022 rispetto al 2021 (CER, 2022, pp. 13-14).

L'effetto finale di una variazione dei tassi di policy sulla redditività delle banche non è quindi scontato, ma piuttosto complesso e dipende dal contesto economico e finanziario, oltre che sociale e politico.¹⁰

Dal punto di vista della teoria economica, il saggio di profitto è una grandezza teorica di lungo periodo (Garegnani, 1978-1979, 1988):¹¹ la concorrenza spinge i saggi di profitto delle varie industrie attorno ad un livello considerato *normale* attraverso un *processo oscillatorio* che si svolge nel *lungo periodo* (per una recente conferma empirica si veda Scharfenaker e Semieniuk, 2017).¹² Non è quindi anormale che nel *breve periodo* si possano verificare profitti inferiori o superiori (extraprofiti) al livello considerato normale. Il termine 'extraprofito' è riferito nel dibattito attuale ad un *momento passato* piuttosto che ad un *valore normale*. Tuttavia, non è chiaro a quale momento passato si debba riferire il tasso di profitto attuale: a seconda della scelta temporale, il tasso di profitto bancario attuale potrebbe essere più alto o più basso o più alto o più basso in misura diversa. Inoltre, in termini di analisi economica teorica, senza un concetto di tasso

⁷ Sebbene non siano ancora disponibili i dati completi per il 2023, Banca d'Italia – *Database statistico* mostra che nel 2022 la voce "Altre entrate nette" ha registrato una leggera diminuzione rispetto al 2021, ma comunque un aumento più consistente rispetto al 2020 e al 2019.

⁸ Tuttavia, va sottolineato che questi fallimenti non hanno avuto effetti sistemici e le conseguenze sono state piuttosto limitate. L'abbondanza di liquidità nel sistema potrebbe spiegare perché la maggior parte delle banche non ha subito perdite di capitale dovute all'aumento dei tassi di interesse. Infatti, avendo molta liquidità, le banche non hanno attualmente alcun incentivo a vendere titoli in cambio di liquidità e possono quindi tenere questi titoli fino alla loro scadenza senza realizzare perdite in conto capitale.

⁹ Si veda l'intervista a Emilio Carnevali, effettuata da Rita Viola, riportata su *Micromega* del 20/03/2023 ([link](#)).

¹⁰ Notiamo, tuttavia, che anche in presenza di altre voci di costo che riducono il profitto finale, l'aumento del margine di interesse implica comunque che una quota maggiore del reddito si sposti dal settore reale (famiglie e società non finanziarie) al settore finanziario.

¹¹ Si ricorda la differente posizione di Pasinetti (1962, 1993) e Roncaglia (1978).

¹² Inoltre, il tasso di profitto viene calcolato ex post, riflettendo il grado di utilizzo della capacità produttiva. Inoltre, la struttura effettiva del capitale fisso comprende anche macchinari obsoleti e "fossili", che producono "quasi-rendite" inferiori al tasso di profitto (Levrero e Stirati, 2005, p. 411).

di profitto “normale”, qualsiasi variazione del saggio di profitto corrisponderà a un profitto “extra” o “infra” rispetto al periodo immediatamente precedente. In altre parole, senza un concetto di *normalità*, l'idea di *extra* scompare. In termini puramente temporali, sembra quindi più corretto parlare di profitti più alti o più bassi rispetto ad un determinato momento passato.

D'altra parte, se questi extraprofiti fossero duraturi, il fenomeno andrebbe indagato in modo più approfondito, considerando una situazione di concentrazione del mercato bancario. Calcolando che l'aumento dei tassi è avvenuto solo da circa due anni, è difficile affermare che questo maggior tasso di profitto sia stabile. Al contrario, è più probabile che le banche aumentino il tasso sui depositi dei clienti nel prossimo futuro, adeguandolo nel tempo alla politica monetaria della banca centrale.

D'altronde, l'aumento dei tassi di interesse di per sé non dovrebbe automaticamente portare ad un aumento del differenziale tra i tassi di prestito e di deposito e quindi del tasso di profitto bancario. Sembra dunque lecito affermare che il settore bancario offre una particolare vischiosità alla concorrenza (Neumark e Sharpe, 1992).¹³ A ciò si aggiunge il fatto che dopo le politiche di QE (2014-2018, 2019-2022) le banche europee detengono una notevole quantità di liquidità: con il venir meno della necessità di liquidità, viene meno anche la necessità di attrarre depositi, con il risultato che la concorrenza tra le banche nella raccolta di depositi si riduce ulteriormente (Messer e Niepman, 2023).¹⁴ Questo potrebbe spiegare il perdurare nel tempo di questi profitti elevati, che nel lungo periodo potrebbero essere effettivamente qualificati come *extraprofiti*.

Inoltre, vi sono anche altri effetti di questo elevato volume di liquidità nelle mani delle banche. De Grauwe e Ji, 2023, affermano che, poiché il tasso sui depositi presso la BCE è piuttosto elevato (4% nel 2024), le banche possono detenere liquidità presso la BCE in modo molto remunerativo. Infatti, attualmente le banche raccolgono depositi dal pubblico a un tasso di circa l'1% e hanno ricevuto durante il periodo della *negative interest rate policy* (NIRP) e del QE molta liquidità a tassi prossimi allo zero. De Grauwe e Ji (2023) ritengono che questo flusso di interessi possa diventare problematico per le stesse banche centrali. Essi stimano una spesa della BCE di 152 miliardi di euro in pagamenti annuali di interessi alle banche private: con l'aumento degli interessi pagati, e quindi dei costi, la banca centrale riduce i profitti che versa nelle casse degli Stati, gli 'azionisti' della BCE.

In ogni caso, si precisa che dagli interessi pagati sulla liquidità depositata presso la BCE, bisogna sottrarre gli interessi che la BCE riceve sui titoli che detiene (molti dei quali acquistati durante il QE). Poiché i titoli emessi durante il QE tendevano ad avere tassi piuttosto bassi, ciò ha comportato costi maggiori per la BCE.

De Grauwe e Ji (2023) ragionano poi sulle possibili soluzioni a questa situazione. Un ritorno puro e semplice alla precedente situazione di scarsità di liquidità non è praticabile: la BCE ha bisogno di un tempo piuttosto lungo per scambiare nuovamente i titoli con la liquidità, altrimenti avverrebbe un calo del valore dei titoli venduti (in gran parte pubblici). Gli autori propongono quindi di aumentare il coefficiente di riserva obbligatoria senza pagare alcun interesse su tali riserve (si veda anche Tucker, 2022). Il coefficiente di riserva obbligatoria è l'ammontare di riserve proporzionale ai depositi che le banche devono detenere presso la banca centrale (seguendo determinate regole), attualmente circa l'1% dei depositi. Aumentando questo

¹³ Si veda la dichiarazione della Banca d'Italia che esorta le banche ad aumentare i tassi di interesse sui depositi: (Comunicazione del 15/02/2023, [link](#)). Inoltre, Cirillo, Evangelista e Lucchese, 2023, sostengono che gli elevati margini di profitto nei settori produttivi con mercati non competitivi sono uno dei fattori che causano il persistere dell'inflazione (si veda anche Stiglitz e Regmi, 2023). Questo tipo di ragionamento è facilmente applicabile, con i dovuti aggiustamenti, al settore bancario.

¹⁴ Va notato che le politiche monetarie europee espansive degli anni passati consentono attualmente alle banche di tenere i titoli svalutati fino alla scadenza, evitando così le perdite in conto capitale derivanti dal rialzo dei tassi. Per una discussione più dettagliata, si veda il sito della BCE (Comunicato stampa 28/07/2023, [link](#)).

coefficiente, le banche avrebbero bisogno di più riserve e quindi di più liquidità. Ciò ridurrebbe l'eccesso di liquidità. Un'ipotesi meno 'forte', invece, consiste in un sistema di remunerazione delle riserve a due livelli: in pratica la BCE non pagherebbe interessi solamente su una parte (comunque considerevole) della liquidità parcheggiata dalle banche presso di sé.

Tuttavia, Cesaratto (2023) ritiene che la liquidità del sistema bancario non sia distribuita uniformemente tra i paesi europei. Pertanto, un aumento dell'aliquota di riserva potrebbe creare disparità tra i sistemi bancari dei diversi Stati. Infatti, alcuni paesi avrebbero un deficit di riserve (come l'Italia) e dovrebbero prendere in prestito le riserve da altri paesi che ne hanno in abbondanza (come la Germania), a tassi piuttosto elevati. Si noti anche che l'approccio di Cesaratto (2023) si basa sull'asimmetria dell'abbondanza di riserve. Ciò implica che la causa degli elevati profitti bancari in paesi come l'Italia non può essere spiegata semplicemente sulla base dell'abbondanza di liquidità. Inoltre, ci sono alcune questioni che rimangono sullo sfondo del ragionamento di De Grauwe e Ji, che si possono vedere chiaramente in questo passaggio (De Grauwe e Ji, 2023, p. 10, mia traduzione):

Concludiamo che oggi è perfettamente possibile per le banche centrali aumentare i tassi di interesse per ridurre l'inflazione senza dover trasferire gran parte dei loro profitti di monopolio alle banche commerciali. Questi profitti appartengono alla società nel suo complesso e dovrebbero essere trasferiti ai governi.

In primo luogo, i due autori non mettono in discussione o criticano la politica della banca centrale di aumentare i tassi di interesse per combattere un fenomeno economico come l'inflazione importata. In realtà, questa politica monetarista ha un pesante effetto sulla distribuzione del reddito a scapito del lavoro (Pivetti, 1991; Rochon, 2023; Setterfield, 2023; Pianta, 2023). Il problema dell'alta redditività delle banche deve quindi essere inserito in un contesto più ampio di politiche monetarie restrittive, volte a far pagare al lavoro il peso dell'inflazione e a difendere i profitti.¹⁵ Il secondo elemento che stranamente manca nella discussione di De Grauwe e Ji (2023), è il ruolo della domanda di credito. O meglio, il problema dell'assenza di domanda di credito. Le banche depositano la liquidità presso la banca centrale perché non riescono a trovare impieghi migliori nelle loro attività di prestito tradizionali (con un livello di rischio più elevato e un tasso di interesse più alto). Infatti, se si trovassero di fronte ad una domanda elevata, le banche estenderebbero il credito e quindi utilizzerebbero la liquidità in modo più redditizio.¹⁶ In un periodo economico caratterizzato da salari reali stagnanti o in calo, inflazione, guerre, cambiamenti climatici e incertezza, è difficile che la domanda di credito sia elevata.¹⁷ Secondo l'approccio post-keynesiano, il tasso di interesse non ha alcun effetto sugli investimenti, ma ha un effetto sulle componenti autonome della domanda, limitando i consumi delle famiglie e riducendo gli acquisti di abitazioni (Pariboni, 2016; Deleidi, 2018; Dias e Duarte, 2019; Barbieri Góes, 2023; Zolea, 2024b). In altri termini, in una situazione già caratterizzata da stagnazione e riduzione della domanda di credito (Gnesutta, 2023),¹⁸ un aumento dei tassi di

¹⁵ Kaldor (1981, p. 1, mia traduzione): "Penso che sia meglio iniziare chiarendo la mia posizione: considero il "monetarismo" una terribile maledizione, una visita di spiriti maligni, con conseguenze particolarmente sfortunate, si potrebbe quasi dire devastanti, sul nostro paese, la Gran Bretagna.

¹⁶ Seguendo la teoria della moneta endogena, si specifica che le banche non prestano riserve, ma creano moneta bancaria. Per la singola banca, tuttavia, un credito concesso corrisponderà prima o poi al trasferimento di riserve a un'altra banca. Raccogliere queste riserve dalla banca centrale o dal mercato interbancario ha un costo, mentre utilizzare le riserve che le banche già possiedono non ha alcun costo.

¹⁷ Si veda per esempio: *Bloomberg*, 23/01/2024 ([link](#)), o *Reuters*, 23/01/2024 ([link](#)).

¹⁸ Con l'importante eccezione del periodo della pandemia, quando la domanda di credito era molto elevata. Inoltre, in quel periodo, il credito pubblico, gestito o garantito dallo Stato, è stato utilizzato in tutta Europa per sostenere e rilanciare l'economia. Questo contributo propone proprio di migliorare e sviluppare questa esperienza rendendola stabile e duratura.

interesse non aiuta certo a risolvere il problema. Sarebbe allora necessario rilanciare la domanda aggregata, con politiche fiscali espansive accompagnate da politiche monetarie espansive, il contrario di quanto sta accadendo nell'UE.

In sintesi, le proposte tecniche di De Grauwe e Ji (2023) sono abbastanza condivisibili e pertinenti, ma non toccano le cause dei problemi e non propongono alcun cambiamento strutturale del sistema economico.

Al contrario, gli aumenti più o meno duraturi della redditività bancaria possono essere meglio compresi includendo nell'analisi le relazioni di potere tra i gruppi sociali, o in termini marxiani tra le classi e all'interno della classe capitalista tra le sottoclassi (Zolea, 2024a). Il settore bancario è infatti un settore molto particolare, di importanza vitale per il sistema capitalistico. Questo sembra aver permesso alle banche in molte occasioni di realizzare e difendere extra-profitti (stabilmente superiori a quelli normali). Questa idea è già presente nelle riflessioni di Marx sulle banche nei *Grundrisse* (Marx [1857-1858] 1997) e nel *Capitale* (Marx [1894] 1959), e nell'analisi di Hilferding nel *Capitale finanziario* (Hilferding [1910] 1981). In termini più contemporanei, la contrapposizione tra sottogruppi di capitalisti può essere immaginata tra grandi e piccoli capitalisti, seguendo gli studi di Brancaccio (Brancaccio e Fontana, 2016; Brancaccio et al., 2018, 2019; Brancaccio et al., 2020).

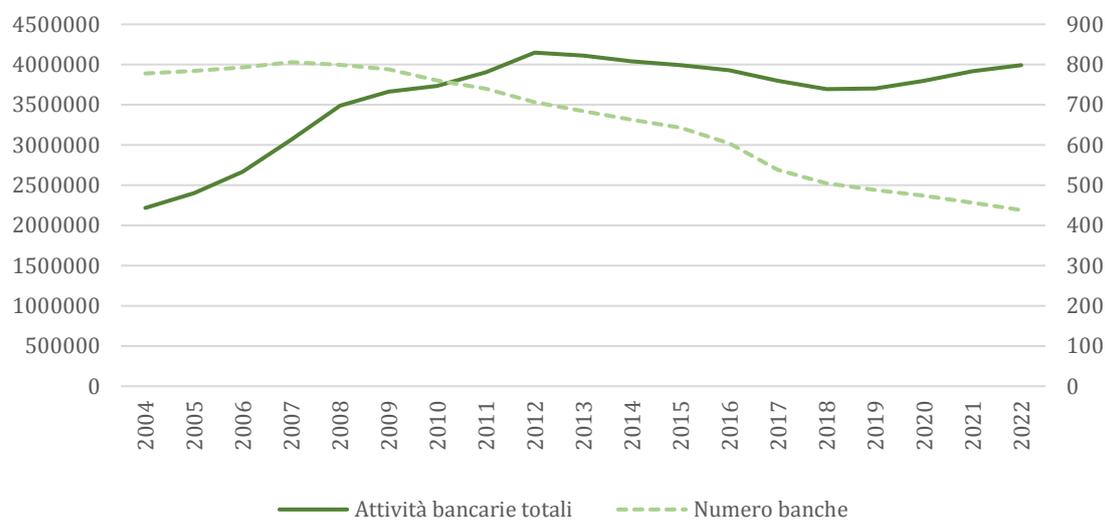
Una conferma del potere di mercato delle banche può essere trovata osservando il processo di concentrazione nel settore bancario. Un altro elemento caratteristico e interessante del sistema bancario italiano è infatti la sua storia. Va notato che il sistema bancario italiano fino agli anni '90 era profondamente influenzato e controllato dallo Stato. Con la liberalizzazione del settore (a partire dalla Legge 218/1990, la cosiddetta "Legge Amato"), si è passati ad un sistema di mercato molto più esposto alle dinamiche del mercato finanziario e bancario estero. Uno degli effetti previsti di questa liberalizzazione era proprio la concentrazione del settore bancario, nella convinzione che solo in questo modo le banche italiane sarebbero state in grado di competere con i colossi bancari europei e mondiali.

Sapienza (1999) nota un progressivo aumento della concentrazione bancaria in Italia a partire dagli anni '80. La figura 3 mostra che, mentre gli attivi bancari totali aumentano tra il 2004 e il 2012, per poi diminuire lentamente fino al 2018 (probabilmente a causa della crisi) e aumentare leggermente tra il 2019 e il 2022, il numero di banche italiane diminuisce progressivamente a partire dal 2007. Questa dinamica sembra confermare l'ipotesi di concentrazione del settore bancario in Italia anche negli ultimi anni.

Anche i dati europei riportati nella figura 4 confermano la concentrazione bancaria: dal 2005 al 2023, il numero di istituti di credito è diminuito significativamente, passando da un totale di 7941 a 3231.

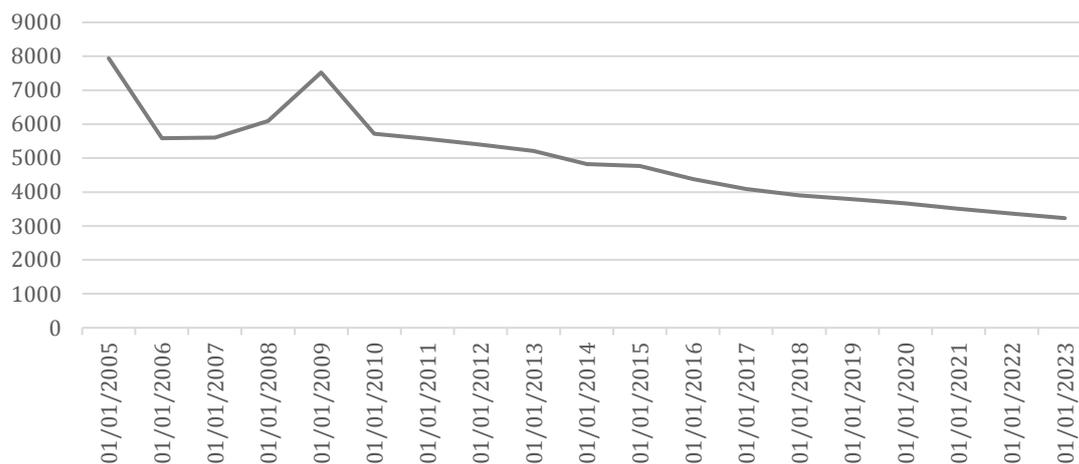
Tuttavia, un'inversione di tendenza rispetto alla privatizzazione e alla centralizzazione (che si è realizzata in misura diversa nei vari paesi europei) potrebbe offrire molti vantaggi. L'implementazione di un sistema bancario pubblico potrebbe offrire una soluzione interessante alle questioni discusse.

Figura 3 – Concentrazione bancaria, Italia



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia – *Database Statistico; Rapporto annuale della Banca d'Italia*. Appendice statistico (anni vari). Valori in milioni nella scala a sinistra; valori in unità nella scala a destra. Il totale delle attività bancarie è calcolato come media dei valori mensili su 12 mesi.

Figura 4 – Concentrazione bancaria, Europa



Fonte: elaborazione su dati BCE – *BCE Data Portal*. Numero totale di enti creditizi legalmente costituiti nel paese segnalante, area euro (composizione in evoluzione), mensile.

2. I vantaggi dello sviluppo del settore della banca pubblica: alcune idee

Piuttosto che cercare di tassare gli ‘extraprofitti’, spesso difficili da identificare e circoscrivere (Saraceno, 2023, p. 168; Nascia et al., 2023), sarebbe forse più utile da un punto di vista distributivo e di perequazione sociale tassare maggiormente i profitti in generale, sia finanziari sia produttivi. La vischiosità della concorrenza nel settore bancario e il potere di mercato delle banche sono una questione aperta. Sebbene sia prevedibile che nel medio-lungo periodo le banche si muovano verso una normalizzazione della profittabilità bancaria, nel medio-breve periodo riescono di fatto ad appropriarsi di una quota maggiore del prodotto, a spese dei lavoratori e delle imprese produttive.¹⁹ Nel conflitto distributivo, quando la quota di un gruppo o di una classe aumenta, quella di altre classi diminuisce (Marx [1857-1858] 1997, [1894] 1959; Sraffa, 1960; Pivetti, 1991; in relazione al sistema bancario, si veda anche Zolea, 2021). In un momento di grande incertezza e difficoltà per i lavoratori a causa dell’inflazione, ma non solamente a causa di quest’ultima (ASTRIL, 2023), la crescente disuguaglianza e la polarizzazione della società sono problematiche.

Se lo Stato decidesse di implementare un sistema di banche pubbliche, potrebbe migliorare la concorrenza nel settore bancario. Una banca pubblica potrebbe infatti evitare di allargare il delta tra tassi attivi e passivi, anche e soprattutto quando lo fanno le banche private. Di fronte ad alcune banche che modificano i loro tassi di interesse in modo più favorevole al pubblico, pur mantenendo un certo livello accettabile di profitti, la domanda dovrebbe spostarsi verso quelle banche; le altre banche sarebbero quindi costrette a modificare i loro tassi, a meno di perdere clienti. Questo meccanismo potrebbe favorire e accelerare la concorrenza nel settore bancario.

Affinché ciò avvenga, tuttavia, la banca pubblica dovrebbe avere una discreta presenza locale e la maggiore convenienza della sua offerta dovrebbe essere adeguatamente pubblicizzata.²⁰ Anche se in parte gli Stati dispongono già degli strumenti necessari, è necessaria la volontà politica di utilizzarli nel modo proposto. Ci sono molti altri vantaggi economici da trarre da un sistema bancario pubblico “attivo”, non legato al perseguimento di profitti sempre maggiori ed eventualmente nemmeno obbligato a raggiungere il normale tasso di profitto.

Tali istituzioni si comporterebbero come le banche private, ma con alcune differenze fondamentali. Una banca pubblica potrebbe agire senza vincoli di redditività, consentendo quindi il credito a condizioni favorevoli, e potrebbe perseguire altri scopi, come un controllo della “qualità sociale” dell’impresa che richiede il prestito. Ciò potrebbe avvenire creando un sistema di incentivi attraverso tassi più bassi e condizioni migliori per le imprese che perseguono determinati scopi, ad esempio premiando l’uso di tecnologie “verdi”, o l’utilizzo di contratti a tempo indeterminato, o disincentivando la delocalizzazione. Inoltre, lo Stato potrebbe gestire eventuali crediti deteriorati sulla base dell’interesse generale (ad esempio, tenendo conto degli effetti sull’occupazione). Anche la gestione del rischio potrebbe essere più efficace, sia per la maggiore trasparenza della gestione da parte del pubblico, sia perché si potrebbero evitare del

¹⁹ Immaginando una distinzione, almeno teorica, tra capitalisti che investono nel settore bancario e capitalisti che investono nella produzione. Sebbene un capitalismo interamente finanziario o interamente produttivo possa essere difficile al giorno d’oggi, rimane un conflitto tra questi due tipologie di capitalisti.

²⁰ Ad esempio, attualmente tre banche italiane sono pubbliche o semipubbliche: Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale (100%), Cassa Depositi e Prestiti (82,77%) e Monte dei Paschi di Siena (39,23%). Va notato, tuttavia, che anche queste banche hanno evitato l’imposta sugli ‘extraprofitti’, come tutte le altre banche: *La Stampa*, 8/11/2023 ([link](#)); *Il Sole 24 Ore*, 7/11/2023 ([link](#)). Si veda inoltre il comunicato stampa del 07/08/2017 ([link](#)). Queste banche pubbliche o semipubbliche hanno spesso un funzionamento piuttosto particolare che si discosta da quello proposto in questo documento: *FTA Online News*, 17/07/2009 ([link](#)).

tutto le speculazioni finanziarie rischiose, non essendo più perseguito l'obiettivo di ottenere maggiori profitti.

Gli eventuali profitti verrebbero comunque girati al governo, riducendo così il fabbisogno finanziario di quest'ultimo.²¹ Tuttavia, le banche pubbliche potrebbero tranquillamente operare ottenendo un tasso di profitto sul capitale investito inferiore a quello considerato normale (o al normale tasso di profitto del settore bancario, ipotizzando che questo settore realizzi profitti costantemente superiori a quelli del settore produttivo reale). Si potrebbe affermare anche che lo Stato ottenga un "profitto" in termini di *risultati socio-politici* raggiunti. Inoltre, la disponibilità di crediti da parte dello Stato può essere in alcuni casi una valida alternativa ai finanziamenti a fondo perduto, permettendo così allo Stato di ridurre le spese.²²

È interessante notare che, durante la pandemia di Covid-19, in Italia è stato utilizzato un sistema di credito garantito dallo Stato e fornito da banche private per sostenere l'economia del paese, che rischiava il collasso. Invece di garantire i crediti delle banche private, relegando il governo a subentrare solo per coprire le perdite, sarebbe stato più utile utilizzare banche pubbliche su scala massiccia, raggiungendo gli stessi obiettivi ma facendo partecipare il governo ai profitti. Qualcosa di simile è stato fatto in Germania (vedi UNCTAD, 2020).²³ Inoltre, un settore del credito pubblico ampio ed efficiente potrebbe essere strategicamente importante in caso di emergenze o colli di bottiglia nella produzione: come si è visto durante la pandemia, aumentare tempestivamente la capacità produttiva di mascherine e respiratori può significare la vita o la morte per molte persone.

Tuttavia, è necessario chiarire che il ricorso al credito a condizioni e tassi favorevoli non porta ad un aumento degli investimenti, ma a una loro diversa composizione.²⁴ Secondo la teoria classico-keynesiana e post-keynesiana, infatti, gli investimenti non dipendono dal tasso di interesse (Garegnani, 1978-1979; Ciccone e Stirati, 2019; Cesaratto, 2020, 2021), ma dalle aspettative di profitto, cioè essenzialmente dalle componenti autonome della domanda aggregata (Serrano, 1995; Cesaratto et al., 2003; Cesaratto, 2015; Pariboni, 2016). Il credito agevolato, tuttavia, influenzerebbe la tecnica produttiva scelta: ad esempio, una volta che l'imprenditore ha preso la decisione di effettuare un investimento, il credito agevolato nel caso dell'utilizzo di tecnologie "verdi" potrebbe portare l'imprenditore verso tecniche di produzione "verdi", che diventano complessivamente meno costose. Un caso simile si potrebbe immaginare nel caso degli incentivi al mercato del lavoro, magari verso contratti a tempo indeterminato, oppure spingendo verso l'assunzione di lavoratori da fasce della popolazione che tendono a essere escluse dal mercato del lavoro (per esempio le donne o i giovani).

Un caso diverso è quello dei mutui alle famiglie. In questo caso, infatti, una diminuzione del tasso di interesse consente a molte famiglie di acquistare una casa o magari una casa di valore superiore (in entrambi i casi l'ammontare dell'"investimento" è maggiore). Piuttosto che immaginare un mercato dei mutui guidato dall'offerta, si può ipotizzare che la domanda sia di gran lunga superiore all'offerta, ma che sia in qualche modo limitata dalla capacità delle famiglie di accedere al credito. Tassi di interesse più bassi potrebbero consentire un maggiore accesso al

²¹ In alcuni casi (estremi), potrebbero anche operare per un breve periodo *in perdita*, se ritenuto necessario per perseguire determinati obiettivi di politica economica.

²² Ipotizzando la necessità da parte dello Stato di ridurre le spese. In Europa i vincoli del Trattato di Maastricht (e successive modifiche e integrazioni) impongono particolari e stringenti vincoli alla spesa pubblica. Tutto questo è ovviamente assolutamente contrario a quanto la teoria post-keynesiana e classico-keynesiana prescrivono.

²³ Si veda OECD (2020, Overview table: "Germany has protected businesses with liquidity measures, authorising the state-owned bank KfW to lend out €610 billion to companies to cushion the effects of the coronavirus", [link](#)).

²⁴ Un sistema di banche pubbliche come quello proposto in queste pagine potrebbe avere dei risultati positivi sulla domanda aggregata in generale e tramite questa via sugli investimenti.

credito. In questo caso, la banca pubblica avrebbe un ruolo leggermente diverso da quello ipotizzato nella produzione. In primo luogo, si potrebbe prendere in considerazione il credito agevolato per le famiglie più vulnerabili, in cui sono presenti minori, redditi bassi, persone disabili o disoccupazione di uno o entrambi i componenti.²⁵ Inoltre, questo strumento potrebbe essere utilizzato per incentivare l'acquisto di case con caratteristiche specifiche, come ad esempio case con isolamento termico o dotate di pannelli fotovoltaici, oppure come incentivo o disincentivo per promuovere determinate politiche demografiche o urbanistiche.

Come recentemente illustrato da Nascia et al. (2023) nei paesi europei sono stati effettuati diversi interventi per contrastare i "superprofitti" nel settore energetico. Mentre la Spagna ha optato per la tassazione di questi profitti, Francia e Germania si sono mosse verso la nazionalizzazione di parti rilevanti del settore energetico. In questo contributo si propongono politiche simili nel settore bancario, ma si preferisce un intervento diretto dello Stato per due motivi. Il primo è che in alcuni casi, come quello italiano, il ricorso alla tassazione si è rivelato sostanzialmente fallimentare. La seconda consiste in tutti gli altri vantaggi e possibilità che un sistema di banche pubbliche può aprire allo sviluppo del paese. Piuttosto che una modifica del sistema fiscale, che interverrebbe solo ex post ed estemporaneamente, in questo articolo si propone una modifica più strutturale del sistema bancario basata sulla presenza dello Stato. La KfW tedesca applica già alcune delle politiche proposte (Griffith-Jones, 2016); l'idea avanzata in questo articolo è quella di estendere questo modello e applicarlo nel resto d'Europa, in Italia e in generale nei paesi a capitalismo avanzato. Questa proposta non è infatti dettata solamente dalla questione dei profitti bancari del 2023 – che è comunque particolarmente rilevante e socialmente inaccettabile in una situazione di salari stagnanti (o in calo) da decenni seguiti da un'inflazione che ha raggiunto anche le due cifre. Come abbiamo visto nelle pagine precedenti, un sistema di banche pubbliche non permette solo e semplicemente di aumentare la concorrenza e il controllo dei profitti nel settore bancario, ma è uno strumento fondamentale di politica industriale (Mazzucato, 2015a) e sociale (Griffith-Jones, 2016). Inoltre, la presenza e l'intervento dello Stato nel settore bancario è fondamentale per garantire la stabilità del sistema economico (Marshall, 2010), limitando la speculazione e la ricerca spasmodica del profitto ad ogni costo (Kregel, 2008; Palley, 2010, 2012). Come illustrato da Marshall e Rochon (2019), le banche più grandi – definite *too big to fail* – sfuggono al controllo dello Stato e anche alle normali logiche di mercato, creando grossi problemi di responsabilità e di gestione delle crisi finanziarie.

L'importanza del settore bancario per lo sviluppo economico e la stabilità finanziaria suggerisce la necessità della presenza dello Stato in questo settore non solo come regolatore ma anche come attore. La ricerca del profitto non può essere l'unico motore di un settore fondamentale come quello bancario. Lo Stato deve temperare l'esigenza di profitto del privato con l'interesse generale e il bene comune. Da un punto di vista sociale e di equità, è infatti fondamentale, ad esempio, garantire l'accesso al credito alle fasce più svantaggiate della popolazione, o sostenere attraverso il credito la transizione ecologica.

3. Altre idee e proposte per rilanciare il settore bancario pubblico

Un argomento a favore di quanto proposto nella sezione precedente è il fatto che le banche pubbliche esistono già e sono parte integrante di molti sistemi economici da decenni.²⁶ In questa

²⁵ Il dato reddituale dovrebbe essere incrociato inoltre con altre condizioni di accesso alla linea di credito agevolato, ad esempio l'ISEE.

²⁶ Marshall e Rochon (2019, p. 62) ritengono addirittura da secoli.

sede si propone di utilizzarle maggiormente e di ampliare le loro funzioni e il loro campo d'azione per integrare la tradizionale politica fiscale, industriale e monetaria. Mazzucato e Penna (2016) offrono un lungo elenco di esempi di banche d'investimento²⁷ pubbliche nell'economia mondiale a partire dalla metà degli anni '40: International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), legata agli accordi di Bretton Woods (1944); Industrial Development Bank of Canada (Canada, 1944); Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW; Germania, 1948); Export Bank of Japan (Giappone, 1950; poi Export-Import Bank of Japan dal 1952); Japan Development Bank (Giappone, 1951); Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social (BNDES; Brasile, 1953); Korea Development Bank (KDB; Corea del Sud, 1954); e China Development Bank (Cina, 1994). In Italia la Cassa Depositi e Prestiti (1950) può giocare il ruolo proposto,²⁸ mentre a livello europeo la European Investment Bank (EIB, 1957).

È interessante notare che Mazzucato (2015a, 2015b, 2018) e Mazzucato e Penna (2016)²⁹ propongono di rilanciare il ruolo dello Stato e che uno dei tasselli principali della loro proposta è proprio l'utilizzo di banche pubbliche di investimento, con un'importante funzione anticiclica.³⁰ La visione in voga negli ultimi decenni, secondo cui lo Stato è inutile e predatorio, ha portato alla riduzione dei bilanci pubblici e in particolare delle sovvenzioni alla ricerca di base in tutto il mondo, riducendo la capacità di rivoluzionare e migliorare la scienza e la tecnologia. Eppure, continua l'autrice, proprio in questi anni abbiamo bisogno di risposte dalla scienza per gestire l'emergenza ambientale. Dai brevetti, poi, le grandi imprese ottengono rendite (o, seguendo l'approccio classico-keynesiano, *profitti monopolistici* da brevetti), a spese dei cittadini che hanno finanziato con le tasse la spesa pubblica in ricerca e sviluppo da cui spesso quei brevetti derivano. Per contrastare questa tendenza dell'economia capitalista, Mazzucato propone la rinascita di uno "Stato imprenditore", che affronti i "fallimenti del mercato" in senso lato e partecipi ai profitti che ne derivano.³¹ Mazzucato (2015a, pp. 284-291) in particolare, propone una *golden share* nei diritti di proprietà intellettuale e un fondo nazionale per l'innovazione, prestiti pubblici e partecipazioni pubbliche legate al reddito e al profitto e banche pubbliche di sviluppo.³²

Griffith-Jones e Ocampo (2018) sottolineano l'importanza delle banche di sviluppo per cinque motivi: fornire prestiti anticiclici, promuovere l'innovazione e la trasformazione strutturale,

²⁷ Da non confondere con le cosiddette *banche d'investimento*, cioè la parte speculativa più rischiosa e complessa dell'attività bancaria, che tende a differenziarsi dalla più tradizionale attività di raccolta e prestito.

²⁸ O anche la Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale.

²⁹ Si veda anche Mazzucato e Rodrik (2023).

³⁰ Riguardo ciò, Mazzucato (2015a, p. 205, mia traduzione) afferma: "Sebbene molti abbiano sostenuto l'importanza di una banca d'investimento statale per le esigenze di prestito anticiclico [...], un'altra ragione per cui sono importanti è proprio quella di raccogliere un ritorno per finanziare investimenti futuri. Nel 2012, la KfW, la banca d'investimento statale tedesca, ha registrato 3 miliardi di dollari di profitti, mentre la maggior parte delle banche private era in rosso, e molte di esse hanno registrato un calo dei profitti. [...] Il ruolo delle banche d'investimento statali, tuttavia, può andare oltre: la China Development Bank (CDB) non è solo un sostituto della 'finanza privata', troppo avversa al rischio per investire nei propri produttori di energia solare, ma un mezzo per creare opportunità per i produttori".

³¹ Fernández-Arias et al. (2020) discutono il ruolo delle banche d'investimento pubbliche, anche in situazioni non direttamente legate a fallimenti di mercato.

³² Anche Mazzucato (2015b, pp. 101-104) discute il problema del *crowding out* degli investimenti privati da parte di quelli pubblici, respingendo questa tesi. In particolare Mazzucato (2015b, p. 103, mia traduzione): "Teoricamente, questo aspetto della critica al *crowding-out* è associato ai modelli *mainstream* (neokeynesiani o *new classical*) in cui gli investimenti pubblici sostituiscono quelli privati, in particolare se i disavanzi pubblici sono finanziati attraverso il debito. Tuttavia, l'ipotesi del *crowding-out* si basa su presupposti molto particolari. Essa presuppone che: (a) l'economia sia in uno stato di continua piena occupazione delle risorse, il che [...] non è il caso nelle circostanze attuali; e (b) ignora il modo in cui lo Stato spesso fa proprio ciò che il settore privato non fa, come finanziare progetti infrastrutturali a lungo termine e l'innovazione. Come vedremo più avanti, questo ruolo consiste più nel creare e plasmare i mercati che nel 'sistamarli'".

migliorare l'inclusione finanziaria e l'accesso al credito, sostenere gli investimenti infrastrutturali e supportare la fornitura di beni pubblici, in particolare la lotta al cambiamento climatico. Griffith-Jones et al. (2023) riprendono e ampliano la discussione sulle banche pubbliche di sviluppo e sulle sfide per il futuro.

Ocampo e Ortega (2022) sottolineano l'importanza delle banche di sviluppo per le economie emergenti e in via di sviluppo, nonché della cooperazione tra banche di sviluppo nazionali e multilaterali. Evidenziano inoltre il ruolo delle banche pubbliche di sviluppo nel risolvere i fallimenti del mercato legati al sistema finanziario: cicli *boom-bust*, asimmetrie informative (che generano azzardo morale, selezione avversa, razionamento del credito), alto livello di incertezza e rischio per le attività innovative, finanziamento di attività con grandi esternalità o beni pubblici.

Cozzi e Griffith-Jones (2015); Mertens e Thiemann (2018); Cingolani (2019); Griffith-Jones e Carreras (2021) presentano alcune proposte³³ specifiche per rilanciare il credito pubblico in Europa attraverso la EIB anche in relazione alla questione ambientale, sottolineando (Cozzi e Griffith-Jones, 2015; Marshall e Rochon, 2019) che uno dei principali problemi del mercato finanziario (privato) è il suo funzionamento pro-ciclico, che aggrava l'instabilità del sistema finanziario ed economico. Cingolani (2019) colloca poi il funzionamento di banche pubbliche nel quadro della teoria *circuitista* (Graziani, 2003). Marshall e Rochon (2019) propongono di trasformare le cosiddette banche *too big to fail* in banche pubbliche: queste banche sono infatti al di sopra della regolamentazione di mercato e persino spesso della legge. Trasformare questi colossi bancari in banche pubbliche rimetterebbe il loro controllo nelle mani dei cittadini (attraverso il voto, indirettamente), senza preoccuparsi del funzionamento del libero mercato nel settore, che è già abbondantemente compromesso. Marshall e Rochon (2019, p. 67) ipotizzano anche un'interessante alternativa a cui destinare i ricavi bancari ottenuti dalle banche pubbliche, ovvero distribuire i profitti ai depositanti aumentando i tassi di deposito. L'idea è piuttosto intrigante e tale sistema potrebbe essere utilizzato come ulteriore strumento per intervenire direttamente sui tassi di interesse. Tuttavia, a fini distributivi sembra preferibile che i proventi vadano allo Stato, riducendo l'impatto della fiscalità generale sui cittadini e non "premiando" i depositanti più ricchi.

Cresti et al. (2020) e Pianta (2021) elaborano un piano più specifico per l'Italia, in cui le banche pubbliche dovrebbero svolgere un ruolo centrale per l'innovazione della politica industriale italiana.

4. Discussione di alcune possibili contro osservazioni

Si discutono infine alcune possibili obiezioni. È infatti possibile che nell'attuazione del ruolo delle banche pubbliche nell'economia sorgano molti problemi, da quelli economici a quelli giuridici, oltre alla questione della compatibilità con gli standard europei per i paesi appartenenti all'Unione Europea.

Una prima obiezione potrebbe essere che le banche pubbliche potrebbero spiazzare quelle private. Poiché le prime possono operare a tassi più bassi delle seconde, potrebbe sorgere un problema di 'concorrenza sleale'. A questo proposito, però, è necessario tenere conto di alcuni elementi. Infatti, questa discussione è partita da una situazione di aumento della redditività delle banche a fronte di una diminuzione dei salari reali. Se le banche private godono di un profitto superiore al normale nel settore produttivo, una riduzione del loro tasso di profitto non porterebbe al fallimento e sarebbe dunque accettabile. Inoltre, bisogna considerare che nelle

³³ Va inoltre menzionata la proposta di McDonald et al. (2021) di utilizzare un sistema di banche pubbliche per avviare un programma di pubblicizzazione dell'acqua nel mondo.

sezioni precedenti sono stati ipotizzati vari livelli di intervento del settore pubblico nella sfera finanziaria. Un intervento volto ad accelerare e rafforzare le forze della concorrenza non dovrebbe quindi distorcere il mercato. Nel caso poi di interventi più strutturali nell'economia, volti a incentivare determinati tipi di produzione o tecniche produttive o determinati comportamenti da parte delle famiglie, le banche private potrebbero effettivamente uscire da alcune nicchie del mercato bancario. Si potrebbe prevedere una settorializzazione delle imprese bancarie: lo Stato finanzierebbe i progetti di investimento che ritiene socialmente meritevoli o necessari, mentre le speculazioni più rischiose e redditizie sarebbero finanziate a un tasso più elevato dalle banche private. Questo non dovrebbe creare una *selezione avversa*, ma una selezione in base al grado di *utilità sociale*.

Il problema non è il profitto bancario in sé,³⁴ la questione è se sia socialmente accettabile che le banche realizzino un profitto anche superiore a quello normale in alcune nicchie di interesse sociale comune, ad esempio sul tentativo delle famiglie svantaggiate di ottenere un accesso reale ed effettivo al diritto alla casa o sulla pressante necessità di passare ad un sistema di produzione ecologicamente sostenibile. Un sistema di credito pubblico migliorerebbe l'accesso al credito (Herndon e Paul, 2020) e consentirebbe un validissimo sistema di incentivi sociali alla produzione, risolvendo anche molti fallimenti del mercato e promuovendo il progresso tecnico ed ecologico.

Un sistema bancario pubblico può assumere diversi ruoli nell'economia, dall'esempio della KfW tedesca (Griffith-Jones, 2016; Daudt e Willcox, 2018; UNCTAD, 2020, capitolo 7) o della KDB coreana al sistema cinese, recentemente indagato da Gabriele (2020); Gabriele e Jabbour (2022). In altre parole, un sistema bancario pubblico non implica affatto un sistema politico-economico di tipo socialista. Le banche pubbliche sono una realtà sia nei sistemi capitalistici avanzati sia nei paesi ad impronta socialista. Ovviamente, in un sistema capitalista la presenza di banche pubbliche sviluppate e funzionali costituisce un freno alle dinamiche speculative che alimentano il ciclo di euforia, crisi e depressione descritto da Minsky ([1968] 2008; si veda anche Marshall, 2010).

Per quanto riguarda i fattori giuridici e la compatibilità con le norme europee, è chiaro che si tratterebbe in gran parte di una questione legale e dipenderebbe dall'esatta formulazione giuridica che i governi e i parlamenti adotterebbero per avviare questa politica di intervento pubblico nel settore finanziario. Come spesso si è visto nella recente storia europea, tuttavia, le normative sono state spesso modificate in base ai rapporti di forza e alle esigenze storico-sociali del momento (Varoufakis, 2017): un esempio è la sospensione del Patto di stabilità durante la pandemia, o il lancio di politiche monetarie non convenzionali da parte della BCE (Bibow, 2015).

5. Conclusioni

Negli ultimissimi anni il settore bancario europeo ha registrato un livello di profitti notevolmente elevato. In particolare, l'aumento dei tassi di interesse di riferimento deciso dalla BCE nell'estate del 2022 ha permesso alle banche di incrementare il proprio margine di interesse aumentando i tassi sui prestiti e mantenendo pressoché invariati quelli sui depositi. Questo è il segno di una particolare mancanza di concorrenza nel settore. Inoltre, l'abbondanza di liquidità e gli elevati tassi di rendimento delle riserve depositate presso la banca centrale riducono notevolmente la necessità per le banche di raccogliere depositi, riducendo ulteriormente la concorrenza e

³⁴ In astratto, anche se è un'ipotesi un po' estrema, un'alternativa è che l'intero sistema bancario commerciale diventi pubblico, lasciando al settore privato le banche d'investimento, la gestione di transazioni finanziarie complesse, la speculazione e la consulenza finanziaria a clienti facoltosi.

aumentando ulteriormente i profitti bancari. Naturalmente, vanno aggiunti gli altri ricavi bancari oltre alle semplici attività di deposito e prestito. Sebbene nel medio-lungo termine il saggio di profitto bancario dovrebbe stabilizzarsi sul livello *normale*, al momento si può osservare una profittabilità bancaria piuttosto elevata. Tuttavia, sembra al momento prematuro e scorretto parlare di 'extraprofitti' bancari: è infatti del tutto normale nell'approccio teorico classico-keynesiano considerare fluttuazioni più o meno ampie intorno a un valore del saggio di profitto considerato *normale*. Dall'estate del 2022 è passato troppo poco tempo per affermare che le banche godano permanentemente di extraprofitti. Adottando poi una prospettiva basata sul pensiero di Marx, secondo cui il tasso di interesse, e quindi la redditività bancaria, dipende strutturalmente da elementi istituzionali e dal conflitto distributivo tra lavoro e capitale e tra gruppi di capitalisti, si può spiegare meglio il comportamento monopolistico del settore bancario. Considerando infatti i capitalisti finanziari un gruppo di capitalisti a sé, si può ipotizzare che grazie ad accordi e barriere all'entrata riescano a difendere extra-profitti sia nel breve che nel più lungo periodo.

Per accelerare il processo di concorrenza nel settore bancario, oltre che per avviare una serie di politiche industriali e sociali espansive, si potrebbe implementare un sistema di banche pubbliche. Queste, infatti, potrebbero prestare a tassi minori, garantendo comunque una certa redditività del capitale pubblico investito. Ciò indurrebbe le altre banche a non cercare di aumentare il differenziale tra i tassi di prestito e di credito. Oltre a questo primo obiettivo, riconducibile al miglioramento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, si possono individuare altre opportunità di sviluppo e di perequazione sociale offerte da un sistema bancario pubblico, che possono potenziare e aumentare le possibilità della politica fiscale e industriale. Innanzitutto, come sottolinea la letteratura in materia, le banche pubbliche sono fondamentali per finanziare la ricerca e dare impulso al progresso tecnologico. Inoltre, un sistema di credito capillare e facilmente accessibile, alternativo a quello privato, consentirebbe un sistema di incentivi verso obiettivi ritenuti validi (dalle politiche occupazionali a quelle ecologiche), nonché un credito agevolato per i soggetti appartenenti a categorie svantaggiate, con molteplici potenzialità. Ancora, un sistema di banche pubbliche potrebbe anche svolgere la funzione creditizia in modo diverso, non cercando solo il profitto e contribuendo a evitare i tipici andamenti ciclici della finanza descritti da Minsky. L'idea è quella di utilizzare un sistema di banche pubbliche per facilitare l'attuazione di politiche espansive in sinergia con il settore privato, ma secondo linee di sviluppo pianificate dallo Stato.

Si riconosce che questa proposta potrebbe presentare problemi di redditività per il settore bancario privato. A questo proposito, però, bisogna tenere presente da un lato il problema del comportamento monopolistico nel settore bancario, dall'altro l'importanza di altri elementi di natura sociale che devono essere presi in considerazione e che possono essere risolti o mitigati attraverso un sistema di banche pubbliche. A seconda della forma specifica che tale proposta potrebbe assumere nella pratica, potrebbero sorgere anche diversi problemi legali, come la compatibilità con le norme europee sulla concorrenza. Tuttavia, va notato che le banche pubbliche esistono già in ambito europeo, anche se non con tutte le funzioni proposte, e che i rapporti tra gli Stati non sono regolati da norme immutabili, ma da rapporti di forza e di potere.

Infine, nel mondo esistono molti esempi di istituti di credito pubblici, più o meno utilizzati dai rispettivi Governi. Uno spunto per eventuali studi futuri consiste nell'approfondire l'analisi degli esempi più performanti. Particolarmente stimolante potrebbe essere un esame del sistema creditizio in un paese come la Cina, caratterizzato da un orientamento politico-economico diverso da quello dei paesi occidentali.

Riferimenti bibliografici

- ASTRIL (2023), *Rapporto Astril 2022. Mercato del lavoro, contrattazione e salari in Italia: 1990-2021*, a cura di R. Romaniello, E.S. Levrero e R. Pariboni, Roma: ROMATRE-PRESS.
- Barbieri Góes M.C. (2023), "A tale of three prices: Monetary policy and autonomous consumption in the US", *Structural Change and Economic Dynamics*, 67, pp. 115-127.
- Bibow J. (2015), "The Euro's Savior? Assessing the ECB's Crisis Management Performance and Potential for Crisis Resolution", *Levy Economics Institute of Bard College Working Papers*, n. 845, Annandale-on-Hudson (NY): Levy Economics Institute of Bard College.
- Brancaccio E. e Fontana G., (2016), "'Solvency rule' and capital centralisation in a monetary union", *Cambridge Journal of Economics*, 40 (4), pp. 1055-1075.
- Brancaccio E., Giammetti R., Lopreite M. e Puliga M. (2018), "Centralization of capital and financial crisis: A global network analysis of corporate control", *Structural change and economic dynamics*, 45, pp. 94-104.
- Brancaccio E., Giammetti R., Lopreite M. e Puliga M. (2019), "Monetary policy, crisis and capital centralization in corporate ownership and control networks: A B-Var analysis", *Structural change and economic dynamics*, 51, pp. 55-66.
- Brancaccio E., Califano A., Lopreite M. e Moneta A. (2020), "Nonperforming loans and competing rules of monetary policy: A statistical identification approach", *Structural change and economic dynamics*, 53, pp. 127-136.
- CER – Centro Europa Ricerche (2022), *Rapporto Banche 1/2022*, Roma: Centro Europa Ricerche.
- Cesaratto S. (2015), "Neo-Kaleckian and Sraffian controversies on the theory of accumulation", *Review of Political Economy*, 27 (2), pp. 154–182.
- Cesaratto S. (2020), *Heterodox Challenges in Economics. Theoretical Issues and the Crisis of the Eurozone*, Cham: Springer.
- Cesaratto S. (2021), *Sei lezioni sulla moneta. La politica monetaria com'è e come viene raccontata*, Reggio Emilia: Imprimatur.
- Cesaratto S. (2023), "Annotazioni sull'implementazione della politica monetaria: ieri, oggi, domani", *Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica. Università di Siena*, n. 904, Siena: Università di Siena.
- Cesaratto S., Serrano F. e Stirati A. (2003), "Technical change, effective demand and employment", *Review of Political Economy*, 15 (1), pp. 33–52.
- Ciccarone G. (1998), "Prices and distribution in a Sraffian Credit Economy", *Review of Political Economy*, 10 (4), pp. 399-413.
- Cicccone R. e Stirati A. (2019), "Blanchard e Summers: rivoluzione o conservazione?", *Moneta e Credito*, 72 (287), pp. 207-218.
- Cingolani M. (2019), "Necessary Public Investment: The Role of Public Banks", *International Journal of Political Economy*, 48 (3), pp. 275-300.
- Cirillo V., Evangelista R. e Lucchese M. (2023), "Le conseguenze dell'inflazione su salari, redditi e disuguaglianze", in Pianta M. (a cura di), *L'inflazione in Italia. Cause, conseguenze, politiche* (cap. 3), Roma: Carocci.
- Cozzi G. e Griffith-Jones S. (2015), "Investment-led growth: A solution to the European crisis", *Greenwich Papers in Political Economy*, n. 10, London: University of Greenwich.
- Cresti L., Lucchese M. e Pianta M. (2020), "Una politica industriale per il dopo-pandemia in Italia", *L'industria: rivista di economia e politica industriale*, 2020 (4), pp. 607-627.
- Daudt G. e Willcox L. D. (2018), "Critical thoughts on advanced manufacturing: the experiences of Germany and USA", *Revista de Gestão*, 25 (2), pp. 178-193.
- De Grauwe P. e Ji Y. (2023), "Towards Monetary Policies That Do Not Subsidise Banks", *CEPS Research Paper*, luglio, Bruxelles: Centre for European Policy Studies. [Disponibile online](#).
- Deleidi M. (2018), "Post Keynesian endogenous money theory: A theoretical and empirical investigation of the credit demand schedule". *Journal of Post Keynesian Economics*, 41 (2), pp. 185-209.
- Dias A.D. e Duarte J.B. (2019), "Monetary policy, housing rents, and inflation dynamics", *Journal of Applied Econometrics*, 34 (5), pp. 673 -687.
- Dvoskin A. e Feldman G.D. (2021), "On the role of finance in the Sraffian System", *Review of Political Economy*, 33 (2), pp. 261-277.
- ECB – European Central Bank (2020), "Negative rates and the transmission of monetary policy", *Economic Bulletin*, n. 3, preparato da M. Boucinha e L. Burlon, Francoforte s.M.: European Central Bank. [Disponibile online](#).
- Fernández-Arias E., Hausmann R. e Panizza U. (2020), "Smart Development Banks", *Journal of Industry, Competition and Trade*, 20 (2), pp. 395-420.
- Franke R. (1988), "Integrating the Financing of Production and a Rate of Interest into Production Price Models", *Cambridge Journal of Economics*, 12 (2), pp. 257–272.
- Gabriele A. (2020), *Enterprises, Industry and Innovation in the People's Republic of China- Questioning Socialism from Deng to the Trade and Tech War*, Singapore: Springer.

- Gabriele A. e Jabbour E. (2022), *Socialist Economic Development in the 21st Century: A Century after the Bolshevik Revolution*, New York: Springer.
- Garegnani P. (1978-1979), "Notes on Consumption, Investment and Effective Demand", parte I e II, *Cambridge Journal of Economics*, 2 (4), pp. 335-354; 3 (1), pp. 63-81.
- Garegnani P. (1988), "Actual and Normal Magnitudes: A Comment on Asimakopulos", *Political Economy*, 4 (2), pp. 251-258.
- Gnesutta C. (2023), "Inflazione, finanza, distribuzione: lezioni dagli anni Settanta e Ottanta", in Pianta M. (a cura di), *L'inflazione in Italia. Cause, conseguenze, politiche* (cap. 6), Roma: Carocci.
- Graziani A. (2003), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Griffith-Jones S. (2016), "National Development Banks and Sustainable Infrastructure; the case of KfW", *GEGI Working Paper*, n. 07/2016, Boston: Global Economic Governance Initiative, Boston University. [Disponibile online](#).
- Griffith-Jones S. e Carreras M. (2021), "The Role of the EIB in the Green Transformation", *The Foundation for European Progressive Studies (FEPS) and the Initiative for Policy Dialogue (IPD)*, New York: Columbia University.
- Griffith-Jones S. e Ocampo J. A. (2018), *The Future of National Development Banks*. Oxford: Oxford University Press.
- Griffith-Jones S., Marodon R., Rochon L.P. e Xu J. (2023), *Development and Public Banks*, Londra: Routledge.
- Herndon T. e Paul M. (2020), "A public banking option as a mode of regulation for household financial services in the US", *Journal of Post Keynesian Economics*, 43 (4), pp. 576-607.
- Hilferding R. ([1910] 1981), *Finance Capital a Study of the Latest Phase of Capitalist Development*, Londra: Routledge & Kegan Paul.
- ILO – International Labour Office (2022), *Global Wage Report 2022–23: The impact of inflation and COVID-19 on wages and purchasing power*, Ginevra: International Labour Office.
- Kaldor N. (1981), *Origins of the New Monetarism*, Cardiff: University College Cardiff Press.
- Kregel J. (2008), "Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis", *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, n. 530, Annandale-on-Hudson (NY): Levy Economics Institute of Bard College. [Disponibile online](#).
- Levero E.S. e Stirati A. (2005), "Income distribution and relative prices in Italy 1970-2002", *Politica Economica*, (3), pp. 401-433.
- Marshall W.C. (2010), "Inmunidad de la Banca Pública Frente a la Crisis Bancaria Clásica", in Girón A., Correa E. e Rodríguez P. (a cura di), *Banca Pública, Crisis Financiera y Desarrollo*, Mexico City: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Marshall W.C. e Rochon L.P. (2019), "Public Banking and Post-Keynesian Economic Theory", *International Journal of Political Economy*, 48 (1), pp. 60-75.
- Marshall W.C. e Rochon L.P. (2022), "Understanding Full Investment and the Potential Role of Public Banks", *Review of Political Economy*, 34 (2), pp. 340-355.
- Marx K. ([1857–1858] 1997), *Foundations of the Critique of Political Economy*, Marxist Internet Archive (MIA). [Disponibile online](#).
- Marx K. ([1894] 1959). *Capital. A critique of political economy*, Volume III, Mosca: Foreign Languages Publishing House.
- Mazzucato M. (2015a), *The Entrepreneurial State. Debunking Public Vs. Private Sector Myths*, New York: Public Affairs (revised edition).
- Mazzucato M. (2015b), "Innovation, the State and Patient Capital", *The Political Quarterly*, 86 (1), pp. 98-118.
- Mazzucato M. (2018), *The Value of Everything. Making and Taking in the Global Economy*, New York: Penguin.
- Mazzucato M. e Penna C.C.R. (2016), "Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks", *Journal of Economic Policy Reform*, 19 (4), pp. 305-326.
- Mazzucato M. e Rodrik D. (2023), Industrial Policy with Conditionalities: A Taxonomy and Sample Cases, *Institute for Innovation and Public Purpose*, WP n. 2023/07, Londra: University College. [Disponibile online](#).
- McDonald D.A., Marois T. e Spronk S. (2021), "Public Banks + Public Water = SDG 6?", *Water Alternatives*, 14 (1), pp. 1-18.
- Mertens D. e Thiemann M. (2018), "Market-based but state-led: The role of public development banks in shaping market-based finance in the European Union", *SPIRE*, hal n. 02184122.
- Messer T. e Niepmann F. (2023), "What determines passthrough of policy rates to deposit rates in the euro area?", *FEDS Notes*, July 28. [Disponibile online](#).
- Minsky H. ([1986] 2008), *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven (CT): Yale University Press.
- Nascia L., Pianta M. e Simone G. (2023), "Le cause dell'inflazione: prezzi dell'energia, mercati, politiche", in Pianta M. (a cura di), *L'inflazione in Italia. Cause, conseguenze, politiche* (cap. 2), Roma: Carocci.
- Neumark D. e Sharpe S. A. (1992), "Market Structure and the Nature of Price Rigidity: Evidence from the Market for Consumer Deposits", *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (2), pp. 657-680.
- Ocampo J.A. e Ortega V. (2022), "The Global Development Banks' Architecture", *Review of Political Economy*, 34 (2), pp. 224-248.

- OECD (2020), *Supporting people and companies to deal with the Covid-19 virus: Options for an immediate employment and social-policy response*, ELS Policy Brief on the Policy Response to the COVID-19 Crisis, Parigi: OECD. [Disponibile online](#).
- Palley T.I. (2010), "The Limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an Explanation of the Crisis", *Monthly Review*, 61 (11). [Disponibile online](#).
- Palley T.I. (2012), *From Financial Crisis to Stagnation. The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Panico C. (1988), *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, Londra: Macmillan.
- Pariboni R. (2016), "Household consumer debt, endogenous money and growth: A supermultiplier-based analysis", *PSL Quarterly Review*, 69 (278), pp. 211-233.
- Pasinetti L.L. (1962), "Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth", *The Review of Economic Studies*, 29 (4), pp. 267-279.
- Pasinetti L.L. (1993), *Structural Economic Dynamics: A Theory of the Economic Consequences of Human Learning*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pianta M. (2021), "Italy's Political Turmoil and Mario Draghi's European Challenges", *Intereconomics*, 56 (2), pp. 82-85.
- Pianta M. (2023), *L'inflazione in Italia. Cause, conseguenze, politiche*, Roma: Carocci.
- Pivetti M. (1991), *An Essay on Money and Distribution*, London: Macmillan Academic and Professional LTD.
- Ricardo D. ([1816] 1951), *Proposals for an Economical and Secure Currency*, in Sraffa P. e Dobb M.H., *The Works and Correspondence of David Ricardo, Vol. IV, Pamphlets and Papers 1815-1823*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Rochon L.P. (2023), "Bank of Canada raises interest rates — or here we go again ... and again ... and again", *Monetary Policy Institute Blog*, 12 luglio. [Disponibile online](#).
- Roncaglia A. (1978), *Sraffa and the Theory of Prices*, Chichester: Wiley.
- Sapienza P. (1999), "Le conseguenze del consolidamento bancario sul fenomeno del multiaffidamento in Italia", in Angeloni I., *Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano*, (pp. 151-182), Bologna: il Mulino (Ente per gli studi monetari bancari e finanziari "Luigi Einaudi").
- Saraceno F. (2023), *Oltre le banche centrali*, Roma: Luiss University Press.
- Scharfenaker E. e Semieniuk G. (2017), "A Statistical Equilibrium Approach to the Distribution of Profit Rates", *Metroeconomica*, 68 (3), pp. 465-499.
- Serrano F. (1995), "Long-period effective demand and the Sraffian supermultiplier", *Contributions to Political Economy*, 14 (1), pp. 67-90.
- Setterfield M. (2023), "Inflation and distribution during the post-COVID recovery: a Kaleckian approach", *Journal of Post Keynesian Economics*, 46 (4), pp. 587-611.
- Shaikh A. (2016), *Capitalism, competition, conflict, crisis*, New York: Oxford University Press.
- Sraffa P. (1960), *Production of Commodities by Means of Commodities*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Stiglitz J.E. e Regmi I. (2023), "The causes of and Responses to today's Inflation", *Industrial and Corporal Change*, 32 (2), pp. 336-385.
- Stockhammer E. (2015), "Determinants of the Wage Share: A Panel Analysis of Advanced and Developing Economies", *British Journal of Industrial Relations* 55 (1), pp. 1-31.
- Tucker P. (2022), *Quantitative Easing, Monetary Policy Implementation, and the Public Finances*, Londra: Institute for Fiscal Studies.
- UNCTAD (2020), *Public Banks and Covid-19: Combatting the Pandemic with Public Finance*, Ginevra: UNCTAD.
- Varoufakis Y. (2017), *Adults in the Room: My Battle with the European and American Deep Establishment*, New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Zolea R. (2021), "La relazione tra saggio di profitto e tasso d'interesse e il ruolo della profittabilità bancaria", *Moneta e Credito*, 74 (294), pp. 97-111.
- Zolea R. (2023), "A Note on Capital in a Functional Analysis of the Traditional Banking Industry", *Review of Political Economy*, <https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2272472>.
- Zolea R. (2024a), "An Estimation of the Italian Banking Sector Profit Rate in a Crisis Period", *Journal of Post Keynesian Economics*, <https://doi.org/10.1080/01603477.2024.2309373>.
- Zolea R. (2024b), "An introduction to the distributional role of bank credit to workers in a surplus approach framework", *PKES Working Paper*, n. 2403, Londra: Post Keynesian Economics Society. [Disponibile online](#).