



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**L’INFLAZIONE ATTUALE E LA  
RISPOSTA DELLE BANCHE CENTRALI**

**THE CURRENT INFLATION AND THE  
RESPONSE OF THE CENTRAL BANKS**

Relatrice:  
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:  
Christian Santori

Anno Accademico 2021/2022

*...A mio cugino Fabian, l'unico a credere in me e che,  
anche da lassù, continuerà ad essere sempre al mio fianco...*

## INDICE

INTRODUZIONE .....	4
<b>CAPITOLO 1: IL SISTEMA OPERATIVO DI POLITICA MONETARIA DELLE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI</b>	
<b>1.1</b> Banca Centrale Europea .....	6
<b>1.2</b> Federal Reserve System .....	9
<b>1.3</b> Bank of England.....	11
<b>1.4</b> Bank of Japan.....	14
<b>1.5</b> People's Bank of China.....	16
<b>CAPITOLO 2 : L'INFLAZIONE ATTUALE</b>	
<b>2.1</b> Un quadro generale sull'inflazione .....	20
<b>2.2</b> Cause dell'inflazione odierna.....	22
<b>CAPITOLO 3: LA RISPOSTA DELLE BANCHE CENTRALI</b>	
<b>3.1</b> Risposta della Banca Centrale Europea .....	27
<b>3.2</b> Risposta della Federal Reserve .....	29
<b>3.3</b> Risposta della Bank of England .....	31
<b>3.4</b> Risposta della Bank of Japan .....	33
<b>3.5</b> Risposta della People's Bank of China .....	34
CONCLUSIONE .....	37

## **INTRODUZIONE**

L'obiettivo che mi sono prefisso con la stesura di questo elaborato è analizzare la ripresa dell'inflazione e come le Banche Centrali, stanno rispondendo all'andamento di queste dinamiche. Negli ultimi decenni abbiamo avuto il privilegio di vivere in un'economia, in cui gli operatori nel prendere le loro decisioni finanziarie, non hanno dovuto preoccuparsi dell'inflazione. La preoccupazione recente delle BC, non è stata l'inflazione ma il suo fenomeno contrario: la deflazione. Si sono susseguite quindi una serie di politiche monetarie fortemente espansive attuate da tutte le principali autorità monetarie, tramite l'adozione di una serie di strumenti non convenzionali quali: Quantitative Easing, tassi d'interesse negativi, operazioni finalizzate di rifinanziamento a più lungo termine.

Tuttavia, nel corso del 2021 abbiamo osservato una ripresa graduale dell'aumento dei prezzi, a cui tuttora stiamo assistendo.

Nel primo capitolo, verrà illustrato il quadro operativo delle principali Banche Centrali (BCE, FED, BOE, BOJ, POBC) analizzandone gli obiettivi finali, la loro definizione in termini quantitativi e temporali e come le autorità monetarie intendono conseguirli. In particolare è possibile evincere come le BC per raggiungere la stabilità dei prezzi, utilizzino un target di inflazione che mediamente coincide con il 2 per cento.

Nel secondo capitolo, invece, mi soffermo ad analizzare l'inflazione descrivendo cos'è, i suoi costi e le motivazioni che spingono le BC a stabilire un target di inflazione basso ma positivo. Successivamente, nel proseguo del capitolo, vengono indagate le cause dell'aumento dei prezzi odierni.

Nel terzo capitolo infine, viene approfondita la risposta delle Banche Centrali all'attuale inflazione. Risposta che avviene principalmente tramite due strumenti: aumento dei tassi d'interesse e riduzione dei bilanci delle BC, ponendo fine ai programmi di acquisto titoli.

## **CAPITOLO 1: IL SISTEMA OPERATIVO DI POLITICA MONETARIA DELLE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI**

### **1.1 BANCA CENTRALE EUROPEA**

La BCE è stata istituita in base al trattato sull'Unione europea e allo Statuto del sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, il primo giugno 1998. Con l'adozione dell'euro come moneta unica, gli Stati membri dell'UE partecipanti all'area euro hanno rinunciato alla sovranità monetaria assegnando alla BCE la conduzione della politica monetaria. La BCE assieme alle Banche Centrali Nazionali dei 27 Stati membri formano il SEBC<sup>1</sup>. I compiti fondamentali assolti tramite dal SEBC sono:

- Definire e attuare la politica monetaria;
- Svolgere le operazioni sui cambi;
- Detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri;
- Promuovere e regolare il funzionamento dei sistemi di pagamento.<sup>2</sup>

Conformemente all'articolo 105 paragrafo 1 del trattato di Maastricht, l'obiettivo del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, esso sostiene le politiche economiche generali della Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi definiti nell'articolo 2 del

---

<sup>1</sup> *Sistema Europeo di Banche Centrali.*

<sup>2</sup> *Capo II, articolo 3 del protocollo sullo statuto del sistema europeo di banche centrali e della banca centrale europea.*

trattato.<sup>3</sup> Quindi, la stabilità dei prezzi è il solo obiettivo esplicitamente assegnato alla BCE la quale ha il compito di raggiungerlo in via prioritaria. La BCE poi è chiamata a dare sostegno ad altri obiettivi quali: crescita economica equilibrata, un'economia sociale di mercato competitiva che miri alla piena occupazione e alla tutela dell'ambiente, ma solo se essi non pregiudicano la stabilità dei prezzi. L'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato qualificato in termini quantitativi e temporali. Inizialmente nel 1998 il Consiglio direttivo ha precisato che per stabilità dei prezzi si intende un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2%. Successivamente nel 2003 l'obiettivo è stato ridefinito come livelli di inflazione inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo. Infine con la revisione della strategia di politica monetaria pubblicata l'8 luglio 2021, è stato introdotto un obiettivo quantitativo puntuale: un livello di inflazione pari al 2% nel medio termine<sup>4</sup>. Si tratta di un obiettivo simmetrico e consente al Consiglio direttivo di rispondere in maniera flessibile agli shock economici, di valutare sistematicamente la proporzionalità delle misure assunte e dovrebbe contribuire a un ancoraggio delle aspettative più solido e a più lungo termine. La strategia che consente alla BCE di raggiungere il suo obiettivo primario è caratterizzata da due pilastri:

---

<sup>3</sup> Si veda *Protocollo sullo Statuto del sistema Europeo di Banche Centrali e della Banca Centrale Europea*.

<sup>4</sup> BCE, *An overview of the ECB's monetary policy strategy monetary policy*, July 2021.

- **Analisi economica:** individua i rischi per la stabilità dei prezzi a breve e medio termine, esaminando gli shock che colpiscono l'area dell'euro e le proiezioni relative alle variabili macroeconomiche fondamentali come il PIL, andamento occupazione;
- **Analisi monetaria:** valuta il trend dell'inflazione su orizzonti di medio-lungo periodo, considerando una vasta gamma di indicatori fra cui M3<sup>5</sup>, le sue componenti e contropartite, in particolare il credito e diverse misure dell'eccesso di liquidità.

Appare dunque evidente come la BCE, operando su una realtà territoriale complessa, nel prendere le proprie decisioni non faccia riferimento ad un'unica regola in quanto non può esserci una sola regola valida per tutte le situazioni. Viene adottata quindi una strategia di politica monetaria che comprende un insieme di procedure che regolano l'analisi delle informazioni e il processo decisionale della Banca Centrale. L'impostazione che se ne ricava è differente nel senso che: "Una strategia impostata come insieme di procedure, pur includendo, al pari di una regola, la definizione dell'obiettivo di politica monetaria della Banca centrale, non determinerà ex ante e in modo restrittivo le specifiche scelte necessarie a raggiungere tale obiettivo."<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> M3 costituisce l'aggregato di riferimento della BCE ed è costituito dal circolante dai depositi bancari, dai depositi vincolati con scadenza fino a 2 anni, quote di partecipazione nei fondi comuni monetari, operazioni di contro termine e dai titoli monetari con scadenza a 2 anni.

<sup>6</sup> Si veda Pietro Alessandrini, *Economia e politica della moneta*, Il Mulino, 2021.

## 1.2 FEDERAL RESERVE SYSTEM

Il Federal Reserve System, conosciuto anche come Federal Reserve è la Banca centrale degli Stati Uniti istituita il 23 dicembre 1913. Svolge cinque funzioni generali per promuovere l'efficace funzionamento dell'economia statunitense e più in generale l'interesse pubblico:

- Conduce la politica monetaria nazionale;
- Promuove la stabilità del sistema finanziario;
- Promuove la solidità e la sicurezza delle singole istituzioni finanziarie;
- Favorisce la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento e regolamento;
- Promuove la tutela dei consumatori e lo sviluppo della comunità<sup>7</sup>.

Nel 1977, il Congresso ha modificato il Federal Reserve Act (FRA), per fornire maggiore chiarezza sugli obiettivi di politica monetaria. Quest'ultimo impone al Consiglio dei Governatori e al FOMC<sup>8</sup> di condurre la politica monetaria in modo da promuovere efficacemente gli obiettivi di massima occupazione, prezzi stabili e tassi d'interesse moderati a lungo termine. A essi sono stati aggiunti con l'Humphrey-Hawkins Act del 1978 il tasso di crescita dell'economia, la stabilità del

---

<sup>7</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Fed explained: What the Central Bank does*, August 2021.

<sup>8</sup> Il Federal Open Market Committee è un organismo incaricato di sorvegliare le operazioni di mercato aperto, fissa gli obiettivi monetari nella FED e si riunisce ogni 6 settimane per decidere il tasso sui fondi federali che rappresenta il principale tasso di riferimento del mercato interbancario statunitense.

sistema finanziario, la stabilità del tasso di cambio. La FED quindi può scegliere tra più obiettivi, senza esplicite indicazioni di priorità, di quantificazione e di tempi di realizzazione in quanto ha il cosiddetto “Dual mandate” che gli garantisce un’elevata autonomia operativa, con il non trascurabile vantaggio di svincolare la propria reputazione dalla valutazione sul raggiungimento di singoli obiettivi. Per valutare il massimo livello di occupazione che può essere sostenuto, il FOMC non specifica un obiettivo fisso e quindi nel prendere decisioni considera una vasta gamma di indicatori tra cui livello di disoccupazione e sottoccupazione. Non specifica un obiettivo fisso di occupazione in quanto quest’ultimo dipende in gran parte da fattori non monetari che influenzano la struttura e la dinamica del mercato del lavoro; questi fattori possono cambiare nel tempo e potrebbero non essere direttamente misurabili<sup>9</sup>. Per quanto riguarda la stabilità dei prezzi il FOMC ritiene che un’inflazione bassa e stabile al tasso del 2% annuo, misurata dalla variazione annua dell’indice dei prezzi per le spese per consumi personali sia coerente con il raggiungimento di entrambi gli obiettivi sanciti dal doppio mandato. Lo strumento principale della FED per adeguare l’orientamento della politica monetaria è il tasso sui fondi federali. Il comportamento della FED nell’utilizzo di tale strumento può essere approssimato da una regola di politica monetaria che assegna un’importanza relativa agli obiettivi finali.<sup>10</sup> Si tratta della cosiddetta Regola di Taylor formulata

---

<sup>9</sup> Si veda sito ufficiale Federal Reserve.

<sup>10</sup> Rudiger Dornbusch, *Macroeconomia*, McGrawHil, 2018.

nel 1993 che rappresenta la formula più nota di come l'autorità monetaria statunitense stabilisce il tasso d'interesse in risposta alla situazione economica contingente. L'espressione è la seguente<sup>11</sup>:

$$i = i_r^* + \pi^* + \alpha_\pi(\pi - \pi^*) + \alpha_Q \frac{(Q - Q^*)}{Q}$$

La decisione che deve prendere la banca centrale riguarda la manovra del tasso nominale ( $i$ ) come reazione ai due scostamenti che i mercati presentano nel tasso di inflazione e nel livello di produzione che la BC ritiene ottimali in relazione al proprio obiettivo di stabilizzazione. Sebbene la regola di Taylor sia tra le formulazioni più note, per descrivere la strategia della FED, i responsabili politici definiscono il tasso ufficiale tenendo conto non solo dei valori di inflazione e di disoccupazione ma anche di altri dati quali: innovazione finanziaria, le aspettative di inflazione e produzione e i cambiamenti nelle condizioni del mercato del lavoro.

### 1.3 BANK OF ENGLAND

La Bank of England (BOE), fondata nel 1694 è la banca centrale del Regno Unito che grazie al Bank of England Act del 1998 ottenne l'indipendenza per perseguire le seguenti funzioni:

- Supervisione micro e macro prudenziale;
- Supervisione delle infrastrutture dei mercati finanziari;

---

<sup>11</sup> <sup>11</sup>  $i_r^*$  tasso di interesse reale di equilibrio,  $\pi^*$  target inflazione FED,  $\alpha_\pi, \alpha_Q$  rappresentano i pesi attribuiti dalla FED rispettivamente ai due obiettivi di stabilità dei prezzi e di massima occupazione e sono entrambi pari a 0,5.

- Risoluzione e gestione delle crisi;
- Politica monetaria;
- Emissione di banconote;
- Erogazione di emergency liquidity assistance

Sempre con il Bank of England Act, di fatto viene assegnata alla BOE un “dual mandate” che comprende tanto l’obiettivo della stabilità dei prezzi quanto quello del mantenimento della stabilità finanziaria (a cui si aggiunge in via secondaria, il supporto della politica economica del governo, incluse crescita e occupazione).<sup>12</sup> Il doppio mandato si riflette anche nella struttura organizzativa della BOE, caratterizzata dalla presenza del MPC(Monetary Policy Committee),al quale sono assegnate funzioni di politica monetaria e del FPC(Financial Policy Committee) al quale spetta il compito di identificare, monitorare e rimuovere o ridurre rischi sistemici al fine di proteggere il sistema finanziario. Per quanto concerne il mantenimento della stabilità dei prezzi, l’obiettivo operativo della politica monetaria consiste in un target di inflazione pari al 2%, fissato dal Governo, misurata dall’aumento nei 12 mesi dell’indice dei prezzi al consumo(CPI)<sup>13</sup>. Il MPC, nel definire la politica monetaria e i suoi interventi, nelle sue comunicazioni dovrebbe precisare:

---

<sup>12</sup> Si veda Marco Bodellini (2021): *la politica monetaria della Bank of England davanti all'emergenza Covid-19: spunti di riflessione per una (ri)lettura critica del trattato sul funzionamento dell'unione europea*, Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 1/2021, 98-135.

<sup>13</sup> HM Treasury, *Review of the monetary policy framework of BOE*, marzo2013.

- Le prospettive dell'inflazione e, se rilevanti, i motivi per cui l'inflazione si allontanata dall'obiettivo o si preveda che si allontani dall'obiettivo;
- La risposta di politica monetaria che il comitato sta intraprendendo;
- L'orizzonte entro il quale il comitato giudica opportuno riportare l'inflazione all'obiettivo.

Inoltre se l'inflazione si discostasse dall'obiettivo di oltre un punto percentuale, in entrambe le direzioni, la BOE è tenuta ad inviare una lettera al Cancelliere per spiegare il perché di questo scostamento e come l'autorità monetaria intende riportare l'obiettivo al suo target. La BOE dal dopoguerra ha adottato cinque differenti regimi di politica monetaria. Essi sono:

- Tasso di cambio fisso, Bretton Woods, (1948-71), durante il quale il Regno Unito ha operato la sua politica monetaria attraverso un regime di tassi di cambio fissi tra il dollaro USA e la Sterlina;
- Tasso di cambio fluttuante (1971-76), durante il quale gli USA hanno posto fine alla convertibilità del dollaro in oro.
- Monetary Targeting (1976-87). Durante questo periodo, la politica monetaria mirava a controllare vari aggregati monetari al fine di contenere l'inflazione. Tuttavia questo periodo è stato caratterizzato da una forte deregolamentazione che ha reso più difficile controllare gli aggregati monetari. L'inflazione è stata ridotta durante questo periodo ma il quadro monetario è rimasto instabile;

- Target del tasso di cambio (1987-92) dove il target era dato appunto dal tasso di cambio;
- Inflation targeting, prima dell'indipendenza, (1992-98). Fu introdotto per la prima volta il target d'inflazione fissato al 2.5 % misurato dall'RPIX<sup>14</sup>
- Inflation targeting, (1998 ad oggi). Il target è stato cambiato nel 2003 e corrisponde al 2% e viene misurato dal CPI.<sup>15</sup>

Il target del 2% è stato riconfermato anche nel 2013 in quanto il governo ritiene che ciò sia coerente e funzionale all'obiettivo della stabilità dei prezzi.

#### **1.4 BANK OF JAPAN**

Il Bank of Japan Act del 1997 assegna alla BOJ le funzioni di:

- Emissione di banconote;
- Controllo valutario e monetario;
- Regolamentazione del funzionamento delle banche e degli altri istituti finanziari, contribuendo così al mantenimento della stabilità finanziaria;
- Attuazione della politica monetaria.<sup>16</sup>

La conduzione della politica monetaria spetta al Policy Board che si riunisce otto volte l'anno in occasione dei Monetary Policy Meetings (MPMs). Durante le riunioni, il Policy Board analizza la situazione economica e finanziaria e decide le

---

<sup>14</sup> Indice dei prezzi al dettaglio esclusi i pagamenti degli interessi sui mutui.

<sup>15</sup> HM Treasury, *Review of the monetary policy framework della BOE*, marzo 2013.

<sup>16</sup> Bank Of Japan Act.

linee guida della politica monetaria. L'obiettivo della politica monetaria della BOJ, è quello di perseguire la stabilità dei prezzi contribuendo così al sano sviluppo dell'economia nazionale<sup>17</sup>. Un aspetto che merita attenzione riguarda come la BOJ abbia progressivamente, nel corso degli anni, modificato la propria definizione di stabilità dei prezzi fino a introdurre, nel 2013, un target di inflazione. Dopo la crisi finanziaria degli anni 90, il Bank of Japan Act è stato oggetto di una riforma che ha stabilito i due obiettivi di stabilità dei prezzi e mantenimento della stabilità finanziaria. Sebbene i due obiettivi disponevano della stessa importanza, progressivamente la BOJ ha spostato la sua attenzione sulla stabilità dei prezzi senza però indicare un target di inflazione poiché riteneva che, introducendo un obiettivo numerico la politica monetaria sarebbe stata caratterizzata da minore flessibilità. Nel febbraio 2012, in concomitanza della scelta della FED di introdurre un target di inflazione al 2%, anche la BOJ introdusse il suo target fissato all'1% con un range di oscillazione compreso tra lo 0% e il 2%. Infine nel gennaio 2013 la BOJ ha fissato l'obiettivo di stabilità dei prezzi al 2 % in termini di tasso di variazione su base annua dell'indice dei prezzi al consumo (CPI), e si impegna a raggiungere tale obiettivo nel più breve tempo possibile.<sup>18</sup> Per raggiungere il target del 2%, in occasione della riunione di politica monetaria del 2016, la BOJ ha modificato il suo quadro di politica monetaria. Ha introdotto il Quantitative and

---

<sup>17</sup> Si veda sito ufficiale Bank of Japan, obiettivo di stabilità dei prezzi del 2%.

<sup>18</sup> Banco De Espana, *Monetary Policy Strategy and inflation in Japan*, documento n°2116, 2021.

Qualitative Monetary Easing con il controllo della curva di rendimenti. Mediante questo strumento la BOJ controlla:

- i tassi di interesse a breve, fissando un tasso negativo dello 0,1% ai depositi degli istituti finanziari presso la Banca Centrale;
- i tassi di interesse di lungo termine, acquistando titoli di stato giapponesi (JGB) in modo tale che i rendimenti dei JGB a dieci anni rimangano attorno allo 0%.<sup>19</sup>

Nel nuovo quadro di politica monetaria la BOJ inoltre sottolinea come per raggiungere il suo target del 2% e, per rafforzare la credibilità presso il pubblico, sia disposta ad immettere tutta la liquidità necessaria affinché venga raggiunto l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

### **1.5 PEOPLE'S BANK OF CHINA**

La People's Bank of China (PBC) ha iniziato a operare come una banca centrale dal 1984. Il People's Bank of China Act, promulgato nel 1995, assegna alla PBC le seguenti principali funzioni:

- Elaborazione ed esecuzione della politica monetaria secondo la legge;
- Emissione di renmibi e supervisione della sua circolazione;
- Supervisione delle istituzioni finanziarie e vigilanza sui mercati finanziari;

---

<sup>19</sup> Bank of Japan, *New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control"* September 21, 2016.

- Assicurare il normale funzionamento de sistema dei pagamenti.<sup>20</sup>.

Per quanto concerne l'attuazione della politica monetaria, la PBC formula ed esercita quest'ultima sotto la guida del Consiglio di Stato e svolge le sue funzioni in modo indipendente, libera dalle interferenze delle amministrazioni locali, enti pubblici o qualsiasi altro soggetto pubblico o finanziario. Tuttavia il suo grado di autonomia è limitato e ciò lo si deduce dal fatto che deve riferire le sue decisioni inerenti l'offerta di moneta, tasso di interesse tasso di cambio, al Consiglio di Stato ed eseguirli solo previa approvazione. Il quadro di politica monetaria della PBC è stato oggetto di varie riforme nel corso del tempo. Possono essere individuate le seguenti fasi:

- Periodo di ripresa dell'economia nazionale (1949-1952): l'obiettivo di politica monetaria era quello di prevenire e controllare l'inflazione e salvaguardare la stabilità finanziaria;
- Periodo di transizione dal sistema di economia pianificata al sistema di mercato (1978-1992): l'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato confermato come obiettivo primario;
- Periodo dell'economia socialista di mercato (1993-2012): per la prima volta, nel 1993, il Consiglio di Stato indica gli obiettivi finali, intermedi e

---

<sup>20</sup> Tinggui, Cao (2001), *The People's Bank of China and its monetary policy*, Working Paper, No. 14, Fachhochschule für Wirtschaft Berlin, Business Institute Berlin.

operativi della politica monetaria. L'obiettivo finale era quello di mantenere stabile il valore della moneta in modo da favorire la crescita economica.

Nonostante la PBC manifesti l'orientamento ad un unico obiettivo finale, in pratica gli obiettivi perseguiti sono piuttosto diversificati. Zhou (ex governatore della PBC), ha affermato che gli obiettivi della politica monetaria erano i seguenti: mantenimento della stabilità dei prezzi, promozione della crescita economica, rafforzamento dell'occupazione e mantenimento della bilancia dei pagamenti in equilibrio e facilitare lo sviluppo del mercato finanziario<sup>21</sup>. Per conseguire il raggiungimento degli obiettivi primari, la PBC per molto tempo ha definito principalmente obiettivi intermedi relativi agli aggregati monetari (monetary targeting). M1 e M2 costituiscono gli aggregati più importanti per la PBC. Di fatto dal settembre 1994, la PBC ha iniziato a rilasciare i dati di M1 e M2. Tuttavia, l'evoluzione della struttura economica e finanziaria ha reso sempre più difficile monitorare l'offerta di moneta. Dal 2018, il Governo Popolare centrale della Repubblica Cinese ha smesso di dichiarare un obiettivo quantitativo per la politica monetaria. Ciò ha portato la PBC a spostarsi da un obiettivo di quantità ad un obiettivo di tasso<sup>22</sup>. La riforma del quadro di politica monetaria, ha introdotto una grande novità: la creazione di un corridoio dei tassi che consente una maggiore

---

<sup>21</sup>Dexu He, Ming Feng, *China's Monetary Policy Framework in the Past 70 Years: 1949—2019*.

<sup>22</sup> He Zengping and Jia Genlian *An Institutional Analysis of China's Reform of their Monetary Policy Framework*, April 2019.

capacità di stima della domanda di riserve bancarie. Ciò consente di stabilizzare più facilmente il tasso interbancario offerto.

## CAPITOLO 2: L'INFLAZIONE ATTUALE

### 2.1 UN QUADRO GENERALE SULL'INFLAZIONE

L'inflazione indica una crescita generalizzata e continuativa dei prezzi nel tempo. È un indicatore fondamentale perché il livello dei prezzi condiziona il potere d'acquisto delle famiglie, l'andamento generale dell'economia, l'orientamento di politica monetaria delle banche centrali. Se indichiamo con  $P_{t-1}$  il livello dei prezzi dello scorso anno e con  $P_t$ , il livello dei prezzi attuale, il tasso d'inflazione relativo all'ultimo anno può essere espresso nel seguente modo:

$$\pi = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

dove  $\pi$  è il tasso di inflazione. L'inflazione si misura tramite la costruzione di un indice dei prezzi al consumo, uno strumento statistico che misura le variazioni nel tempo dei prezzi di un insieme di beni e servizi, chiamato paniere, rappresentativo degli effettivi consumi delle famiglie in uno specifico anno. Essendo l'inflazione, il target di riferimento delle principali BC, occorre monitorare il suo andamento e in particolare evitare che aumenti repentinamente poiché un suo incremento determina elevati costi. L'erosione dei redditi reali, è il costo più rilevante dell'inflazione perché rappresenta una tassa sul risparmio, che riduce il potere d'acquisto. Tuttavia, per valutare i costi effettivi dell'inflazione si deve distinguere tra inflazione perfettamente attesa e inattesa. In caso di inflazione perfettamente attesa vi sono solo due costi:

- I shoe-leather costs, ovvero “i costi da consumo delle scarpe”. Con l’aumento dell’inflazione, aumentano i tassi d’interesse nominali e quindi aumenta il costo opportunità di detenere moneta. Ciò determina una riduzione della domanda di moneta e una modifica del comportamento degli individui i quali deterranno una minore quantità di contante e si recheranno più spesso in banca incrementando i ritiri di circolante;
- I costi di listino, l’inflazione richiede l’aggiustamento periodico dei listini dei prezzi.

L’inflazione inattesa introduce invece, un elemento di rischio nelle transazioni future. Ciò determina ulteriori costi:

- Aumento dell’incertezza che determina una riduzione degli investimenti;
- Redistribuzione delle ricchezze e del reddito, avvantaggiando i debitori e svantaggiando i creditori;
- I costi impliciti nelle politiche di rientro dall’inflazione, ovvero adottare politiche restrittive e che spesso impattano negativamente sull’occupazione.

Tuttavia, le Banche centrali, dovendosi occupare delle stabilità dei prezzi sono impegnate non solo nella lotta dell’inflazione ma anche della deflazione. Con il termine deflazione facciamo riferimento a un calo del livello generale dei prezzi. Una flessione del livello dei prezzi deriva molto spesso da una situazione recessiva in cui la domanda aggregata si contrae. Ciò genera aspettative deflazionistiche che portano ad ulteriori contrazioni dell’attività economica. Per questo le Banche

centrali non decidono di azzerare l'inflazione in quanto, non solo è un obiettivo velleitario e complesso da raggiungere, può essere anche controproducente perché:

- La rigidità verso il basso di alcuni prezzi, rende impossibile il raggiungimento di un livello pari a zero;
- La politica monetaria, nel caso ci fosse la deflazione, ha dei limiti oggettivi nella manovra dei tassi ufficiali i quali dovrebbero scendere vicino allo zero, se non diventare negativi<sup>23</sup>;
- Una moderata inflazione ad esempio vicino al 2% stimola gli investimenti delle imprese.<sup>24</sup>

## 2.2 CAUSE DELL'INFLAZIONE ODIERNA

Dopo anni di inflazione molto bassa, addirittura negativa, durante i quali le Banche Centrali sono di fatto state impegnate nella lotta alla deflazione, nel corso del 2021 l'inflazione è tornata a crescere. Prima di analizzarne le cause, occorre brevemente soffermarsi sullo scenario economico che ha investito l'economia mondiale. Nella primavera del 2020 l'economia globale è stata colpita dalla crisi pandemica da COVID-19, una crisi di portata enorme che ha indotto una forte recessione con un calo del PIL nell'area euro pari a -11.8%.<sup>25</sup> La crisi è stata provocata da uno shock esogeno del tutto imprevedibile che dal lato dell'offerta ha provocato una

---

<sup>23</sup> Si verifica la cosiddetta asimmetria della politica monetaria nel senso che è più efficace quando opera in senso restrittivo.

<sup>24</sup> Dieter Gerdesmeier, *la stabilità dei prezzi: perché è importante per te*, Francoforte Sul Meno, aprile 2009.

<sup>25</sup> Si veda Pietro Alessandrini, *Economia e politica della moneta*, Il Mulino, 2021.

diminuzione dell'attività produttive causata da lockdown e restrizioni sociali. Alla crisi di offerta si è sommata la crisi di domanda che ha determinato una forte riduzione dei redditi che ha avuto come conseguenza principale, il calo della domanda aggregata. Le politiche monetarie fortemente espansive delle principali Banche Centrali hanno evitato che la crisi pandemica si tramutasse in crisi finanziaria, garantendo la liquidità sui mercati e favorendo il credito attraverso diverse iniziative tra cui programmi di acquisto titoli. Anche le politiche di bilancio hanno svolto un ruolo cruciale nel sostenere i redditi delle famiglie e delle imprese, scongiurando che si innescasse un aumento della crisi.<sup>26</sup> Dai primi mesi del 2021, l'inflazione è rapidamente aumentata nelle maggiori economie dei paesi avanzati. Considerando le stime del Fondo Monetario Istituzionale, (FMI), i prezzi al consumo delle principali economie avanzate, nel quarto trimestre del 2021, sono aumentati del 4.9 per cento. Hanno fatto eccezione il Giappone, dove l'inflazione è rimasta contenuta da una consistente riduzione delle tariffe degli operatori telefonici, e la Cina, a causa delle stringenti politiche di contenimento dei contagi che hanno frenato i consumi.<sup>27</sup> La ripresa dell'inflazione è dovuta sia da dinamiche dell'offerta sia della domanda. Possono essere evidenziate le seguenti cause:

- La pandemia ha costretto molte aziende a ridurre e/o interrompere la produzione di beni e servizi. Con la graduale ripresa, l'offerta globale non

---

<sup>26</sup> Si veda Banca D'Italia, *Relazione Annuale 2020*, Roma 31 maggio 2021.

<sup>27</sup> Si veda Banca d'Italia, *Relazione annuale 2021*, Roma, 31 maggio 2022.

è stata in grado di adeguarsi all'aumento della domanda aggregata. Ne sono derivate difficoltà nelle catene di approvvigionamento con conseguenti aumenti dei costi di trasporto e di produzione che sono poi stati trasferiti alla clientela incrementando i prezzi di vendita;

- La forte ripresa della domanda aggregata si è indirizzata con un vigore senza precedenti verso beni aventi un contenuto tecnologico molto elevato. Ciò ha determinato difficoltà nell'approvvigionamento di semiconduttori inducendo un cospicuo rincaro sui listini, specialmente negli USA;
- Elemento comune alla ripresa globale dell'inflazione è quello relativo all'aumento dei prezzi delle materie prime specialmente quelle alimentari ed energetiche. I prezzi dei beni energetici hanno rispecchiato, da un lato, l'aumento delle quotazioni del greggio e dall'altro, in particolare in Europa, gli ingenti rincari del gas. In particolare, rispetto all'inizio del 2020 gli incrementi percentuali del gas naturale scambiato in Europa sono risultati alla fine del 2021 circa sette volte superiori rispetto a quelli registrati nel mercato statunitense<sup>28</sup>;
- L'aumento dei prezzi delle materie prime dipende anche dal cosiddetto fenomeno della "greenflation". La transizione ecologica sta portando molte aziende a mutare i loro processi produttivi nel tentativo di ridurre le

---

<sup>28</sup> Si veda Banca D'Italia, *Relazione annuale 2021*, Roma, 31 maggio 2022.

emissioni di carbonio. Ma la maggior parte delle tecnologie verdi, richiedono quantitativi significativi di metalli e minerali ed essendo l'offerta limitata nel breve e nel medio ciò spinge in alto i prezzi<sup>29</sup>

- A peggiorare il quadro, si aggiunge il conflitto Russo-Ucraino che deteriora sempre di più le prospettive inflazionistiche. Il conflitto sta spingendo ulteriormente in alto i prezzi relativi al comparto energetico, alimentare e di altre materie prime, tra cui alcuni metalli, di cui Russia e Ucraina sono le principali esportatrici.

L'aumento dell'inflazione sta rendendo i prezzi sempre meno prevedibili e ciò genera incertezza. L'aumento dell'incertezza riduce gli investimenti e questo rallenta l'economia. Il rischio è che tutto questo possa tradursi nel peggior scenario possibile: la stagflazione. Si tratta di una situazione caratterizzata contemporaneamente da stagnazione cioè, assenza di crescita economica e inflazione. È una "malattia" difficile da curare in quanto la Banca Centrale potrebbe alzare i tassi per riportare l'inflazione al suo target, ma l'aumento del tasso di interesse determina un'ulteriore contrazione dell'attività economica che aggrava la crisi depressiva. In tutto questo, le Banche Centrali giocano un ruolo fondamentale, per due ragioni: primo perché, influenzano il costo del denaro tramite il tasso d'interesse; secondo, perché possono ancorare le aspettative tramite la cosiddetta

---

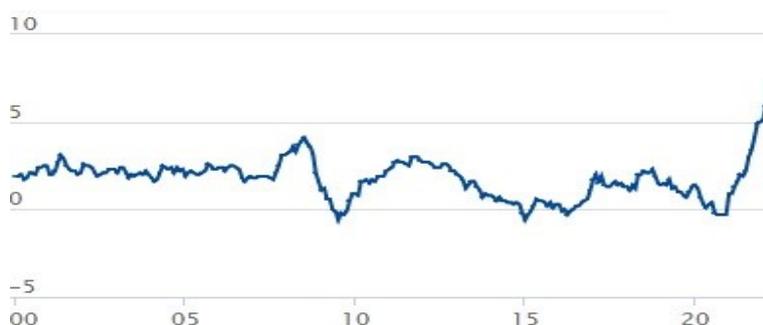
<sup>29</sup> Isabel Schanbel, *New Age of energy inflation: climateflation, fossiliflation and greenflation*, speech in Frankfurt am Main, 17 March 2022.

“politica monetaria orale” - forward guidance. È uno strumento non convenzionale, adottato dalle principali Banche Centrali per orientare e stabilizzare le aspettative dei mercati e far sì che siano il più convergenti possibile con l’orientamento delle Banche Centrali. È proprio segnalando le proprie azioni future che consente alle autorità monetarie di gestire al meglio le aspettative di inflazione. Per contrastare questa tendenza al rialzo dell’inflazione le principali Banche Centrali hanno iniziato ad adottare opportune contromisure.

## CAPITOLO 3: LA RISPOSTA DELLE BANCHE CENTRALI

### 3.1 LA RISPOSTA DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE si trova a dover fronteggiare una situazione caratterizzata da un significativo aumento dell'inflazione che, rimarrà elevata anche nei mesi a venire.



*Figura 1: andamento inflazione nell'area Euro dagli anni 2000 al 04/2022 ; Fonte: Statistiche dell'area Euro*

Come è possibile evincere dalla Figura 1, la BCE non ha mai registrato un aumento dell'inflazione così elevato come quello odierno. Il picco toccato nel grafico è pari al 7,4 % raggiunto ad aprile. L'Eurostat inoltre, ha comunicato il dato preliminare sull'andamento dei prezzi al consumo nel mese di maggio. L'inflazione ha registrato un aumento del 8,1%. Tuttavia considerando l'inflazione core, cioè al netto della componente energetica, essa risulta attesa al 4,4%. Ciò è in grado di dirci due cose, la prima è che è la componente energetica che spinge in alto l'inflazione, la seconda è che comunque l'aumento dei prezzi si sta diffondendo anche agli altri mercati. Il Consiglio Direttivo nella riunione del 14 aprile 2022, ha deciso di porre

fine al programma di acquisto titoli, (APP) <sup>30</sup> procedendo così ad un ridimensionamento del proprio bilancio. Introdotto nel 2014, è uno degli strumenti non convenzionali tramite il quale, la BCE ha attuato una politica fortemente espansiva per contrastare la deflazione. A seguito della riunione è stato sancito che gli acquisti netti dovrebbero concludersi nel terzo trimestre. Tuttavia il consiglio intende continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato per un prolungato periodo di tempo, per garantire condizioni favorevoli di liquidità. Ciò ci dimostra come la BCE stia procedendo ad un processo di normalizzazione della sua politica monetaria per riportare l'inflazione al suo valore obiettivo. Accanto alla decisione di porre fine all'APP, la Lagarde<sup>31</sup> ha annunciato come la BCE sia pronta ad innalzare gradualmente i tassi d'interesse, dopo la conclusione degli acquisti netti delle attività.<sup>32</sup> Nel Consiglio direttivo del 9 giugno infatti, è stato deciso di terminare gli acquisti netti di attività nell'ambito dell'APP dal 1 luglio. Sempre nello stesso mese la BCE innalzerà i tassi di riferimento di 25 punti base. Dopo questo iniziale incremento, il Consiglio si attende un ulteriore aumento nel periodo di settembre. La BCE è pronta ad abbandonare i tassi negativi e quindi procedere con un rialzo dei tassi che avverrà tenendo sempre conto di quelle che sono le prospettive di inflazione aggiornate al medio termine.

---

<sup>30</sup> Asset Purchase Programme.

<sup>31</sup> Presidentessa BCE.

<sup>32</sup> Si veda comunicato stampa BCE 14 aprile 2022.

### 3.2 RISPOSTA DELLA FEDERAL RESERVE

Come la BCE, anche la FED, si trova a dover affrontare una situazione caratterizzata da una forte ripresa dell'inflazione.

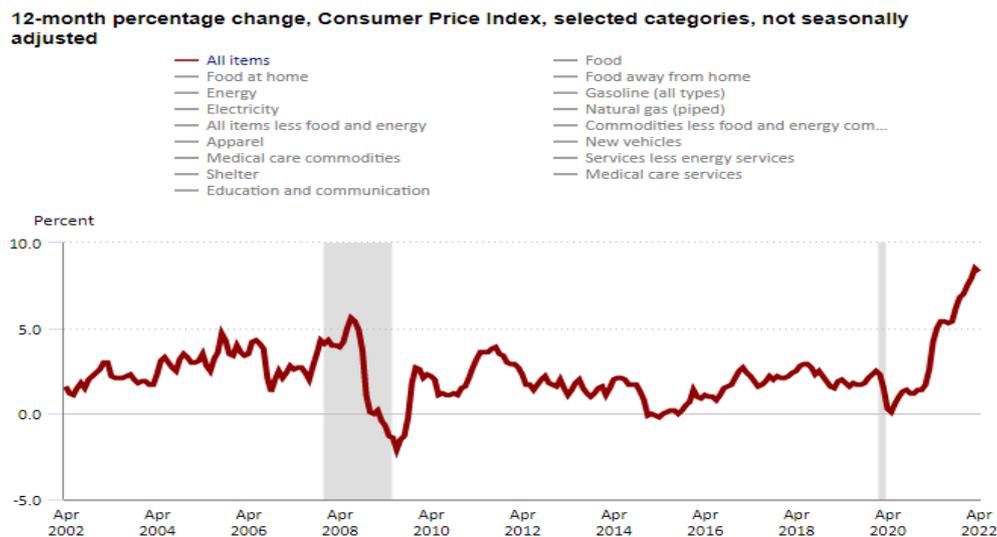


Figura 2 Andamento inflazione USA dal 2002 al 04/2022 ; Fonte: U.S Bureau of Labor Statistics

L'inflazione a marzo ha toccato l'8.5 %, il suo valore massimo da 40 anni per poi scendere leggermente all'8.3% in aprile. Già alla fine del 2021 sono iniziate le prime tensioni al rialzo dei prezzi, giudicate da parte delle autorità monetarie transitorie e dipendenti da fattori dell'offerta aggregata. La priorità della FED fu quindi quella di ridurre il tasso di disoccupazione continuando con politiche monetarie espansive. Tuttavia l'analisi era sbagliata, i dati che citava Powell già segnalavano un aumento dei prezzi dovuto da un surriscaldamento della domanda aggregata. Questo errore potrà costare caro, non solo agli americani, in quanto sbagliando le previsioni, la FED adesso procederà ad un rialzo dei tassi più rapido

e deciso del necessario, con un effetto domino sulle altre Banche Centrali<sup>33</sup>. Infatti il rialzo dei tassi è iniziato il 16 marzo quando il FOMC durante la sua riunione ha deciso di innalzare il corridoio dei tassi, entro il quale si colloca il tasso di mercato dei fondi federali, a 0,25 e 0.50. Successivamente nella riunione del 4 maggio il presidente Powell ha aperto la conferenza stampa rivolgendosi direttamente ai cittadini americani e ha affermato: “l’inflazione è troppo alta, comprendiamo bene le difficoltà che sta causando e ci stiamo muovendo speditamente per riportarla verso il basso”. In questo contesto è stato annunciato un aumento ulteriore della banda di oscillazione a 0,75-1 percento ed è stato comunicato che nei prossimi meeting la banda sarà portata a 1-1.5 percento, per poi passare a 1.5-2 percento.”<sup>34</sup> Oltre ad aumentare i tassi il FOMC, ha ulteriormente inasprito la politica monetaria ponendo fine agli acquisti di attività a marzo e quindi accettando di iniziare a ridurre le sue disponibilità di titoli. Sempre nella riunione del 4 maggio sono stati definiti i piani per ridurre progressivamente il bilancio della FED, processo iniziato il primo giugno. Tutte queste azioni hanno come obiettivo quello di riportare l’inflazione al 2%. Tuttavia è opinione abbastanza diffusa quella relativa al fatto che la FED non riesca ad aumentare i tassi, per ridurre l’inflazione, evitando allo stesso tempo un forte rallentamento della crescita e danni significativi al mondo del lavoro.

---

<sup>33</sup> Si veda Donato Masciandaro, *Errori della Fed e pericolo di un contagio*, Il sole 24 ore, 2 maggio 2022.

<sup>34</sup> Si veda Angelo Porta, *Fed alla rincorsa dell’inflazione*, la voce.info, 10 maggio 2022.

Nonostante ciò, il governatore Christopher J. Waller rimane abbastanza ottimista e in uno dei suoi discorsi tenutosi all'Istituto per la stabilità monetaria e finanziaria, dichiara che: “il rapporto tra posti vacanti e disoccupazione, mi dà motivo di sperare che l'inasprimento delle politiche nelle circostanze attuali possa contenere l'inflazione senza causare un forte aumento della disoccupazione. Naturalmente, il percorso dell'economia dipende da molti fattori, compreso l'evoluzione della guerra in Ucraina e del Covid-19.”<sup>35</sup>

### **3.3 RISPOSTA DELLA BANK OF ENGLAND**

La BOE, si trova a dover fare i conti con un livello di inflazione, tra i più alti registrati dalle principali Banche Centrali. Dopo aver raggiunto un valore pari al 7 per cento su base annua nel mese di marzo, l'inflazione registrata nel mese di aprile ha raggiunto il picco del 9 per cento. Un valore che secondo l'Office For National Statistics (ONS), non veniva raggiunto dal 1982. L'MPC inoltre prevede che l'inflazione raggiunga la doppia cifra nel quarto trimestre.<sup>36</sup> L'andamento dell'inflazione può essere sintetizzato dalla Figura 3:

---

<sup>35</sup> Christopher J. Waller, *Responding to High Inflation, with some thoughts on a soft landing*, 30 May 2022, Frankfurt Germany.

<sup>36</sup> Huw Pill, *The Economic situation and monetary policy*, 20 may 2022.



Figura 3 Andamento inflazione Regno Unito da aprile 2012 ad aprile 2022; Fonte: Office for National Statistics

Nella riunione del 4 maggio, il MPC ha deciso di incrementare il tasso bancario di 0,25 punti percentuali portandolo all'1 per cento. I membri della minoranza avrebbero preferito un aumento più ampio portandolo all' 1,25 per cento<sup>37</sup>. Si tratta del quarto aumento dei tassi consecutivo adottato dalla BOE, per cercare di arginare l'inflazione e che potrà essere seguito da ulteriori incrementi nei prossimi mesi qualora, il comitato ritenga che sia necessario un ulteriore inasprimento della politica monetaria. Inoltre il MPC ha definito i suoi piani per ridurre i portafogli di attività accumulati tramite il QE nel rapporto di politica monetaria di agosto 2021. A febbraio 2022, è stato posto fine al reinvestimento delle obbligazioni in scadenza. Inoltre il MPC, dopo che il tasso bancario è stato innalzato all'1 per cento, sta iniziando a valutare e a lavorare su una possibile strategia di vendita di titoli di stato britannici. L'evoluzione di questa strategia sarà valutata nella prossima riunione del

<sup>37</sup> Bank of England, *Monetary Policy Summary*, May 2022.

comitato in agosto. La BOE in definitiva sta adottando una serie di misure per raggiungere il suo obiettivo di stabilità dei prezzi ed è pronta ad inasprire ulteriormente la sua politica monetaria fin quando l'inflazione non tornerà al suo valore target.

### 3.4 RISPOSTA BANK OF JAPAN

L'economia giapponese sta attraversando una congiuntura economica che si discosta da quella che invece, sta caratterizzando gli USA e l'Europa. La principale differenza riguarda il tasso di inflazione. Sebbene nel mese di aprile ci sia stato un aumento dell'indicatore, raggiungendo il 2,5 percento, escludendo l'impatto dei beni alimentari e dei beni energetici, i prezzi sono aumentati solo dello 0,8% rispetto allo scorso anno. L'andamento dell'inflazione può essere sintetizzato dalla Figura 4:

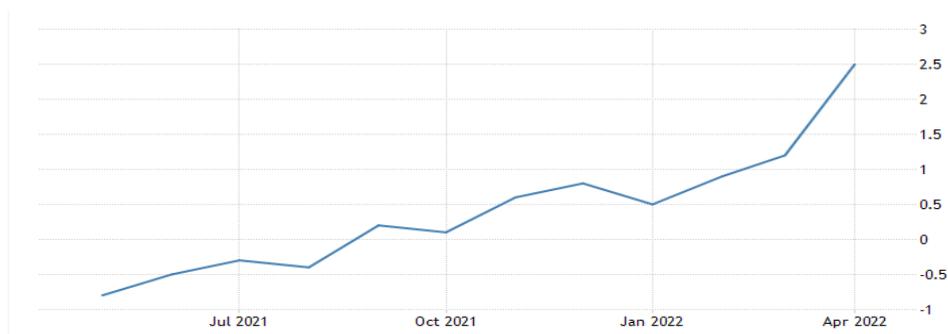


Figura 4 Andamento inflazione Giappone dal 2021 ad aprile 2022; Fonte: Ministry of Internal Affairs & Communications

Il Giappone, essendo esposto ai medesimi shock che stanno investendo l'economia mondiale, sta registrando un tasso di inflazione al di sopra del suo target ma questo dipende per lo più dal rincaro dei beni energetici. Per questo

la Bank of Japan non intende, almeno per il momento adottare delle contromisure per contrastare la tendenza dell'aumento dei prezzi. Nel discorso del 1 giugno 2022, infatti il vice governatore della BOJ ha dichiarato che l'aumento dei prezzi, essendo causato da fattori esterni, necessita misure diverse dalla politica monetaria quali, politica fiscale e politica energetica per ridurre la dipendenza da petrolio e gas<sup>38</sup>. La BOJ continua con la sua politica monetaria ultra accomodante in controtendenza alle altre principali Banche Centrali, mantenendo un tasso di interesse negativo pari al -0,1 per cento e continuando con l'acquisto di titoli di stato giapponesi a 10 anni in modo da mantenere il loro rendimento attorno allo 0 per cento.<sup>39</sup> La priorità per la BOJ rimane quella di continuare con l'allentamento monetario per stimolare la crescita che, nonostante il rallentamento rispetto al 2021, dovrebbe attestarsi al 3,6 per cento.

### **3.5 RISPOSTA PEOPLE'S BANK OF CHINA**

La Cina, dopo la forte ripresa registrata nel 2021 accompagnata da un aumento del prodotto pari al 8,1%, ha segnato una forte decelerazione nel corso dell'ultimo trimestre realizzando una crescita pari al 4%. Ciò dipende dalla vertiginosa ripresa dei contagi dovuti al COVID-19, che ha portato la Cina ad adottare misure di

---

<sup>38</sup> Wakatabe, Deputy Governor, *Japan's Economy and Monetary Policy*, speech in Okayama, June 1, 2022.

<sup>39</sup> Bank Of Japan, *Statement on a Monetary Policy*, April 28, 2022.

contenimento estremamente restrittive e che quindi hanno indotto sfiducia nei consumi, compromettendo la crescita. Sebbene l'inflazione non sia la problematica principale della Cina, l'aumento dei prezzi dei beni energetici sta sortendo i suoi effetti anche nella Repubblica Popolare.



Figura 5 Andamento inflazione dal 2021 ad aprile 2022; Fonte: National Bureau Of Statistics of China

Come si evince dalla Figura 5, la ripresa dell'inflazione è iniziata a seguito dello scoppio del conflitto Russo-Ucraino, raggiungendo un livello pari al 2,1 percento nel mese di aprile e riconfermato anche nel mese di maggio. I prezzi alla produzione invece frenano leggermente nel mese di maggio, mostrando un incremento del 6,4 percento a fronte dell'8 percento relativo al mese precedente. Dato questo quadro, la People's Bank of China continua ad adottare una politica monetaria accomodante procedendo ad una riduzione dei tassi. Il loan prime rate a 5 anni è stato tagliato di 15 punti base mentre, il loan prime rate ad un anno è stato lasciato invariato al 3,7 percento dopo, una sua riduzione di 10 punti. Si tratta del secondo taglio di tassi

effettuato dalla POBC, da gennaio 2022. Data questa prospettiva emerge come la Banca Centrale Cinese continuerà con una politica monetaria accomodante per tutto l'anno, dando sostegno alla crescita economica.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup>Yi Gang, *Remarks by Governor Yi Gang of the POBC at the Boao Forum for Asia*, 22 april 2022.

## **CONCLUSIONE**

Le Banche Centrali si trovano di fronte ad una nuova sfida molto ardua: riportare l'inflazione al loro valore obiettivo. Lo stanno facendo tramite la normalizzazione della loro politica monetaria e agendo sul lato della forward guidance, preannunciando oggi quello che si farà domani e dopodomani. Ciò risulta fondamentale per controllare le aspettative di inflazione, che rappresentano il motore dell'aumento dei prezzi. L'altra minaccia per le autorità monetarie è realizzare interventi che pregiudichino la crescita, richiamando lo spettro della stagflazione. Il rischio è quello di alzare troppo i tassi d'interesse e quindi indurre una nuova recessione. Banca Centrale Europea, Federal Reserve e Bank of England stanno andando nella stessa direzione. Nonostante la politica monetaria non sia responsabile del rincaro dei prezzi dei beni energetici ed alimentari, essendo questi ultimi riconducibili a shock esterni, la politica dei tassi negativi non è più coerente con la situazione attuale. Per questo tutte e tre le Banche Centrali hanno iniziato ad incrementare i tassi e a ridurre progressivamente i loro bilanci ponendo fine ai programmi di acquisto titoli. Per quanto concerne la Bank of Japan e la People's Bank of China, la situazione è differente. L'inflazione non ha ancora raggiunto valori tali da richiedere un'inversione di marcia nella loro conduzione della politica monetaria. In definitiva, il percorso verso la stabilità dei prezzi è costellato da rischi e da elevata incertezza per questo, le Banche Centrali devono agire con prudenza calibrando i propri interventi di politica monetaria con gradualità e cautela evitando

di soffocare la ripresa tutt'ora incompleta. Mi piacerebbe quindi concludere con le parole pronunciate da Fabio Panetta, membro del Comitato esecutivo della BCE, in un suo intervento “nell'oscurità dobbiamo muoverci con cautela, a piccoli passi”.

## BIBLIOGRAFIA

Angelo Porta, *Fed alla rincorsa dell'inflazione*, la voce.info, 10 maggio 2022

Banca D'Italia, *Relazione Annuale 2020*, Roma 31 maggio 2021

Banca d'Italia, *Relazione annuale 2021*, Roma, 31 maggio 2022

Banco De Espana, *Monetary Policy Strategy and inflation in Japan*, documento n°2116, 2021

Bank of England, *Monetary Policy Summary*, May 2022

Bank of Japan, *New Framework for Strengthening Monetary Easing: "Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control"*, September 21, 2016

Bank Of Japan, *Statement on a Monetary Policy*, April 28, 2022

BCE, *An overview of the ECB's monetary policy strategy monetary policy*, July 2021

Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Fed explained: What the Central Bank does*, August 2021

Christopher J. Waller, *Responding to High Inflation, with some thoughts on a soft landing*, Frankfurt Germany, 30 May 2022

Dexu He, Ming Feng, *China's Monetary Policy Framework in the Past 70 Years: 1949—2019*

Dieter Gerdesmeier, *la stabilità dei prezzi: perché è importante per te*, Francoforte Sul Meno, aprile 2009

Donato Masciandaro, *Errori della Fed e pericolo di un contagio*, Il sole 24 ore, 2 maggio 2022

He Zengping and Jia Genlian *An Institutional Analysis of China's Reform of their Monetary Policy Framework*, April 2019  
HM Treasury, *Review of the monetary policy framework of BOE*, marzo 2013

Huw Pill, *The Economic situation and monetary policy*, 20 may 2022  
Isabel Schanbel, *New Age of energy inflation: climateflation, fossiliflation and greenflation*, speech in Frankfurt am Main, 17 March 2022

Marco Bodellini (2021): *la politica monetaria della Bank of England davanti all'emergenza Covid-19: spunti di riflessione per una (ri)lettura critica del trattato sul funzionamento dell'unione europea*, Rivista trimestrale di diritto dell'economia, 1/2021, 98-135

Pietro Alessandrini (2021), *Economia e politica della moneta*, Il mulino, Bologna

Rudiger Dornbusch, Stanley Fisher, Richard Startz, Giuseppe Canullo, Paolo Pettenati (2018), *Macroeconomia*, Milano

Tinggui, Cao (2001), *The People's Bank of China and its monetary policy*,

Working Paper, No. 14, Fachhochschule für Wirtschaft Berlin, Business Institute Berlin

Wakatabe, Deputy Governor, *Japan's Economy and Monetary Policy*, speech in Okayama, June 1, 2022

Yi Gang, *Remarks by Governor Yi Gang of the POBC at the Boao Forum for Asia*, 22 april 2022

## SITOGRAFIA

- <https://www.bancaditalia.it>
- <https://www.bankofengland.co.uk>
- <https://www.bls.gov>
- <https://www.boj.or.jp>
- <https://www.ecb.europa.eu>
- <https://www.euro.area-statistics.org>
- <https://www.federalreserve.gov>
- <https://www.ons.gov.uk>
- <https://www.pbc.gov.cn>
- <https://www.stats.gov.cn>

## RINGRAZIAMENTI

Ho immaginato il momento dei ringraziamenti almeno un centinaio di volte ma ogni volta che provavo a buttare giù qualche pensiero, veniva fuori sempre qualcosa di diverso. Tutti però iniziavano così:

La prima persona che desidero ringraziare è mio cugino Fabian che ci ha lasciato troppo in fretta. Grazie per essere stato la mia guida, per avermi spronato a dare sempre il massimo e per aver creduto sempre in me. Solo tu sai quanto è importante per me questo traguardo e so che da lassù hai reso possibile tutto ciò. Sappi che cercherò di renderti sempre orgoglioso di me e che, ovunque tu sia, sarai sempre nel mio cuore.

Grazie ai miei genitori, Silvana e Sergio che sono sempre al mio fianco e che, anche nei momenti più bui, mi hanno sempre sostenuto. Grazie per esserci, vi voglio bene. Grazie a mia sorella Ilenia e il suo futuro marito Duccio. Siete sempre fonte di stimolo per me e custodisco con cura i vostri consigli. Vi auguro il meglio.

Grazie a mia zia Ornella e mio cugino Mirko. Solo voi comprendete le motivazioni sottostanti il mio impegno.

Grazie alla mia relatrice, prof.ssa Giulia Bettin per la sua completa disponibilità e per il suo grande supporto durante questo periodo. Le sono profondamente riconoscente.

Grazie a Riccardo, il mio compagno di università nonché coinquilino. Grazie per le risate fatte assieme, la tua amicizia è forse uno dei regali migliori che questo percorso potesse farmi.

Grazie ai miei amici: Greta, Alessio, Matteo, Gabriele, Lorenzo, Valentino, Michele per il sostegno dimostratomi durante questo cammino e per avermi anche sopportato. Senza di voi sarebbe stato tutto più difficile. Ci sarò sempre per voi.

Infine grazie a tutti, a chi c'è stato, a chi c'è e a chi ci sarà.