



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE**  
**FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

---

**Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio**

**L'EUROZONA E L'INGRESSO DELLA ROMANIA**

**THE EUROZONE E THE ROMANIAN ENTRANCE**

**Relatrice:**

**Prof.ssa Giulia Bettin**

**Rapporto Finale di:**

**Costina Andreea Nan**

**Anno Accademico 2021/2022**



*A mia madre che ci ha creduto  
prima che ci credessi io.*

*Prima di iniziare la trattazione vorrei dedicare qualche riga a chi mi ha sostenuto in questo mio percorso di crescita personale e professionale. In primo luogo vorrei ringraziare la relatrice di questo lavoro di tesi, la Prof.ssa Giulia Bettin che mi ha fornito indicazioni e correzioni preziose per la compilazione di questo elaborato.*

*E poi ovviamente un ringraziamento speciale va alla mia famiglia, pilastro della mia vita, fondamenta dei miei giorni. Grazie per il vostro costante sostegno, per la vostra pazienza e i vostri insegnamenti senza i quali non sarei ciò che sono. Ringrazio anche il mio fidanzato, Christian per essere stato sempre presente e per avermi sostenuta e ascoltata in questi ultimi anni condividendo con me gioie e fatiche.*

*Infine vorrei dedicare questo piccolo traguardo a me stesso, ai miei sacrifici e alla mia forza di volontà che mi hanno permesso di arrivare fin qui.*

## INDICE

INTRODUZIONE .....	7
Capitolo 1 UNIONE EUROPEA .....	8
1.1    Nascita dell'Unione Europea.....	8
1.2    Tappe fondamentali.....	8
Capitolo 2 L'UNIONE ECONOMICA MONETARIA (UEM) e LA BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE) .....	12
2.1    Storia dell'UEM .....	12
2.2    Le tre fasi definite dal Rapporto Delors .....	13
2.3    Obiettivi dell'UEM .....	13
2.4    Le origini della Banca centrale europea (BCE).....	14
2.5    Funzionamento della Banca centrale europea .....	15
2.5.1    Responsabilità della Banca centrale europea.....	15
2.5.2    Indipendenza della Banca centrale europea.....	15
2.5.3    Gli obiettivi della Banca centrale europea.....	16
2.6    Gli strumenti di politica monetaria.....	17
2.6.1    Operazioni di mercato aperto.....	17
2.6.2    Operazioni su iniziativa delle controparti.....	19
2.6.3    Regime di riserva obbligatoria.....	19
2.6.4    Strumenti non convenzionali .....	20
Capitolo 3 I PAESI NON APPARTENENTI ALL'UEM: IL CASO DELLA ROMANIA.....	21
3.1    Paesi non appartenenti all'UEM.....	21
3.2    I criteri di convergenza.....	21
3.3    Il meccanismo di cambio (ERM II).....	22
3.3.1    Funzionamento del meccanismo di cambio.....	22
3.4    La Romania e il suo sistema bancario .....	23
3.4.1    Il sistema bancario romeno e la Banca Nazionale della Romania .....	23
3.4.2    Brevi cenni storici sulla nascita della Banca Nazionale della Romania .....	24
3.5    Funzionamento Banca Nazionale della Romania (BNR) .....	24
3.6    Preparazione del passaggio all'euro .....	27
3.6.1    Il programma di convergenza 2021 – 2024 .....	28
3.7    Il rapporto sulla convergenza .....	28
3.7.1    Il rapporto di convergenza 2020 nei confronti della Romania.....	28

CONCLUSIONI .....	31
BIBLIOGRAFIA .....	33
SITOGRAFIA.....	34

## **INTRODUZIONE**

L'oggetto di questa tesi è l'Unione Europea, in particolare il funzionamento della zona dell'euro con successivo approfondimento delle condizioni di ingresso e delle difficoltà riscontrate dalla Romania. Le motivazioni che mi hanno portato ad approfondire questo tema è l'interesse riscontrato nei confronti del funzionamento della Banca Centrale e più nel dettaglio della zona dell'euro, in questa ultimo anno di università. L'obiettivo di questa tesi è cercare di comprendere meglio il meccanismo di funzionamento dell'Eurozona ed i motivi per cui ancora alcuni paesi nonostante siano già membri della Comunità Europea non hanno ancora adottato l'euro.

La seguente tesi è articolata in tre capitoli: nel primo capitolo viene fornita un'introduzione generale sulla nascita e lo sviluppo dell'Unione Europea negli anni a partire dal secondo Dopoguerra fino ad oggi, indicando le tappe fondamentali dell'intero percorso. Nel secondo capitolo viene illustrata la nascita ed il funzionamento dell'Unione Economica Monetaria, in particolare è stato approfondito il percorso storico che ha portato alla nascita dell'UEM ed alla successiva istituzione della BCE il cui ruolo fondamentale è garantire la stabilità dei prezzi. Infine l'ultimo capitolo si concentra sulle condizioni previste per l'ingresso all'interno dell'Eurozona e sul caso della Romania. Per quanto riguarda la Romania, in questa ultima parte viene fatta una breve descrizione del sistema bancario romeno e di come questo paese si sta preparando ad adottare l'euro. In conclusione della tesi viene illustrata una breve sintesi su quanto redatto dalla BCE nel rapporto sulla convergenza dell'anno 2020 nei confronti di tale paese.

# **Capitolo 1**

## **UNIONE EUROPEA**

### **1.1 Nascita dell'Unione Europea**

L'unione europea è il risultato di un lungo cammino che è iniziato dopo il 1945, anno in cui finì la Seconda Guerra Mondiale. I primi protagonisti di questo lungo processo furono i cosiddetti "pionieri", leader perspicaci che hanno ispirato e lavorato a lungo per questo progetto. Questi importanti protagonisti avevano come obiettivo principale mettere fine agli orrori causati dalle due guerre mondiali che si sono susseguite durante il Novecento, promuovendo la pace, la solidarietà, la prosperità e l'unità.

### **1.2 Tappe fondamentali**

La realizzazione del progetto dell'Unione Europea (UE) ha avuto una lunga storia, qui ci limiteremo a rappresentare quelle che sono le tappe fondamentali:

- 1945 – 1959 : questo arco temporale è caratterizzato da 6 eventi fondamentali che si sono verificati in seguito alla fine della Seconda Guerra Mondiale. Il 4 aprile del 1949 è nata la NATO (organizzazione del Trattato del Nord Atlantico), un'alleanza intergovernativa per la sicurezza tra gli Stati Uniti e gli altri paesi partecipanti che ad oggi sono 30, compresi 21 stati dell'UE. Nello stesso anno è stato poi istituito il Consiglio d'Europa con l'obiettivo di promuovere la democrazia, proteggere i diritti umani e lo Stato di diritto. Nel 1950 il ministro degli esteri Robert Schuman presentò un piano per una nuova cooperazione politica in Europa e sulla base di questo piano, l'anno dopo nacque la comunità europea del carbone e dell'acciaio (CECA). L'obiettivo della CECA era garantire la libera circolazione del carbone e dell'acciaio e il libero accesso alle fonti di produzione tra i paesi aderenti (Germania, Francia, Paesi Bassi, Belgio e Lussemburgo). Dato il successo del Trattato del carbone e dell'acciaio, i 6 paesi fondatori nel 1957 decisero di estendere la cooperazione anche ad altri settori economici firmando i trattati di Roma in seguito ai quali nacquero la Comunità economica europea (CEE) e la Comunità europea dell'energia atomica (Euratom). Nel 1958 ci fu la prima riunione dell'Assemblea parlamentare europea a Strasburgo, quest'assemblea sostituì l'assemblea comune della CECA e dal 1962 si trasformò nell'attuale Parlamento europeo.

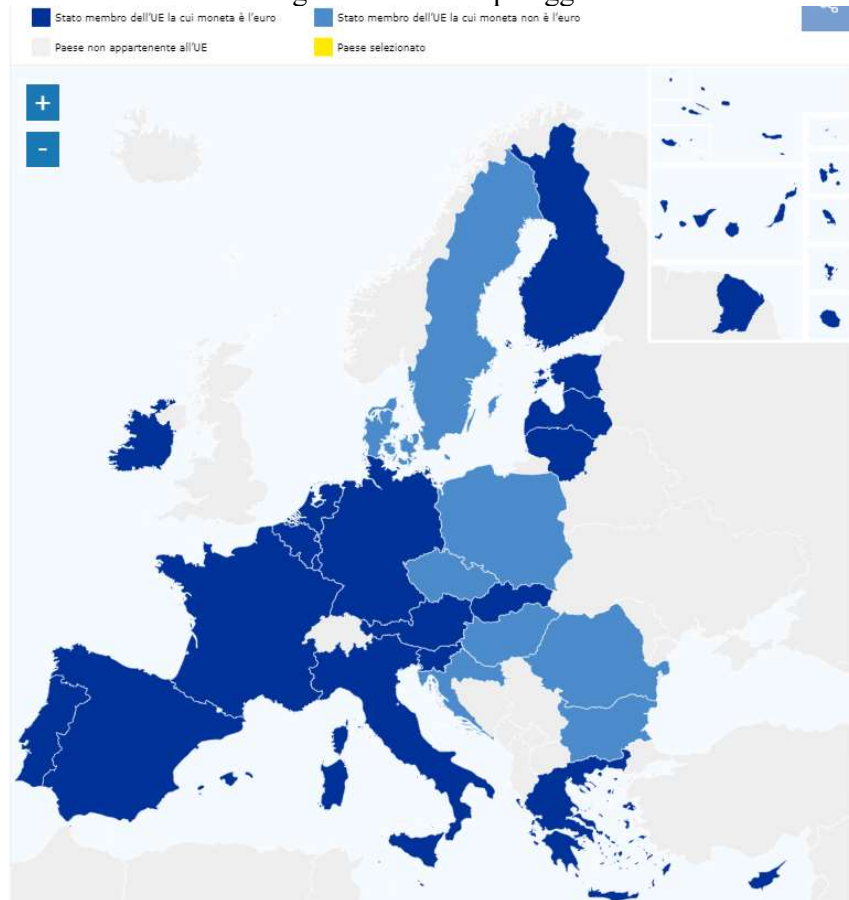


- 1960 – 1969: questi anni costituiscono un buon periodo per l'economia della CEE grazie alla creazione dell'associazione europea di libero scambio (EFTA) per favorire il libero scambio e l'integrazione economica tra alcuni paesi non appartenenti alla CEE (Austria, Danimarca, Norvegia, Portogallo, ecc.). In questi anni, inoltre, i paesi istituiscono la prima politica agricola comune con l'obiettivo di controllare insieme la produzione alimentare. Nel 1968 viene infine istituita l'unione doganale che porta all'eliminazione dei dazi sui beni importati da ognuno dei paesi membri favorendo così gli scambi commerciali, i quali crescono velocemente non solo tra i 6 paesi membri della CEE ma anche con il resto del mondo.
- 1970 – 1979: gli anni Settanta sono caratterizzati dalla crescita della comunità in seguito all'adesione dei primi nuovi membri (Danimarca, Irlanda e Regno Unito). Inoltre, il principio della democrazia inizia a diffondersi con la fine delle dittature in Grecia, Portogallo e Spagna. Nel 1973 in seguito al conflitto arabo – israeliano l'Europa si ritrova ad affrontare una crisi petrolifera che comportò diversi problemi economici. Nel 1979 si tengono le prime elezioni dirette dei deputati del Parlamento europeo.
- 1980 – 1989: nel corso degli anni di formazione dell'UE era in corso la Guerra Fredda, il continente era diviso in due blocchi, uno sotto l'influenza degli USA e uno più vicino all'Unione Sovietica, ma ciò non fermò l'Unione che in questi anni continuò ad espandersi passando ad avere 12 stati membri. Nel 1986 viene firmato l'Atto unico europeo con l'obiettivo di favorire gli scambi tra i paesi membri. Infine nel 1989 viene abbattuto il muro di Berlino ponendo fine alla Guerra Fredda.
- 1990 – 1999: gli anni Novanta rappresentano una vera e propria rinascita per l'Unione Europea perché caratterizzati da eventi importanti per la storia dell'UE tra i quali si ricorda: il crollo dell'Unione Sovietica che permette ad altri stati di avvicinarsi alla realtà europea, l'istituzione del mercato unico basato sulle 4 libertà di circolazione per le persone, le merci, i servizi e i capitali e la stipula dei due trattati più importanti: il trattato di Maastricht e il trattato di Amsterdam. Infine del 1° gennaio 1999 nasce l'euro, inizialmente l'euro viene introdotto solo per le transazioni commerciali e finanziarie, le banconote e le monete metalliche sono arrivate in seguito.
- 2000 – 2009: in questi anni l'euro diventa la moneta unica utilizzata da diversi paesi europei per facilitare la circolazione di merci, servizi, persone e capitali. In questo periodo l'Europa è chiamata ad affrontare diverse sfide importanti: la lotta al terrorismo soprattutto in seguito all'attacco dell'11 settembre 2001

e la crisi mondiale del 2008. Nel 2007 viene firmato un altro trattato, il trattato di Lisbona, che modificò i trattati precedenti. Lo scopo di questo trattato era rendere l'UE più democratica, efficiente e trasparente in modo tale da renderla in grado di affrontare le future sfide globali. Tutti i paesi membri hanno ratificato il trattato che è entrato in vigore il 1° dicembre del 2009. Infine in questi anni l'UE si allarga ancora di più arrivando a contare un totale di 27 paesi membri.

- 2010 – 2019: la crisi economica globale ha colpito duramente l'Europa, molti paesi infatti hanno dovuto affrontare il problema delle finanze pubbliche. L'UE in questi anni ha aiutato molti paesi a superare la crisi e ha anche istituito l'unione bancaria per rendere il settore bancario più sicuro ed affidabile. Nel 2012 l'UE riceve il premio Nobel per la pace. In questi anni l'Unione ha dovuto affrontare l'importante sfida di accogliere, assistere e garantire il benessere e il rispetto dei diritti umani per tutti i richiedenti asilo che fuggivano dalla guerra in Siria, e non solo. Nel 2013 la Croazia decide di entrare a far parte dell'UE diventando il 28° stato membro. Tuttavia nel 2016 il Regno Unito con un referendum vota per uscire dall'Unione e uscirà definitivamente il 1° gennaio 2020.
- 2020 – ad oggi: agli inizi del 2020 la pandemia di COVID19 porta con sé una grave emergenza di salute pubblica e un rallentamento economico che non era mai avvenuto fino ad allora. L'Unione e tutti i paesi membri collaborano per sostenere i sistemi sanitari, contenere la diffusione del virus e procurare vaccini.

Figura 1.1: L'Europa oggi



Fonte: <https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/index.it.html>

In questa figura è possibile osservare i paesi che ad oggi sono membri dell'UE nonché facendo riferimento alle diverse tonalità di blu è possibile distinguere i paesi membri la cui moneta è l'euro di colore blu scuro (Portogallo, Spagna, Francia, Irlanda, Belgio, Italia, Paesi Bassi, Germania, Lussemburgo, Austria, Slovenia, Slovacchia, Grecia, Cipro, Finlandia, Estonia, Lettonia e Lituania ) dai paesi membri la cui moneta non è l'euro di colore blu chiaro (Danimarca, Croazia, Ungheria, Romania, Bulgaria, Rep. Ceca, Polonia e Svezia) .

## **Capitolo 2**

# **L'UNIONE ECONOMICA MONETARIA (UEM) e LA BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE)**

### **2.1 Storia dell'UEM**

Nel 1969 durante il vertice dell'Aia i Capi di Stato che si erano allora riuniti definirono un nuovo obiettivo per l'integrazione europea: l'Unione economica e monetaria.

Un gruppo diretto dal primo ministro Pierre Werner predispose un progetto, il quale prevedeva che l'Unione economica e monetaria si sarebbe realizzata da lì a 10 anni secondo un piano diviso in varie tappe. L'obiettivo finale di questo progetto era arrivare ad avere la piena liberalizzazione della circolazione dei capitali, la convertibilità totale delle valute degli Stati membri e la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio. Questo progetto fu rallentato dal crollo del sistema di Bretton Woods e dalla decisione degli Stati Uniti di abbandonare la parità del dollaro rispetto all'oro, decisione che nel 1971 comportò una grande instabilità delle valute a livello internazionale, mettendo a rischio anche la parità fra le valute europee.

Nel 1972 al vertice di Parigi la Comunità Europea cercò di dare un nuovo stimolo al progetto attuando un meccanismo definito "serpente nel tunnel" che consisteva nel far fluttuare le monete nazionali (il "serpente") entro determinati limiti rispetto al dollaro (il "tunnel"). Questo meccanismo non aveva portato importanti risultati a causa della crisi petrolifera degli anni Settanta, della debolezza del dollaro e delle disparità tra le varie politiche economiche.

Il progetto dell'UEM è stato poi ripreso nel 1978 con il vertice di Bruxelles e con la creazione del sistema monetario europeo (SME) che era basato su un sistema di tassi di cambio fissi ma aggiustabili. Tutti i paesi membri dell'UE a parte il Regno Unito parteciparono con le loro valute al meccanismo dei tassi di cambio denominato ERM I. Nell'arco di dieci anni lo SME permise di ridurre l'instabilità dei tassi di cambio arrivando così ad avere una certa stabilità monetaria.

Nel 1985 con l'adozione del programma sul mercato unico si capì che il mercato interno non poteva essere pienamente realizzato fino a quando continuavano ad esserci costi di transazione alti legati sia alla conversione delle valute sia alle fluttuazioni del tasso di cambio. A ciò si aggiungeva anche l'incompatibilità tra tre elementi allora presenti: libera circolazione dei capitali, stabilità dei tassi e politiche monetarie indipendenti.

Nel 1988 il Consiglio europeo di Hannover costituì un comitato che aveva il compito di studiare il progetto dell'UEM, questo comitato era presieduto da Jacques Delors, all'epoca Presidente della Commissione. Nel 1989 il comitato pubblicò il

rapporto sull'UEM che prese il nome di “ Rapporto Delors” il quale prevedeva di suddividere la realizzazione del progetto in tre fasi distinte tra di loro.

## **2.2 Le tre fasi definite dal Rapporto Delors**

La prima fase (dal 1° luglio 1990 al 31 dicembre 1993) aveva come obiettivo finale l'introduzione della libera circolazione dei capitali tra gli Stati membri.

La seconda fase (dal 1° gennaio 1994 al 31 dicembre 1998) consisteva nel far avvicinare le politiche economiche degli Stati membri e nel potenziare la cooperazione fra le banche centrali degli Stati membri. Il coordinamento delle politiche monetarie fu realizzato attraverso la realizzazione dell'Istituto monetario europeo (IME) che aveva il compito di intensificare la cooperazione fra le banche centrali nazionali (BCN) ed effettuare i preparativi indispensabili per l'introduzione della moneta unica. In questa fase era previsto che tutte le BCN diventassero indipendenti. Una volta raggiunti gli obiettivi che l'IME si era preposto nel 1998 fu posto in liquidazione e nello stesso anno fu istituita la Banca centrale europea (BCE).

La terza fase è iniziata il 1° gennaio 1999 e portò alla fissazione irrevocabile dei tassi di conversione, all'introduzione dell'euro, all'istituzione di una politica monetaria unica, alla pubblicazione dei nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) e del patto di stabilità e crescita.

In base ai trattati dell'UE tutti i Paesi membri devono adottare l'euro (articolo 3TUE e articolo 119 TFUE<sup>1</sup>), ciononostante non è stata fissata una data entro la quale tutti gli Stati devono adottare l'euro come moneta unica. Alcuni Stati membri non soddisfano ancora i criteri di convergenza previsti per l'adesione all'eurozona. Ci sono inoltre il Regno Unito e la Danimarca che non avevano notificato la loro volontà a partecipare alla terza fase dell'UEM e di conseguenza ad adottare l'euro. Dato che il Regno Unito in seguito alla Brexit ha lasciato l'UE nel 2020, al giorno d'oggi solo la Danimarca gode dell'esenzione di partecipazione alla terza fase dell'UEM, mantenendo però l'opzione di poter aderire qualora decidesse di farlo.

## **2.3 Obiettivi dell'UEM**

L'UEM è stata creata con l'intento di favorire una crescita economica e sostenibile ed un elevato livello di occupazione attraverso apposite politiche economiche e monetarie. Gli obiettivi principali dell'UEM riguardano tre ambiti fondamentali:

- attuare una politica monetaria il cui obiettivo da raggiungere è la stabilità dei prezzi;

---

<sup>1</sup> Articolo 3 (ex articolo 2 del TUE) del 26.10.2012 Gazzetta ufficiale dell'Unione europea C 326/13

- evitare gli effetti di ricaduta dovuto a finanze pubbliche poco sostenibili, cercare di anticipare i possibili squilibri macroeconomici all'interno degli Stati membri e coordinare le politiche economiche degli Stati membri;
- assicurare il buon funzionamento del mercato interno.

L'appartenenza all'unione economica e monetaria comporta diversi vantaggi sia per i Paesi membri che per l'intera Europa, tra cui la riduzione dei costi di transazioni finanziarie, la semplificazione degli spostamenti e il rafforzamento del ruolo della Comunità Europea a livello internazionale. La moneta unica inoltre contribuisce anche a completare il mercato unico.

## **2.4 Le origini della Banca centrale europea (BCE)**

La nascita della Banca centrale europea (BCE) risale al 1998 dopo che ci si è resi conto che l'unione monetaria era realizzabile solo avendo una base istituzionale forte e una moneta unica, l'euro, che è stato poi definitivamente messa in circolazione a partire dal 2002. Dopo la sua costituzione, la BCE revisionò il lavoro svolto dall'Istituto Monetario Europeo (IME), trasformò in atti giuridici le decisioni prese, completò il quadro normativo, logistico e operativo essenziale per poter gestire la politica monetaria dell'eurozona. Con la nascita della Banca centrale si è realizzato "il passaggio fondamentale dalla cooperazione alla sovranazionalità nella gestione della politica monetaria"<sup>2</sup>. Gli Stati membri nel 1986 con la firma dell'Atto unico hanno deciso di creare all'interno della Comunità europea un unico mercato per la libera circolazione di merci, servizi, capitali e persone. Il tasso di cambio, che rappresenta un costo da sostenere per la conversione della valuta necessaria agli scambi commerciali tra un paese e l'altro, poteva comportare un problema al funzionamento di questo mercato unico. Con l'unificazione monetaria tale problema è stato superato grazie all'introduzione della moneta unica. Il Trattato di Maastricht è riuscito così a risolvere i problemi che erano emersi in passato con i vari tentativi di cooperazione introducendo all'interno dell'UE una moneta unica e una politica monetaria unica, affidata ad un'istituzione sovranazionale, la BCE. Per rispondere alle mancanze del Trattato di Maastricht, nel 2009 è entrato in vigore il Trattato di Lisbona insieme al quale sono state redatte anche le versioni consolidate del Trattato sull'Unione europea (TUE) e del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) che accolgono le modifiche e le integrazioni previste all'interno del Trattato. La BCE con il Trattato di Lisbona è diventata un'istituzione dell'Unione.

---

<sup>2</sup> Francesco P. e Carlo S. (2019). La Banca centrale europea, Bologna: Il Mulino, pag.28

## **2.5 Funzionamento della Banca centrale europea**

### *2.5.1 Responsabilità della Banca centrale europea*

Alla BCE sono state conferite due responsabilità differenti: la gestione della politica monetaria e la supervisione bancaria nell'area dell'euro, quest'ultima responsabilità viene anche definita come attività di vigilanza delle banche. Con l'unione monetaria si è deciso di attribuire alla BCE tutte le decisioni relative alla politica monetaria, ossia decisioni che riguardano i tassi d'interesse e la quantità di moneta in circolazione. L'attività di vigilanza è stata attribuita alla BCE a partire dal 2012 dal Consiglio europeo ed è diventata operativa solo a partire dal 2014. La decisione di attribuire alla Banca centrale europea la vigilanza delle banche è stata assunta in seguito alla crisi del 2007, quest'attività è nata con l'obiettivo di ammortizzare eventuali "fallimenti del mercato", proteggere i depositanti e gli investitori e garantire la stabilità e l'efficienza del mercato finanziario. I fallimenti di mercato sono delle situazioni in cui il libero mercato non riesce a garantire l'equilibrio in grado di massimizzare il benessere della comunità. Ci sono tre problemi che possono portare a fallimenti di mercato:

- asimmetria informativa;
- concorrenza imperfetta all'interno del mercato bancario;
- distorsioni comportamentali.

### *2.5.2 Indipendenza della Banca centrale europea*

L'indipendenza della BCE varia a seconda della funzione a cui ci si riferisce in termini di politica monetaria o di supervisione bancaria.

Per quanto riguarda la politica monetaria, l'obiettivo fondamentale è la stabilità dei prezzi ed il principio dell'indipendenza richiede che la Banca centrale agisca nel rispetto di un determinato obiettivo definito per legge, beneficiando di un'elevata discrezionalità per quanto riguarda l'utilizzo degli strumenti della politica monetaria.

Riguardo alla supervisione bancaria all'interno del regolamento del Meccanismo di vigilanza è previsto che la Banca centrale europea svolga la sua funzione di vigilante senza pregiudizio e distintamente dal compito della politica monetaria e da qualsiasi altro compito.

L'indipendenza poggia su 5 pilastri stabiliti all'interno dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e nel Trattato sul funzionamento dell'UE:

- indipendenza istituzionale la quale prevede che la Banca centrale europea, le banche centrali nazionali e i singoli membri dei rispettivi organi decisionali, nello svolgimento dei propri doveri, non possono sollecitare o accettare istruzioni dai governi degli Stati membri, dalle istituzioni e dagli organi comunitari o da qualsiasi altro organismo. Questi ultimi s'impegnano a rispettare il principio di indipendenza della

Banca centrale e di non cercare di influenzare gli organi decisionale della BCE o delle BCN;

- indipendenza strumentale: riguarda la capacità della BCE di utilizzare gli strumenti della politica monetaria per garantire il raggiungimento dell'obiettivo primario della stabilità dei prezzi. A questo si aggiunge anche il divieto per la BCE di stanziare finanziamenti al settore pubblico;
- indipendenza personale: lo Statuto protegge l'indipendenza personale dei membri del Comitato esecutivo della BCE, che sono nominati con un mandato non rinnovabile per un periodo totale di otto anni e possono essere rimossi solo in caso di colpa grave. Questo principio permette loro di assumere decisioni in modo responsabile e imparziale;
- indipendenza finanziaria: riguarda la capacità di un istituzione di far fronte alle spese di gestione e di investimento con risorse finanziarie e redditi propri;
- Indipendenza giuridica: la BCE gode di personalità giuridica propria.

### 2.5.3 *Gli obiettivi della Banca centrale europea*

All'interno del trattato dell'Unione Europea (TUE) troviamo una definizione molto semplice di quelli che sono gli obiettivi della BCE, in particolar modo l'obiettivo finale principale consiste nel mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, la BCE sostiene le politiche economiche generali dell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità tra cui i principali sono: crescita sostenibile e non inflazionistica, attenuazione degli squilibri territoriali, elevato livello di occupazione. La BCE deve perseguire tali obiettivi solo se questi non impediscono il raggiungimento dell'obiettivo principale di stabilità dei prezzi. Alla BCE è stato attribuito un solo obiettivo principale per due motivazioni, a causa di una lacuna istituzionale e di una eredità predominante. Per lacuna istituzionale si intende l'assenza di un governo politico federale in grado di mettere in atto una politica fiscale sovranazionale. L'unico potere di politica economica sovranazionale è quello assegnato alla politica monetaria in mano alla BCE la quale è un'autorità indipendente. Per quanto riguarda l'eredità predominante si fa riferimento all'influenza della Bundesbank sulla scelta dell'obiettivo finale. La Bundesbank ancor prima della nascita dell'unione monetaria e quindi della BCE ha sempre attribuito un ruolo fondamentale all'obiettivo di stabilità dei prezzi e quindi alla lotta contro l'inflazione.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato più volte quantificato negli anni. Nel 1998 per stabilità dei prezzi si intendeva un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) per l'area dell'euro inferiore al 2%. Questa stabilità doveva essere mantenuta in un orizzonte di medio termine. Nel maggio del 2003 l'obiettivo è stato ridefinito in termini di livello inferiore ma prossimo al 2% nel medio periodo. Infine nel 2021 è stato stabilito come obiettivo



di inflazione un valore del 2%, obiettivo che deve essere raggiunto sempre nel medio termine.

L'obiettivo di stabilità dei prezzi combatte non solo l'aumento dell'inflazione sopra il limite stabilito dal regolamento ma anche la deflazione e cioè la diminuzione dei prezzi. La deflazione, infatti, può avere conseguenze altrettanto negative di quelle legate all'inflazione perché ad esempio ci sono prezzi rigidi verso il basso ed elastici verso l'alto. Inoltre il fenomeno della deflazione è molto difficile da combattere attraverso la politica monetaria da un lato perché la sua efficacia espansiva è minore, dall'altro perché incontra un limite rappresentato dai tassi ufficiali, che devono scendere a un livello pari a zero oppure diventare addirittura negativi.

Infine avere un obiettivo di inflazione superiore a zero comporta anche dei vantaggi in termini di aumento degli investimenti perché il tasso reale è inferiore al tasso nominale.

## **2.6 Gli strumenti di politica monetaria**

Gli strumenti di politica monetaria servono alla BCE per immettere o per drenare liquidità dal mercato. La politica monetaria è di tipo espansivo quando la Banca centrale immette liquidità nel sistema si parla invece di politica monetaria restrittiva quando la liquidità viene drenata. La politica monetaria espansiva promuove la crescita economica e la crescita dell'inflazione, l'obiettivo perseguita da una politica monetaria restrittiva al contrario è quello di contenere l'inflazione. Gli strumenti di politica monetaria si distinguono in:

- strumenti convenzionali: sono quegli strumenti tradizionalmente utilizzati dalla BCE e sono stati previsti sin dalla nascita dell'Eurosistema e della BCE. Questi strumenti possono essere di 3 tipologie: operazioni di mercato aperto (OMA), operazioni su iniziativa delle controparti, regime di riserva obbligatoria;
- strumenti non convenzionali: sono quegli strumenti aggiuntivi che sono stati introdotti nel tempo per la gestione di situazioni di crisi in cui gli strumenti convenzionali erano insufficienti. Anche se sono non convenzionali, e quindi dovrebbero avere natura eccezionale, al giorno d'oggi sono diventati strutturali e vengono utilizzati al pari degli strumenti convenzionali.

### *2.6.1 Operazioni di mercato aperto*

Le operazioni di mercato aperto (OMA) vengono svolte su iniziativa della BCE ed attuate attraverso le BCN, possono essere sia temporanee che definitive. Attraverso le OMA le banche che vengono ammesse come controparti della BCE ottengono liquidità pagando un determinato costo definito dalla BCE sotto forma di tasso di interesse. Per minimizzare il rischio di controparte, queste operazioni

sono collateralizzate, le banche che ricevono liquidità dalla BCE devono a loro volta offrire alla stessa dei titoli in garanzia che vengono trattenuti per tutta la durata dell'operazione. L'aggiudicazione della liquidità avviene attraverso un'asta. La liquidità viene accreditata nei conti di gestione delle banche contestualmente alla consegna del *collateral* e cioè dei titoli che le banche richiedenti portano in garanzia. Al valore dei titoli che viene portato in garanzia viene sottratta una determinata percentuale, l'*haircut*, in base alla stima che viene fatta sulla rischiosità dei titoli. Alla scadenza, i titoli portati in garanzia vengono restituiti alle rispettive banche e la liquidità viene restituita attraverso l'addebito dai conti di gestione.

Le OMA possono essere di 4 tipi:

- operazioni di rifinanziamento principale (RP);
- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (RLT);
- operazioni di fine tuning (FT);
- operazioni di tipo strutturale (OS).

Le operazioni di rifinanziamento principale sono operazioni che vengono fatte su base settimanale attraverso la tipologia delle aste standard con le quali la BCE fissa il tasso ufficiale di riferimento. Le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine vengono fatte invece con cadenza mensile, la BCE in questo caso fissa la quantità di moneta offerta in asta senza fissare il tasso di riferimento. Le banche si aggiudicano la liquidità ai tassi variabili da loro indicati. Queste prime due operazioni vengono programmate dalla BCE all'interno di un calendario che viene redatto con 6 mesi di anticipo. Le operazioni di fine tuning (FT) e di tipo strutturale (OS) sono strumenti di intervento flessibile e di conseguenza non programmabili utilizzati dalla BCE rispettivamente per correggere i livelli di liquidità nel caso di esigenze temporanee impreviste o di esigenze di aggiustamento strutturale dei mercati monetari. Questo tipo di operazioni possono essere utilizzate sia per immettere liquidità sul mercato, in caso di carenza di liquidità, sia per assorbirla nel caso invece ci sia un eccesso di liquidità. Le operazioni FT possono essere esclusivamente di carattere temporaneo mentre le operazioni OS a seconda dell'esigenza che si presenta sul mercato possono essere sia temporanee che definitive.

Le OMA vengono svolte attraverso il meccanismo delle aste che possono essere di vario tipo a seconda delle esigenze che si prefigurano. Le due principali categorie di aste sono a tasso fisso e a tasso variabile. La BCE pone un limite minimo di liquidità bancaria che le banche possono richiedere e può inoltre stabilire anche un limite massimo anche se il limite massimo è rappresentato dai titoli che le banche portano in garanzia. Nelle aste a tasso fisso le banche partecipanti indicano la quantità di liquidità bancaria di cui hanno bisogno, il tasso di interesse viene stabilito dalla BCE. Le aste a tasso variabile possono essere di due tipi: asta marginale a tasso unico ed asta competitiva a tasso multiplo. In questo tipo di aste le banche devono indicare non solo la quantità di liquidità bancaria desiderata ma

anche il tasso di interesse che sono disposte a pagare. Nelle aste marginali a tasso unico l'aggiudicazione delle richieste avviene al tasso di interesse dell'ultima *tranches* assegnataria mentre invece nel caso delle aste competitive l'aggiudicazione avviene al tasso di interesse proposto dalle singole banche.

In seguito alla crisi di liquidità bancaria che si è verificata dopo il fallimento della Lehman Brothers la BCE ha cambiato le modalità di erogazione della liquidità bancaria. Ad oggi le aste sono a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi, la BCE quindi stabilisce un tasso fisso al quale viene erogata la liquidità e non impone più la quantità massima erogabile, l'unico vincolo rimasto è quello derivante dai titoli che le banche portano in garanzia.

### 2.6.2 Operazioni su iniziativa delle controparti

Le operazioni su iniziativa delle controparti sono operazioni per le quali l'iniziativa viene lasciata alle banche, controparti principali della BCE. Queste operazioni vengono utilizzate principalmente per soddisfare specifiche esigenze di gestione della liquidità bancaria, esigenze che sono prevalentemente di breve periodo. Si tratta di *standing facilities* che offrono la possibilità alle banche che si trovano in una situazione di eccesso di liquidità di impiegarla in depositi *overnight* che prendono il nome di *deposit facility* (Df) presso le BCN di riferimento ed alle banche che si trovano invece in difetto di liquidità di ottenere un finanziamento *overnight* definito finanziamento marginale (FMg). La liquidità in eccesso viene depositata presso la *deposit facility* al tasso di riferimento  $i^*_{Df}$  mentre il finanziamento marginale avviene al tasso di riferimento  $i^*_{FMg}$ . Questi due tassi definiscono il corridoio dei tassi ufficiali all'interno del quale si colloca il tasso di rifinanziamento principale.

Il tasso di rifinanziamento principale ( $i^*_{RP}$ ), il tasso sulla *deposit facility* ( $i^*_{Df}$ ) e il tasso sul finanziamento marginale ( $i^*_{FMg}$ ) costituiscono la terna dei tassi che vengono fissati, cambiati o confermati dal Consiglio direttivo ogni volta che si riunisce.

### 2.6.3 Regime di riserva obbligatoria

Il vincolo della riserva obbligatoria (ROB) imposto dalla BCE alle banche è uno strumento utilizzato dalla BCE per orientare la domanda di liquidità da parte delle banche. Questo vincolo è di tipo amministrativo e rappresenta una componente strutturale e stabile della domanda di liquidità. L'ammontare della riserva obbligatoria viene calcolato moltiplicando un determinato coefficiente imposto dalla BCE per il totale dei depositi raccolti alla fine del periodo precedente a quello di riferimento.

#### 2.6.4 Strumenti non convenzionali

Gli strumenti non convenzionali hanno una durata più lunga di quelli convenzionali e prevedono la possibilità di comprare titoli già in circolazione emessi da banche, Stati e aziende. Ciò viene fatto attraverso programmi di acquisto titoli pubblici e privati sul mercato secondario. Di seguito vengono elencati alcuni tra i principali strumenti non convenzionali:

- *Negative Interest Rate Policy* (NIRP): consiste nell'adozione di tassi di interesse ufficiali negativi;
- *Asset Purchase Programme* (APP): si tratta di un programma di acquisto di attività finanziarie da parte della BCE. Attraverso questo strumento la BCE acquista non solo titoli pubblici ma anche titoli di debito privato e cartolarizzazioni su prestiti bancari;
- *Targeted Long Term Refinancing Operation* (TLTRO): sono operazioni di finanziamento finalizzato a lungo termine. Si tratta di finanziamenti che la BCE accorda alle controparti con la condizione di impiegarli nel concedere credito a famiglie e imprese. Alle banche che dimostrano di rispettare questa finalizzazione viene riconosciuto un tasso di interesse negativo sui finanziamenti ricevuti;
- *Forward guidance* (FG): è uno strumento che contribuisce a migliorare l'efficacia degli strumenti di politica monetaria attraverso la comunicazione di informazioni al mercato con l'obiettivo di orientare e stabilizzare le aspettative degli operatori che agiscono sui mercati.

Con l'avvento della pandemia globale è stato introdotto un nuovo strumento non convenzionale denominato *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) che consiste in un programma di acquisto aggiuntivo di titoli pubblici e privati per contrastare le conseguenze causate dall'emergenza pandemica. Questo strumento non convenzionale è uno strumento temporaneo che è stato attivato con l'avvento della crisi pandemica ed è stato ufficialmente concluso a alla fine del mese di marzo del 2022.

### **Capitolo 3**

## **I PAESI NON APPARTENENTI ALL'UEM: IL CASO DELLA ROMANIA**

### **3.1 Paesi non appartenenti all'UEM**

Ad oggi dei 27 paesi appartenenti all'Unione Europea, sono 8 gli Stati che non hanno ancora aderito all'Eurozona continuando dunque ad utilizzare una valuta nazionale diversa dall'euro: Danimarca, Bulgaria, Croazia, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Ungheria e Svezia. Per quanto concerne la Danimarca questa gode di una deroga ai protocolli del Trattato di Maastricht, la Svezia invece nel 1997 decise di non utilizzare l'euro in seguito ad un referendum nel quale la popolazione svedese decise di mantenere la valuta nazionale. Gli altri paesi che non hanno ancora adottato l'euro come moneta nazionale sono soprattutto i paesi dell'Est Europa, tra i quali solo i Paesi Baltici, la Slovacchia e la Slovenia sono già entrati nell'Eurozona. Gli altri paesi hanno fatto richiesta, ma devono ancora soddisfare i requisiti economici richiesti per poter adottare definitivamente l'euro.

### **3.2 I criteri di convergenza**

I criteri di convergenza rappresentano i requisiti necessari per poter aderire all'Eurozona. Questi criteri assicurano che uno Stato membro sia pronto ad introdurre l'euro e che la sua entrata nell'eurozona non comporti rischi di natura economica per sé stesso e per tutti i paesi membri. I criteri di convergenza richiesti sono di natura economica e di natura normativa. I criteri di natura economica che uno stato è chiamato a rispettare sono quattro e vengono qui di seguito elencati:

- stabilità dei prezzi: il tasso di inflazione del paese aderente non può essere maggiore di 1,5 punti percentuali rispetto al tasso dei tre Stati membri che hanno registrato i risultati migliori;
- finanze pubbliche sane e sostenibili: il paese non dovrebbe essere soggetto alla procedura per i disavanzi eccessivi;
- stabilità del tasso di cambio: il paese deve partecipare al meccanismo di cambio (ERM III) per almeno due anni senza registrare scostamenti rilevanti rispetto al tasso di cambio centrale dell'ERM II e senza svalutazioni del tasso di cambio centrale bilaterale della sua moneta nei confronti dell'euro nello stesso periodo;

- tassi di interesse a lungo termine: i tassi di interesse non dovrebbero essere maggiori di due punti percentuali rispetto al tasso registrato dai tre Stati che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi.

I criteri di convergenza normativa hanno come obiettivo garantire che la legislazione nazionale del paese che intende aderire all'eurozona sia conciliabile con il trattato e con lo statuto del sistema europeo di banche centrali (SEBC) e della Banca centrale europea.

Il trattato prevede inoltre l'esame di altri fattori importanti per l'integrazione e la convergenza economica dei paesi, tra cui l'integrazione dei mercati e lo sviluppo della bilancia dei pagamenti.

La valutazione dei criteri di convergenza in base a quanto dettato dal trattato deve essere fatta almeno una volta ogni due anni o su richiesta di uno Stato membro con deroga. La Commissione e la Banca centrale europea valutano i miglioramenti compiuti dai paesi candidati all'eurozona e pubblicano le conclusioni raggiunte all'interno della rispettiva relazione sulla convergenza.

### **3.3 Il meccanismo di cambio (ERM II)**

Il meccanismo di cambio (ERM II) è stato creato nel 1999 con il fine di garantire che le fluttuazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute presenti all'interno dell'Unione Europea non mettano a rischio la stabilità economica o del mercato unico e per aiutare i paesi appartenenti all'Unione europea a prepararsi alla partecipazione all'area dell'euro. L'ERM II fornisce il modo per gestire i tassi di cambio tra le valute dell'UE e garantisce la stabilità dei tassi ed è proprio per questo che il criterio di convergenza sulla stabilità dei tassi prevede la partecipazione a questo meccanismo. La partecipazione è volontaria e attualmente l'ERM II comprende le valute di Bulgaria, Croazia e Danimarca.

#### *3.3.1 Funzionamento del meccanismo di cambio*

All'interno dell'ERM II il tasso di cambio di uno Stato membro che non ha ancora aderito all'eurozona è autorizzato ad oscillare nei confronti dell'euro entro certi limiti prestabiliti. L'adesione all'ERM II si basa su un accordo tra i ministri delle finanze degli Stati membri dell'eurozona, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali degli Stati membri non appartenenti all'eurozona che intendono prendere parte a questo meccanismo. L'accordo stipulato comprende quanto di seguito indicato:

- viene deciso un tasso di cambio centrale tra l'euro e la valuta nazionale del paese e il valore di quest'ultima può oscillare fino al 15% al di sopra o al di sotto del tasso centrale deciso;

- se viene ritenuto necessario, è possibile intervenire con operazioni di acquisto o di vendita per mantenere il tasso di cambio rispetto all'euro all'interno della fascia di oscillazione prestabilita;
- gli stati nell'accordo possono decidere di mantenere una fascia di oscillazione più ristretta;
- il consiglio generale della BCE tiene sotto osservazione il funzionamento dell'ERM II, assicura il coordinamento delle politiche monetarie e dei tassi di cambio e gestisce i meccanismi di intervento insieme alla banca centrale dello Stato membro.

### **3.4 La Romania e il suo sistema bancario**

La Romania è un Paese membro dell'Unione europea dal 1° gennaio 2007 ma non fa ancora parte della zona dell'euro e la sua valuta nazionale non ha aderito al meccanismo di cambio. Attualmente la Romania ha fissato come obiettivo per l'adozione dell'euro il 2024.

#### *3.4.1 Il sistema bancario romeno e la Banca Nazionale della Romania*

La struttura del sistema bancario della Romania è formata dalla Banca Nazionale della Romania (BNR) e dalle istituzioni di credito che possono costituirsi e funzionare come banche, organizzazioni cooperative di credito, istituzioni emittenti di moneta elettronica e casse di risparmio. Tutte le istituzioni di credito funzionano come banche commerciali autorizzate a svolgere attività bancaria. Il sistema bancario è organizzato secondo una struttura piramidale, all'apice della piramide si trova la banca centrale che esercita e coordina la politica monetaria, di cambio e del credito. Al di sotto della banca centrale si trovano invece tutte le istituzioni di credito.

La Banca Nazionale della Romania (BNR) è la banca centrale della Romania, un'istituzione pubblica e indipendente che ha l'autorizzazione e la responsabilità di emettere banconote e monete sul territorio romeno. La sua sede è nella capitale Bucarest ed i principali compiti sono:

- definire e attuare la politica monetaria e la politica dei tassi di cambio;
- occuparsi dell'autorizzazione, della regolamentazione e della vigilanza prudenziale degli enti creditizi ;
- promuovere e sorvegliare il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento con l'obiettivo di garantire la stabilità finanziaria;
- emettere banconote e monete a corso legale sul territorio della Romania;
- impostare il regime di tasso di cambio e sorvegliarne l'osservanza;
- gestire le riserve ufficiali della Romania.

### *3.4.2 Brevi cenni storici sulla nascita della Banca Nazionale della Romania*

La Banca Centrale della Romania è stata istituita nel 1880 come risultato del modo di pensare liberale romeno incentrato sull'idea di mettere in atto un solido sistema di credito. Appena istituita gli fu affidato in via esclusiva il compito di emettere banconote. Il capitale della BNR era interamente romeno ed era detenuto per un terzo dallo stato e per due terzi dai privati. Fino allo scoppio della Prima Guerra Mondiale, la Banca centrale si è occupata di sostenere lo sviluppo dell'economia nazionale attraverso l'ampliamento dei prestiti per cercare di mantenere bassi i tassi di interesse. Negli anni 1890 – 1892 ha contribuito insieme allo Stato all'elaborazione della legge che ha portato al cambiamento dello standard monetario, dal bimetallismo al monometallismo aureo. Tra il 1900 e il 1925 lo Stato ha ritirato le sue partecipazioni al capitale della BNR la quale si è poi trasformata in un'istituzione privata privilegiata mantenendo le stesse responsabilità nazionali. Durante la Prima Guerra Mondiale, ha sostenuto finanziariamente lo sforzo bellico del governo romeno e a causa dell'evolversi delle vicende militari l'amministrazione centrale della BNR è stata costretta a scappare dalla capitale Bucarest per rifugiarsi altrove. Finita la guerra una volta ritornata nella capitale ha dovuto affrontare ulteriori problemi legati alla crisi postbellica, al ripristino della convertibilità della valuta nazionale e all'unificazione monetaria a livello nazionale. Negli anni della Seconda Guerra Mondiale, la BNR ha continuato a sostenere come nel passato lo Stato nella spesa bellica adottando contemporaneamente misure per frenare l'inflazione. Con l'affermazione del regime comunista, alla BNR fu imposta la nazionalizzazione e la riorganizzazione secondo i nuovi dettami politici. In seguito, anche il nome della banca è stato trasformato in Banca Nazionale della Repubblica Socialista di Romania. In tutti questi anni la Banca nazionale ha svolto un ruolo importante per quanto riguarda l'evoluzione del sistema monetario e creditizio, la pianificazione della circolazione monetaria, il controllo dell'utilizzo dei prestiti concessi. Dopo la caduta del regime comunista, nel 1990 la BNR ha ripreso la sua denominazione iniziale e ha partecipato al passaggio dall'economia centralizzata all'economia di mercato assumendo le normali funzioni di una banca centrale, simili alle altre banche centrali del resto del mondo con l'obiettivo fondamentale di mantenimento della stabilità dei prezzi.

### **3.5 Funzionamento Banca Nazionale della Romania (BNR)**

In base al suo statuto, la BNR ha come obiettivo fondamentale il mantenimento della stabilità dei prezzi. Inoltre, fatto salvo il suo obiettivo primario si occupa anche di sostenere la politica economica dello Stato. Uno dei compiti principali della Banca centrale e quello di definire ed attuare la politica monetaria e la politica dei tassi di cambio. Al fine di raggiungere il suo obiettivo primario, definisce la strategia di politica monetaria e decide gli strumenti e le procedure da utilizzare per



mettere in atto quanto deciso. L'obiettivo primario di stabilità dei prezzi è stato introdotto nel 2005 con l'introduzione dell'*inflation targeting* come regime di politica monetaria. La strategia di *inflation targeting* adottata dalla Banca centrale ha le seguenti caratteristiche:

- indicazione di un obiettivo di inflazione basato sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo;
- fissazione di un obiettivo di inflazione come punto medio all'interno di un range di variazione ( +/- 1 punto percentuale) per ancorare efficacemente le aspettative di inflazione;
- annuncio di obiettivi di inflazione annuali per orizzonti temporali più lunghi;
- fluttuazione controllata dei tassi di cambio;
- definizione *ex ante* di un insieme ristretto di circostanze, indipendenti dall'influenza della politica monetaria che condizionano la responsabilità della BNR nel raggiungimento dell'obiettivo di inflazione;
- definizione dell'obiettivo di inflazione da parte della BNR dopo aver consultato il governo;
- pubblicazione del rapporto sull'inflazione.

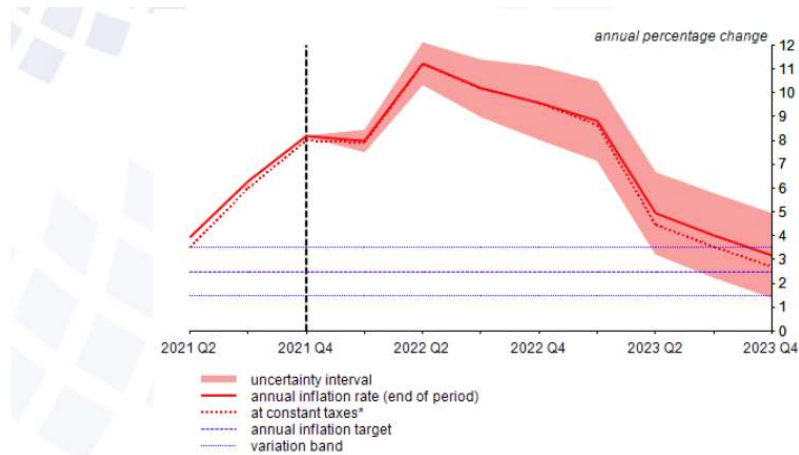
Una caratteristica fondamentale della strategia di *inflation targeting* è rappresentata dalla trasparenza. Questa caratteristica implica la comunicazione al pubblico degli obiettivi e delle decisioni di politica monetaria, nonché delle prospettive di inflazione e dei rischi ad esse associati. Una comunicazione trasparente facilita la valutazione pubblica dei risultati della politica monetaria contribuendo così a rafforzare la responsabilità della Banca centrale. Il rapporto dell'inflazione è lo strumento principale di comunicazione adottato dalla BNR per adempiere al principio della trasparenza. Questo rapporto si compone di quattro sezioni principali:

- andamento dell'inflazione;
- sviluppi economici;
- politica monetaria e sviluppi finanziari;
- prospettive di inflazione, incertezze e rischi, implicazioni sull'orientamento monetario.

Gli strumenti e le procedure utilizzate dalla Banca centrale per attuare la politica monetaria al fine di raggiungere l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi sono:

- operazioni di mercato aperto (OMA);
- operazioni su iniziativa delle controparti;
- riserve minime obbligatorie (RMO).

Figura 3.1: Proiezione dell'inflazione e intervallo di incertezza



	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
Target			2.5				2.5				2.5
Actual/ Projected** (%)	3.9	6.3	8.2	8.0	11.2	10.2	9.6	8.8	5.0	4.0	3.2
constant taxes*	3.5	6.0	8.0	7.9	11.2	10.2	9.6	8.6	4.5	3.5	2.7
Uncertainty Interval (%)	-	-	-	±0.4	±0.9	±1.2	±1.5	±1.7	±1.7	±1.8	±1.8

\* Annual inflation rate at constant taxes excludes the first round impact of the changes in the VAT rate, excise duties and some non-tax fees and charges  
 \*\* end of period  
 Source: NIS, NBR calculations

Fonte: <https://bnr.ro/NBR-Projections-4353.aspx>

Le proiezioni effettuate dalla BNR per ogni anno preso in considerazione vengono poi suddivise in trimestri. Come mostrato nella Figura 3.1, per ogni anno nella prima riga viene indicato quello che è l'obiettivo di inflazione che si intende avere, per ogni trimestre viene poi indicato il rapporto tra il valore dell'inflazione attuale e il valore obiettivo, il valore del tasso di inflazione annuale a imposte costanti ed infine nell'ultima riga viene rappresentato l'intervallo di incertezza in percentuale. L'intervallo di incertezza associato alla proiezione dell'inflazione si basa su errori di previsione, derivati dal confronto dei dati effettivi con le proiezioni basate su modelli effettuate nel periodo 2005-2020.

### 3.6 Preparazione del passaggio all'euro

A livello nazionale, i preparativi per l'adozione dell'euro sono coordinati dal Comitato interministeriale per il passaggio all'euro, presieduto dal Primo Ministro e composto dal Ministro delle Finanze Pubbliche, dal Governatore della BNR, dai capi di altre istituzioni pubbliche, dai rappresentanti delle associazioni dei datori di lavoro e dai sindacati. Questo Comitato è stato istituito nel 2011 e nel 2016 è stata approvata una decisione governativa che sancì la composizione, l'organizzazione e i compiti principali. In seguito con una ordinanza governativa è stata istituita la Commissione nazionale per la designazione del piano nazionale per l'adozione dell'euro con l'obiettivo di identificare le azioni e promuovere le riforme necessarie per preparare l'economia romena al passaggio all'euro. La Commissione nazionale è guidata dal Primo Ministro e dal Presidente dell'Accademia romena in qualità di co-presidenti, dal Governatore della BNR e da un Vice Primo Ministro nominato dal Primo Ministro. La Commissione nazionale ha redatto il rapporto per l'elaborazione del piano nazionale per l'adozione dell'euro e il piano nazionale di adozione dell'euro, due documenti strategici che sono stati approvati dal governo nel 2019. Il rapporto conclude che attraverso determinati sforzi e la solidarietà delle forze sociali, ci sono le premesse che, entro il 2024, la Romania sarà in grado di soddisfare i requisiti fondamentali per l'adozione dell'euro. Inoltre nel 2010 è stato istituito all'interno della Banca Nazionale della Romania un Comitato per la preparazione del passaggio all'euro. Inizialmente è stato istituito come un'unità di lavoro interna con il ruolo di consulenza riguardo gli aspetti relativi all'adozione dell'euro. A partire dal 2011, questo Comitato è diventato un luogo di dibattito dato che anche altre autorità pubbliche sono state invitate a partecipare alle sue riunioni. Ad oggi gli obiettivi del Comitato consistono nel condurre un'analisi più ampia e dettagliata all'interno della Banca centrale, di mantenere un adeguato livello di informazione sulle problematiche relative all'adozione dell'euro, sviluppare un dialogo inter-istituzionale con le autorità competenti in materia di riforme fiscali e strutturali per favorire riforme in grado di rendere più flessibile l'economia e facilitare il passaggio all'euro. In linea di massima i temi maggiormente discussi dal Comitato rientrano all'interno delle seguenti categorie:

- esperienza di altri Stati membri dell'UE per quanto riguarda il passaggio all'euro;
- i progressi compiuti verso l'adozione dell'euro;
- i nuovi meccanismi e concetti ampliati a livello di Unione Europea nel campo della governance economica e del rafforzamento dell'Unione economica e monetaria;
- documenti emessi dalla Commissione europea, dalla Banca centrale europea e dal governo della Romania relativi alla convergenza verso l'eurozona degli Stati membri con deroga.

### *3.6.1 Il programma di convergenza 2021 – 2024*

Il programma di convergenza adottato dal Governo per il periodo 2021 – 2024 afferma che la Romania mantiene il suo impegno ad aderire alla zona euro, ma gli sforzi si concentrano anche sulla riduzione degli effetti sociali ed economici negativi conseguenti alla pandemia di Covid19. Il programma presenta le misure necessarie da adottare per consolidare le finanze pubbliche in modo sostenibile ed equilibrato senza pregiudicare la capacità della Romania di sostenere l'economia e promuovere gli investimenti come mezzo per sostenere una crescita economica sostenibile. Il programma di convergenza si basa sulle previsioni strategiche di bilancio e sulle previsioni del quadro macroeconomico di medio periodo 2021 – 2024. Secondo le stime fatte, la ripresa economica doveva essere completa nel 2021 ed il tasso di crescita annuo di medio termine prossimo al 5%, sostenuto da budget crescenti per gli investimenti pubblici. Il livello del debito pubblico stimato rimane su un livello sostenibile, al di sotto del 60% del prodotto interno lordo (PIL) verso la progressiva riduzione del disavanzo di bilancio a un livello inferiore al tetto del 3% del PIL nel 2024. All'interno del programma vengono indicati anche gli investimenti pianificati attraverso il Piano nazionale per la ripresa, che dovrebbero generare una crescita economica di medio termine di quasi un punto percentuale.

## **3.7 Il rapporto sulla convergenza**

Il rapporto sulla convergenza è una relazione che viene emessa dalla Commissione e dalla BCE ogni due anni, oppure su richiesta di uno Stato membro dell'UE che intende aderire alla zona euro. La relazione ha l'obiettivo di informare il Consiglio dei progressi fatti dai paesi che non hanno ancora aderito all'eurozona. Sulla base della valutazione contenuta all'interno della relazione, la Commissione presenta una proposta al Consiglio ECOFIN, che dopo aver consultato il Parlamento europeo e i capi di Stato o di governo, decide se il paese soddisfa tutti i requisiti necessari per poter adottare l'euro. Se la decisione è positiva, il Consiglio ECOFIN adotta le misure giuridiche previste e, sulla base della proposta fatta dalla Commissione dopo aver consultato la BC, adotta il tasso di conversione al quale la moneta nazionale sarà sostituita dall'euro, che diventa quindi irrevocabilmente fissa.

### *3.7.1 Il rapporto di convergenza 2020 nei confronti della Romania*

Nel marzo 2020 il tasso di inflazione annuale misurato sulla base dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo era attorno al 3,7%, molto al di sopra del valore di riferimento del 1,8% fissato come parametro di riferimento della stabilità dei prezzi. Quando è stata redatta questa relazione c'era una forte incertezza riguardo al tasso di inflazione per i mesi successivi data la pandemia che nel 2020 si è propagata a livello mondiale. Le autorità nazionali hanno cercato di adottare

importanti misure di politica monetaria, macroprudenziale e di bilancio per cercare di riparare i danni economici prodotti dalla pandemia. Negli ultimi 10 anni il tasso di inflazione in Romania ha fluttuato all'interno di un *range* abbastanza ampio di valori, compreso tra il -1,7% e il 7,8%, questo andamento del tasso di inflazione nel tempo desta serie preoccupazioni per quanto riguarda la capacità del paese di mantenere un adeguato livello di inflazione nel lungo periodo.

Il debito della Romania è risultato coerente con il parametro previsto dal trattato di Maastricht, al contrario però il disavanzo pubblico ha superato il valore di riferimento del 3% nel 2019. A causa del valore eccessivo del disavanzo, nell'aprile del 2020 è stata avviata una procedura per disavanzo eccessivo. Attraverso tale procedura è stato chiesto al paese di correggere il disavanzo eccessivo entro il 2022. Nel 2021 il Consiglio ha poi ritenuto opportuno prorogare il termine entro cui la Romania deve correggere il suo disavanzo pubblico per non pregiudicare la ripresa economica del paese dopo la crisi causata dalla pandemia. Il Consiglio ha adottato infatti una raccomandazione secondo la quale la Romania dovrebbe rientrare dalla situazione di disavanzo eccessivo entro il 2024. In base alla raccomandazione fatta, la Romania dovrebbe raggiungere un obiettivo di disavanzo pubblico del 6,2% del PIL nel 2022, del 4,4% del PIL del 2023 e del 2,9% del PIL nel 2024. Queste raccomandazioni risultano in linea con gli obiettivi del governo romeno.

Nel periodo di riferimento della relazione di convergenza 2018 – 2020 la Romania non ha ancora aderito al meccanismo di cambio (ERM II) ma ha adottato un regime di cambio flessibile con fluttuazione controllata. Nel periodo preso in esame il cambio del leu rispetto all'euro ha evidenziato, in media, un grado di volatilità contenuto. Negli ultimi dieci anni il saldo del conto corrente e del conto capitale della Romania è migliorato inoltre, anche le passività nette sull'estero sono diminuite continuando però ad essere abbastanza elevate.

I tassi di interesse a lungo termine hanno assunto valori intorno al 4,4%, un livello piuttosto elevato rispetto al valore di riferimento del 2,9% fissato per questo criterio di convergenza. Negli ultimi dieci anni però la Romania ha registrato un calo importante dei tassi di interesse a lungo termine che si aggira intorno al 10%.

Per poter creare un contesto in grado di favorire una convergenza sostenibile la Romania deve attuare politiche economiche orientate alla stabilità e riforme strutturali significative. La Romania dovrebbe infatti attuare misure finalizzate a migliorare il contesto istituzionale ed economico, incoraggiare gli investimenti e la concorrenza nei mercati dei beni e dei servizi, ridurre i disallineamenti e le carenze sul piano delle competenze, aumentare il tasso di occupazione per ridurre le tensioni presenti sul mercato del lavoro ed infine migliorare la qualità e l'efficienza dell'amministrazione pubblica e del sistema giudiziario. Per favorire la fiducia all'interno del mercato finanziario, le autorità nazionali competenti in materia dovrebbero continuare a migliorare il sistema di vigilanza anche seguendo le raccomandazioni da parte degli organismi internazionali ed europei e collaborando

con le autorità nazionali di vigilanza di altri Stati membri nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza.

Infine per quanto riguarda la legislazione romena, questa non soddisfa tutti i requisiti riguardo all'indipendenza della banca centrale, al divieto di finanziamento monetario e all'integrazione nell'Eurosistema sul piano giuridico

Tabella 3.1: Indicatori economici di convergenza

		Stabilità dei prezzi	Andamento e proiezioni di finanza pubblica			Tasso di cambio		Tasso di interesse a lungo termine <sup>6)</sup>
		Inflazione misurata sullo IAPC <sup>1)</sup>	Paese con disavanzo eccessivo <sup>2),3)</sup>	Avanzo (+) o disavanzo (-) delle amministrazioni pubbliche <sup>4)</sup>	Debito pubblico <sup>4)</sup>	Paese partecipante agli AEC II <sup>3)</sup>	Tasso di cambio rispetto all'euro <sup>5)</sup>	
Bulgaria	2018	2,6	no	2,0	22,3	no	0,0	0,9
	2019	2,5	no	2,1	20,4	no	0,0	0,4
	2020	2,6	no	-2,8	25,5	no	0,0	0,3
Repubblica Ceca	2018	2,0	no	0,9	32,6	no	2,6	2,0
	2019	2,6	no	0,3	30,8	no	-0,1	1,5
	2020	2,9	no	-6,7	38,7	no	0,2	1,5
Croazia	2018	1,6	no	0,2	74,7	no	0,6	2,2
	2019	0,8	no	0,4	73,2	no	0,0	1,3
	2020	0,9	no	-7,1	88,6	no	-1,0	0,9
Ungheria	2018	2,9	no	-2,1	70,2	no	-3,1	3,1
	2019	3,4	no	-2,0	66,3	no	-2,0	2,5
	2020	3,7	no	-5,2	75,0	no	-4,3	2,3
Polonia	2018	1,2	no	-0,2	48,8	no	-0,1	3,2
	2019	2,1	no	-0,7	46,0	no	-0,8	2,3
	2020	2,8	no	-9,5	58,5	no	-0,6	2,2
Romania	2018	4,1	no	-2,9	34,7	no	-1,9	4,7
	2019	3,9	no	-4,3	35,2	no	-2,0	4,5
	2020	3,7	sì	-9,2	46,2	no	-1,1	4,4
Svezia	2018	2,0	no	0,8	38,8	no	-6,5	0,7
	2019	1,7	no	0,5	35,1	no	-3,2	0,0
	2020	1,6	no	-5,6	42,6	no	-0,8	-0,1
Valore di riferimento <sup>7)</sup>		1,8		-3,0	60,0			2,9

Fonte: Commissione europea (Eurostat, Direzione generale degli Affari economici e finanziari) e SEBC

## CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo elaborato finale era comprendere nel dettaglio il funzionamento dell'Eurozona e cercare di capire le motivazioni per cui alcuni paesi ed in particolare la Romania non hanno ancora adottato l'euro. Per quando riguarda la zona dell'euro, ruolo fondamentale è svolto dalla BCE, istituzione europea che si occupa del coordinamento delle politiche economiche e monetarie nell'ottica della stabilità dei prezzi. Nella tesi sono state illustrate in modo dettagliato le modalità di funzionamento della BCE, quali sono i suoi obiettivi e gli strumenti impiegati per raggiungerli. L'obiettivo principale assegnatoli è rappresentato dal contenimento dell'inflazione, obiettivo che deve essere raggiunto in via primaria rispetto agli altri obiettivi attraverso gli strumenti di politica monetaria a disposizione. Attualmente non tutti i paesi membri dell'Unione Europea sono anche membri dell'Eurozona, questo perché per poterne far parte occorre rispettare una serie di requisiti, i cosiddetti criteri di convergenza. L'obiettivo di questi criteri è quello di garantire che lo Stato che fa richiesta sia effettivamente pronto ad adottare l'euro e che la sua entrata non provochi alcun rischio economico né per sé stesso né per gli altri paesi membri. Ogni due anni la BCE e la Commissione Europea pubblicano una relazione di convergenza il cui obiettivo è quello di analizzare i progressi fatti dai paesi che non hanno ancora adottato l'euro e valutare se questi rispettano o meno i requisiti per poter finalmente entrare a far parte dell'eurozona. I paesi che hanno riscontrato le difficoltà maggiori sono quelli dell'Est Europa, tra cui si trova anche la Romania. Quest'ultima è entrata a far parte dell'Unione Europea nel 2007 ma ancora non è riuscita ad adottare l'euro e nemmeno ad aderire all'ERM II. L'ERM II è un meccanismo di cambio il cui fine è quello di garantire che le oscillazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute presenti non compromettano la stabilità economica o del mercato unico e per aiutare i paesi a partecipare all'area dell'euro. Nonostante le difficoltà evidenti che sono state ulteriormente amplificate con l'insorgere della pandemia, la Romania si sta impegnando duramente per entrare nell'eurozona. Lo Stato romeno ha pubblicato un programma di convergenza per il periodo di tempo 2021 – 2024 all'interno del quale afferma che manterrà il suo impegno nell' adottare l'euro concentrandosi però anche sulla riduzione degli effetti negativi causati dalla pandemia. Anche dal rapporto di convergenza pubblicato nel 2020 dalla BCE emergono le serie difficoltà riscontrate dalla Romania in questi anni. Dal rapporto emergono un elenco di informazioni utili: sul tasso di inflazione annuale il quale era superiore di 1,9 punti percentuali rispetto al tasso di riferimento, sul disavanzo pubblico superiore rispetto al valore soglia del 3% e sui tassi di interesse a lungo termine che negli ultimi anni hanno subito un calo importante ma rimangono comunque al di sopra del valore di riferimento. L'entrata nell'eurozona è fattibile per la Romania solo se lo Stato si

impegna ad attuare politiche economiche indirizzate a favorire la stabilità e riforme strutturali efficaci.



## **BIBLIOGRAFIA**

Papadia F. e Santini C. (2019). *La Banca Centrale Europea*, Bologna: Il Mulino.

Alessandrini P. (2021). *Economia e politica della moneta*, Bologna: Il Mulino.

## SITOGRAFIA

<https://www.bnro.ro/Home.aspx>  
<https://credite-urgente.com/cum-functioneaza-sistemul-bancar-din-romania/>  
<https://www.consilium.europa.eu/it/>  
<https://www.ceccarbusinessmagazine.ro/mf-programul-de-convergenta-respecta-recomandarile-specifice-de-tara-ale-comisiei-europene-s11688/>  
<https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2021/06/18/excessive-deficit-procedure-council-adopts-recommendation-for-romania/>  
[https://ec.europa.eu/info/index\\_it](https://ec.europa.eu/info/index_it)  
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.it.html>  
[https://european-union.europa.eu/index\\_it](https://european-union.europa.eu/index_it)  
<https://www.europarl.europa.eu/portal/it>  
<https://economedia.ro/intrarea-romaniei-in-zona-euro-poate-avea-loc-abia-in-2028-2029-afirma-bnr-croatia-si-bulgaria-avanseaza-in-ciuda-pandemiei.html#.Yovp0O7P23B>