

# INTRODUZIONE

## Capitolo 1 LA REALIZZAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA

### 1.1 STORIA DELL'UNIONE MONETARIA

- 1.1.1 prima fase: cooperazione
- 1.1.2 seconda fase: rafforzamento cooperazione
- 1.1.3 terza fase: unica politica monetaria

### 1.2 I CRITERI DI CONVERGENZA

- 1.2.1 i criteri di convergenza
- 1.2.2 essere membro UE
- 1.2.3 requisiti economici: l'andamento dei prezzi, il debito pubblico, avanzo di bilancio, tasso di cambio, tassi di interesse.

### 1.3 COME FARE PARTE DELL'UE

## Capitolo 2 IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

### 2.1 IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI E BCE

- 2.1.1 organi istituzionali
- 2.1.2 struttura degli organi decisionali della BCE
- 2.1.3 membri degli organi, diritti di voto
- 2.1.4 organizzazioni e regolamenti

### 2.2 INDIPENDENZA I 5 PILASTRI

- 2.2.1 indipendenza istituzionale
- 2.2.2 indipendenza personale
- 2.2.3 indipendenza funzionale
- 2.2.4 indipendenza finanziaria
- 2.2.5 indipendenza giuridica

### 2.3 RENDICONTAZIONE

- 2.3.1 rapporti delle attività del SEBC
- 2.3.2 Rendiconto finanziario

### 2.4 LE FUNZIONI DELLA BCE

- 2.4.1 politica monetaria
- 2.4.2 stabilità finanziaria
- 2.4.3 altre funzioni

## Capitolo 3 OBIETTIVI E STRUMENTI DELLA POLITICA MONETARIA

### 3.1 GLI OBIETTIVI DELLA POLITICA MONETARIA

### 3.2 GLI STRUMENTI DELLA BCE

- 3.2.1 operazioni di mercato aperto
  - 3.2.1.1 operazioni su iniziativa delle controparti
  - 3.2.1.2 rifinanziamento marginale
  - 3.2.1.3 deposito marginale
- 3.2.2 la riserva obbligatoria

### 3.3 GLI STRUMENTI NON CONVENZIONALI DELLA POLITICA MONETARIA

- 3.3.1 quantitative easing
- 3.3.1.1 asset purchase
- 3.3.1.2 operazioni di prestito a lungo termine al sistema bancario
- 3.3.2 I tassi di interesse negativi
- 3.3.3 forward guidance

### 3.4 BILANCIO DELLA BCE

## Capitolo 4 LA STRATEGIA DELLA BCE

### 4.1 LE STRATEGIE ADOTTATE PRIMA DEL 2020

### 4.2 LA NUOVA STRATEGIA DELLA BCE

- 4.2.1 obiettivo di inflazione simmetrica
  - 4.2.1.1 la forward guidance
  - 4.2.1.2 limite zero sui tassi di interesse
  - 4.2.1.3 la convergenza del prezzo dei beni molto inflazionati
  - 4.2.1.4 rischio Stagflazione
  - 4.2.1.5 conseguenze dell'inflazione simmetrica sull'area euro e sui mercati europei
    - 4.2.1.5.1 l'inflazione e la possibile uscita dall'Area Euro
    - 4.2.1.5.2 effetto delle differenze di inflazione tra gli stati membri
    - 4.2.1.5.3 l'efficienza dei mercati perseguita con il lasciare spazio all'inflazione
- 4.2.2 riduzione acquisti PEPP
- 4.2.3 riduzione degli altri programmi di acquisto attività

### 4.3 PIANO DI AZIONE PER IL CAMBIAMENTO CLIMATICO

## CONCLUSIONI

## BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

## INTRODUZIONE

La tesi presenta la strategia della politica monetaria dalla nascita dell'euro fino ai giorni nostri, poteva essere approfondita con la storia dell'unione europea e approfondimenti teorici sui modelli matematici e stimatori delle variabili macroeconomiche, non è stato fatto perché sono quasi dei prerequisiti per chi legge la tesi, quindi è solo per lettori esperti. Può essere letta anche da persone neofite degli argomenti ma comunque per una piena comprensione è necessario conoscere alcuni modelli teorici.

## CAPITOLO 1 LA REALIZZAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA E IL PASSAGGIO ALL'EURO

### 1.1 STORIA DELL'UNIONE

Per inquadrare un'unione monetaria si devono avere le seguenti informazioni: date, natura degli accordi, tipo di istituzione, tipologia di trattati, paesi partecipanti, modalità di accesso future di stati che entreranno in un secondo momento, regime di cambi (flessibili, rigidi, semi rigidi), possibilità di modificare e integrare i trattati, revisioni continue su ottimizzazioni possibili.

	DATE	TIPO TRATTATI	MOTIVI	PROBLEMI	STRATEGIE
BRETTON WOODS	1944-1971	Internazionali	-evitare la guerra - fine boom economico	-crisi americana	Fine gold standard
SME	1979-1998	Internazionali	-Avere una moneta unica più flessibile -Avere una moneta forte come era il dollaro	-instabilità del tasso di cambio	Tentativo di modificare il tasso di cambio
UME	1998	Internazionali/europei	Completare l'unione europea	Crisi mutui sub prime	Forward guidance

Tabella 1.1

Questo schema in realtà è molto utile, oltre a queste variabili gli economisti devono concentrarsi sulla diffusione di dati sulle aree valutarie ottimali e quindi su variabili macroeconomiche come: i vincoli della

politica monetaria affidata ad un'unione, tipo di situazione economica e politica (post guerra, crisi, shock di mercati come il petrolio), opinioni degli economisti decisori.

### 1.1.1 prima fase: cooperazione

La prima fase della cooperazione ha come principio il Comitato Delors, nominato dal consiglio europeo aveva l'obiettivo di proporre le fasi per creare l'unione economica e monetaria Europea, è un'istituzione programmatica, era formato dai governatori delle banche centrali nazionali e da alcuni soggetti di importanza come il direttore della Banca dei regolamenti internazionali.

Il rapporto Delors suggeriva tre fasi per la creazione dell'unione monetarie ed economiche il suo contributo fu molto importante, si definirono i mandati dei sotto comitati e dei gruppi di lavoro istituiti appositamente.

Alla fase di programmazione ed organizzazione segue quella legale, era necessario modificare il trattato di Roma istitutivo della CEE, l'esito dei negoziati fu il Trattato sull'Unione Europea e conteneva anche lo statuto del Sistema europeo di banche centrali.

A norma del trattato di Maastricht (sull'unione europea) l'unione è fondata su tre pilastri, le comunità europee con altri due ambiti di cooperazione: PESC politica estera e di sicurezza comune e la GAI giustizia degli affari interni.

Il trattato forma delle situazioni nuove, le basi per la creazione dell'unione monetaria, rafforza i poteri del parlamento europeo e introduce il concetto di cittadinanza europea.

Il primo pilastro è costituito da tre comunità CECA, EURATOM, CEE; il secondo pilastro la PESC stabilisce come obiettivi salvaguardare l'indipendenza dell'UE, diffondere i principi e i valori, sviluppare e consolidare la democrazia e lo stato di diritto, promuovere la cooperazione internazionale; il terzo pilastro mira a migliorare la sicurezza degli europei: controlli alla frontiera, questione immigrati, asilo politico, Europol e cooperazione giudiziaria.

L'unione monetaria consiste in un'unione economica con un'unica moneta, le basi di questo sistema economico sono, la mobilità delle persone, la mobilità dei capitali tra gli stati dell'unione valutaria, convergenza delle politiche economiche nazionali, avere una moneta unica e unica banca centrale.

Il sistema Euro(Area Euro) può essere accessibile a tutti gli stati membri UE se rispettano i requisiti di inflazione, debito pubblico , dei tassi di interesse e di cambio.

#### 1.1.2. seconda fase rafforzamento della cooperazione

Il comitato di governatori fu sciolto quando è stato creato l'IME, esso agiva su due fronti : rafforzare la cooperazione tra le banche centrali e il coordinamento delle politiche monetarie, fare tutte le operazioni necessarie per istituire il nuovo sistema europeo di banche centrali e la moneta unica.

L'IME ha definito il quadro regolamentare, organizzativo e logistico affinché il SEBC potesse agire, obiettivo fissato dal trattato dell'unione europea, art 117.

Per condurre la politica monetaria sono necessari strumenti e procedure di conduzione, si devono anche analizzare le potenziali strategie della Politica Monetaria, i governatori delle Banche centrali devono avere delle statistiche raccolte, con criteri di raccolta compilazione e diffusione di dati bancari, monetari e della bilancia dei pagamenti.

I primi due interventi sono collegati alla funzione principale, le operazioni sui tassi di cambio e detenzione di valute estere hanno la necessità di un assetto.

L'IME ha fornito al SEBC degli strumenti, delle statistiche e assetti necessari alle sue operazioni, inoltre promuove l'efficienza dei sistemi di pagamento e promuove la supervisione bancaria, ha anche le funzioni di elaborazione di standard e principi contabili per bilanci consolidati del SEBC, creare una struttura necessaria di supporto ai sistemi informatici e promuovere la stabilità del sistema bancario all'IME è affidata la funzione di transizione all'euro.

La transizione all'euro imponeva di stabilire il tasso di cambio di ogni valuta nazionale con la nuova valuta: l'euro, in generale le relazioni monetarie e di cambio sono state stabilite con gli accordi europei di cambio, inoltre si è occupato dei disegni delle banconote sono stati selezionati e presentati al consiglio europeo.

Il consiglio europeo ha adottato il patto di stabilità e crescita, contenente due regolamenti, gli aspetti tecnici sono: il controllo della situazione di bilancio e coordinamento delle politiche economiche, l'applicazione della procedura di intervento in caso di deficit eccessivi.

Dopo la crisi le regole di Governance europea sono state rafforzate, sono stati introdotti il six pack, il two pack e il fiscal compact.

Il six pack serve per rilevare problemi dell'economia ad esempio bolle speculative, una bolla speculativa se esplose in un mercato di uno stato membro danneggia il mercato unico, i problemi si propagano in ogni stato quindi è necessario monitorare i mercati per anticipare le bolle, il two pack consiste nella presentazione di documenti programmatici di bilancio dei paesi dell'area euro alla commissione europea, i documenti programmatici informano le istituzioni europee sul futuro andamento del debito e avanzo pubblico, il fiscal compact impone un sistema fiscale più rigido.

Queste misure servono per una governance Europea, significa dare il potere della politica economica per gestire gli shock asimmetrici.

### 1.1.3. terza fase: unica politica monetaria

In seguito al rafforzamento della governance europea quindi dell'accentramento della politica economica degli stati membri è stata introdotta una singola politica monetaria europea, viene detta terza fase, è iniziata il 1 gennaio 1999 gli eventi di rilievo sono due, un'unica moneta dei paesi (area euro) e un tasso di cambio fisso della nuova moneta unica(euro) con le valute precedenti.

## 1.2 I CRITERI DI CONVERGENZA

### 1.2.1. essere membro UE

Per completare l'unione europea è necessario avere anche una politica monetaria unica, quindi ovviamente solo i paesi aderenti all'Unione europea possono aderire all'euro comunque tutti gli stati del mondo possono commerciare con l'Europa, tutti possono detenere attività in euro.

### 1.2.2. i requisiti economici

I requisiti economici sono: un andamento dei prezzi stabili, una finanza pubblica solida, un tasso di cambio stabile, tassi di interesse a lungo termine stabili, cioè solo i paesi con politiche economiche stabili e anche con prezzi stabili.

Il requisito di stabilità dei prezzi è relativo, l'inflazione non può essere maggiore di 1,5 punti percentuali

rispetto al tasso dei tre paesi migliori, il paese non può avere disavanzi eccessivi.

Il meccanismo di tasso di cambio adottato come criterio serve per dimostrare la stabilità del sistema economico tralasciando l'andamento dei prezzi dovuti alla situazione economica consiste in una valuta nazionale che viene ancorata all'euro ad un tasso di cambio determinato e per 2 anni, si può entrare nell'area euro solo se non ci sono deviazioni maggiori del 15% in aumento oppure in diminuzione.

Anche il criterio del tasso di interesse a lungo è relativo, il tasso di interesse non può essere maggiore di 2 punti % del tasso di interesse dei tre migliori stati membri.

I criteri sono stabiliti dall'articolo 40 paragrafo 1 del trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, protocollo numero 13 sui criteri di convergenza.

### 1.3 COME FARE PARTE DELL'UE E DELL'AREA EURO

L'adesione all'UE avviene solo per i paesi candidati se soddisfano i criteri di adesione inoltre devono adottare tutta la legislazione UE, i criteri di adesione sono: stabilità della democrazia, stato di diritto, economia di mercato funzionante nonché l'adozione della legislazione europea.

La procedura si conclude con dei negoziati un settore alla volta, i paesi candidati a fine 2022 sono : Albania, Moldavia, Montenegro, Macedonia del Nord, Serbia, Turchia, Ucraina, stanno per recepire la legislazione UE nel loro ordinamento, i paesi che non hanno ancora i requisiti sono : Kosovo, Bosnia, Georgia.

I criteri di adesione servono per garantire agli stati già membri l'ingresso nell'Unione Europea di uno stato capace di avere un ruolo attivo e di valore, il primo requisito è la compatibilità con gli standard e leggi europee così ci siano unioni dei mercati dei capitali, dei beni, del lavoro e una cittadinanza europea validi è necessario ci sia un match tra molte leggi e standard, questa corrispondenza è arricchita dal consenso delle istituzioni europee e degli stati, leggi e standard non sono sufficienti, le istituzioni europee e gli stati devono valutare se l'ingresso dello stato nell'UE rende l'unione più forte o meno, il fattore di consenso non è solo interno all'unione, gli stati richiedenti adesione devono avere il consenso dei cittadini.

Alcuni dati presenti sul sito della BCE che sono rilevanti anche per gli stati richiedenti di entrare nell'UE:



grafico 1.1

Se il tasso di inflazione dei paesi migliori aumenta molto come si può osservare sul grafico dell'inflazione dell'area euro allora l'ingresso nell'UE è più facile.

I paesi candidati ad entrare a fare parte dell'Area Euro sono :Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia.

Stato	Inflazione	Disavanzo	DEBITO/PIL	Tasso di cambio	Tassi di interesse a lungo termine	Operazioni BCE
Bulgaria	5,9	Maggiore 3% del PIL	Minore del 60%	All'interno del +/- 15%	0,5%	SWAP precauzionale fino a 2 miliardi di Euro per far fronte al fabbisogno di liquidità
Croazia	4,7 %	Appena minore del 3%	Maggiore del 60 Con traiettoria discendente	Livello prossimo alla parità centrale	0,8 %	
Repubblica Ceca	6,2	Maggiore del 3%	Minore del 60%	Regime di cambio flessibile	2,5 %	



Ungheria	6,8	Maggiore del 3%	Maggiore del 60 %	Molto oscillante	4,1 %	Pronti contro termine per far fronte la fabbisogno di liquidità
Polonia	7%	Minore del 3 %	Minore del 60 %	Tasso di cambio flessibile	3%	
Romania	6,4 %	Molto maggiore del 3%	Minore del 60%	Tasso di cambio flessibile	4,7%	
Svezia	3,7 %	Minore del 3 %	Minore del 60%	Tasso di cambio flessibile	0,4 %	

Tabella 1.2

La Croazia dal 2023 farà parte dell'Area Euro, era entrata nell'UE nel 2013.

Alcuni paesi fanno parte dell'UE e ancora non sono nell'area euro

Paese	Adesione all'UE	Adozione dell'euro
<b>paesi Ue+ Area euro</b>		
Austria	1995	1999 (in circolazione dal 2002)
Belgio	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Cipro	2004	2008
Estonia	2004	2011
Finlandia	1995	1999 (in circolazione dal 2002)
Francia	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Germania	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Grecia	1981	2001 (in circolazione dal 2002)
Irlanda	1973	1999 (in circolazione dal 2002)
Italia	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Lettonia	2004	2014
Lituania	2004	2015
Lussemburgo	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Malta	2004	2008
Paesi Bassi	1957	1999 (in circolazione dal 2002)
Portogallo	1986	1999 (in circolazione dal 2002)
Slovacchia	2004	2009
Slovenia	2004	2007
Spagna	1986	1999 (in circolazione dal 2002)
<b>Paese</b>	<b>Adesione all'UE</b>	
<b>paesi solo UE</b>		
Bulgaria	2007	
Croazia	2013	
Repubblica Ceca	2004	
Danimarca	1973	
Ungheria	2004	
Polonia	2004	
Romania	2007	
Svezia	1995	

Tabella 1.3

I BLU sono i paesi UE con Moneta euro. Gli azzurri sono i paesi UE senza la moneta unica.

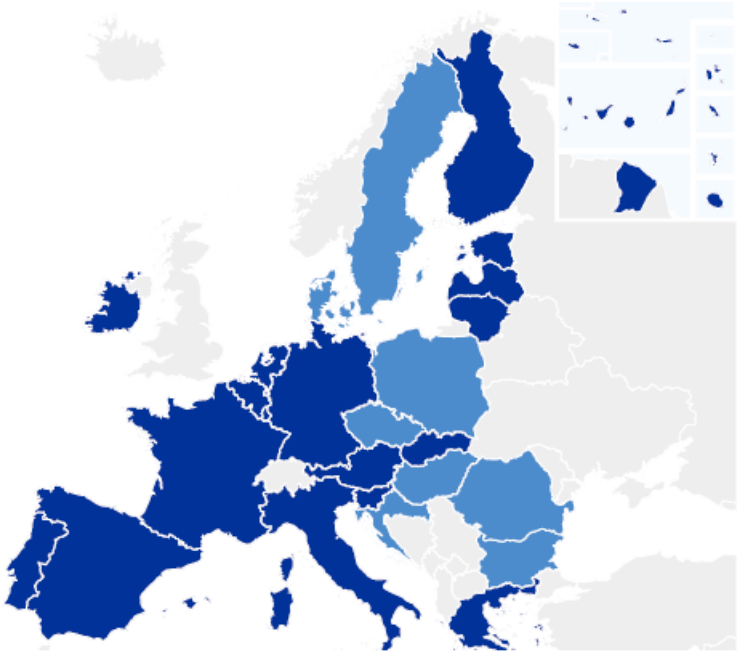


Grafico 1.2

Fonte sito BCE

## CAPITOLO 2 IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI

### 2.1. IL SISTEMA EUROPEO DI BANCHE CENTRALI E BCE

Il sistema europeo di banche centrali viene istituito con il trattato sul funzionamento dell'UE e dallo statuto del sistema europeo di banche centrali e della banca europea, quindi questi due testi sono la base per la creazione di una politica monetaria europea unica, la banca centrale europea è il centro del SEBC.

Le parti contraenti hanno redatto lo statuto europeo del SEBC di cui all'articolo 8 del trattato istitutiva l'UNIONE europea, lo statuto fatto dalle disposizioni seguenti è allegato al trattato che istituisce l'UE:

Il capo primo : ISTITUZIONE DEL SEBC, definisce istituti e modalità di azione, il SEBC esercita i propri poteri ed espleta le attività conformemente alle disposizioni del trattato sul funzionamento dell'UE e sullo statuto, conformemente all'art 8 del trattato, il SEBC è formato dalla BCE e dalle Banche centrali nazionali conformemente all'articolo 107.

Il capo secondo: OBIETTIVI E COMPITI SEBC serve per fare chiarezza sui compiti, l'obiettivo del SEBC è la stabilità dei prezzi conformemente all'art 105 del trattato oltre alla stabilità dei prezzi si occupa di contribuire allo sviluppo della Comunità Europea.

I compiti conformemente all'art 105 del SEBC sono: definire e attuare la politica monetaria dell'Area Euro , operare sui mercati dei cambi come definito nell'art 111 del trattato, detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri ,per i cittadini e per gli addetti ai lavori i primi due capi sono fondamentali perché stabiliscono gli attori, le regole del gioco(trattato e statuto) e come si articolano le attività, oltre le attività classiche di una BC, la BCE effettua una funzione consultiva: può emettere pareri e consigliare se richiesto dagli istituti europei anche per materie non di sua competenza. La complessità della situazione del SEBC impone di avere una raccolta di informazioni dagli stati membri o dagli operatori economici.

Il capo terzo: ORGANIZZAZIONE DEL SEBC, è un'introduzione all'organizzazione, l'art 107 stabilisce la personalità giuridica della BCE, il suo obiettivo fondamentale è raggiungere gli obiettivi stabiliti dal SEBC, può acquisire ed alienare beni mobili o immobili e stare in giudizio, l'art 107 stabilisce come organi

decisionali il consiglio direttivo e il comitato esecutivo, questo è solo il primo indicatore di come si organizza il SEBC.

La banca centrale europea deve essere nell'esercizio dei poteri e nello assolvimento dei compiti indipendente, l'indipendenza si articola in indipendenza personale dei membri degli organi decisionali sia istituzionale degli istituti e governi europei, gli stati membri si impegnano a rispettare questo principio.

Lo statuto regola quindi i poteri del SEBC, pensa per la BCE un ruolo fondamentale per la stabilità dei prezzi, decide le attività della BCE: operazioni sui cambi, detenere e gestire le riserve in valuta estera e dare consigli, per le attività è necessaria la personalità giuridica e l'indipendenza.

### 2.1.1. organi istituzionali

Le funzioni della BCE, la personalità giuridica, l'indipendenza sono state chiarite nel precedente paragrafo, gli organi decisionali sono il consiglio direttivo e il comitato esecutivo.

Il consiglio direttivo è formato dai membri del comitato esecutivo e dai governatori delle Banche Centrali Nazionali, ha una struttura dei voti interna, solo i membri in presenza hanno diritto di voto, possono votare in video conferenza, in caso di assenza prolungata si può nominare un supplente, il consiglio decide a maggioranza semplice, il quorum di due terzi può essere aggirato con la creazione di una riunione straordinaria, oltre al sistema di voto la struttura viene data dalla rotazione dei diritti di voto e dalla forza relativa di ogni governatore delle Banche Centrali Nazionali, il voto viene ponderato in base alle quantità di capitale sottoscritto dalle BCE, prima del 1 gennaio 2015 ogni governatore esprimeva 1 voto, dopo quella data alle 5 economie e settori finanziari più grandi vengono dati 4 voti agli altri 11 voti.

Il comitato esecutivo è formato da presidente, vice presidente e da altri 4 membri, i suoi membri sono nominati tra persone importanti nel settore monetario o bancario, sono scelti dagli stati membri in accordo con il parlamento europeo tra i cittadini degli stati membri, gestisce gli affari correnti della BCE, attua la politica monetaria secondo gli indirizzi e le decisioni del consiglio direttivo, prepara le riunioni del consiglio.

Il regolamento interno che determina l'organizzazione è adottato dal consiglio direttivo, esso si riunisce 2 volte al mese presso la sede di Francoforte della BCE, assume delle decisioni di politica monetaria e valuta

gli andamenti sia monetari sia economici, la comunicazione della politica monetaria avviene con una conferenza stampa.

### 2.1.2 struttura organi decisionali BCE

Il consiglio assume delle decisioni che sono attuate dal comitato esecutivo, la governance interna prevede anche comitato di audit e vari livelli di controllo.

Il comitato di audit ha un mandato, le attività fondamentali sono l'integrità delle informazioni finanziarie, sorveglianza sui controlli interni, rispetto di leggi, regolamenti e codici di condotta.

Il comitato dei revisori interni fanno verifica(assurance) e consulenza per potenziare l'assolvimento dei compiti della BCE, i controlli esterni sono fatti dalla corte dei conti europea e revisori esterni.

### 2.1.3 membri degli organi, diritti di voto

Il 16 maggio 2002 il consiglio direttivo ha adottato un codice di condotta per i membri del consiglio direttivo. Per conservare salda la reputazione e per operare efficacemente, esistono condotte generali cioè agire nell'interesse generale della BCE, esistono anche regole deontologiche.

La rotazione dei voti del consiglio direttivo è fatta per garantire il potere decisionale del consiglio direttivo dando maggior peso al voto delle economie e settori finanziari di maggiori dimensioni, maggior potere economico potrebbe essere d'utilità se correlato ad un maggiore peso del voto, se si considerano le situazioni al margine; ai membri del comitato esecutivo viene garantito il diritto di voto al consiglio direttivo.

### 2.1.4 organizzazione e regolamenti

I regolamenti interni della BCE completano il trattato sull'UE e lo statuto del SEBC, i regolamenti interni organizzano i lavori del consiglio direttivo, frequenza riunioni, luogo e partecipazione. Il consiglio direttivo secondo il regolamento in vigore dal 2004 1°marzo, stabilisce un ordine del giorno per ogni riunione, viene comunicato insieme ai documenti pertinenti almeno 8 giorni prima, le votazioni avvengono o su richiesta del presidente oppure su richiesta di un membro del consiglio direttivo. Si vota anche per l'aggiunta di voci

all'ordine del giorno.

Il comitato esecutivo viene affiancato da comitati istituiti e destituiti dal Presidente del consiglio direttivo, sono chiamati a fare studi su argomenti specifici, il comitato esecutivo ha come diretti sottoposti tutte le unità operative, il personale della BCE ha un sistema di informazione per ogni persona sulla posizione lavorativa, sulla posizione gerarchica.

## 2.2 INDIPENDENZA I 5 PILASTRI

L'indipendenza è un tema classico di economia, il concetto viene usato per la magistratura che deve essere indipendente dal governo e può dipendere dalla politica solo tramite l'emanazione di leggi, lo stesso concetto è usato anche in materie organizzative per descrivere le strutture organizzative e anche nello studio dei mercati finanziari.

Il termine affiancato alla BCE ci dice, la Banca Centrale Europea deve essere indipendente, in tutte le sue forme, il termine tecnico: i 5 pilastri dell'indipendenza contribuiscono a rendere indipendente la BCE.

I pilastri dell'indipendenza sono: personale, funzionale, finanziario, istituzionale, giuridico, l'indipendenza è quella variabile che permette alla BCE di attuare la politica monetaria con le attività ordinarie e straordinaria.

Le persone ad ogni livello organizzativo devono sempre agire nell'esercizio delle funzioni secondo i regolamenti e obiettivi della BCE, sono informati sulla posizione lavorativa devono essere imparziali e non possono ricevere soldi o subire influenze per gli interessi singoli di altri istituti o persone.

Le istituzioni della BCE devono essere formate dai membri come previsto dal regolamento e quindi nessuno stato, istituto oppure persona può nominare membri senza seguire le regole statuite.

La BCE è un istituzione con indipendenza giuridica non può accettare indirizzi o istruzioni da altre istituzioni, il bilancio e gli obblighi di rendiconto provano l'indipendenza finanziaria, il bilancio della BCE è sottoscritto dal BCN con delle quote proporzionali al potere economico e finanziario di ogni stato membro, l'organizzazione in alcune situazioni può essere regolata ( con regolamenti) dagli organi interni che sono : consiglio direttivo e comitato esecutivo.

Tutte le forme di indipendenza sono state fatte per far svolgere al meglio le operazioni della BCE, per

mantenere stabili i prezzi.

I pilastri dell'indipendenza sono 5, si parla dell'indipendenza delle banche centrali fin dalla loro nascita, in letteratura sono stati formulati tre principi per avere una BC indipendente ( Ricardo 1824) la separazione tra il potere di creare denaro e quello di spenderlo, vietare il finanziamento del bilancio dello stato, rendere conto della politica svolta.

Con il trattato sul funzionamento dell'UE si dà base giuridica ai 3 principi.

La prima forma di indipendenza della BCE viene data dall'affidare alla BCE un obiettivo specifico: la stabilità dei prezzi, le operazioni sono indipendenti da stati, membri dei governi e da altre istituzioni UE , l'indipendenza viene ampliata con gli articoli del trattato con i quali si stabilisce l'indipendenza dell'emissione di moneta della BCE :l'unica banca che può emettere banconote dell'area euro è la BCE, gli sono vietati gli scoperti di conto e altra facilitazione creditizia a stati, istituzioni UE, enti pubblici, imprese pubbliche e simili, infine si completa l'indipendenza stabilendo un obbligo di rendiconto per l'operato della BCE.

### 2.2.1 indipendenza istituzionale

L'indipendenza istituzionale è sancita dall'art 130 del TFUE

“L'indipendenza della BCE è sancita dall'articolo 130 TFUE: «Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo».”

Oltre ad avere un proprio obiettivo: la stabilità dei prezzi, viene stabilita propriamente l'indipendenza da ogni altra persona o istituzione con l'articolo 130 TFUE, il principio alla base è quello di separare il potere di spendere e quello di creare denaro, il finanziamento del deficit di bilancio con nuova moneta fa svalutare la moneta, nelle teorie delle aree valutarie ottimali, un'unione valutaria implica la perdita della politica monetaria degli stati membri, infatti ogni stato emette titoli in euro e nessuno controlla direttamente l'emissione delle moneta, solo indirettamente, quindi prima dell'Euro gli stati potevano garantire



immettendo liquidità nelle casse degli stati il pagamento del debito, ora il rischio di insolvenza aumenta.

La BCE in caso di rischio di insolvenza può intervenire se il consiglio direttivo approva come prestatore di ultima istanza o con programmi di acquisto di titoli di stato (OMT). Nel 2008 la BCE ha fornito la liquidità al mercato interbancario in crisi di liquidità per il fallimento di Lehman Brothers, per la paura dei correntisti: andavano a ritirare i soldi agli sportelli bancari.

Nel 2012 la BCE annuncia un programma di acquisto dei titoli di stato degli stati in difficoltà (Irlanda, Grecia, Spagna, Portogallo) acquisti illimitati nei mercati secondari significa essere un prestatore di ultima istanza.

Quelli sopra sono solo degli esempi di come l'indipendenza istituzionale permetta alla BCE di agire nell'interesse dell'UE ricercando la stabilità dei prezzi, con ogni mezzo a disposizione lecito e che sia nelle sue funzioni.

Prima è stato citato Ricardo, ora si cita Bagehot e la sua dottrina: la BCE deve agire come prestatore di ultima istanza solo per crisi di liquidità e non di solvibilità, il problema di questa dottrina è la difficoltà di distinguere crisi di liquidità e crisi di solvibilità. Analisi quantitative dimostrano come la crisi di liquidità aumenti i tassi di interesse facendo crescere gli interessi sul debito emesso, quindi degenerando in problemi di solvibilità e quindi vanno subito fermate. Il metodo per essere un prestatore di ultima istanza per evitare crisi di liquidità è dare la liquidità solo quando il tasso di interesse del debito pubblico supera quello dei tassi dei titoli esenti da rischio, uno stato in crisi di solvibilità potrebbe non accettare mai un tasso superiore a quello dei titoli senza rischio è già in crisi di solvibilità non accetterà mai un tasso superiore a quello che può avere sui titoli senza rischio, in realtà può farlo solo per periodi brevi accettando per un po' tassi alti e posticipando l'insolvenza confidando in un futuro con migliori saldi di bilancio.

La stabilità economica viene misurata con criteri di convergenza, sono: la stabilità dei prezzi, i saldi di bilancio e i rapporti tra debito pubblico e prodotto interno lordo, i tassi di cambio e i tassi di interesse a lungo termine, devono essere applicati rigorosamente per avere la stabilità dei prezzi e la coesione dell'area Euro, sono un insieme unico, sono tutti ugualmente importanti, le operazioni di verifica devono essere coerenti, trasparenti e semplici.

### 2.2.2 Indipendenza personale

L'indipendenza delle persone viene garantita dal sistema di elezione e durata del mandato dei membri del consiglio direttivo e del comitato esecutivo, i governatori delle banche centrali nazionali hanno un mandato di almeno 5 anni, i membri del comitato esecutivo hanno un mandato di 8 anni non rinnovabile ed esiste la possibilità di far cessare il mandato in caso di incapacità ad assolvere i loro compiti e per colpe gravi.

L'organo operativo: il comitato esecutivo viene rinnovato ogni 8 anni, una frequenza minore dei membri del consiglio direttivo, scollegare il mandato del consiglio direttivo e il mandato del comitato esecutivo può essere utile.

Si applica il sistema di rotazione dei diritti di voto, i 5 paesi più grandi economicamente hanno complessivamente 4 voti, (Italia, Francia, Spagna, Paesi Bassi, Germania), tutti gli altri 14 hanno 11 voti i governatori esercitano a rotazione mensile i loro voti, prima del 2015 vigeva la regola un membro un voto, la terza tipologia di votazione è quella del comitato esecutivo, per loro vige la regola un membro un voto, tutti i membri del consiglio direttivo possono intervenire nel dibattito.

Con una tabella mostro come variano i diritti di voto per i 5 paesi più grandi, hanno solo 4 voti in 5.

BCN	1° mese	2° mese	3° mese	4° mese	5° mese	6° mese	7° mese	8° mese	9° mese	10° mese	11° mese	12° mese
Germania		X	X	X	X		X	X	X	X		X
Francia	X	X		X	X	X	X		X	X	X	X
Spagna	X		X	X	X	X		X	X	X	X	
Italiac	X	X	X		X	X	X	X		X	X	X
Paesi Bassi	X	X	X	X		X	X	X	X		X	X
<b>Totali</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>

Diritti di voto del 2022 dei 5 paesi con economie maggiori.

La rotazione dei diritti di voto è importante perché evita l'attuazione di politiche monetarie che favoriscono i paesi dell'area euro con economie più deboli, ad esempio in caso di crisi di 10 stati dell'UE di cui nessuno delle 5 economie più grandi, sarà quasi impossibile con il meccanismo di diritto di voto a rotazione di fare

delle politiche per risolvere la crisi, comunque se gli altri governatori delle BCN degli stati più grandi economicamente decidono di intervenire sui mercati per risolvere le crisi è legittimo.

### 2.2.3 indipendenza funzionale

Per conseguire l'obiettivo della stabilità dei prezzi lo statuto affida alla BCE tutte le competenze necessarie per l'obiettivo, è l'unico istituto che si occupa della politica monetaria dell'Area Euro.

L'indipendenza funzionale si articola anche nell'impossibilità di erogare finanziamenti diretti al settore pubblico (la nuova politica monetaria prima contempla eccezioni a questo assunto), però possono garantire la liquidità alle banche e intermediari in generale perché acquistino titoli di stato, comunque il finanziamento non è diretto, queste operazioni diminuiscono gli spread in vie indirette e sono consentite, in realtà alcuni economisti sono critici su queste operazioni perché permettono alle banche di prendere denaro a buon mercato e acquisire titoli di stato con rendimenti molto elevati, in realtà banche di uno stato che detengono titoli dello stato le espone al rischio di insolvenza che è sempre maggiore se la politica monetaria è indipendente, se una BCN (banca centrale nazionale) può emettere moneta per ripagare il debito ad esempio detenuto dalle banche (emette moneta e compra i titoli di stato Nazionali detenuti dalle banche nazionali), evita il trasmettere il rischio di insolvenza alle banche anche se genera un'inflazione elevata comunque dannosa per l'economia, nel caso europeo ad esempio l'Italia non può emettere euro per ripagare il suo debito con le banche, può effettuare il salvataggio delle Banche con fondi pubblici anche se i saldi di bilancio non sarebbero comunque positivi per ovvi motivi: aumentare il capitale di una Banca per fargli acquistare titoli di stato espone lo stato al pagamento degli interessi, se il sostegno di una Banca viene attuato per garantire a imprese e famiglie liquidità allora lo stato ha un vantaggio.

Visto che la BCE è l'unica detentrica del potere di politica monetaria può intervenire sui mercati per dare liquidità anche se non può garantire che la liquidità arrivi agli intermediari, famiglie e imprese. Ci sono degli strumenti di politica economica che garantiscono la crescita economica erogando fondi a famiglie, pubbliche amministrazioni e imprese senza usare la politica monetaria.

Nessuna norma vieta agli stati per esempio di usare il PNRR o il bonus ristrutturazioni è una politica economica anche se ha effetti rilevanti sull'inflazione, sul PIL, sul debito, la banca centrale europea deve

prendere atto delle politiche economiche ed intervenire sui mercati finanziari per stabilizzare i prezzi, deve reagire alla situazione economica deve impostare una funzione di reazione.

I criteri di convergenza economica invece bloccano gli stati ad attuare politiche economiche espansive se il rapporto debito PIL aumenta molto, se il disavanzo cresce, se le finanze e i conti pubblici in generale non sono in ordine.

#### 2.2.4 indipendenza finanziaria

La BCE e le BCN dispongono di risorse finanziarie e redditi propri.

Nell'economia dell'UE il reddito da signoraggio bancario è detenuto direttamente da BCE e BCN, in un'economia con una banca centrale nazionale il reddito da signoraggio fa parte delle casse dello stato in un'unione valutaria come l'UE i proventi della BCE fanno parte delle casse della BCE e BCN, non degli stati o dell'Unione Europea.

Il reddito da signoraggio è dato dai proventi finanziari: gli interessi sui finanziamenti concessi dalla Banca Centrale o è dato dai proventi sulle attività acquisite dalla Banca Centrale, la BCE offre un bene: il denaro, emettere denaro è un costo quello della stampa e offre anche un servizio mantiene i prezzi stabili e senza un'inflazione elevata.

Il bilancio tra le altre cose fa capire la grandezza dell'intervento della politica monetaria mostra i nuovi titoli e i titoli del periodo precedente rinnovati.



## 680,1 miliardi di euro

Stato patrimoniale della BCE

Nel 2021 lo stato patrimoniale della BCE è aumentato di 110,8 miliardi di euro, soprattutto per effetto degli acquisti di titoli per finalità di politica monetaria.



## 445,4 miliardi di euro

Titoli detenuti per finalità di politica monetaria

Questi titoli sono aumentati di 96,4 miliardi di euro, principalmente a seguito degli acquisti effettuati nell'ambito del PEPP e del PAA.



## 192 milioni di euro

Utile della BCE al netto del trasferimento al fondo di accantonamento a fronte dei rischi finanziari

La diminuzione di 1.452 milioni di euro rispetto al 2020 è soprattutto ascrivibile alla riduzione dei proventi sul portafoglio in dollari statunitensi e sui titoli detenuti per finalità di politica monetaria, nonché al trasferimento al fondo di accantonamento a fronte dei rischi finanziari.



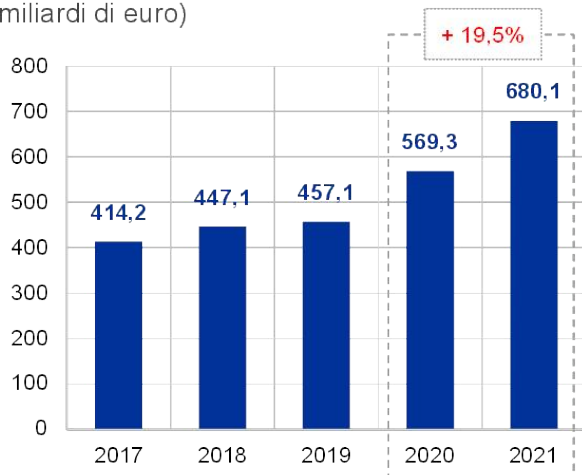
## 610 milioni di euro

Trasferimento al fondo di accantonamento a fronte dei rischi finanziari della BCE

Il fondo di accantonamento a fronte dei rischi finanziari è aumentato raggiungendo il livello massimo consentito di 8,2 miliardi di euro, in risposta alla maggiore esposizione ai rischi riconducibile in gran parte al proseguimento degli acquisti di titoli per finalità di politica monetaria.

### Stato patrimoniale della BCE

(miliardi di euro)



### Utile della BCE

(milioni di euro)

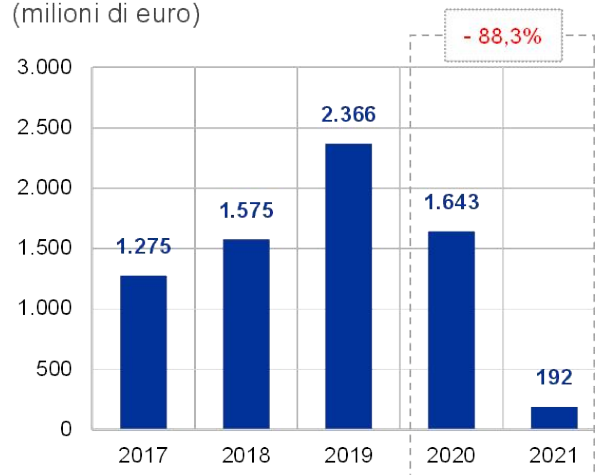
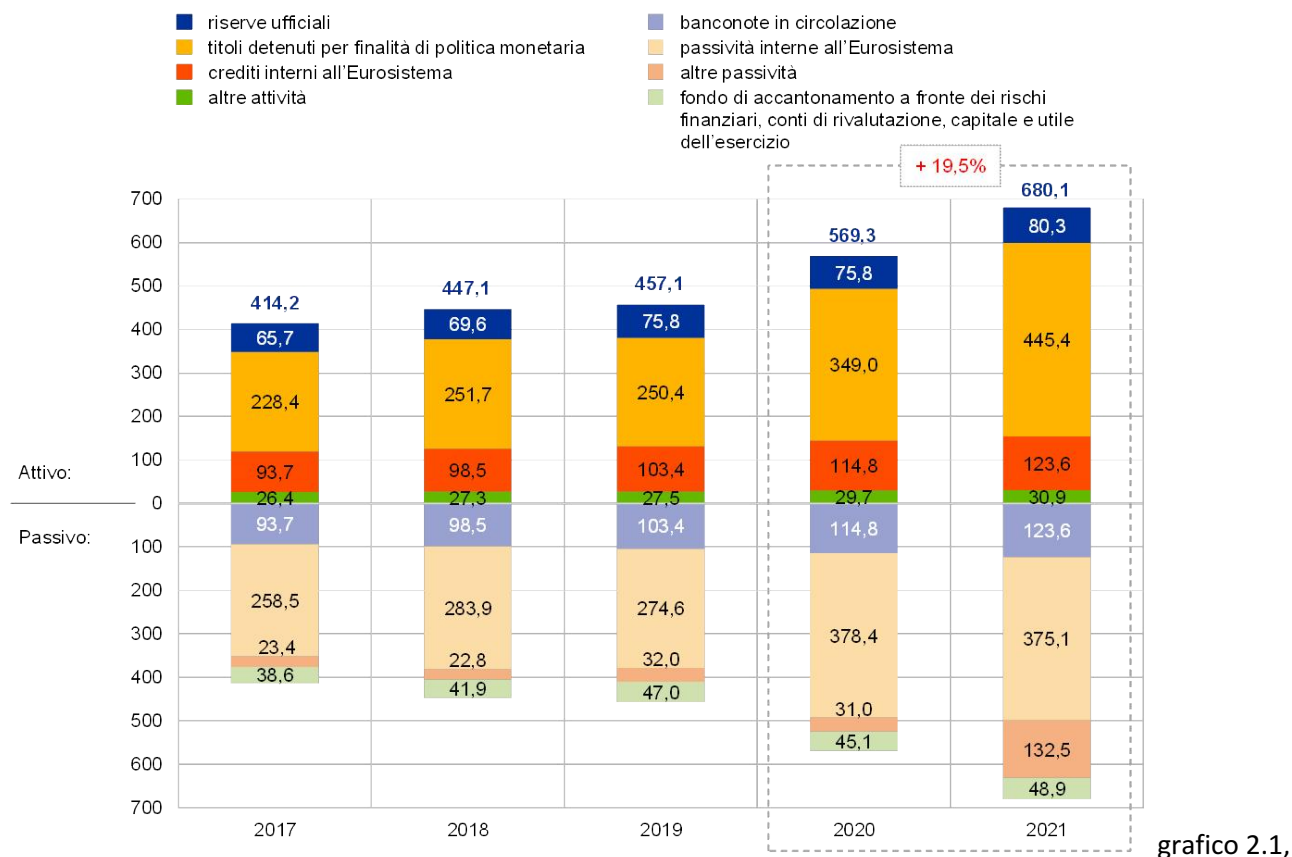


Tabella 2.1, fonte sito BCE

L'attivo dello stato patrimoniale è in crescita perché ci sono dei programmi di acquisto attività sempre maggiori mentre l'utile è in calo.

## Principali componenti dello stato patrimoniale della BCE

(miliardi di euro)



fonte sito BCE

Dal Bilancio della BCE si deduce la struttura dell'attivo della BCE: quali titoli, quanti titoli sono stati acquistati e il loro valore, la posta più grande del bilancio sono i titoli detenuti per finalità di politica monetaria.

Titoli detenuti per finalità di politica monetaria

(miliardi di euro)

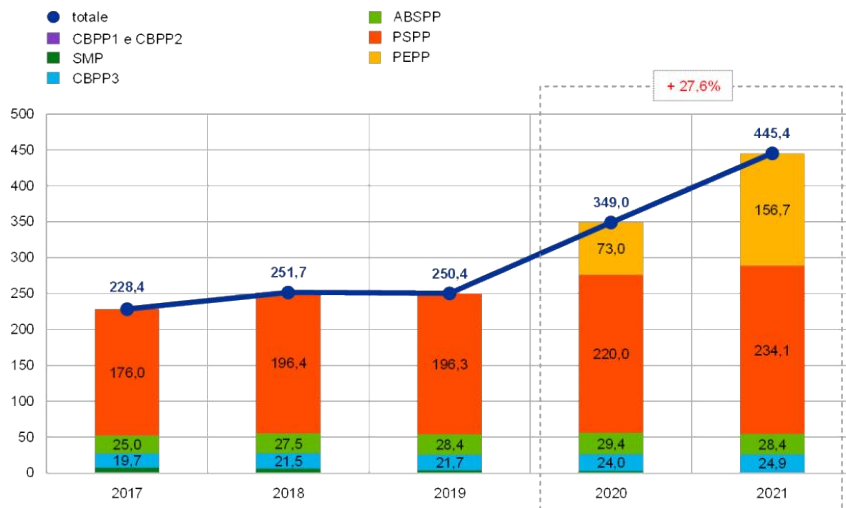


grafico 2.2, fonte BCE

Studiando il bilancio si comprende anche quali titoli sono predominanti per la politica monetaria, il bilancio non ci dice quali siano i titoli più importanti, sono necessari studi qualitativi.

### 2.2.5 indipendenza giuridica

La BCE ha personalità giuridica quindi può agire sui mercati come qualsiasi altro istituto che ha la stessa tipologia di personalità (giuridica), in realtà ha una personalità giuridica internazionale, può fare accordi nell'ambito delle sue competenze, può anche partecipare a lavori di organizzazioni come il FMI o la banca dei regolamenti internazionali.

## 2.3 RENDICONTAZIONE

### 2.3.1 Rapporti delle attività del SEBC.

Il rapporto annuale sulle attività descrive la politica monetaria, descrive anche i compiti e le attività del SEBC, viene pubblicato ad Aprile dell'anno seguente.

I dati del rapporto 2021 sono, una crescita del PIL del 5,3 % dell'Area Euro, l'introduzione di un obiettivo simmetrico dell'inflazione, una strategia di investimento sostenibile.

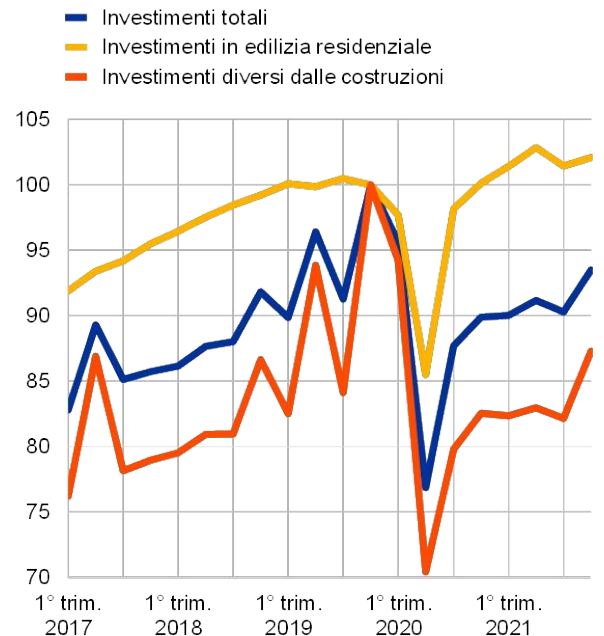
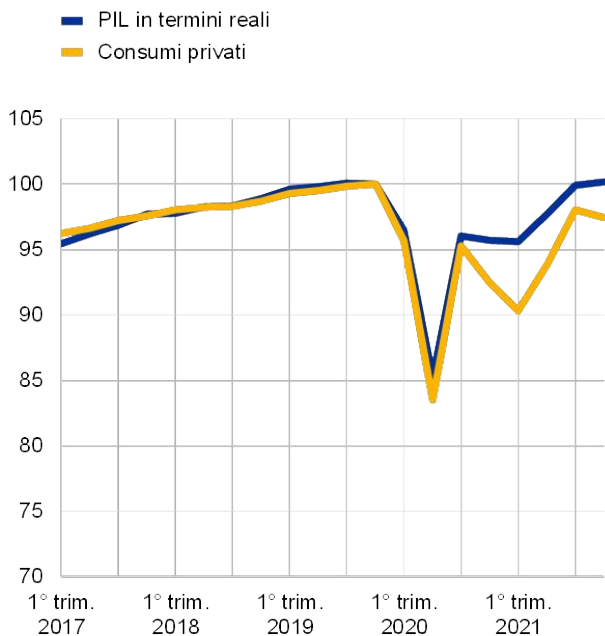
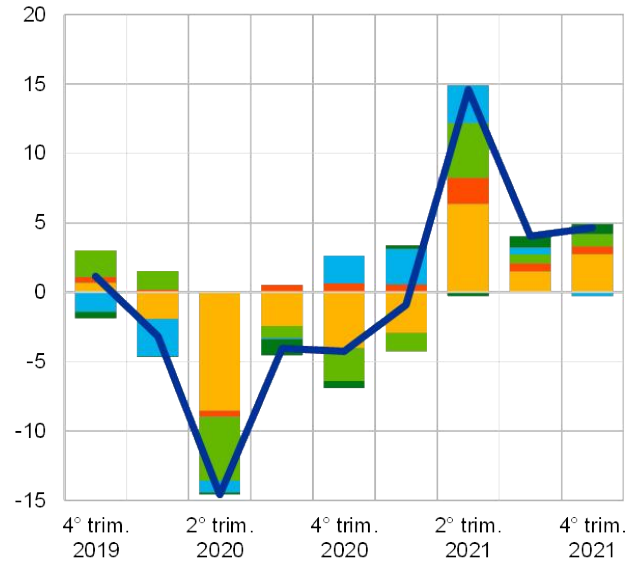
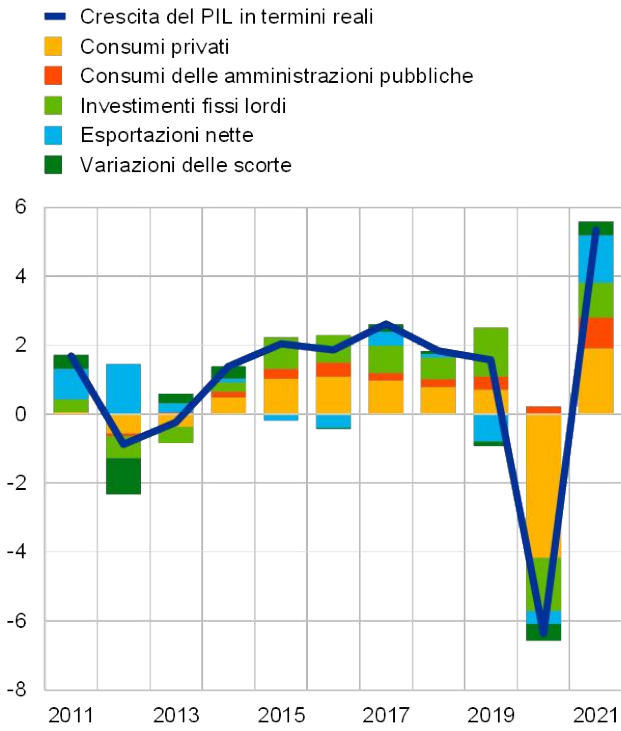


Grafico 2.3, fonte sito BCE



L'obiettivo simmetrico di inflazione al 2% a seguito del riesame della strategia della BCE è stato stabilito dal consiglio direttivo, la BCE dichiara anche vista la volatilità dell'inflazione del breve periodo: oscillazioni appunto di breve periodo sono inevitabili.

La quota di titoli verdi detenuti dalla BCE è salita al 7,6 %.

### 2.3.2 rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario a differenza del rapporto sulle attività indica il valore in euro dei titoli venduti e acquistati in un anno, indica le fonti e gli impieghi di liquidità(DENARO).Il solo rendiconto finanziario non ci dice quale è l'obiettivo di inflazione o non ci dice il valore della crescita del PIL però da molte informazioni utili a chi lo legge, le informazioni finanziarie, economiche e monetarie sono di competenza degli istituti preposti alle statistiche.

Ogni settimana viene pubblicato un rendiconto finanziario consolidato della BCE, la redazione segue specifiche convenzioni contabili e specifiche tecniche di valutazione.

Le disponibilità in oro, gli strumenti denominata in valuta estera e i titoli sono valorizzati ai prezzi di mercato corrente al termine di ogni trimestre,fatto salvo per i titoli classificati come detenuti fino a scadenza, i titoli non negoziabili e titoli detenuti per finalità di politica monetaria contabilizzati al costo ammortizzato. Quindi le attività non liquide e le attività detenute per obiettivi di politica monetaria sono valorizzate al costo ammortizzato e sono soggette ad eventuali verifiche per riduzioni di valore.Per le banche e quindi anche la banca centrale europea sono molto importanti le operazioni fuori bilancio(ecetto le opzioni incorporate sui titoli) anche i titoli, gli swap, i contratti a termine e i future sono considerati come operazioni a parte.

Il rendiconto finanziario tiene conto dei movimenti di cassa del periodo, lo schema del rendiconto è regolato dall'allegato IV dell'indirizzo BCE/2016/34.

Il rendiconto finanziario contiene sia attività sia passività delle Banche Centrali dell'area euro, sono valorizzate anche le attività e passività di tutte le filiali delle BCN nei confronti di terzi, le operazioni infragruppo quindi investimenti in controllate o società di cui le BCN detengono partecipazioni non sono incluse.

Il bilancio separa le attività dei residenti da quelle dei non residenti UE perché è importante sapere quante passività del sistema di banche centrali europee sono detenute dai residenti (negli anni passati era importante sapere quanti titoli delle BCN erano detenute dai residenti per prevedere o gli effetti di una svalutazione o un acquisto diretto dei titoli di stato per evitare un fallimento dello stato), se il numero di titoli detenuti dai residenti cresce allora il rischio di una crisi finanziaria è minore.

Inoltre alla classificazione residenti-non residenti si aggiunge la classificazione tra valute denominate in euro e denominate in valuta estera, quelle in euro sono desiderate, quelle in valuta estera sono soggette al rischio di cambio, potrebbero generarsi utili o perdite dalla loro gestione, mentre quelle in valuta euro sono meno soggette al rischio di inflazione dei paesi dell'area euro.

## 2.4 LE FUNZIONI DELLA BCE

Le funzioni della BCE sono definire e attuare la politica monetaria, fare le operazioni sui cambi, gestire e detenere le riserve ufficiali dei paesi dell'area euro, promuove il funzionamento dei sistemi di pagamento, quelle sono le politiche direttamente collegate alla politica monetaria. Alcune funzioni aggiuntive sono: vigilanza bancaria, politica macroprudenziale e stabilità finanziaria.

### 2.4.1 politica monetaria

Il compito della BCE è mantenere i prezzi stabili, con la nuova strategia si impone l'obiettivo di raggiungere un'inflazione prossima al 2% questa l'innovazione della nuova strategia della politica monetaria della BCE, un'inflazione troppo bassa o troppo alta è dannosa quindi va contrastata.

Gli strumenti a disposizione della BCE sono molti, si usa un mix di strumenti e avviene una selezione ottimale degli strumenti a disposizione, se ne possono aggiungere nel tempo di nuovi e alcuni possono diventare obsoleti.

### 2.4.2 stabilità finanziaria

La BCE controlla gli andamenti dei settori bancari dell'area euro perché deve individuare elementi di debolezza, deve anche verificare la capacità di tenuta del settore, il sistema finanziario europeo deve essere capace di resistere agli shock dell'economia e agli squilibri finanziari.

Gli shock della domanda e dell'offerta tipici di un'unione monetaria possono essere risolti con la politica economica della spesa pubblica e la politica fiscale, le crisi finanziarie del sistema possono essere risolte oltre che con politiche economiche espansive anche con l'intervento diretto della BCE sui mercati con meccanismi salva stati o come prestatore di ultima istanza.

In un mercato unico efficiente e con un'unione valutaria la flessibilità del mercato del lavoro fa aggiustare l'economia e gli shock sono assorbiti, la reazione di breve è la politica economica espansiva, i mercati efficienti sono quelli con salari variabili correlati alla produzione e con la mobilità dei lavoratori, ridurre l'efficienza dei mercati del lavoro e dei beni ai solo due fattori sopra scritti è molto riduttivo comunque molti modelli teorici li utilizzano perché vicini alla realtà, comunque ogni mercato del lavoro ha una sua struttura e quindi sarà più o meno efficiente.

La crisi da debito in un'unione valutaria porta ai titoli degli stati ad un elevata instabilità con rendimenti sempre maggiori, la credibilità del governo di stati con ottima finanza pubblica è maggiore e quindi i titoli dello stato sono molto richiesti e i loro rendimenti scendono, gli stati in difficoltà hanno titoli di stato meno richiesti e i rendimenti crescono aumentando la spesa per interessi. Il primo meccanismo di aggiustamento è automatico per risolvere la crisi da debito e ridurre gli spread , esistono due metodi di aggiustamento un'unione di bilancio con fondi comunitari usati per gli stati in difficoltà o un intervento di salvataggio da parte della BCE dello stato in crisi se consentito dal trattato e dallo statuto e come vedremo nei capitoli successivi se l'insieme dei governatori delle BCN approva il salvataggio.

La stabilità finanziaria deve essere misurata in modo di avere un indicazione tempestiva sul rischio o sulla vulnerabilità, l'azione per mantenere la stabilità dipende dalla situazione reale, può essere una regolamentazione del settore bancario per evitare bolle speculative o regole per erogare il credito a famiglie e imprese per limitare o facilitare il procedimento.

#### 2.4.3 altre funzioni

Le statistiche forniscono dati necessari alle persone e istituti del sistema europeo di banche centrali per l'assolvimento dei loro compiti e quindi per raggiungere gli obiettivi, le statistiche sono disponibili a tutti sia agli operatori di mercato sia ai cittadini o istituti , sul sito ufficiale si parla di pubblico in generale è più

corretto perché anche i non cittadini possono leggere le statistiche.

Come per la politica monetaria, sono stabilite delle competenze in materia di statistiche, le competenze sono divise tra BCE ed Eurostat un protocollo di intesa regola i rapporti tra i due istituti, il preposto alle statistiche economiche e finanziarie è la BCE è preposta anche alle statistiche sulle riserve internazionali dell'euro sistema e quelle sul tasso di cambio effettivi nominali e reali della moneta unica: l'euro.

Le statistiche finanziarie e monetarie; sono le statistiche sulle variabili da controllare per la funzione di reazione della banca centrale europea quelle dei modelli teorici: inflazione, crisi del debito e crisi di liquidità. Non meno rilevanti sono l'andamento dei tassi di cambio (in ogni unione valutaria il tipo di regime Fisso o Flessibile di cambio si combina con il tasso di cambio e quindi va controllata la situazione costantemente) un'unione valutaria può scegliere all'interno dell'unione le conversioni dei tassi di cambio delle valute, può anche scegliere il tasso di cambio della moneta unica con le monete di altri stati o aree valutarie. Avere delle riserve in euro o in dollari cambia la posizione della BCE quindi statistiche di questo tipo sono rilevanti.

Anche per la redazione del presente testo sono state prese informazioni dal sito della BCE e dell'Eurostat.

Le statistiche economiche generali sono di competenza dell'Eurostat sono ugualmente importanti come le statistiche finanziarie e monetarie.

La bilancia dei pagamenti viene richiamata spesso nei manuali e nella letteratura data la sua importanza nel valutare la situazione di uno stato, la competenza è congiunta per l'Eurostat e la BCE.

Le informazioni devono andare oltre il valore medio o medio ponderato, i dati devono essere pertinenti e più granulari, devono essere indipendenti da influenze esterne per questa garanzia c'è il diritto europeo, sono un fondamento per le decisioni di politica monetaria e fanno capire come avviene la trasmissione delle politica monetaria.

Le operazioni in valuta estera, sono supportate dalle statistiche, l'operazione tipica è l'intervento sui mercati dei cambi, essendo l'Euro la moneta unica dei soli Paesi dell'area euro e non la moneta unica di tutta l'UE con degli accordi si regolano i tassi di cambio tra i paesi non aderenti all'Area Euro che comunque

fanno parte dell'Unione Europea, l'accordo si chiama AEC II.

La BCE promuove comunque il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e regolamento.

### CAPITOLO 3 OBIETTIVI E STRUMENTI DELLA POLITICA MONETARIA

#### 3.1 GLI OBIETTIVI DELLA POLITICA MONETARIA

Gli obiettivi sono già stati trattati nel testo, sono la stabilità dei prezzi, la stabilità si è concretamente ricercata con un'inflazione bassa minore del 2 %, recentemente con il contesto economico cambiato si è formulato un nuovo obiettivo della vicinanza al 2%.

Gli obiettivi sono quindi chiari , ora si trattano gli strumenti e non voglio dilungarmi ancora su di essi non c'è bisogno di entrare nel dettaglio o almeno non in questa sede.

Si può però introdurre come comprendere meglio le motivazioni delle decisioni sulla politica monetaria, con due documenti la BCE divulga le informazioni il bollettino economico e i resoconti di politica monetaria.

I resoconti di politica monetaria sono i resoconti delle decisioni del consiglio direttivo, recentemente sono state fatte le riunioni del consiglio direttivo

2022	Tassi di riferimento	PAA	PEPP
15 DICEMBRE	+0.5	Reinvestimento totale	Reinvestimento flessibile
27 OTTOBRE	+0,75	Reinvestimento totale	Reinvestimento totale
8 SETTEMBRE	+0,75	Reinvestimento totale	Reinvestimento totale
21 LUGLIO	+0.5		
9 GIUGNO			
14 APRILE			
10 MARZO			

Tabella 3.1

Nella riunione del 15 dicembre 2022 la BCE ha deciso di rialzare i tre tassi di interesse di riferimento di 0,50 punti percentuali, questa restrizione di breve periodo serve per far scendere l'inflazione vicino al 2 %, la

domanda sarà frenata dal tasso di interesse maggiore, il secondo effetto la stabilizzazione dell'inflazione avrà effetto sulle aspettative di inflazione facendole rivedere al ribasso, il reinvestimento del capitale rimborsato dai titoli PAA avverrà fino a febbraio 2023, hanno già stabilito il ritmo della riduzione: 15 miliardi di euro al mese fino al secondo trimestre del 2023. Per il PEPP il reinvestimento del capitale rimborsato avverrà in modo flessibile.

Nella riunione del 27 ottobre i tre tassi di riferimento della BCE sono aumentati dello 0,75 %, il reinvestimento del capitale rimborsato per il PAA e il PEPP sarà integrale.

Sostanzialmente nella riunione del 21 luglio i tassi effettivi sono: operazioni di rifinanziamento principali 0,50 , operazioni di rifinanziamento marginale 0,75 e sui depositi presso la BCE 0,0.

Come si intuisce da quanto scritto sopra per alcuni periodi i depositi presso la BCE avevano un interesse negativo.

Erano negativi perché dovevano stimolare la trasmissione della liquidità delle banche non verso la BCE e quindi verso i mercati, infatti il vantaggio per le banche stava nel ottenere un interesse maggiore dal mercato in quanto il tasso sui depositi presso la BCE era negativo, nei capitoli successivi si introdurranno meglio gli strumenti di politica monetaria convenzionale e non convenzionale.

Date (with effect from)	Deposit facility	Main refinancing operations		Marginal lending facility
		Fixed rate tenders Fixed rate	Variable rate tenders Minimum bid rate	
2022 21 Dec.	2.00	2.50	-	2.75
2022 2 Nov.	1.50	2.00	-	2.25
2022 14 Sep.	0.75	1.25	-	1.50
2022 27 Jul.	0.00	0.50	-	0.75
2019 18 Sep.	-0.50	0.00	-	0.25
2016 16 Mar.	-0.40	0.00	-	0.25
2015 9 Dec.	-0.30	0.05	-	0.30
2014 10 Sep.	-0.20	0.05	-	0.30
2011 11 Jun.	-0.10	0.15	-	0.40
2013 13 Nov.	0.00	0.25	-	0.75
8 May.	0.00	0.50	-	1.00

<b>2012</b>	11 Jul.	0.00	0.75	-	1.50
<b>2011</b>	14 Dec.	0.25	1.00	-	1.75
	9 Nov.	0.50	1.25	-	2.00
	13 Jul.	0.75	1.50	-	2.25
	13 Apr.	0.50	1.25	-	2.00
<b>2009</b>	13 May	0.25	1.00	-	1.75
	8 Apr.	0.25	1.25	-	2.25
	11 Mar.	0.50	1.50	-	2.50
	21 Jan.	1.00	2.00	-	3.00
<b>2008</b>	10 Dec.	2.00	2.50	-	3.00
	12 Nov.	2.75	3.25	-	3.75
	15 Oct. <sup>4</sup>	3.25	3.75	-	4.25
	9 Oct. <sup>3</sup>	3.25	-	-	4.25
	8 Oct.	2.75	-	-	4.75
	9 Jul.	3.25	-	4.25	5.25
<b>2007</b>	13 Jun.	3.00	-	4.00	5.00



	14 Mar.	2.75	-	3.75	4.75
<b>2006</b>	13 Dec.	2.50	-	3.50	4.50
	11 Oct.	2.25	-	3.25	4.25
	9 Aug.	2.00	-	3.00	4.00
	15 Jun.	1.75	-	2.75	3.75
	8 Mar.	1.50	-	2.50	3.50
<b>2005</b>	6 Dec.	1.25	-	2.25	3.25
<b>2003</b>	6 Jun.	1.00	-	2.00	3.00
	7 Mar.	1.50	-	2.50	3.50
<b>2002</b>	6 Dec.	1.75	-	2.75	3.75
<b>2001</b>	9 Nov.	2.25	-	3.25	4.25
	18 Sep.	2.75	-	3.75	4.75
	31 Aug.	3.25	-	4.25	5.25
	11 May	3.50	-	4.50	5.50
<b>2000</b>	6 Oct.	3.75	-	4.75	5.75
	1 Sep.	3.50	-	4.50	5.50
	28 Jun. <sup>2</sup>	3.25	-	4.25	5.25
	9 Jun.	3.25	4.25	-	5.25

	28 Apr.	2.75	3.75	-	4.75
	17 Mar.	2.50	3.50	-	4.50
	4 Feb.	2.25	3.25	-	4.25
1999	5 Nov.	2.00	3.00	-	4.00
	9 Apr.	1.50	2.50	-	3.50
	22 Jan.	2.00	3.00	-	4.50
	4 Jan. <sup>1</sup>	2.75	3.00	-	3.25
	1 Jan.	2.00	3.00	-	4.50

Tabella 3.2, fonte sito BCE: il corridoio dei tassi di interesse

Il bollettino economico presenta le informazioni economico monetarie a disposizione del consiglio direttivo, ci sono molte informazioni dell'ambiente economico : I maggiori partner economici dell'area euro, il loro PIL e la crescita del PIL.

Le informazioni interne sono sulle attività economiche europee e il loro PIL, il valore aggiunto di ogni attività economica, i dati sull'occupazione, dati sulla forza lavoro e disoccupazione. Ci sono anche informazioni sui prezzi e costi.

Le informazioni finanziarie e monetarie utili del bollettino sono: lo sviluppo del sistema finanziario, condizioni finanziarie e sviluppo del credito a parte lo sviluppo fiscale.

Obiettivi, bollettino economico, i resoconti di politica monetaria e le statistiche formano un unico sistema che forma la funzione di reazione della banca centrale europea.

## 3.2 GLI STRUMENTI DELLA BCE

### 3.2.1 operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto sono dei finanziamenti della BCE al sistema bancario vincolato dal possedere un collaterale di un ammontare sufficiente, di solito le banche hanno molti titoli dell'euro sistema da offrire come garanzia, determinano il livello dei tassi di interesse a breve termine e regolano la quantità complessiva di liquidità presente nel mercato. Con le OMA, OMO in inglese la BCE regola l'offerta di riserve bancarie di cui detiene il monopolio quindi può influenzare il prezzo di mercato. L'effetto annuncio può influenzare i mercati in quanto può comunicare l'obiettivo del tasso di interesse e velocemente il tasso reale converge rapidamente a quello dell'annuncio, quindi la BCE può influenzare il tasso senza usare le operazioni di mercato aperto.

I due modi di regolare i tassi di interesse sono complementari sia con l'annuncio di un livello desiderato target di interesse, sia regolando l'offerta di moneta, lo schema dell'interest rate steering è rispettato.

La BCE enfatizza il separation principle secondo il quale la banca centrale fissa i tassi di interesse sulle operazione di rifinanziamento principale e allo stesso tempo regola l'immissione di liquidità offrendo al mercato base monetaria e assicura il funzionamento del mercato monetario.

Le OMA sono di tre tipi MRO Main Refinancing Operations, Operazioni più a lungo termine, Fine Tuning.

LE MRO sono il prestito di durata di una settimana a pronti della BCE ad una banca , con l'impegno da parte della banca di pagare a scadenza degli interessi e anche ovviamente di rimborsare il capitale, l'operazione è sempre garantita da un collaterale, l'immissione di liquidità netta delle MRO si deduce facendo la differenza tra le nuove operazioni effettuate dalla BCE e la restituzione del capitale e interesse delle MRO in scadenza, se la prima è maggiore della seconda allora si immette liquidità, se la BCE deve contrastare un'inflazione elevata allora deve fare una politica restrittiva quindi la differenza appena richiamata sarà negativa, si può annunciare al mercato una volontà della restrizione monetaria dichiarando di voler a breve fare un

aumento dei tassi di interesse.

La fissazione del tasso di interesse è lasciata al mercato, la BCE decide quanta liquidità immettere e le banche fanno l'offerta, si aggiudicano i fondi le banche con il tasso più alto fino al raggiungimento della liquidità stabilita dalla BCE. La banca con il tasso più alto è l'unica che ha certezza di ricevere la liquidità e la riceve tutta solo se la sua richiesta è al massimo uguale a quella offerta, si continua con la seconda offerta migliore e fino al raggiungimento dell'obiettivo di immissione liquidità. Il tasso overnight di policy è il tasso minimo delle MRO.

Le operazioni a più lungo termine hanno scadenza di tre mesi e vengono effettuate ogni mese, sono prestiti in favore del sistema bancario, con la tecnica pronti/termine (repo) sono dette LTRO long term refinancing Operations, differentemente dalla MRO non influenza i tassi di interesse di mercato, serve come finanziamento in base monetaria molto più stabile delle MRO.

MRO e LTRO sono le fonti maggiori di emissioni della BCE, sono fatte per raggiungere un certo livello di liquidità del mercato senza eccedere. L'excess liquidity in italiano l'eccesso di liquidità presso la BCE sono le riserve in eccesso e i saldi sul deposit facility. Le riserve in eccesso sono calcolate sottraendo ai saldi sui conti correnti le riserve obbligatorie, i saldi del deposit facility sono direttamente visibili e misurabili.

dati 2022

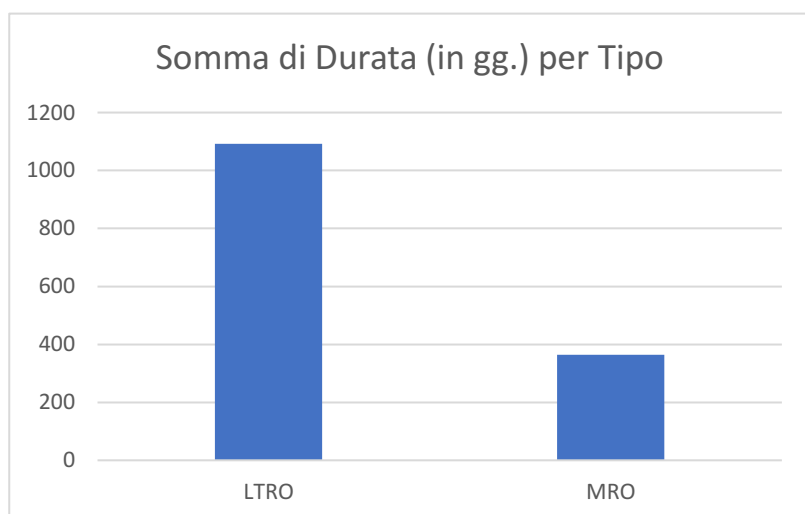


grafico 3.1

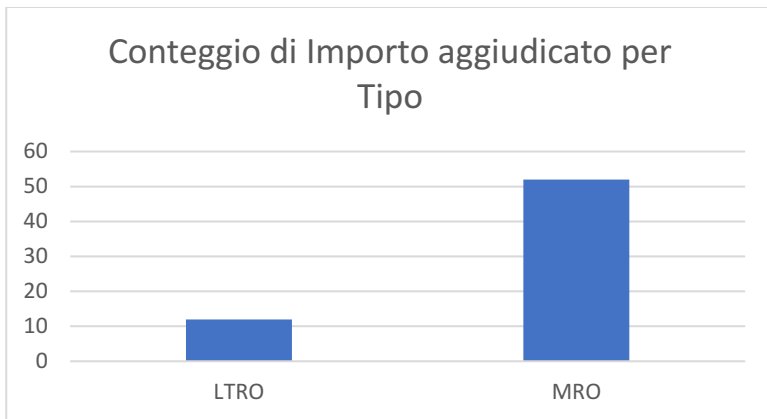


grafico 3.2

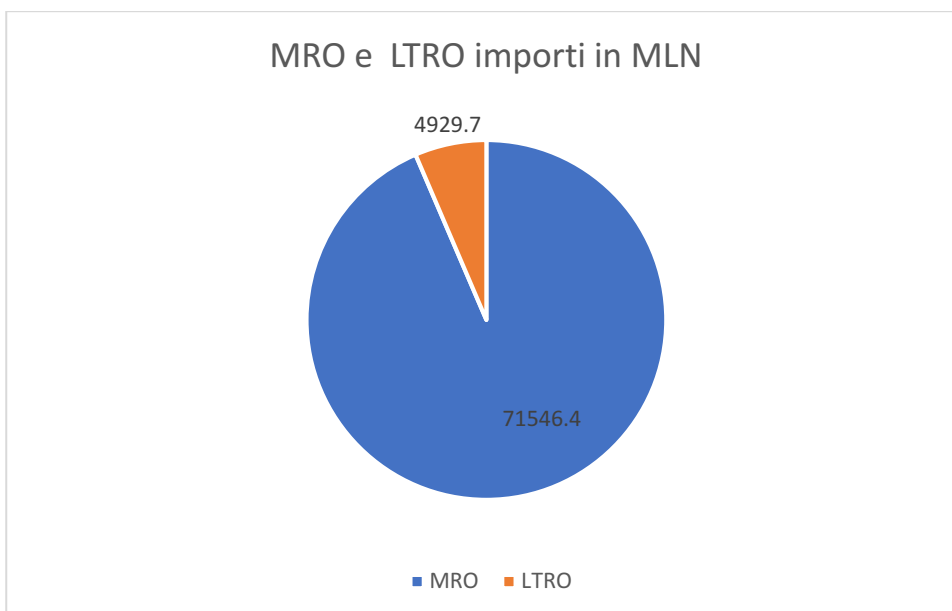


grafico 3.3

Le MRO sono prevalenti, per capire se la politica è restrittiva o espansiva servono delle informazioni su quanti prestiti bancari alla scadenza vengono rimborsati e quanti vengono erogati.

Le operazioni di fine tuning sono usate per immettere o ritirare liquidità dal sistema finanziario, possono essere attivate in qualsiasi momento, possono essere delle operazioni pronti contro termine per immettere riserve aggiuntive o delle operazioni di deposito a tempo per trattare la liquidità in eccesso dal sistema.

#### 3.2.1.1 operazioni su iniziativa delle controparti

Le operazioni standing facility sono attivate dalle banche, assicurano liquidità per far fronte alle emergenze dovute ad eccesso o mancanza di liquidità. Le due operazioni marginali sono il limite inferiore e superiore dei tassi di interesse del mercato monetario.

#### 3.2.1.2 rifinanziamento marginale

Ogni banca può chiedere un prestito alla BCE di qualunque ammontare sulla scadenza O/N, solo se la banca abbia depositato presso la BCE un sufficiente volume di titoli utilizzati come collaterale.

I tassi di mercato di questa operazione sono molto alti quindi viene usato come strumento dalle banche solo in situazioni estreme, comunque avvengono delle operazioni di questo tipo .

#### 3.2.1.3 deposito marginale

Le banche possono depositare liquidità presso le BCN, sono assenti limiti quantitativi, il tasso ricevuto su queste operazioni è minore del tasso di interesse delle MRO, quindi il mercato finanziario da un tasso superiore a quello del deposito presso la BCE, solo se nessun altro tasso disponibile è maggiore al tasso sul deposito allora la banche avranno interesse al deposito, se il tasso di MRO fosse inferiore al tasso sul deposito allora nessuna banca avrà interesse al mercato monetario infatti il limite massimo di interesse del mercato monetario è dato al tasso MRO.

#### 3.2.2 riserva obbligatoria

---

Una quantità di moneta delle Banche viene depositata obbligatoriamente dalle banche presso la BCE il coefficiente di applicare ai depositi della clientela è fissato all'1 % su tutta la clientela della raccolta bancaria con scadenza a 2 anni. La riserva deve rispettare una quantità media interperiodale e non costante, quindi ci possono essere dei movimenti in periodi di attesa di uso della liquidità in uscita verso la BCE e viceversa in momenti di investimento in entrata per le banche, il coefficiente di riserva obbligatoria viene stabilito il giorno stesso della MRO, essendo stabilito un tasso di policy che potrebbe cambiare la situazione di mercato: restrizione o espansione monetaria. Attualmente i tassi sono in rialzo quindi la

politica monetaria è restrittiva per combattere l'inflazione.

Il tasso di interesse da applicare alle riserve obbligatorie è il tasso delle MRO.

In sintesi le operazioni di politica monetaria convenzionale.

Operazioni di mercato aperto		sigla	Scadenza	Procedura
	Operazioni di rifinanziamento principale	MRO	Due mesi	Asta standard
	Operazioni di rifinanziamento più a lungo termine	LTRO	Tre mesi	Asta standard
	Fine tuning			
Operazioni su iniziativa della controparte				
	Operazioni di rifinanziamento marginale	MLF	Overnight	Su iniziativa delle banche
	Depositi presso la BCE		Overnight	Su iniziativa delle banche

Tassi attuali fine 2022 inizio 2023/ tabella 3.3

Operazioni di rifinanziamento marginale MLF	2,75 %
Operazioni di rifinanziamento principale MRO	2,5%
Depositi presso BCE	2%

Tabella 3.4

### 3.3 GLI STRUMENTI NON CONVENZIONALI DELLA POLITICA MONETARIA

#### 3.3.1 il quantitative easing

Il QE serve per generare nuovo denaro e generare liquidità, si chiama anche allentamento quantitativo, consiste nell'acquisto di obbligazioni, fa crescere i prezzi delle obbligazioni che corrisponde ad una diminuzione dei tassi di interesse e si crea moneta nei mercati finanziari, i prestiti sono meno costosi e quindi crescono i prestiti alle famiglie e imprese, gli interessi da pagare sono minori e quindi aumentano gli investimenti e i consumi sia direttamente(crescita) sia indirettamente(meno spesa per interessi) c'è la crescita economica e la creazione di posti di lavoro. La crescita economica crea occupazione e salari maggiori a costo di una maggiore inflazione.

##### 3.3.1.1 asset purchase

Il QE si articola per la BCE in due attività l'Asset Purchase (AP) e il LTRO, esso si differenzia dall'interest rate steering, l'obiettivo della BCE è la crescita del bilancio.

L'AP è un acquisto di titoli definitivo e non pronti contro termine (P/T) come gli strumenti convenzionali, i titoli sono obbligazioni emesse dalle banche, dallo stato e imprese non finanziarie, vengono acquistati titoli derivanti da obbligazioni societarie e cartolarizzazioni.

A differenza dei prestiti su proposta delle Banche per le quali si può stanziare un massimo di fondi senza essere certa la BCE dell'erogazione della liquidità che vincolata dalle richieste delle banche, il QE immette direttamente liquidità nel settore bancario con l'acquisto di titoli e quindi liquidità a buon mercato.

##### 3.3.1.2 operazioni di lungo prestito al settore bancario

Queste sono delle operazioni di prestito a lungo termine fino a 4 anni, le operazioni di MRO hanno una scadenza settimanale, le LTRO hanno una durata di 3 mesi.

#### 3.3.2 i tassi negativi

Per allentare la stance di politica monetaria la BCE decide dei tassi di policy negativi per allentare ancora è necessario ma non sufficiente portare tutti i tassi di interesse ad un valore negativo. Il tasso sul deposito marginale deve essere portato allo stesso livello del tasso sul deposito sui saldi presso la BCE. Il tasso di policy ora è quello sul deposito marginale, in eccesso di liquidità il tasso sul deposito e sul deposito marginale sono uguali.

#### 3.3.3 forward guidance

Sono le informazioni fornite dalla BCE sulle future decisioni di politica monetaria, sono delle previsioni e prospettive sull'inflazione le stime e previsioni sono deducibili dalle statistiche economiche, monetarie e finanziarie, come molte altre informazioni, le statistiche sono tutte importanti soprattutto in un contesto di



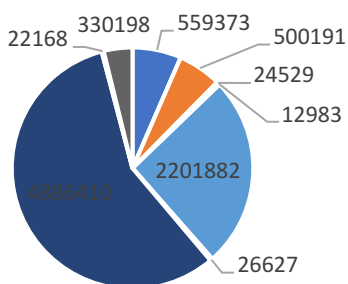
globalizzazione, quelle europee non sono più sufficienti. Gli annunci condizionano il mercato, le banche se credono in una dichiarazione di riduzione dei tassi, abbasseranno i tassi ancora prima dell'allentamento o espansione monetaria infatti si potrebbero finanziarie ad un tasso più basso, il rischio è un evento macroeconomico o di mercato che fa cambiare direzione cioè una discrasia tra la dichiarazione e la effettiva strategia di politica monetaria.

### 3.4 BILANCIO DELLA BCE

Tabella3.5, fonte BCE

attivo BCE	2021	2020
<b>Dati in milioni di euro</b>		
Oro	559373	536542
crediti denominati in valuta estera nei confronti dei non residenti	500191	347172
crediti denominati in valuta estera nei confronti dei residenti	24529	23437
crediti denominati in euro nei confronti di non residenti nell'area euro	12983	14336
Rifinanziamenti denominati in euro in favore di enti creditizi dell'area euro connessi con le operazioni di politica monetaria	2201882	1793194
Altri crediti denominati in euro verso enti creditizi dell'area euro	26627	25473
titoli denominati in euro da residenti nell'area euro	4886410	2890770
crediti denominati in euro verso le pubbliche amministrazioni	22168	22676
altre attività	330198	324056

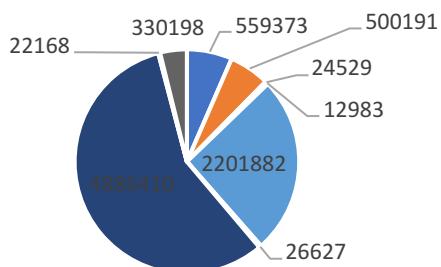
### Attivo BCE 2021



- oro
- crediti denominati in valuta estera nei confronti dei non residenti
- crediti denominati in valuta estera nei confronti dei residenti
- crediti denominati in euro nei confronti di non residenti nell'area euro
- Rifinanziamenti denominati in euro in favore di enti creditizi dell'area euro connessi con le operazioni di politica monetaria
- Altri crediti deonominati in euro verso enti creditizi dell'area euro
- titoli denominati in euro da residenti nell'area euro
- crediti denominati in euro verso le pubbliche amministrazioni
- altre attività

grafico 3.5. ,

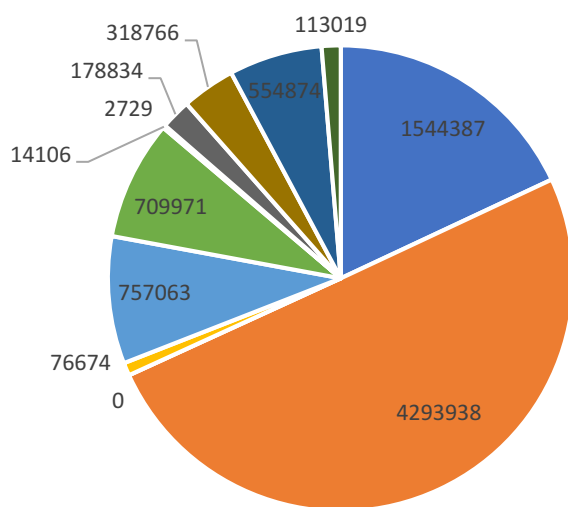
### Attivo BCE 2020



- oro
- crediti denominati in valuta estera nei confronti dei non residenti
- crediti denominati in valuta estera nei confronti dei residenti
- crediti denominati in euro nei confronti di non residenti nell'area euro
- Rifinanziamenti denominati in euro in favore di enti creditizi dell'area euro connessi con le operazioni di politica monetaria
- Altri crediti deonominati in euro verso enti creditizi dell'area euro

e BCEgrafico 3.6, Fonte sito BCE

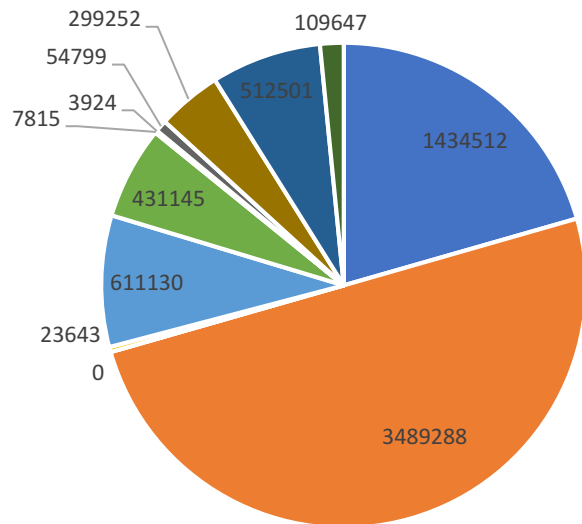
### Passivo 2021



- banconote in circolazione
- passività denominate in euro relative a operazioni di politica monetaria nei confronti di enti creditizi dell'area euro
- altre passività denominate in euro nei confronti di enti creditizi dell'area dell'euro
- crertificati di debito emessi
- passività denominate in euro nei confronti di altri residenti nell'area dell'euro
- Passività denominate in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro
- Passività denominate in valuta estera nei confronti di residenti nell'area euro
- Passività denominate in valuta estera nei confronti di non residenti nell'area euro
- Contropartita dei diritti speciali di prelievo assegnati dall'FMI

grafico 3.7, fonte sito BCE

### Passivo BCE 2020



- banconote in circolazione
- passività denominate in euro relative a operazioni di politica monetaria nei confronti di enti creditizi dell'area euro
- altre passività denominate in euro nei confronti di enti creditizi dell'area dell'euro
- crertificati di debito emessi
- passività denominate in euro nei confronti di altri residenti nell'area dell'euro
- Passività denominate in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro
- Passività denominate in valuta estera nei confronti di residenti nell'area euro
- Passività denominate in valuta estera nei confronti di non residenti nell'area euro
- Contropartita dei diritti speciali di prelievo assegnati dall'FMI
- Altre passività
- Conti di rivalutazione
- Capitale e Riserve

grafico 3.8, fonte sito BCE

Lo stato patrimoniale non è l'unico elemento del bilancio, l'elemento che completa è il conto economico, l'utile di esercizio del 2021 è stato 192 milioni di Euro, per il 2020 l'utile è stato molto più alto, si sono ridotti i redditi derivati dalle poste di bilancio: dalle riserve ufficiali e dai titoli detenuti per finalità di politica monetaria, la diminuzione è dovuta anche al trasferimento al fondo svalutazione crediti di un ammontare di 610 milioni di euro durante l'esercizio del 2021. La gestione del personale ha gravato sul bilancio aumentando a 67

Operazioni convenzionali di politica monetaria in euro	Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	Prestito titoli
<p>Le operazioni di politica monetaria condotte tramite gli strumenti convenzionali (ossia operazioni di mercato aperto, operazioni su iniziativa delle controparti e riserva obbligatoria per gli enti creditizi) sono attuate a livello decentrato dalle BCN dell'Eurosistema. Di conseguenza queste operazioni non si riflettono nel bilancio della BCE.</p>	<p>Gli acquisti di questi titoli, condotti dalla BCE e dalle BCN dell'Eurosistema, sono iscritti alla voce "Titoli detenuti per finalità di politica monetaria" dello stato patrimoniale. I titoli attualmente detenuti sono contabilizzati al costo ammortizzato, tenendo conto di eventuali riduzioni durevoli di valore (impairment).</p> <p>Gli interessi cedolari e i premi e gli sconti ammortizzati sono rilevati nel conto economico su base netta alla voce "Altri interessi attivi" o "Altri interessi passivi", a seconda che l'importo netto sia positivo o negativo.</p>	<p>I titoli detenuti per finalità di politica monetaria sono disponibili a fini di prestito da parte dell'Eurosistema<sup>1</sup>. Per quanto riguarda la BCE, queste operazioni sono condotte tramite istituzioni specializzate. In bilancio sono registrate alle voci "Altre passività denominate in euro verso enti creditizi dell'area dell'euro" e "Passività denominate in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro" se la garanzia è fornita in contante e risulta non investita a fine esercizio. Diversamente, le relative operazioni di prestito titoli sono registrate nei conti fuori bilancio.</p>
Operazioni di immissione di liquidità in valuta estera	Operazioni di immissione di liquidità in euro	
<p>La BCE funge da intermediario fra le banche centrali di paesi non appartenenti all'area dell'euro e le BCN dell'Eurosistema nelle operazioni di swap finalizzate a offrire liquidità a breve termine in valuta estera alle controparti dell'Eurosistema<sup>2</sup>.</p> <p>Queste operazioni sono registrate nello stato patrimoniale alle voci "Passività denominate in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro" e "Altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema" / "Altre passività nell'ambito dell'Eurosistema", nonché nei conti fuori bilancio.</p> <p>Gli interessi maturati sono rilevati alle voci "Altri interessi attivi" o "Altri interessi passivi" del conto economico.</p>	<p>L'Eurosistema può fornire liquidità in euro a banche centrali di paesi non appartenenti all'area dell'euro tramite operazioni di swap e pronti contro termine a fronte di garanzie idonee<sup>3</sup>.</p> <p>Per quanto riguarda la BCE, le operazioni di swap sono registrate nello stato patrimoniale alle voci "Crediti denominati in valuta estera nei confronti di non residenti nell'area dell'euro" e "Passività denominate in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro" oppure "Altri crediti nell'ambito dell'Eurosistema" / "Altre passività nell'ambito dell'Eurosistema", nonché nei conti fuori bilancio. I crediti connessi alle operazioni di pronti contro termine confluiscono nella voce "Crediti denominati in euro nei confronti di non residenti nell'area dell'euro" dello stato patrimoniale.</p> <p>Gli interessi maturati sono rilevati alle voci "Altri interessi attivi" o "Altri interessi passivi" del conto economico.</p>	

## 4 milioni, le spese di amministrazione sono aumentate a 564 Milioni

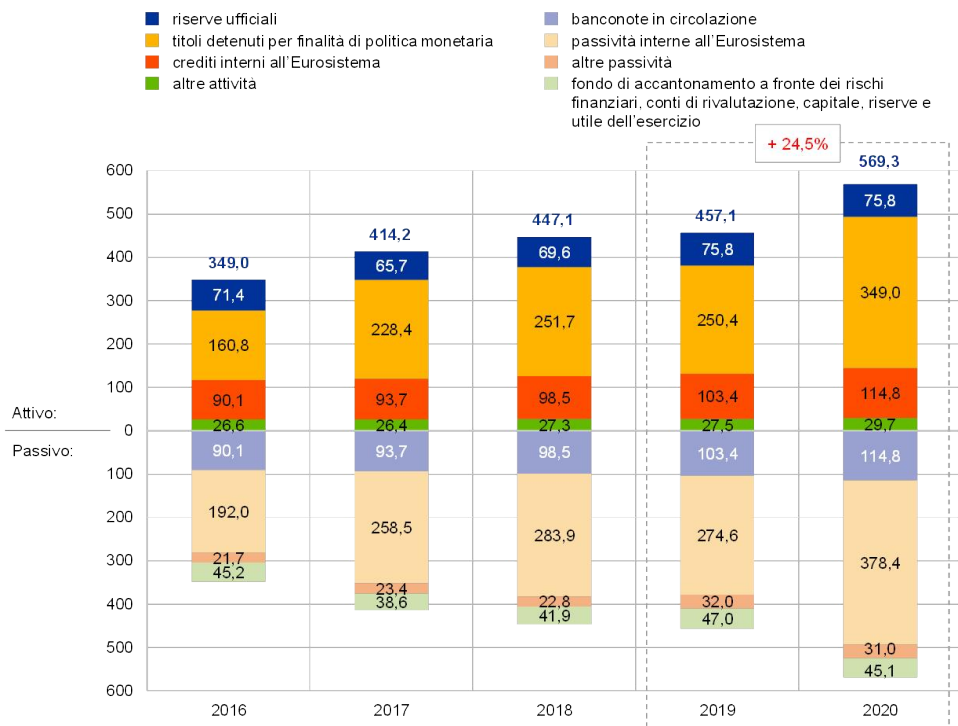


grafico 3.9, fonte sito BCE

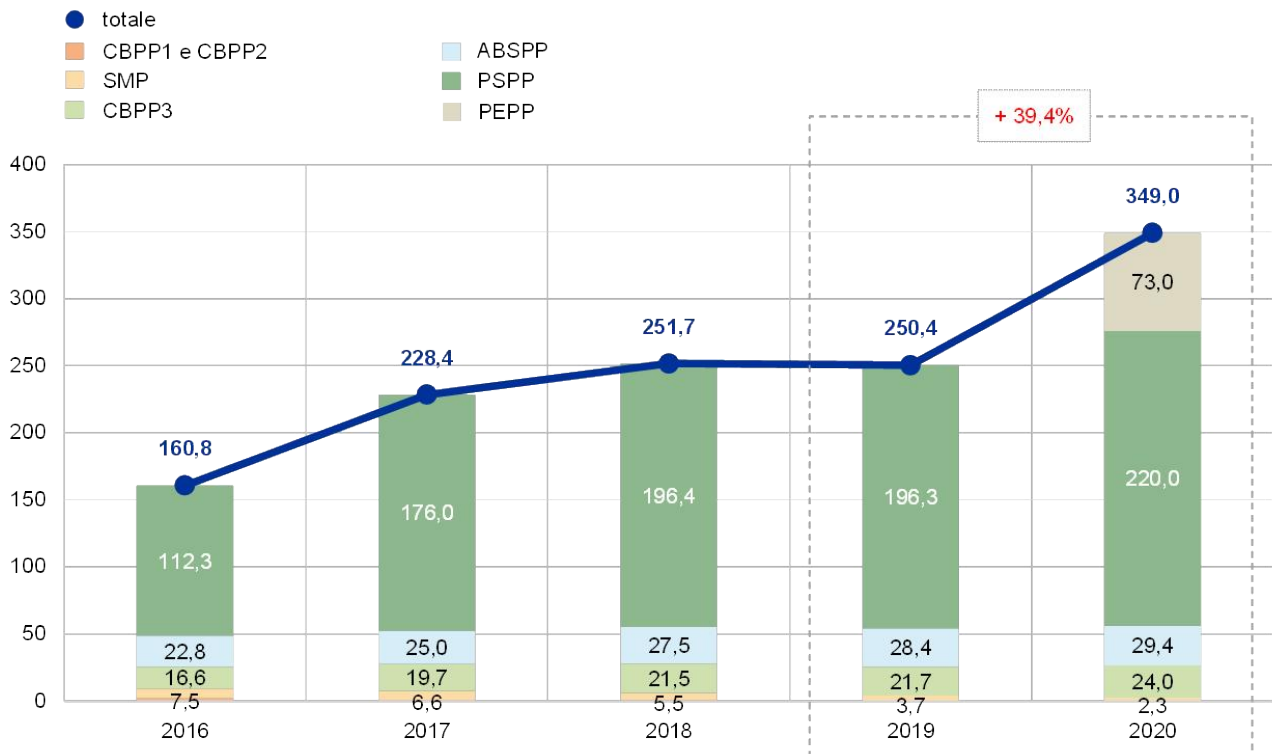


Grafico 3.10, fonte sito BCE

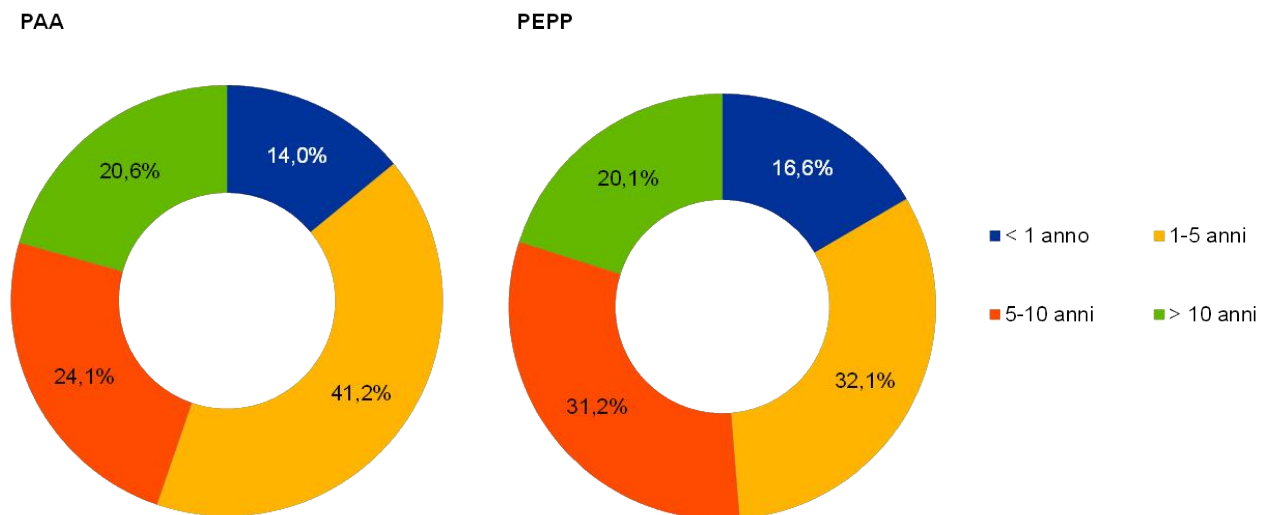


Grafico 3.11, fonte sito BCE

## CAPITOLO 4 LA STRATEGIA DELLA BCE

### 4.1 LE STRATEGIE ADOTTATE PRIMA DEL 2020

Il primo presidente della BCE è stato Wim Duisberg, il secondo è stato Jean Claude Trichet, il terzo è stato Mario Draghi, la quarta è Christine Lagarde.

Il periodo dal 1998 al 2003 è stato il primo periodo di conduzione di una politica monetaria unica, la BCE influenza i tassi di interesse a breve termine, per conseguire la stabilità dei prezzi, con la sua strategia fronteggia gli shock dell'economia e le relazioni tra le variabili economiche. L'inizio della politica monetaria unica ha funzionato bene, la BCE ha gestito le condizioni di liquidità e il corridoio dei tassi di interesse, il mercato monetario è stato stabile a differenza degli andamenti internazionali, un mercato monetario stabile serve per avere la trasmissione della liquidità, le operazioni di rifinanziamento principali e le operazioni di rifinanziamento a lungo termine hanno permesso la stabilità del sistema monetario. Si è ricorso anche al fine tuning per fornire liquidità per garantire il regolare funzionamento del mercato monetario in seguito all'attacco alle torri gemelle del 2001, il 12 settembre.

Dal 2003 al 2011 la politica monetaria è un po' cambiata perché si è ricorsi agli strumenti non convenzionali a partire dal 2008 per contrastare la crisi in USA poi propagata anche in Europa, iniziò l'acquisto dei covered bond bancari, furono ridotti anche i tassi di policy di 300 punti base con la politica dell'interest rate steering. Nel 2010 vennero acquistati per la prima volta i titoli di stato con il programma SMP security market program.

Dal 2011 Mario Draghi è stato il presidente della BCE sua la celebre frase What Ever it Takes , ha avviato il programma OMT outright monetary transaction con il quale la BCE si faceva garante dei titoli di stato dichiarando di essere il prestatore di ultima istanza dei governi.

I tassi di interesse diminuiti portarono al raggiungimento dello zero Lower Bound quindi tassi allo 0 %, in realtà ci furono dei tassi anche inferiori allo zero si passò dalla ZLB al negative interest rate policy, allentamenti monetari diventarono molto difficili da fare con l'interest rate steering e si passò così al QE.

Nel 2015 iniziò l'APP asset purchase program, l'acquisto programmato di titoli di stato, covered bond e asset backed securities, l'obiettivo della politica monetaria è diventato con questo programma la grandezza del bilancio, anche la forward guidance è cambiata si è passati dagli annunci sui tassi di policy agli annunci sui programmi di acquisto, nel 2018 la BCE ha provato ad avere un exit strategy dal QE per poi fare di nuovo ritorno al QE riprendendo l'acquisto di titoli, il nuovo programma di acquisto si chiama PEPP ed è iniziato il potenziamento del programma di prestiti mirati a lungo termine.

Il security market program ha l'obiettivo di limitare gli attacchi speculativi contro i debiti pubblici durante la crisi del debito sovrano agendo sui mercati dei titoli di stato, ha l'obiettivo di garantire i titoli di stato e la liquidità al segmento (debiti di stato) si dice in inglese purchase are sterilised tradotto gli acquisti sono sterilizzati, è importante capire perché l'Italia e la Spagna nel 2010 erano in crisi, la crisi prima è stata quella dei mutui subprime , la seconda quella dei debiti sovrani generata in parte dalla prima, la BCE ha reagito con un allentamento monetario diminuendo i tassi di interesse da 3,75 a 2,5%, in quel periodo nasceva un problema nuovo per la BCE la non trasmissione della politica monetaria all'economia.

E' necessario un approfondimento delle situazioni ottimali per un'unione economica e monetaria per inquadrare meglio la strategia della politica monetaria si è passati prima al zero lower bound, poi alla



politica negative interest rate e poi all'inflazione simmetrica.

La crisi del debito sovrano per essere risolta poteva avere due soluzioni, la prima quella di avere un ministro del tesoro europeo con un bilancio europeo e la seconda finanziare il disavanzo con i fondi dello stato per questo secondo punto si considera uno stato in crisi se la liquidità del ministro del tesoro scende sotto un livello critico.

Lo ZLB si ha quando i tassi di riferimento della BCE sono bassi e si rischia la trappola della liquidità, la negative interest rate policy si attua per evitare liquidità in eccesso sui conti della BCE.

Una bilancia commerciale positiva, una crescita di avanzo, una situazione di crescita del PIL costituiscono una situazione di ottimo, quando si studia un'unione monetaria e/o economica è necessario capire quali paesi hanno un PIL con crescita inferiore alla media o negativa, allo stesso modo si deve sapere se ci sono degli stati con un disavanzo di bilancia commerciale e le strategie adottate dalla BCE. Il PIL dei paesi europei UE o Area Euro può avere andamenti discordi, la banca centrale può intervenire con acquisti di titoli per sostenere uno stato in difficoltà economica, infatti se si emette moneta nel breve periodo genera una espansione economica che serve in alcuni casi per rispettare il patto di stabilità.

La crescita del PIL una variabile macroeconomica da tenere sotto controllo infatti la BCE usa statistiche interne o dell'Eurostat di tipo monetarie, economiche finanziarie, il rapporto debito PIL viene usato come criterio di convergenza stabilendo un valore che corrisponde ad obiettivo reale.

Quindi il trattato sul funzionamento dell'unione europea impone un rapporto debito PIL per entrare nell'Area Euro, la BCE può intervenire con l'acquisto di titoli dei settori o paesi in difficoltà (solo se fanno parte già dell'Area euro), per sostenere l'economia anche se rischia l'eccesso di potere conferitogli dai trattati. Le variabili macroeconomiche si controllano sono, la crescita del PIL, l'inflazione, i settori in difficoltà, in Europa la situazione è la seguente, il PIL diminuisce, l'inflazione è minore del 2019 comunque i settori maggiormente colpiti dall'inflazione sono i trasporti e le attività ricettive. La BCE è intervenuta con strumenti non convenzionali, esercitando le funzioni di stabilizzare i prezzi, di vigilare sul sistema bancario, introducendo il piano di acquisti temporaneo per l'emergenza pandemica, allentando i requisiti per l'accesso al credito e con operazioni di finanziamento più a lungo termine.

La BCE è attiva su molti fronti, contrasto alla recessione causata dal covid, la digitalizzazione della Moneta, la sostenibilità ambientale.

La situazione economica del 2021 è la seguente il PIL è diminuito del 6,6 %, l'inflazione è scesa allo 0,3%, i tassi di interesse di prestito sono diminuiti fino al 1,46 %, la BCE ha aumentato la liquidità immessa per sostenere i finanziamenti dell'economia.

I problemi principali sono la crisi del commercio internazionale, alcune value chain sono in difficoltà, i mercati finanziari sono in una fase avversa.

Le misure adottate per contrastare la crisi causata dal LOCK DOWN sono : politica economica e monetaria, le attività di contrasto hanno fronteggiato la crisi della domanda e la riduzione dei finanziamenti, la soluzione a questi problemi è stata lo sviluppo di un vaccino al covid, la fiducia dei consumatori e delle imprese è tornata a crescere a fine del 2020.

Le aspettative di crescita per il 2021, la fiducia è cresciuta e la grande disponibilità di liquidità hanno risolto i problemi dell'economia europea e mondiale.

L'inflazione si è fermata ad un valore minore di 1 a riprova della debole domanda interna

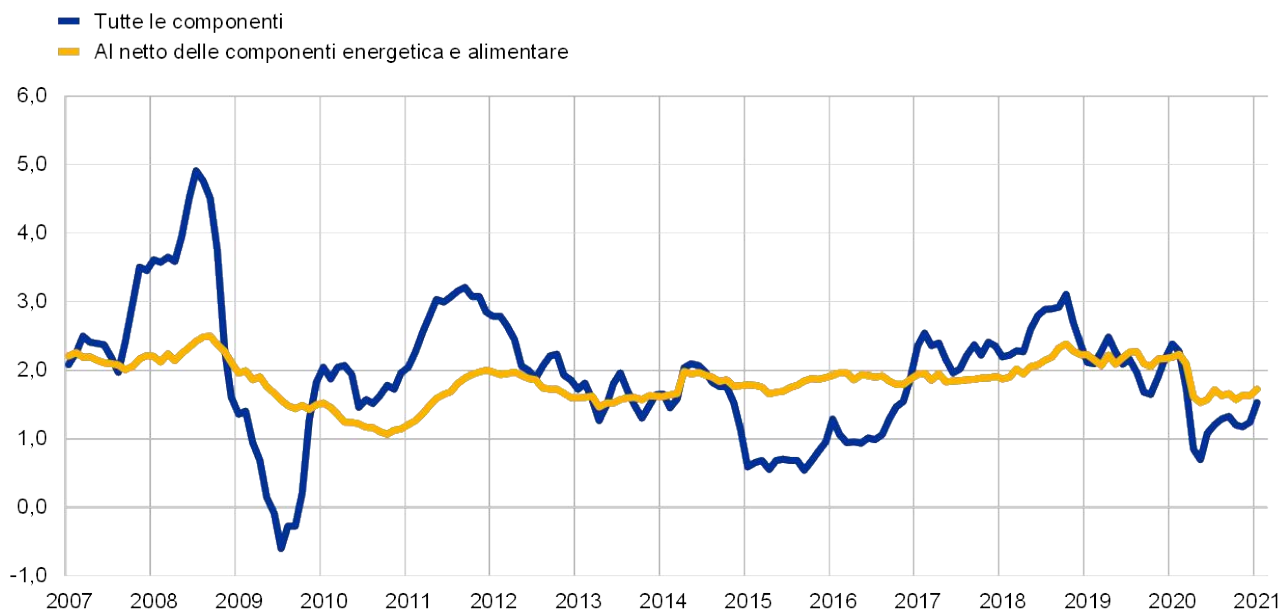
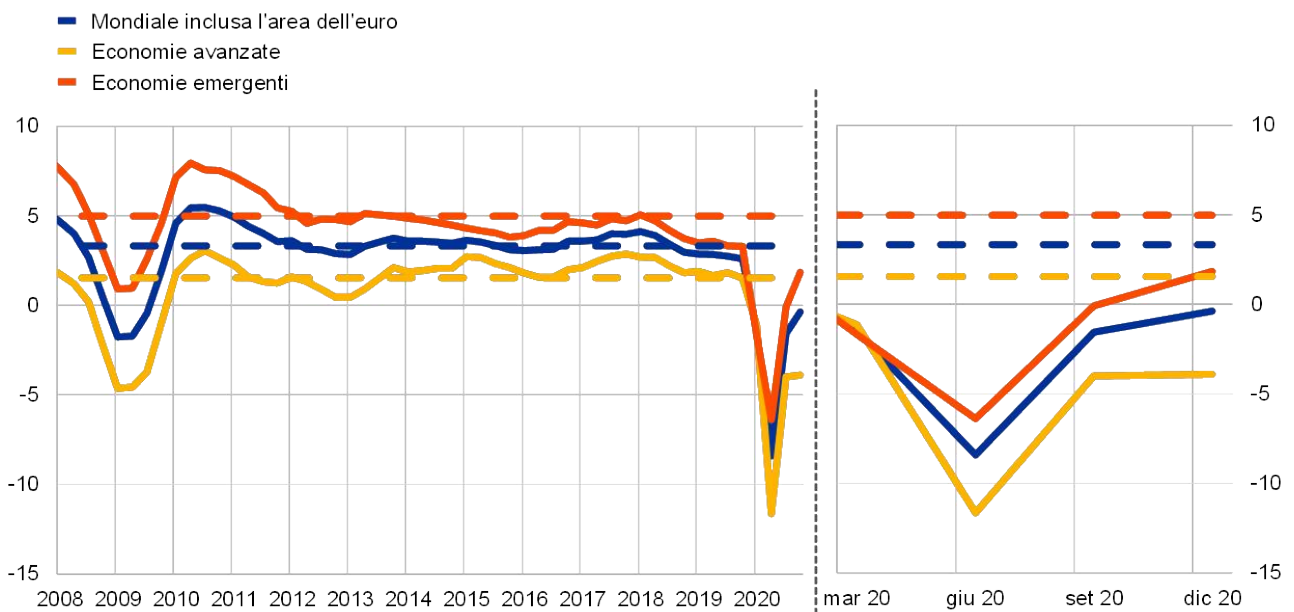


Grafico 4.1

fonte sito BCE

La seconda ondata del virus ha colpito le economie avanzate,



Fonte sito BCE grafico 4.2

Oltre agli scambi internazionali ridotti le fasi di recessione causate dal covid hanno bloccato gli investimenti, di solito le economie emergenti hanno un tasso di crescita superiore delle economie

avanzate, nel 2020 tendono tutte ad essere allineate quindi l'andamento del PIL è lo stesso e si attestano tutte su una diminuzione del PIL.

I mercati energetici sono entrati in crisi, il prezzo del petrolio al barile è diminuito molto per la riduzione dei consumi, il tasso di cambio euro dollaro si è apprezzato del 7%, i beni con prezzi in dollari sono molto convenienti per gli europei ad esempio se c'è un apprezzamento, se prima con un euro si potevano avere 1,2 dollari adesso si possono avere 1,4 dollari, con i prezzi stabili il potere di acquisto dell'euro è cresciuto.

Change from 3 January 2000 to 20 January 2023

Min (26 October 2000)	Max (15 July 2008)	Average
0.8252	1.5990	1.1981

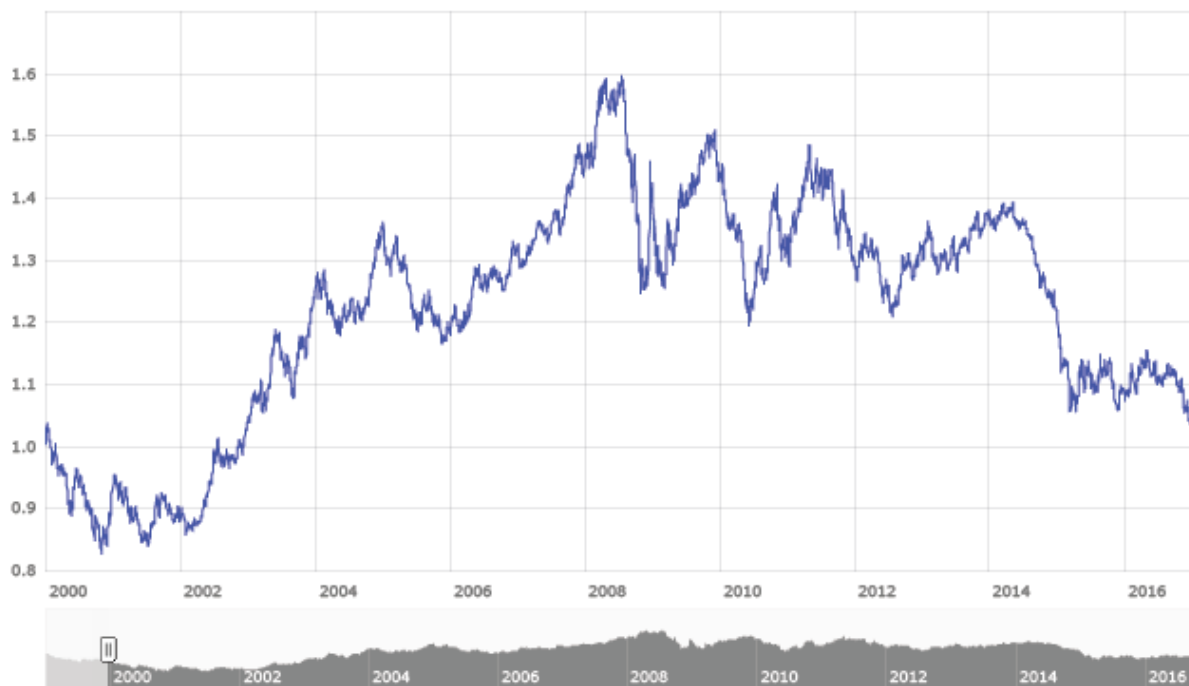


grafico 4.3

Nel 2008 i beni USA erano a buon mercato per gli acquirenti europei, il tasso di cambio delle valute influenza molto il saldo della bilancia commerciale e la competitività delle imprese europee, per questo motivo alcuni paesi europei partecipano all'AEC II, per stabilizzare i tassi di cambio tra l'euro e le valute di membri UE, al 2020.

## Danish krone (DKK)



grafico 4.5 , fonte sito

eurostat

Ad esempio il tasso di cambio della moneta DANESE e l'euro è stato molto volatile nel tempo, gli accordi AEC II servono per stabilizzarlo infatti dal 2020 è accaduto, anche se la banda di oscillazione prevista dagli accordi comprende gli andamenti degli anni dal 2000 al 2022 la certezza di avere il tasso entro un intervallo lo ha stabilizzato.

Danimarca	Limite superiore	7,6282
Corona danese (DKK) ( <i>invariati</i> )	Parità centrale	7,4604
	Limite inferiore	7,2925

Tabella 4.1

# Bulgarian lev (BGN)



23 January 2023

EUR 1 = BGN 1.9558 +0.0000(+0.0%)

Change from 19 July 2000 to 23 January 2023

Min (4 April 2005)	Max (24 May 2005)	Average
1.9441	1.9620	1.9546

Select: EUR vs. BGN

Period: 19/07/2000

24/01/2023

Zoom:

1m

6m

1y

10y

all



grafico 4.5

Bulgaria	Limite superiore	2,2492
Lev bulgaro (BGN)	Parità centrale	1,9558
	Limite inferiore	1,6625

Tabella 4.2

La moneta bulgara è ancorata dal 2005 ad un valore centrale ed è rimasto lo stesso fino al 2022.

La Croazia è entrata nell'area Euro nel 2023, il suo tasso di cambio è stato sempre molto stabile.

Il PIL reale dell'area euro è diminuito molto soprattutto per i consumi reali e per gli investimenti fissi lordi

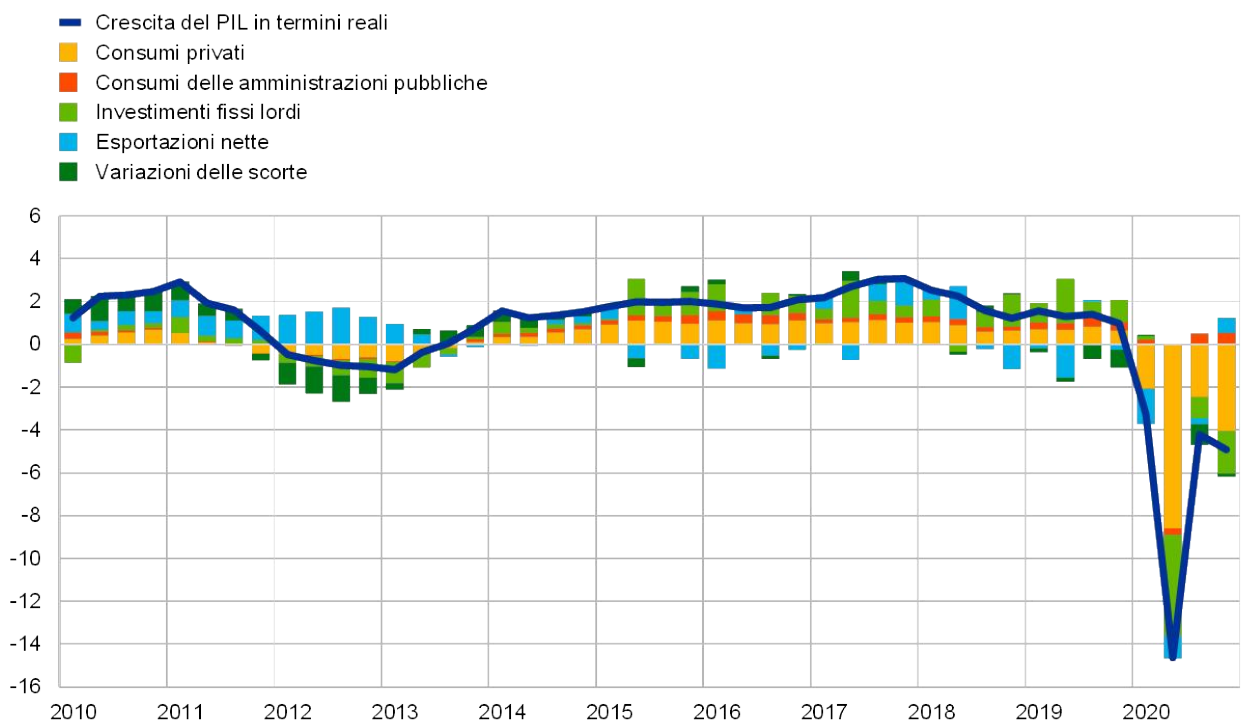


Grafico 4.6, fonte sito BCE

L'effetto immediato della crisi da corona virus è stato molto maggiore della crisi del 2008 ma si è risolto subito anche grazie all'intervento della BCE, si possono studiare anche i settori più colpiti dalla crisi come si evince dal grafico è stato quello dei servizi. Alla fine del 2020 le esportazioni al netto delle importazioni sono positive quindi la bilancia commerciale dei paesi europei migliora.

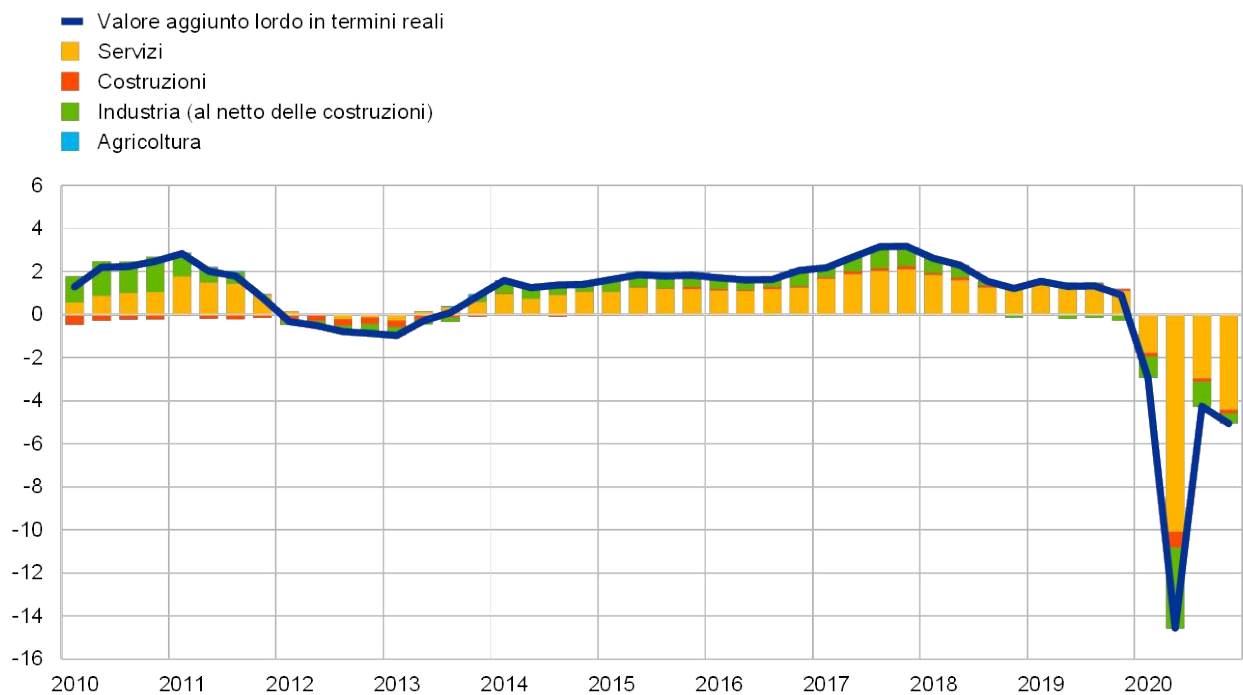
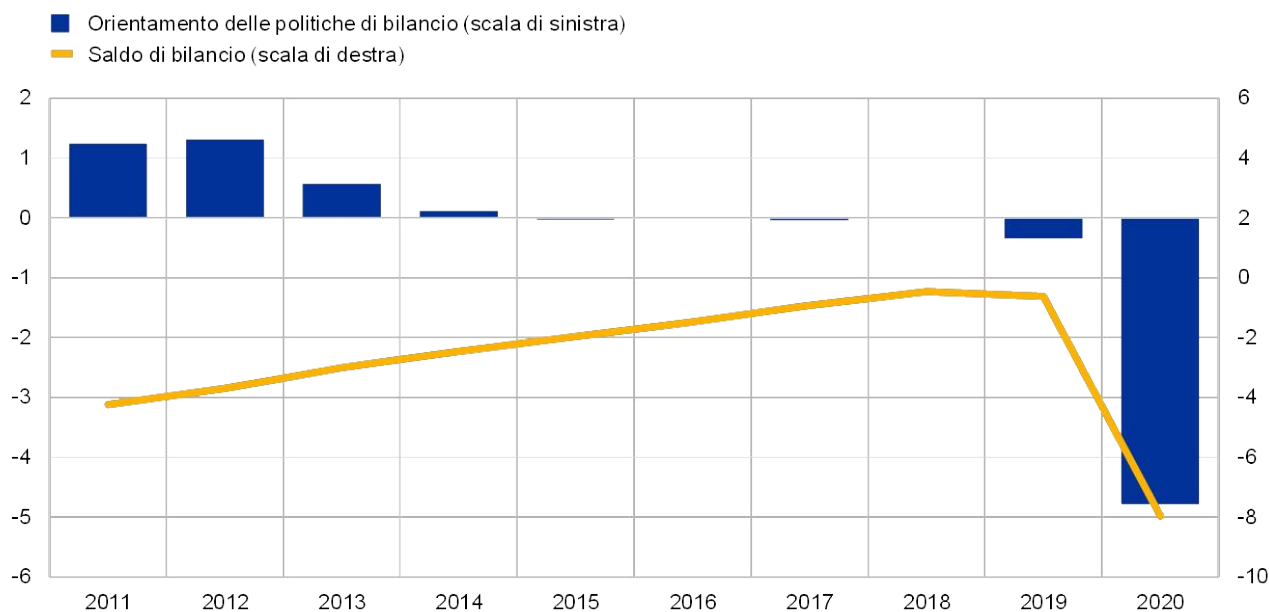


Grafico 4.7, fonte sito BCE

All'inizio del capitolo si è parlato di contrasto alla crisi con la politica economica perché le finanze pubbliche sono molto ridimensionate, le entrate sono diminuite, le spese sono aumentate, il rapporto tra il disavanzo e il PIL è salito all'8% in confronto al 0,6% del 2019



Fonte sito BCE, grafico 4.8



Ora occorre fare un'analisi della politica monetaria, le statistiche presentate fino ad ora sono di quelle variabili utili ad inquadrare la situazione economica. La soluzione ai problemi dell'economia è stata la crescita del bilancio per sostenere la liquidità.

## 4.2 LA NUOVA STRATEGIA DELLA BCE

La politica monetaria si caratterizza con le decisioni di politica monetaria, dal 2020 si fanno dei riesami della strategia, per accertarsi della validità presente e futura.

Come primo inquadramento, il potere della BCE deriva dal trattato sull'unione europea e dal trattato sul funzionamento dell'unione europea, il primo obiettivo è quello di mantenere la stabilità dei prezzi, questa stabilità viene misurata con indice armonizzato dei prezzi al consumo.

### 4.2.1 obiettivo di inflazione simmetrica

Un'inflazione superiore allo 0% lascia un margine di manovra per la riduzione dei tassi di interesse, la decisione è stata presa dal consiglio direttivo, la nuova strategia conferma quanto scritto nei precedenti capitoli: il consiglio direttivo è l'organo di decisione della strategia di politica monetaria, ha indipendenza giuridica e funzionale, è indipendente da altri stati, istituti europei e governi, si deve occupare della strategia della Bce e deve fare e comunicare una strategia adatta a quel momento economico, finanziario e monetario.

Approfondiamo la questione dell'inflazione al 2% in relazione agli effetti del mercato Area Euro, dei paesi aderenti all'AEC II, dei paesi che vogliono aderire all'euro e degli stati extra UE.

Prima di tutto l'inflazione fa perdere potere di acquisto delle rendite economiche, se il salario è indicizzato all'inflazione e quindi l'inflazione attesa è uguale all'inflazione al 2% allora i nuovi redditi non perdono potere di acquisto.

Un consumatore europeo o extra UE non avrà nessuna differenza se l'inflazione è uguale in ogni stato supponiamo al 2%, un consumatore USA sarà indifferente tra un bene Francese ed Uno italiano ad

esempio, se invece l'inflazione è al 2% ma il campo di variazione è molto ampio ci sarà uno stato che avrà beni più competitivi nel breve periodo avrà un vantaggio, prima della strategia dell'inflazione simmetrica i prezzi dei beni tendevano ad eguagliarsi (già introdotto il principio nei capitoli precedenti), con la nuova strategia potrebbero esserci nuovi automatismi, comunque allo stesso modo un consumatore UE si troverà a acquistare dei beni sul mercato tutti uguali se l'inflazione è uguale in ogni stato.

Una inflazione al 2% rende meno stretti i criteri di convergenza perché l'inflazione media dei paesi UE è certamente maggiore di quanto avveniva nel 2018 per esempio, quindi possono accedere più facilmente all'area euro tutti gli stati che volevano aderire, per i paesi che aderiscono all'AEC II ad esempio per la Bulgaria avere un tasso di cambio fisso pone sullo stesso piano lo stato e i paesi dell'area euro, per gli aderenti rimasti : la Danimarca (la Croazia è nell'area euro), ci sono possibilità di aggiustamento dei tassi di cambio.

La BCE si trova ad affrontare un'inflazione elevata dovuta a due fattori, crisi energetica con aumento dei prezzi dell'energia e la ripresa della domanda interna, la maggior parte dell'inflazione è data dall'energia, beni alimentari e i prodotti industriali.

Un metodo per prevedere l'inflazione è misurare l'inflazione attesa, l'inflazione del 2022 si attesta per 4/5 dei beni sopra il 2% , quella attesa per il 2023 e 2024 è vicina al 2%, se l'inflazione attesa è il 2 % per tutti i beni allora è molto probabile anche l'inflazione effettiva sia a quel valore.

Il riscontro dell'inflazione è la bassa disoccupazione infatti c'è molta domanda di lavoro.

Il consiglio direttivo ritiene adeguato un obiettivo di inflazione al 2% , la BCE si impegna nonostante le variazioni di breve periodo a stabilizzare l'inflazione attorno al valore desiderato, questo impegno si concretizza con la fissazione del limite inferiore del corridoio dei tassi di interesse, con le indicazioni sui tassi (forward guidance), con le operazioni di rifinanziamento, e con le dichiarazioni di essere flessibile ad ogni esigenza futura per raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

Gli strumenti usati si basano sull'analisi dei fattori economici rilevanti, possono essere di tre tipi: economici, monetari e finanziari.

I fattori economici sono espressi in termini reali e nominali, i fattori monetari e finanziari sono studiati con

indicatori soprattutto quelli di trasmissione della politica monetaria e qualsiasi altro indicatore utile a spiegare la dinamica dei prezzi.

La crisi causata dal corona virus si è propagata all'interno dell'economia europea, serve una risposta di interazione tra politica monetaria e politica economica, queste interazioni sono usate per fare crescere la domanda ed evitare la trappola della liquidità, situazione in cui sono presenti bassa inflazione e bassi tassi di interesse.

Il legame quantitativo tra occupazione e inflazione è rimasto, la correlazione si è indebolita, quindi sostenere l'occupazione con la domanda interna generata da espansioni economiche genera meno inflazione di quanta ne avrebbe generata 10 anni fa.

La liquidità immessa dalla banca centrale a tassi bassi stimola poco le banche a trasmettere la liquidità a imprese e famiglie. Gli stati con politiche economiche restrittive per sanare i bilanci hanno contribuito alla situazione di trappola della liquidità.

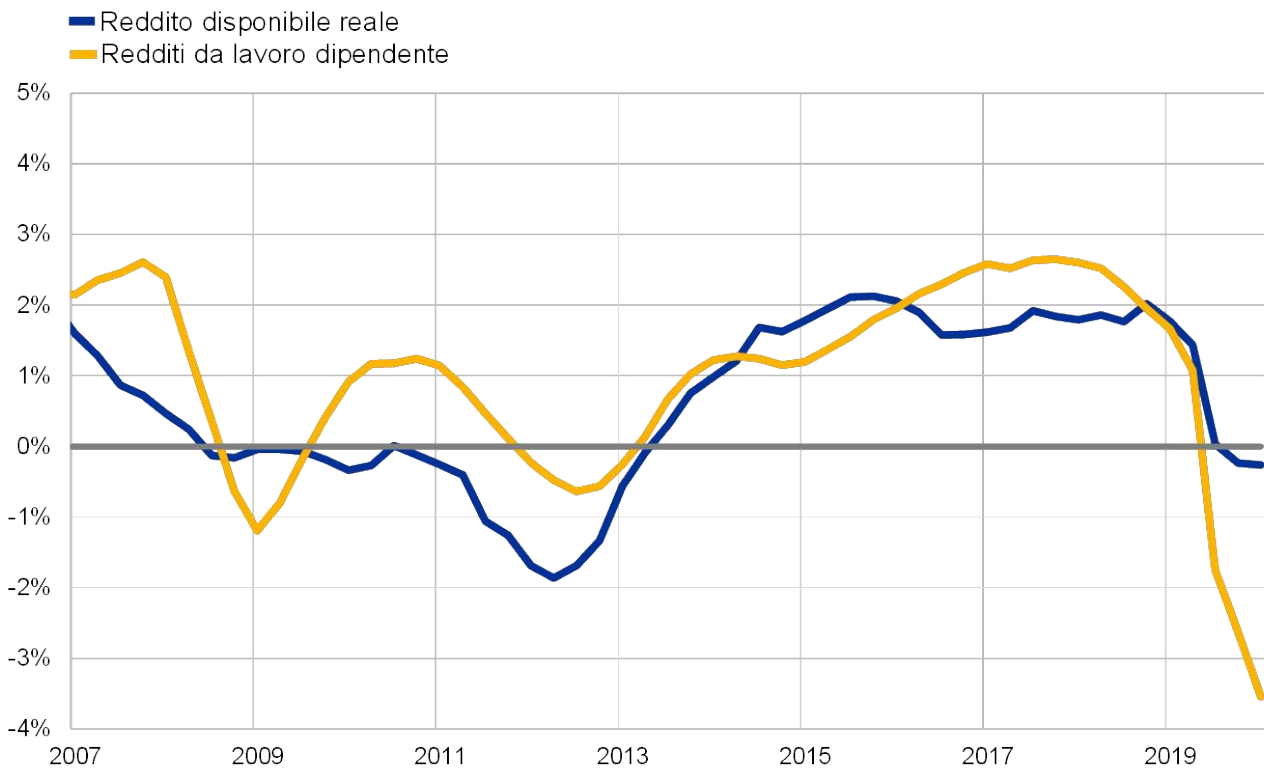
Per uscire dalla trappola della liquidità è necessario un policy mix, ciò significa una combinazione di politica economica e monetaria, la politica monetaria da sola è senza effetti perché la fiducia degli istituti economici è bassa quindi immettere liquidità ha un effetto minimo. Il problema europeo è la mancanza di una politica di bilancio unica o almeno unica totalmente perché l'Europa ha dei criteri di convergenza economica per entrare nell'area euro, ha la legge di stabilità e fa anche dei trasferimenti agli stati in difficoltà.

Politiche di bilancio espansive e durature dovrebbero sostenere l'economia fino ad un'aspettativa di inflazione alta e ad una domanda in crescita, la domanda può essere interna o esterna, quella esterna è diminuita per la crisi dei paesi con relazioni commerciali con l'area euro, il bilancio viene pubblicato sul sito della BCE.

Uno strumento importante: la forward guidance, la BCE dichiara di mantenere i tassi invariati per garantire denaro a basso prezzo allo stesso tempo si impegna con politiche monetarie non convenzionali ad abbassare i tassi dei titoli di stato.

Prima di risolvere la crisi ci sono molte variabili da mettere a sistema, la prima il reddito reale, infatti il

reddito da lavoratore dipendente è diminuito però il reddito reale disponibile è diminuito molto meno.



fonte sito BCE, grafico 4.9

Il reddito è sostenuto dai trasferimenti dello stato Italiano a famiglie e imprese ed è sostenuto anche dalla politica fiscale.

Lo stimolo della domanda interna può essere sostenibile con la crescita del prodotto potenziale il quale si basa sul raggiungere la massima capacità produttiva di un'area economica. Se il PIL crescerà anche al di sopra dell'offerta potenziale allora l'inflazione futura sarà uguale a quella delle aspettative, il nuovo cambiamento della recente politica monetaria è la stabilizzazione dell'inflazione attesa al 2 %, l'obiettivo fissato dalla BCE.

Il prodotto potenziale dell'area euro è in crescita, la possibilità di raggiungere il prodotto potenziale è ostacolata dai blocchi di breve periodo e sono molti. I colli di bottiglia e i recuperi delle perdite subite dal settore servizi potrebbero causare inflazione temporanea.

Le prospettive europee al 2021 erano: diminuzione del risparmio, inflazione, l'incertezza sulla domanda effettiva e sulla crescita del PIL dopo la riapertura dell'economia, effetti della tassazione di interventi già

programmati. E' necessario introdurre alcune statistiche delle variabili economiche rilevanti:

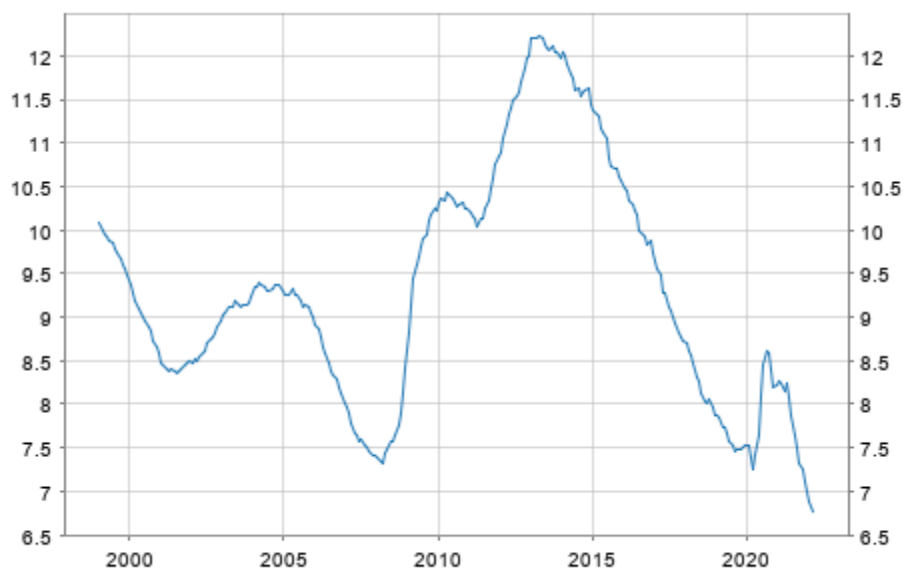
la disoccupazione una costante economica, si può diminuire con la politica economica o monetaria, nel terzo quarto del 2021 l'occupazione è cresciuta dell'1,0 % dell'area euro e dello 0,9 % in the UE, quasi tutti gli stati UE hanno una crescita dell'occupazione.

Il numero degli occupati ha senso solo se le ore lavorate sono uguali o maggiori a quelle del periodo iniziale e se la produttività aumenta o rimane costante, nell'ultimo quarto del 2021 sono state occupate 210,9 milioni di persone in UE, 161.9 milioni di persone nell'area euro, le ore lavorate sono risultate uguali a quelle del 2020.

Nel terzo quarto del 2021 la produttività è cresciuta del 2,4% in area euro e del 2,6 in UE

Il bollettino economico oltre a studiare appieno le caratteristiche del PIL, informa gli economisti sulla situazione del mercato del lavoro in particolare della disoccupazione , della crescita della produttività oraria e del monte ore lavorate.

La disoccupazione nel 2020 ha raggiunto il minimo storico del periodo 2000 2020



grafico

grafico 4.10, fonte sito eurostat

Il dato sulla disoccupazione sembra essere un vantaggio per l'Europa in realtà potrebbero essere diminuiti i cittadini in cerca di lavoro e quindi la base su quale si calcola la percentuale di disoccupati cioè le persone che cercano attivamente il lavoro.

Il tasso di cambio con gli USA una confederazione di stati con un'importante bilancia commerciale si è fermato a 1,1 dollari per 1 euro, prima del 2020 era a 1,2 dollari euro, i beni degli stati area euro sono diventati più competitivi per i cittadini USA infatti per comprare un bene con costo unitario si poteva prendere ad esempio con 1,2 dollari e nel 2020 si sarebbero potuti ottenere con 1,1 dollari.

La BCE riporta questi dati perché i rapporti commerciali tra area euro e USA sono molto sviluppati quindi i tassi di cambio sono molto controllati.

I tassi di cambio possono essere oggetto di speculazioni da fondi di investimento o altre entità finanziarie.

L'inflazione di un'unione monetaria viene misurata con il prezzo di un paniere di beni, comunque anche in presenza di libertà di mercato dei beni, del lavoro e dei capitali è un indicatore attendibile comunque potrebbero esserci delle differenze tra i prezzi di uno stato facente parte dell'unione ed un qualunque stato sempre dell'unione monetaria, le differenze potrebbero essere causate da differenti produttività del lavoro e temporanee si aggiustano con la legge della domanda e dell'offerta.

L'inflazione sul sito dell'Eurostat viene presentata sia di breve termine sia annuale, indicata con HIPC, harmonised index of consumer price, le statistiche sull'inflazione annuale sono molto usate.

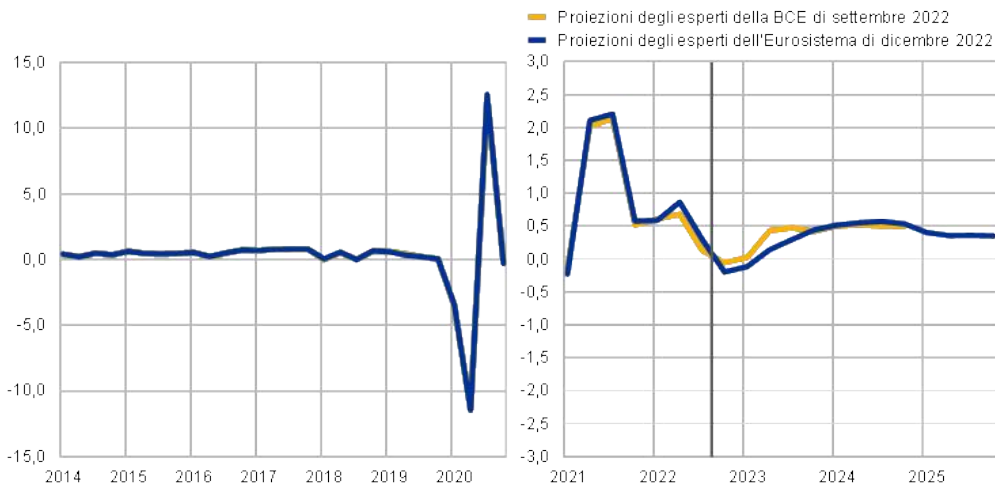
L'inflazione è un valore medio, per migliorare l'analisi esiste una statistica che presenta quali settori determinano maggiormente l'inflazione.

A febbraio 2022 l'inflazione annuale era del 5,1 % a marzo 5,9 %, alcuni paesi hanno un aumento maggiore alcuni minore, quindi i paesi con inflazione minore sono competitivi molto più di altri, l'Italia si avvicina molto al valore globale Europeo.

I settori di beni e servizi che contribuiscono a determinare l'inflazione sono: energetici e servizi, l'inflazione è quasi per metà causata dai mercati dell'energia, i beni della categoria appena detta sono energia elettrica, combustibili, carburanti.

La nuova politica monetaria si è combinata con due squilibri macroeconomici il covid e la guerra.

La situazione macroeconomica dell'UE dopo la pandemia è stata introdotta in precedenza, ora la guerra in Ucraina ha creato nuovi scenari descritti dalle statistiche, il PIL è sottopressione, il grafico sotto mostra la crescita del PIL dell'area euro

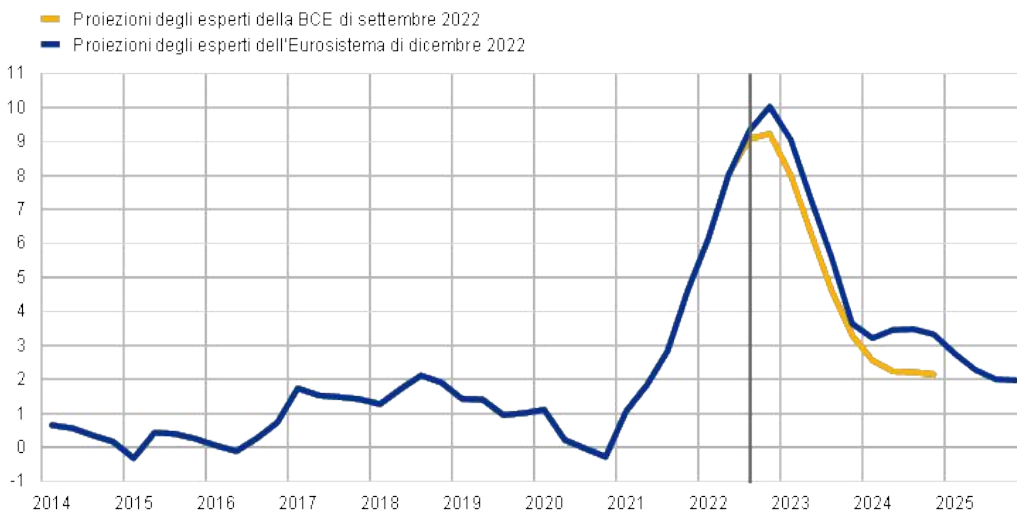


grafici 4.11, 4.12, fonte

sito BCE

L'invasione dell'Ucraina è avvenuta il 24 febbraio la fiducia è diminuita e cioè aumentata l'incertezza, l'inflazione è alta, la crisi energetica si propaga all'economia.

Le stime della BCE sono un'inflazione elevata nel breve periodo, entro il 2023 scenderà al 3,6%, la politica monetaria porterà l'inflazione al 2% entro il 2025, l'inflazione storica e prospettica viene presentata sul grafico sotto, attualmente l'inflazione è al 10%.



fonte sito BCE,

grafico 4.13

L'inflazione dell'area euro viene misurata per categorie, l'incidenza maggiore è data dall'energia seguita dai beni alimentari.

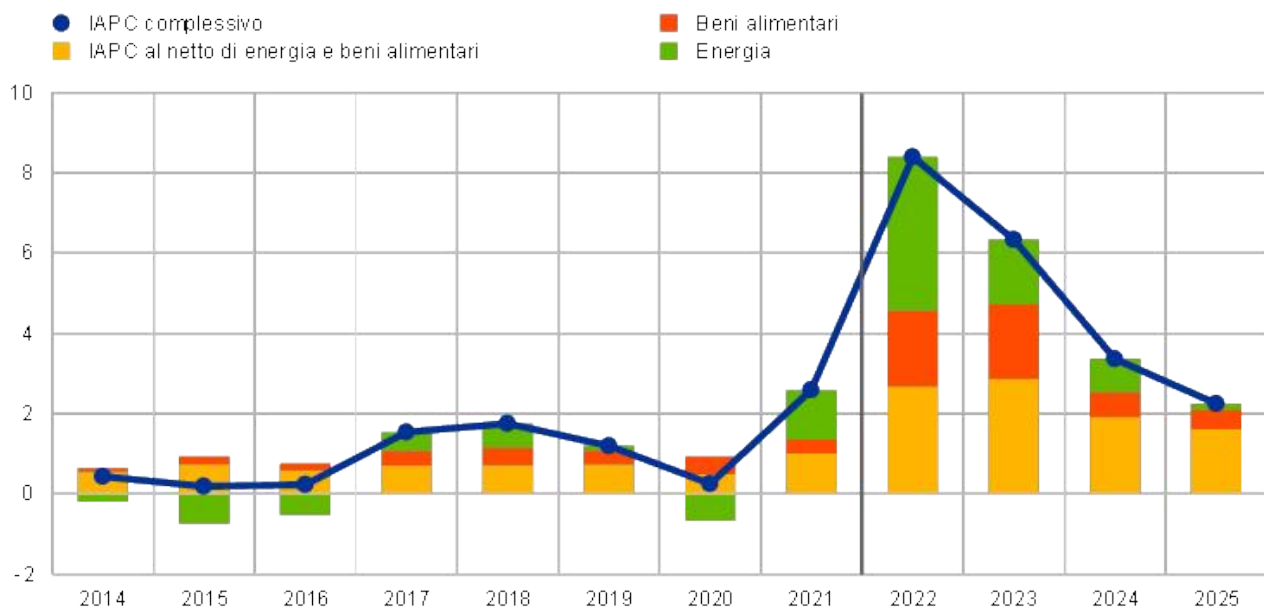


Grafico 4.14, fonte sito eurostat

#### 4.2.1.1 la forward guidance

La dichiarazione sul tasso obiettivo e l'impegno della BCE a raggiungerlo grazie all'autorevolezza della stessa, genera delle aspettative sulla futura inflazione di impatto anche al tempo 0 quando ancora l'inflazione veniva regolata con la stance di politica monetaria precedente.

L'impatto della dichiarazione di politica monetaria ha subito effetto sull'inflazione, l'operazione dei governi come l'aumento della accise sui carburanti potrebbe spingere il rialzo dei tassi di inflazione e rendere inutile la forward guidance, essendo uno shock asimmetrico (solo di alcuni paesi) la BCE può fare poco per contrastare l'inflazione dovuta alle scelte fiscali degli stati.

In alcune parti del testo si studia l'inflazione dei beni del paniere istat e dei beni alimentari in maniera approfondita, senza considerare la componente fiscale e il suo effetto sui prezzi. L'imposizione fiscale, se diminuisce in un paese in cui l'inflazione è bassa aumenta la competitività del paese, se aumenta in un paese in cui l'inflazione è in crescita si amplia il divario, se aumenta in un paese in cui



L'inflazione diminuisce potrebbe portare la parità competitiva dei beni di altri paesi con un'inflazione elevata. L'effetto sull'economia oltre all'effetto inflattivo potrebbe far diminuire il PIL o aumentare la produzione in alcuni settori per effetto di un aumento di spesa pubblica finanziato con le maggiori imposte, l'approccio macroeconomico classico è quello di studiare l'effetto di una restrizione economica dovuta all'aumento delle imposte che agisce direttamente sul PIL causandone una diminuzione. La prima volta in cui la BCE ha fatto ricorso alla Forward guidance è stato il 2013 la dichiarazione: aspettarsi dei tassi di riferimento a livello basso per un lungo periodo di tempo, la Forward guidance da sola non è sufficiente si devono considerare le politiche fiscali dei governi, gli shock di mercato, le guerre e altri fattori macroeconomici, se nella forward guidance viene inserita una formula tipo la *Whatever it takes*, cioè faremo di tutto per raggiungere la stabilità dei titoli dei paesi in difficoltà allora la forward guidance è sufficiente perché la BCE dichiara di agire anche in caso di eventi macroeconomici e shock avversi, in assenza di questo requisito ci sono molti punti di debolezza sulle forward guidance.

#### 4.2.1.2 limite zero sui tassi di interesse

L'inflazione simmetrica sostiene il livello dei tassi di interesse anche se intuitivamente sembra di no perché se si considera il tasso reale di rendimento (rendimento effettivo - inflazione) un tasso al 2% con un'inflazione al 2% ha lo stesso rendimento di un titolo con tasso nullo e inflazione 0, però ci sono delle situazioni per le quali in realtà si sostiene il livello dei tassi di interesse, se si sono già destinati dei soldi ad un bene che non sarà inflazionato o con inflazione minore del 2% il tasso positivo trainato dall'inflazione al 2% potrebbe essere vantaggioso.

La seconda situazione per la quale potrebbero i tassi essere in zona positiva è la seguente: sempre meglio avere un rendimento certo data l'inflazione certa piuttosto di un titolo con un rendimento elevato ma con il rischio di inflazione, quindi un semplice rialzo del limite dei tassi di interesse del 0,25% potrebbe portare in zona positiva il tasso reale al 0,25% e si è certi di avere un margine. Fissare un obiettivo di inflazione e l'aggiunta di un margine al titolo potrebbe far funzionare i mercati finanziari ed evitare la trappola della liquidità. L'inflazione è stata alta per alcuni periodi e i creditori hanno subito ingenti perdite dovute alla perdita del potere di acquisto.

Le scelte fiscali potrebbero portare l'inflazione ad un livello maggiore del 2 %, mettendo instabilità al sistema economico che non ha più un'inflazione governata solo dalla BCE, quindi di fatto si attesta ad un livello dipendente dalle scelte dei governi degli stati membri, inoltre i prezzi dei beni esteri potrebbero essere inferiori e quindi portare una crisi agli stati che attuano una politica fiscale tendente all'aumento del gettito, perché appunto i beni esteri sono più economici, sembra doveroso farlo, la BCE può comunque reagire all'imposizione fiscale e portare i tassi di inflazione comunque con degli aggiustamenti al valore obiettivo.

#### 4.2.1.3 la convergenza del prezzo dei beni molto inflazionati

La fiducia generata attorno ad un'inflazione certa e bassa fa convergere le aspettative di inflazione fermando la spirale negativa inflazionistica.

L'inflazione di alcuni beni è molto elevata questa strategia è insolita e sembrerebbe contro intuitiva in realtà non lo è, sembra dannosa perché fino al 2020 eravamo abituati a un disegno della BCE di una minimizzazione dell'inflazione, un obiettivo generale. Un'inflazione al 2 % destabilizza, è necessaria la nuova strategia perché si devono fronteggiare degli shock lato domanda per l'espansione economica necessaria per fronteggiare la crisi e lato offerta dovuta alla situazione politica e macroeconomica.

Far convergere l'inflazione al 2% e far tornare i prezzi al livello precedente sono due proposizioni differenti, non bisogna confondere il combattere l'inflazione e stabilizzarla con rimediare alla perdita del potere di acquisto degli anni precedenti.

Lasciare agire l'inflazione cambia la competitività dei paesi, in realtà esistono anche dei benefici in senso opposto potrebbe essere che i beni Tedeschi che aumentano molto il loro prezzo potrebbero diminuire e convergere all'obiettivo del 2 %. In questa fase ( 2022 inizio 2023) è vero che si verifica un trasmissione della politica monetaria amplificata per alcuni beni quindi un'espansione monetaria li fa aumentare, ma è anche vero che le aspettative di un'inflazione certa al 2 % fa diminuire l'inflazione dei beni in generale e la fa convergere al 2 %, in sostanza la BCE deve calibrare la sua politica monetaria in un contesto di alta volatilità.

#### 4.2.1.4 rischio Stagflazione

Evitare la deflazione è utile a tutta l'economia, la prospettiva di una diminuzione dei prezzi posticipa gli acquisti di beni e servizi quindi le persone spendono meno, inoltre se si unisce alla stagnazione economica o ad una crisi la situazione è ancora molto più avversa. Crisi e deflazione creano danni gravi all'economia la situazione si chiama Stagfalzione, l'inflazione al 2 % è un margine contro la deflazione e la diminuzione dei consumi.

#### 4.2.1.5 conseguenze dell'inflazione simmetrica sull'area euro e sui mercati europei

##### 4.2.1.5.1 l'inflazione e la possibile uscita dall'Area Euro

Per entrare nell'unione monetaria è necessaria un'inflazione bassa per avere la certezza di una competitività dei propri beni (stato entrante) nel mercato unico e dell'export del mercato unico. Un'elevata inflazione senza la politica della svalutazione competitiva può causare una recessione e portare all'uscita dall'unione monetaria dello stato, se la BCE controlla il tasso di inflazione con la immissione di liquidità, la forward guidance e la politica della Bce beneficiano di questa inflazione al 2 % tutti gli stati uniformemente allora la solidità dell'euro sistema cresce.

##### 4.2.1.5.2 effetto delle differenze di inflazione tra gli stati membri

Abbassare l'inflazione ad un tasso vicino allo zero potrebbe creare un danno all'economia europea perché non lascia agire il libero mercato sulle dinamiche dei prezzi, quindi uno stato con beni più competitivi viene danneggiato da un livello di inflazione basso perché i suoi beni sarebbero più economici e quindi scelti al posto dei beni di altri stati meno competitivi.

La scelta di entrare nell'unione economica monetaria può essere seguita da delle considerazioni di competitività dei propri beni, la nuova politica monetaria può cambiare i presupposti cambiando la competitività dei prezzi.

In realtà bisogna considerare anche l'effetto sul mercato del export dell'UE con stati extra UE, una prospettiva di inflazione certa e bassa (al 2 %), favorisce l'istaurarsi delle relazioni commerciali durature, può provocare il cambiamento del paese esportatore se l'inflazione "libera" non è uniforme alcuni stati

hanno beni più competitivi.

Quindi un'inflazione lasciata un minimo libera può cambiare le relazioni commerciali tra paesi UE ed extra UE, se il venire meno delle relazioni commerciali dell'UE e dell'area euro cambia i presupposti sui quali si sono fondati gli accordi di cooperazione internazionale con i quali si è istituita l'UE cambia tutto il presupposto sulla stabilità e solidità dell'euro. Il punto in questione è molto importante quindi va misurato l'impatto dell'inflazione al 2 % simmetrico sui livelli dei prezzi degli stati dell'Area Euro.

La politica monetaria è cambiata è meno restrittiva si espande, come si trasmette questa politica ai mercati finanziari e dei beni può variare, la sensibilità dell'inflazione all'espansione monetaria può essere diversa, partiamo dai dati per giungere a delle conclusioni su come dovrebbe comportarsi la BCE in una situazione di alta volatilità.

I cambiamenti secondo le fonti BCE sono tre, l'aumento degli shock, la trasmissione di questi shock ai prezzi è aumentata, questi shock si combinano con un cambiamento strutturale.

<b>GEO (Labels)</b>	<b>European Union (EU6-1958, EU9-1973, EU10-1981, EU12-1986, EU15-1995, EU25-2004, EU27-2007, EU28-2013, EU27-2020)</b>	<b>European Union - 27 countries (from 2020)</b>
<b>TIME</b>		
<b>2013</b>	99,35	99,49
<b>2014</b>	99,90	99,89
<b>2015</b>	100,00	100,00
<b>2016</b>	100,25	100,18
<b>2017</b>	101,96	101,74
<b>2018</b>	103,89	103,57
<b>2019</b>	105,42	105,04
<b>2020</b>	106,20	105,76
<b>2021</b>	109,28	108,82

<b>2022</b>	119,32	118,82	<u>4.2.1.5.3 l'efficienza dei</u>
-------------	--------	--------	-----------------------------------

mercati perseguita con il lasciare spazio all'inflazione

L'andamento dell'inflazione fino al 2021 è concorde con la politica monetaria, l'espansione monetaria del 2021 ha causato un'inflazione elevata nel 2022 nonostante nel 2022 ci sia stata una restrizione monetaria, il livello del M3 (aggregato monetario) nel 2020 è uguale al 2022 mentre l'inflazione è molto maggiore nel 2022, testimonianza del fatto che l'espansione impiega del tempo a trasmettersi all'economia e a generare inflazione.

tabella 4.3



Grafico 4.15, fonte sito eurostat

Le comunicazioni ufficiali della BCE sostengono la tesi che la trasmissione della politica monetaria è diventata molto veloce.

GEO (Labels)	Germany (until 1990 former territory of the FRG)	Greece	Spain	France	Italy	Netherlands	Austria
<b>TIME</b>							
<b>2013</b>	98,6	102,54	100,83	99,31	99,7	99,47	97,77
<b>2014</b>	99,3	101,11	100,63	99,91	99,9	99,79	99,20
<b>2015</b>	100,0	100,00	100,00	100,00	100,0	100,00	100,00
<b>2016</b>	100,4	100,02	99,66	100,31	99,9	100,11	100,97
<b>2017</b>	102,1	101,15	101,69	101,47	101,3	101,40	103,22
<b>2018</b>	104,0	101,94	103,46	103,60	102,5	103,02	105,41
<b>2019</b>	105,5	102,46	104,26	104,95	103,2	105,78	106,98
<b>2020</b>	105,8	101,17	103,91	105,50	103,0	106,96	108,47
<b>2021</b>	109,2	101,75	107,04	107,68	105,0	109,98	111,46
<b>2022</b>	118,7	111,21	115,95	114,04	114,2	122,78	121,07

tabella 4.4, fonte sito eurostat

Se si confrontano l'indice dei prezzi al consumo e si calcolano le differenze tra l'aumento dei prezzi, le differenze in media nel 2022 sono maggiori delle differenze del 2013 o 2014, la politica monetaria si trasmette agli stati ampliando le differenze tra i prezzi, per esempio nel 2013 i beni tedeschi erano sempre a più buon mercato dei beni greci, nel 2022 la tendenza si è invertita e non solo in generale l'inflazione è cresciuta molto.

Quindi tralasciando gli shock di mercato dei beni energetici si arriva a questa conclusione si è avuta nel 2021 e 2022 una inflazione maggiore dovuta innanzitutto all'aumento della moneta in circolazione nel 2020, poi dovuta alla trasmissione della politica monetaria, è meno uniforme del periodo pre 2022.

In alcuni stati l'aumento dell'inflazione è minore dell'aumento di altri stati, la BCE ha stabilito di portare l'inflazione al 2 %, sicuramente questo allentamento genererà delle differenze di inflazione tra gli stati.

I beni di alcuni paesi saranno ora più competitivi ad esempio nel 2013 i beni greci erano meno competitivi, ora sono più competitivi dei beni tedeschi.

Le fonti della BCE sostengono che ci sia un cambiamento strutturale dell'economia

Quindi la politica monetaria in un tempo di 6 mesi si trasmette all'economia, i cambiamenti strutturali dell'economia e l'aumento della politica monetaria molto espansiva provocano un divario tra i livelli di inflazione, alcuni stati hanno dei beni molto sensibili all'espansione monetaria altri meno, quelli molto sensibili saranno meno competitivi.

La Germania ha sempre avuto una bilancia commerciale positiva ed era il maggiore contribuente alla bilancia commerciale europea, ora la situazione sembra cambiata.

	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12
TIME									
GEO (Labels)									
European Union - 27 countries (from 2020)	121,23	123,19	124,75	126,04	127,65	129,23	131,88	133,39	134,61
European Union - 28 countries (2013-2e020)	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Euro area – 20 countries (from 2023)	117,63	119,4	121	122,16	123,59	124,99	127,25	128,5	129,55
Euro area - 19 countries (2015-2022)	117,62	119,38	120,98	122,12	123,55	124,96	127,23	128,48	129,52
Belgium	114,08	115,66	117,63	119,13	119,47	120,17	122,44	124,92	126,03



Bulgaria	144,47	147,64	147,99	148,16	149,96	153,03	156,99	159,83	161,08
Czechia	129,1	133,8	137,1	139	139,7	139,9	144,8	147,6	148,4
Denmark	114,7	117,7	121,1	125,2	125,2	124,4	125	125,6	123,8
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	124,2	126,7	128	130,8	132,9	135,2	136,9	138,7	139,8
Estonia	133,81	137,13	140	142,66	145,98	148,65	151,11	154,36	156,28
Ireland	95,8	96,6	98,8	100,4	101,2	101,8	102,8	103,6	104,7
Greece	112,81	114,96	117,62	116,42	117,86	119,36	121,07	122,33	122,36
Spain	120,12	121,61	123,9	124,2	124,81	125,42	128,39	128,93	130,96
France	114,33	115,48	116,45	117,62	119,77	121,34	123,66	124,21	124,79
Croatia	119,43	121,87	123,98	126,67	128,86	128,44	130,13	131,43	133,17
Italy	113,9	115,4	116,7	116,8	117,8	119,3	121,7	122,8	123,2
Cyprus	113,95	113,6	110,7	112,43	114,53	115,75	118,88	119,77	115,84
Latvia	137,28	140,3	144,11	146,46	147,9	150,69	154,12	156,78	158,24
Lithuania	141,84	145,88	148,96	149,85	150,44	155,02	160,67	163,62	165,55
Luxembourg	118,15	118,9	120,25	121,22	122,26	123,05	125,12	125,49	126,02
Hungary	147,79	153,43	157,79	164,5	170,22	176,71	185,75	192,66	196,56
Malta	125,69	127,77	127,91	130,24	130,63	132,3	135,28	135,76	136,39
Netherlands	118,58	120,23	122,74	124,58	126,21	125,45	126,99	129,46	132,24
Austria	117,53	118,85	121,12	121,95	123,29	124,26	125,85	127,05	129,19
Poland	136,6	138,1	138,7	139,2	141,6	144	148,2	150,6	153
Portugal	116,85	119,5	120,86	121,77	122,88	123,67	126,38	128,52	129,47
Romania	134,81	137,26	137,68	138,76	141,32	143,8	147,45	149,69	151,6
Slovenia	121,56	123,42	125,38	125,62	126,57	128,22	131,47	132,81	135,05
Slovakia	129,37	134,31	137,51	139,49	141,46	144,43	147,99	150,94	152,76
Finland	108,24	111,17	112,77	114,39	114,79	117,44	119,08	120,42	120,39
Sweden	119,36	121,84	124,19	128,24	129,14	130,44	132,42	133,1	134,22
Iceland	121,05	122,1	123,24	123,56	124,38	124,75	126,63	127,65	128,45
Norway	111,1	111,1	113,4	121,9	120,7	120,8	120,6	120,3	118,2

Switzerland

100,17 101,93 103,15 103,56 104,45 104,63 104,94 104,36 103,56

Tabella 4.6, fonte sito eurostat

Studiare i dati aggregati può essere fuorviante, proviamo a studiare i dati dei beni alimentari, il settore alimentare ha un'inflazione in media maggiore di quella dell'indice dei prezzi al consumo, se si manterrà l'inflazione al 2 % questo divario sarà alimentato.

Il secondo punto importante è il seguente: l'inflazione al 2 % cambia i rapporti commerciali tra gli stati e i beni di alcuni stati sono ora più competitivi di altri mentre con l'inflazione allo zero % questo fenomeno non esisteva o esisteva in maniera minore.

TIME	2017-10
<b>GEO (Labels)</b>	
<b>European Union - 27 countries (from 2020)</b>	103,19
<b>European Union - 28 countries (2013-2020)</b>	102,99
<b>Euro area – 20 countries (from 2023)</b>	102,96
<b>Euro area - 19 countries (2015-2022)</b>	102,97
<b>Belgium</b>	102,42
<b>Bulgaria</b>	103,61
<b>Czechia</b>	106,1
<b>Denmark</b>	104,2
<b>Germany (until 1990 former territory of the FRG)</b>	104,7
<b>Estonia</b>	106,70
<b>Ireland</b>	96,6
<b>Greece</b>	99,34
<b>Spain</b>	103,77
<b>France</b>	102,26
<b>Croatia</b>	102,30
<b>Italy</b>	102,5
<b>Cyprus</b>	100,03

<b>Latvia</b>	107,25
<b>Lithuania</b>	106,12
<b>Luxembourg</b>	104,84
<b>Hungary</b>	103,15
<b>Malta</b>	104,52
<b>Netherlands</b>	104,04
<b>Austria</b>	103,90
<b>Poland</b>	105,5
<b>Portugal</b>	101,94
<b>Romania</b>	100,93
<b>Slovenia</b>	103,02
<b>Slovakia</b>	102,53
<b>Finland</b>	97,78
<b>Sweden</b>	103,82
<b>Iceland</b>	99,23
<b>Norway</b>	102,4
<b>Switzerland</b>	101,68
<b>United Kingdom</b>	101,0
<b>Türkiye</b>	118,23 D

Tabella 4.7 , fonte sito eurostat

La tabella dell'inflazione del 2017 se confrontata con la tabella del 2022 toglie ogni dubbio, si avvalorata la tesi della Bce secondo cui numerosi shock che stanno interessando l'economia sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta fanno crescere l'inflazione.

#### 4.2.2. riduzioni acquisto PEPP

Il PEPP è stato introdotto nel 2020 per contrastare i problemi dell'economia dovuti al covid, la BCE può acquistare titoli sostenendone il prezzo e la diminuzione dei tassi di interesse, il programma stimola l'economia e rende meno oneroso ripagare i prestiti, l'obiettivo di stabilizzare i mercati è riuscito.

A differenza degli altri strumenti il PEPP è flessibile, regolabile, trasparente, temporaneo.

Flessibile perché acquista titoli dove, come e quando vogliono per sostenere il sistema finanziario, regolabile perché è possibile modificare l'importo del PEPP quando utile, è trasparente perché si pubblica

settimanalmente l'ammontare acquistato e la BCE pubblica gli acquisti netti mensili, è temporaneo perché finita la crisi può esserci un'interruzione definitiva.

#### 4.2.3 riduzione piano di acquisto altre attività

L'APP cioè l'Asset Purchase Programme è costituito dal CSPP il corporate sector purchase programme, dal PSPP public sector purchase programme, dal ABSP asset-backed securities purchase programme, dal CBPP3 third covered bond purchase programme, è iniziato nel 2014, il grafico sotto confronta le quantità di titoli acquistati in un dato intervallo di tempo dalla BCE per l'APP negli anni dal 2015 al 6 gennaio 2022

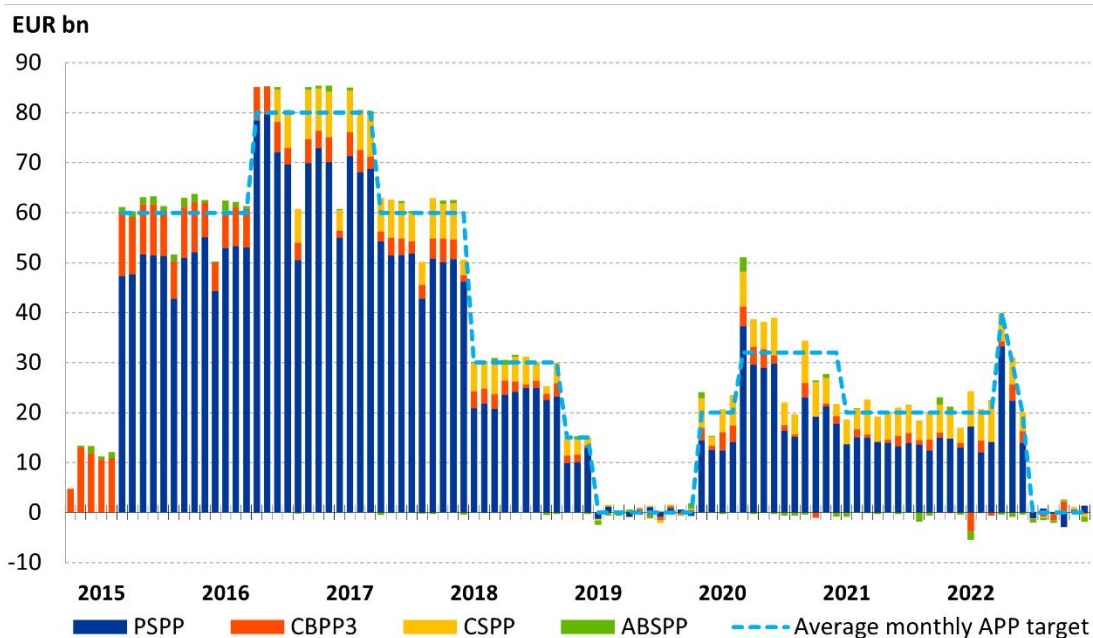


Grafico 4.16, fonte sito BCE

Il secondo grafico indica lo Stock del Euro Sistema per il programma APP.

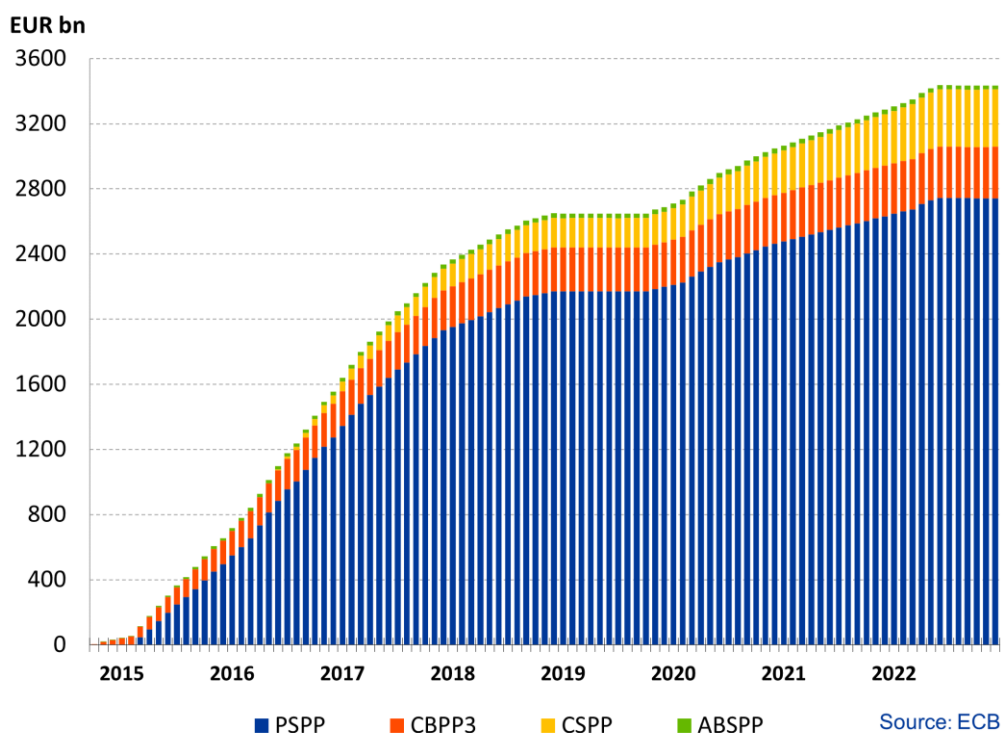


grafico 4.17, fonte

sito BCE

Per completezza sotto si inseriscono due tabelle con le quali si approfondiscono i grafici sopra per avere informazioni sulle quantità effettive e non relative o meglio le quantità di titoli in stock presso la BCE e le quantità di denaro restituite alla BCE per i titoli che aveva acquistato.

<b>Stock presso BCE APP</b>					
Holdings	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Holdings* in November 2022	<b>23,822</b>	<b>302,482</b>	<b>345,039</b>	<b>2,585,720</b>	<b>3,257,063</b>
Monthly net purchases	<b>-893</b>	<b>-269</b>	<b>-609</b>	<b>1,398</b>	<b>-373</b>
Quarter-end amortisation adjustment and redemptions of coupon STRIPS	<b>-15</b>	<b>-240</b>	<b>-311</b>	<b>-2,541</b>	<b>-3,017</b>
Holdings* in December 2022	<b>22,915</b>	<b>301,973</b>	<b>344,119</b>	<b>2,584,666</b>	<b>3,253,673</b>

Tabella 4.8

<b>Redemptions 2023</b>					
<b>EUR millions</b>	<b>ABSPP</b>	<b>CBPP3</b>	<b>CSPP</b>	<b>PSPP</b>	<b>APP</b>
<b>Dec 22</b>	<b>893</b>	<b>1,487</b>	<b>1,243</b>	<b>12,016</b>	<b>15,639</b>
<b>Jan 23</b>	<i>2,141</i>	<i>4,786</i>	<i>3,01</i>	<i>19,469</i>	<i>29,406</i>
<b>feb-23</b>	<i>703</i>	<i>6,065</i>	<i>2,352</i>	<i>13,625</i>	<i>22,745</i>
<b>mar-23</b>	<i>675</i>	<i>5,631</i>	<i>4,219</i>	<i>31,494</i>	<i>42,019</i>
<b>apr-23</b>	<i>1,213</i>	<i>2,937</i>	<i>2,162</i>	<i>23,889</i>	<i>30,201</i>
<b>May 23</b>	<i>795</i>	<i>1,874</i>	<i>2,579</i>	<i>30,559</i>	<i>35,807</i>
<b>Jun 23</b>	<i>554</i>	<i>3,112</i>	<i>2,557</i>	<i>16,619</i>	<i>22,842</i>
<b>Jul 23</b>	<i>504</i>	<i>1,17</i>	<i>3,038</i>	<i>26,287</i>	<i>30,999</i>
<b>Aug 23</b>	<i>380</i>	<i>0</i>	<i>986</i>	<i>16,445</i>	<i>17,811</i>
<b>Sep 23</b>	<i>1,11</i>	<i>3,346</i>	<i>3,362</i>	<i>13,367</i>	<i>21,185</i>
<b>Oct 23</b>	<i>908</i>	<i>4,465</i>	<i>2,616</i>	<i>44,729</i>	<i>52,718</i>
<b>nov-23</b>	<i>469</i>	<i>1,351</i>	<i>2,342</i>	<i>13,259</i>	<i>17,421</i>
<b>Dec 23</b>	<i>432</i>	<i>408</i>	<i>1,336</i>	<i>6,336</i>	<i>8,512</i>

tabella 4.9

<b>CSPP holdings</b>	
<b>EUR mil.</b>	<b>344,119</b>
<b>Date</b>	<b>6 January 2023</b>
<b>PSPP holdings</b>	
<b>EUR millions</b>	<b>2,587,056</b>
<b>Date</b>	<b>6 January 2023</b>
<b>ABSPP holdings</b>	
<b>EUR mil.</b>	<b>22,911</b>

<b>Date</b>	<b>6 January 2023</b>
<b>CBPP3 holdings</b>	
<b>EUR mil.</b>	<b>302,328</b>
<b>Date</b>	<b>6 January 2023</b>

tabella 4.1

#### 4.3 PIANO DI AZIONE PER IL CAMBIAMENTO CLIMATICO

Il cambiamento climatico è un fattore ambientale che sempre più persone sono sensibili all'argomento ed è diventato un fattore da considerare come rilevante per le scelte dei governi, anche il consiglio direttivo della BCE ha deciso di mettere a sistema anche questo fattore ambientale sono necessari, modelli macroeconomici, statistiche e politica monetaria che danno informazioni per le scelte di politica monetaria. Alcuni attività presenti sul bilancio dell'Euro Sistema sono sottoposte al rischio e cambiamenti di valore connessi al cambiamento climatico e anche con il passaggio ad una economia a basse emissioni di carbonio. Saranno formulati e preparati dei modelli macroeconomici per le decisioni di politica monetaria implicate al cambiamento climatico sono predisposti dati statistici per l'analisi dei rischi connessi al clima, saranno imposti degli obblighi di informativa.

La BCE si impegna a migliorare la performance ambientale e ridurre i consumi di carbonio, le iniziative sono, piantare prati di fiori e lavande nelle zone esterne agli edifici BCE per fornire habitat a farfalle e api, allineare le emissioni di carbonio ai livelli imposti con l'accordo di Parigi, consumare meno acqua durante i processi di pulizia, ridurre gli incontri di persona dopo la pandemia, rendicontare il consumo di carbonio presso e nelle attività della BCE.

Oltre a migliorare la performance ambientale della BCE, il consiglio direttivo si impegna a integrare le considerazioni ambientali nel proprio assetto di politica monetaria.

Il piano di azione sensibile alle tematiche ambientali sono sviluppo di finanza sostenibile e incentivi verdi, ridurre il consumo di carbonio e posticipare di fatto ogni anno l'overshootday. Le iniziative verdi spettano ai governi, l'UE si impegna ad essere ad emissioni zero entro il 2050, l'energia pulita e poco costosa è un beneficio per tutti anche se i costi iniziali sono molto alti ed elevati.

La BCE fornisce indicazioni in merito alla finanza sostenibile dato che le banche e istituzioni finanziarie rivestono un ruolo cruciale del finanziamento della transizione verde.

I rischi connessi al cambiamento climatico sono rischi fisici e rischi di transizione, quelli fisici sono connessi direttamente al cambiamento climatico o a fenomeni quali inondazioni e tempeste.

I rischi climatici si trasmettono direttamente al sistema economico e monetario per questo vanno valutati per gestirli.

Per generalizzare gli impegni della BCE dal punto di vista climatico sono: la gestione dei rischi climatici, sostegno alla transizione verde, miglioramento della performance verde della BCE, facendo richiamo al testo del trattato UE la BCE ha il compito di sostenere le politiche economiche generali dell'UE fatto salvo l'obiettivo di inflazione, ora fissato al 2%.

La parte che più interessa per l'obiettivo della tesi è l'integrazione del cambiamento climatico nelle operazioni di politica monetaria il che va oltre la performance verde, il sostegno alla transizione verde e tutto il resto, si concretizza con acquisti di titoli in linea con il piano di azione del cambiamento climatico.

## CONCLUSIONI

La strategia monetaria nel tempo è molto cambiata, negli anni si sono aggiunti nuovi strumenti come il quantitative easing, la strategia è stata cambiata una prima volta adottando la strategia dello ZLB e poi dei tassi negativi, non essendo sufficiente è cambiata successivamente radicalmente, con l'obiettivo di inflazione simmetrica al 2%.

Il QE è uno strumento non convenzionale innovativo, come lo è la Forward Guidance, però hanno azioni differenti, il primo agisce direttamente sul prezzo dei titoli acquistati, la seconda agisce sulle aspettative sfruttando la credibilità della BCE e l'effetto annuncio.

La nuova strategia di politica monetaria di inflazione simmetrica viene adottata in una situazione



economica di crisi dovuta al covid, alla guerra e anche ad una crisi energetica.

L'elevata inflazione del 2021 deve essere contenuta con aumenti dei tassi di interesse di riferimento (Rifinanziamento marginale, MRO, deposito marginale) che genera una stretta monetaria e quindi una diminuzione del credito al sistema economico ed un rallentamento della crescita economica.

Abbassare l'inflazione è l'obiettivo della BCE, ora il cambiamento è avere un'inflazione al 2% che converge dall'alto o dal basso.

L'inflazione è stimata con un indicatore medio quindi alcuni beni potrebbero avere un'elevata inflazione e altri una bassa inflazione, infatti la politica monetaria viene regolata in base ai valori dell'inflazione stimata con l'andamento dei prezzi di un indice di beni di riferimento. Alcuni stati potrebbero avere inflazioni più basse di altri e quindi ci sono dei cambiamenti di competitività dei beni di alcuni stati.

L'inflazione è un male anche se può essere tollerata talvolta per avere una maggiore occupazione come descrivono molti modelli macroeconomici.

La forward guidance ha una grande utilità: l'effetto annuncio, se la BCE dichiara di voler raggiungere un valore obiettivo di inflazione le aspettative degli istituti economici si adeguano alle dichiarazioni anticipando le strette monetarie o gli allentamenti, ancora prima dell'effetto diretto della stretta monetaria.

#### BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

Libro "Le frontiere della politica monetaria" Dal quantitative easing ai tassi negativi

Libro "Economia dell'unione monetaria" undicesima edizione.

SITO BCE ufficiale

SITO Eurostat