



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

INFLAZIONE, MANOVRE E
ANDAMENTO DELLA ZONA EURO
SINO AI GIORNI NOSTRI

INFLATION, MANEUVERS AND
PERFORMANCE OF THE EURO
ZONE TO THE PRESENT DAY

Relatore: Paolo Canofari

Rapporto Finale di:

D'Antuono Giacomo

Prof. Paolo Canofari

Anno Accademico 2023/2024

INFLAZIONE, MANOVRE E
ANDAMENTO DELLA ZONA
EURO SINO AI GIORNI NOSTRI

1. INTRODUZIONE;

2. TIPI DI INFLAZIONE, CAUSE E EFFETTI IN ZONA EURO;

3. BANCA CENTRALE EUROPEA, SISTEMI E POLITICHE ANTI

INFLAZIONE;

4. CRISI FINANZIARIA DEL 2007/2009;

5. CRISI DEL DEBITO SOVRANO IN EUROPA;

6. CRISI COVID IN EUROPA;

7. RINGRAZIAMENTI.

INTRODUZIONE

Nelle economie di mercato i prezzi di beni e servizi possono subire variazioni in qualsiasi momento: alcuni aumentano, altri diminuiscono. Si ha inflazione quando si registra un rincaro di ampia portata, che non si limita a singole voci di spesa. Questo significa che con un euro si possono acquistare oggi meno beni e servizi rispetto al passato. In altre parole, l'inflazione riduce il valore della moneta nel tempo. Il contrario dell'inflazione, cioè la diminuzione generalizzata dei prezzi, viene definita deflazione. Livelli elevati di inflazione e di deflazione sono rischiosi per il cittadino e per l'economia in generale: non a caso la stabilità dei prezzi, cioè un'inflazione bassa, stabile e prevedibile, è uno degli indicatori di un'economia sana. Chiariamolo subito: misurare l'inflazione non è semplice perché si deve cogliere un aumento dei prezzi generalizzato, cioè riferito a un ampio numero di beni e servizi rappresentativi delle abitudini di consumo della popolazione. Per questo l'inflazione si misura attraverso la costruzione di un indice dei prezzi al consumo, una media dei prezzi di un insieme di beni e servizi chiamato paniere. La media tiene conto dell'importanza dei singoli prodotti e servizi sul totale della spesa. La variazione dell'indice misura la variazione generalizzata dei prezzi, cioè l'inflazione (in caso di aumento) o la deflazione (in caso di diminuzione). In Italia, è l'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) che ha il compito di aggiornare il paniere, stimare gli indici dei prezzi e calcolare mensilmente l'inflazione. L'ISTAT produce tre diversi indici dei prezzi al consumo: l'indice Nazionale per l'Intera Collettività (NIC), l'indice per le Famiglie di Operai e Impiegati (FOI) e l'Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato a livello europeo (IPCA). L'esigenza di avere tre diversi indici dei prezzi deriva dal fatto che l'inflazione non è uguale per tutti dato che dipende dalle specifiche abitudini di consumo delle persone. Gli istituti di statistica costruiscono quindi più panieri per

diverse categorie di persone. L'indice armonizzato, invece, è calcolato per poter aggregare e confrontare l'inflazione italiana con quella degli altri paesi dell'area dell'euro. Esistono inoltre indici dei prezzi al consumo che escludono dal paniere alcuni beni e servizi con oscillazioni dei prezzi molto ampie. Si tratta solitamente dei prodotti alimentari, sui cui prezzi influisce il clima, e dei prodotti energetici, ad esempio la benzina o il gasolio. L'inflazione misurata dagli indici depurati da questi prodotti prende il nome di inflazione di fondo (*core inflation*, in inglese) e può fornire agli economisti informazioni importanti per distinguere aumenti o diminuzioni persistenti dei prezzi rispetto a fluttuazioni temporanee.

TIPI DI INFLAZIONE, CAUSE ED EFFETTI IN ZONA EURO

Possiamo sostanzialmente dire che esistono tre tipi di inflazione e quindi altrettante teorie: inflazione di origine monetaria; inflazione di origine reale; inflazione di origine fiscale.

Inflazione monetaria: Si sostiene spesso, seguendo la famosa proposizione di Milton Friedman, che l'inflazione sia tipicamente un fenomeno monetario: troppa moneta insegue una quantità troppo scarsa di beni. L'inflazione monetaria può spiegarsi intuitivamente con un semplice esempio, quello di un'asta di giocatori dove si ha l'obbligo di acquistare tot giocatori per formare la squadra. I partecipanti all'asta hanno a disposizione € 500.00 con formare la squadra, si concorre per un top player e si arriva a spendere quasi tutto il budget, ecco che i partecipanti chiedono di stampare più moneta, per poter acquistare più giocatori. In tal caso diciamo che la moneta è completamente neutrale. Stampare più moneta in termini nominali non permetterebbe ai partecipanti di acquistare più giocatori, perché l'incremento nel livello dei prezzi lascerebbe invariata la quantità *reale* di moneta. L'inflazione si spiega dunque interamente con le variazioni nella quantità stampata di moneta.

Inflazione reale: Affinché l'inflazione sia interamente spiegata dal lato monetario, come visto sopra, è necessaria un'ipotesi centrale: che i prezzi siano perfettamente flessibili, cioè si aggiustino *istantaneamente*, un po' come i prezzi delle azioni contrattate in borsa. Al raddoppiare della quantità nominale di moneta stampata, se i prezzi a loro volta raddoppiano immediatamente, la moneta non ha effetti reali, e variazioni nell'offerta di moneta si riflettono solo in maggiore inflazione.

Nella realtà i prezzi di beni e servizi che consumiamo, dalle mele alle assicurazioni, non sono perfettamente flessibili, bensì si aggiustano molto gradualmente (si stima che in Europa la durata media di un prezzo di un generico bene nell'economia sia di circa undici mesi). Perciò l'inflazione non può spiegarsi solo in funzione degli aggregati monetari. Nel breve periodo, l'inflazione è in realtà guidata da due motori principali. Il primo è il motore dell'attività economica reale (e quindi dell'andamento dei costi delle imprese); il secondo è il motore delle aspettative. L'andamento dei costi ha un impatto diretto sull'inflazione di oggi. Maggiore efficienza produttiva riduce i costi marginali di produzione e contribuisce ad abbassare l'inflazione. Un incremento dei costi dell'energia impatta invece in modo diretto sull'inflazione. Le aspettative di inflazione (il secondo canale) determinano l'inflazione corrente attraverso i contratti salariali. I salari sono fissati in termini nominali sulla base di contratti pluriennali. Se lavoratori e sindacati, guardando al futuro, si aspettano inflazione (cioè, prezzi in crescita) al momento della contrattazione cercheranno di proteggere il potere di acquisto del salario nominale (espresso in euro), e richiederanno aumenti che si trasferiranno sul costo del lavoro per le imprese, le quali a loro volta trasferiranno tali aumenti dei costi sui prezzi.

Inflazione fiscale: Non esistono però solamente l'inflazione monetaria e l'inflazione reale. Esiste anche quella che possiamo definire inflazione *fiscale*. Di inflazione fiscale si parla molto meno nel dibattito pubblico. L'inflazione origina dal lato fiscale quando gli agenti economici perdono la fiducia nella volontà (e/o capacità) del governo di stabilizzare il livello del debito pubblico nel futuro. Se gli agenti percepiscono che il deficit di bilancio (la differenza tra tasse e spesa pubblica) sia fuori controllo, si aspetteranno che prima o poi la stabilizzazione del debito risultante avverrà attraverso una "tassa monetaria", che altro non è che la tassa di inflazione.

L'inflazione, infatti, è in tutto e per tutto una tassa, perché erode nel tempo il potere di acquisto di un euro tenuto sotto il materasso. In tale scenario, di cosiddetta dominanza fiscale, anche una banca centrale credibile e indipendente perderà il controllo sull'inflazione, che sarà determinata dalla necessità di stabilizzare un andamento del deficit pubblico fuori controllo. Altre inflazioni si hanno quando la domanda di un bene o di un servizio da parte delle persone aumenta e supera la quantità offerta, il prezzo cresce (le persone sono disposte a pagare di più pur di ottenere ciò di cui hanno bisogno), in questi casi si parla, per l'appunto, di inflazione da domanda: significa che in quel momento la richiesta di beni e servizi da parte dei consumatori supera la quantità offerta sul mercato. L'eccesso di domanda sull'offerta a volte può essere causato da una riduzione improvvisa della quantità prodotta.

L'aumento dei prezzi può generarsi anche nel caso di un aumento dei costi di produzione. In questi casi si parla di inflazione da offerta: la quantità di beni e servizi che desiderano acquistare le persone non cambia, ma si riduce la capacità produttiva o aumentano i costi. Questo può avvenire a causa di diversi fattori, come ad esempio un evento inatteso che rende difficile l'approvvigionamento e la produzione dei beni (una pandemia o una guerra ad esempio) o un aumento dei costi delle materie prime, come il petrolio. Può accadere che dietro l'aumento dell'inflazione coesistano diversi fattori, sia di domanda sia di offerta. Ad esempio, negli Stati Uniti la crescita elevata dei prezzi nella fase di ripresa post-pandemia (2021-2022), è spiegata da un aumento della domanda (le persone riprendevano a uscire e a consumare anche grazie ai sussidi ricevuti durante il lockdown), ma anche da una diminuzione dell'offerta dovuta alle chiusure per il Covid che avevano ostacolato la produzione e il trasporto di beni in tutto il mondo. Infine, nel lungo periodo l'inflazione può essere dovuta a un eccesso di moneta in circolazione rispetto ai beni e servizi prodotti: troppi euro a caccia di pochi beni. L'inflazione elevata riduce il potere segnaletico dei prezzi rendendo più difficili le decisioni di consumo e investimento di famiglie e imprese. Arricchisce e impoverisce le persone a caso, a seconda della condizione in cui si

trovano in quel momento. Aumenta i tassi di interesse rendendo più costosi gli investimenti. Nel lungo periodo è associata a una ridotta crescita economica.

L'inflazione colpisce i risparmi accumulati nel tempo, ne riduce il valore, il potere di acquisto. Anche i nostri redditi, se non crescono come l'inflazione, avranno un valore reale minore. In periodi di inflazione, c'è anche un altro fenomeno che riduce i nostri redditi anche nel caso aumentassero insieme ai prezzi: redditi nominali più alti vengono tassati di più. Paghiamo così più tasse, il che comporta che, anche se il valore reale del nostro reddito lordo rimane immutato grazie all'adeguamento all'inflazione, il nostro reddito reale netto è più basso. Questo fenomeno si chiama "drenaggio fiscale" o, in inglese, fiscal drag. Colpisce anche i debiti. Per chi è indebitato a tasso fisso e quindi paga ogni mese una rata dello stesso importo, l'inflazione è un vantaggio perché riduce il valore reale dei soldi che deve restituire; inoltre, le rate da pagare non cambiano, mentre i nostri guadagni prima o poi cresceranno insieme all'inflazione. In caso di mutui a tasso variabile, invece, l'inflazione ha effetti molto più limitati e potrebbe averne di negativi. Infatti, con l'aumento dei tassi di interesse che accompagna tipicamente i periodi di inflazione, aumenta anche l'importo della rata da pagare e il valore del debito non cambia. Lo Stato è il più grande debitore. Ogni anno emette titoli obbligazionari con cui raccoglie in prestito miliardi di euro per coprire la differenza tra entrate (imposte e tasse) e uscite (la spesa pubblica per la scuola, la difesa, la sanità, le pensioni, ecc.) e per rimborsare i titoli che giungono a scadenza nell'anno. Dunque, per la parte di debito pubblico emessa a tassi fissi, l'inflazione crea un vantaggio per lo Stato perché riduce il peso del debito da restituire. Tuttavia, nel lungo periodo l'inflazione comporta effetti negativi anche per lo Stato: aumenteranno, ad esempio, gli esborsi per le pensioni, la spesa per beni e servizi e la spesa per interessi sul debito. Si dice, infine, che l'inflazione è una "tassa iniqua". Si parla di "tassa" perché riduce per tutti la quantità di beni e servizi che si possono acquistare. Ma soprattutto è "iniqua" perché non colpisce tutti allo stesso modo. Di solito, l'inflazione colpisce di più chi ha di meno perché le persone più

povere consumano una quota maggiore del proprio reddito per acquistare beni di prima necessità (alimentari, energia e quindi trasporti) che sono spesso soggetti a rincari maggiori. Più in generale, l'aumento del costo della vita potrebbe rendere impossibile coprire le spese di cui non si può fare a meno (bisogni di base) con il proprio reddito, costringendo le persone meno abbienti a intaccare i propri risparmi, sempre che ve ne siano. Anche la deflazione può essere pericolosa perché può danneggiare i cittadini e l'economia di un paese: i consumatori potrebbero decidere di rimandare i loro acquisti nell'attesa che scendano i prezzi; i consumi delle famiglie diminuirebbero e, di conseguenza, le imprese potrebbero ridurre gli investimenti e il personale, con un effetto a catena sui consumi e sull'economia (spirale deflazionistica). Al contrario dell'inflazione, la deflazione può comportare nell'immediato un aumento del potere d'acquisto del proprio reddito e dei propri risparmi; chi è indebitato sarà invece ulteriormente svantaggiato dal calo dei prezzi, proprio perché le somme che deve restituire avranno un valore reale maggiore. Nel lungo termine i redditi sarebbero comunque destinati a diminuire se non a scomparire per la perdita del posto di lavoro o la riduzione del volume d'affari. Nell'area dell'euro l'inflazione al consumo è misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo, spesso indicato con la sigla "IAPC". Il termine "armonizzato" significa che tutti gli Stati membri dell'Unione europea adottano la stessa metodologia, assicurando la comparabilità dei loro dati. Lo IAPC è una misura efficace per tenere traccia delle variazioni dei prezzi nell'economia. È come una mappa che ci aiuta ad assumere le giuste decisioni. Il compito della Banca Centrale Europea è mantenere stabili i prezzi. Per raggiungere questo obiettivo si cerca di mantenere l'inflazione bassa, stabile e prevedibile attraverso delle politiche e degli strumenti che essa utilizza.

(L'Inflazione è come il peccato; ciascun governo lo denuncia, però ciascun governo lo pratica)

GEORG CHRISTOPH LICHTENBERG

BANCA CENTRALE EUROPEA, SISTEMI E POLITICHE ANTI INFLAZIONE

La Banca centrale europea (BCE) gestisce l'euro e definisce e attua la politica economica e monetaria dell'UE. Il suo compito principale è mantenere la stabilità dei prezzi, favorendo in tal modo la crescita e l'occupazione. La BCE fissa i tassi di interesse ai quali concede prestiti alle banche commerciali dell'eurozona (nota anche come area dell'euro), controllando pertanto l'offerta di moneta e l'inflazione, gestisce le riserve di valuta estera dell'eurozona e l'acquisto o la vendita di valute per mantenere in equilibrio i tassi di cambio, si accerta che le istituzioni e i mercati finanziari siano adeguatamente controllati dalle autorità nazionali, e che i sistemi di pagamento funzionino correttamente, garantisce la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo, autorizza l'emissione di euro in banconote da parte dei paesi dell'eurozona, monitora le tendenze dei prezzi e valuta i rischi che ne derivano per la stabilità dei prezzi. La BCE collabora con le banche centrali nazionali di tutti i paesi dell'UE. Insieme costituiscono il sistema europeo delle banche centrali. Dal 1° gennaio 1999 la Banca centrale europea (BCE) ha assunto la responsabilità della conduzione della politica monetaria per l'area dell'euro, che rappresenta la seconda maggiore economia al mondo dopo gli Stati Uniti. L'area dell'euro è nata nel gennaio 1999, quando le banche centrali nazionali (BCN) di 11 Stati membri dell'Unione europea (UE) hanno trasferito alla BCE le proprie competenze in materia di politica monetaria. La Grecia vi ha aderito nel 2001, la Slovenia nel 2007, Cipro e Malta nel 2008, la Slovacchia nel 2009, l'Estonia nel 2011, la Lettonia nel 2014, la Lituania nel 2015 e la Croazia nel 2023. La creazione dell'area dell'euro e di un nuovo organo sovranazionale, la BCE, ha segnato una pietra miliare nella lunga e complessa storia dell'integrazione europea. Per aderire all'area dell'euro i paesi hanno dovuto soddisfare i criteri di convergenza; tale condizione si applicherà anche agli altri Stati

membri dell'UE che in futuro adotteranno la moneta unica. I criteri di convergenza definiscono, sul piano economico e giuridico, i presupposti per partecipare con successo all'Unione economica e monetaria. L'Eurosistema è quindi composto dalla BCE e dalle BCN dei paesi che hanno introdotto la moneta unica. L'Eurosistema e il SEBC coesisteranno fintanto che vi saranno Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro. La Banca Centrale Europea (BCE) utilizza diversi strumenti e politiche per gestire l'inflazione e mantenere la stabilità dei prezzi nella zona euro. Alcuni dei principali strumenti includono: Tassi d'interesse: la BCE può regolare i tassi di interesse di riferimento per influenzare le condizioni di prestito e la spesa. Aumentare i tassi di interesse rende i prestiti più costosi, riducendo la spesa e frenando l'inflazione. Al contrario, abbassare i tassi di interesse può stimolare la spesa e l'attività economica. Esistono due tipi principali di tassi d'interesse gestiti dalla BCE: 1) Tasso di rifinanziamento principale (MAIN REFINANCING RATE): è il tasso che rappresenta il costo del denaro per le banche commerciali quando si prestano denaro tra di loro a breve termine. Modificare questo tasso può influenzare i tassi di interesse praticati dalle banche sul prestito di denaro alle imprese e ai consumatori; 2) Tasso sui depositi (DEPOSIT FACILITY RATE): Questo tasso indica quanto le banche commerciali guadagnano depositando denaro presso la BCE. Modificare questo tasso può influenzare la liquidità nel sistema finanziario, incoraggiando o scoraggiando le banche a tenere riserve in conti presso la BCE. Le decisioni sulla politica dei tassi d'interesse sono prese dalla BCE in base alla valutazione della situazione economica. L'obiettivo principale è mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, cercando di evitare l'inflazione eccessiva o la deflazione. È importante notare che le informazioni possono cambiare nel tempo; quindi, è consigliabile verificare le ultime notizie economiche per ottenere le informazioni più aggiornate sui tassi d'interesse e le politiche della BCE.

. **Operazioni di mercato aperto:** La BCE può condurre operazioni di mercato aperto, comprando o vendendo titoli sui mercati finanziari. Queste operazioni influenzano l'offerta di moneta nell'economia e, di conseguenza, possono influenzare l'inflazione. Le OMA coinvolgono la compravendita di titoli finanziari sul mercato aperto da parte della banca centrale al fine di regolare l'offerta di moneta e raggiungere gli obiettivi della politica monetaria. Ecco come funzionano le operazioni di mercato aperto: 1- **Acquisto di titoli:** La BCE può acquistare titoli (come titoli di stato o altri strumenti finanziari) sul mercato aperto da banche commerciali o altri operatori finanziari. Questo aumento della domanda di titoli di solito fa aumentare il loro prezzo e diminuire il loro rendimento, influenzando al ribasso i tassi di interesse di mercato; 2- **Vendita di titoli:** Al contrario, la BCE può vendere titoli sul mercato aperto. Ciò aumenta l'offerta di titoli, facendo generalmente diminuire i loro prezzi e aumentare i rendimenti, influenzando al rialzo i tassi di interesse di mercato. L'obiettivo di queste operazioni è influenzare i tassi di interesse di mercato in modo che siano in linea con gli obiettivi generali della politica monetaria della BCE, come il controllo dell'inflazione e la promozione della stabilità dei prezzi. Le operazioni di mercato aperto sono uno strumento flessibile che consente alla BCE di intervenire direttamente sui mercati finanziari per gestire la liquidità e i tassi d'interesse.

. **Tassi di riserva obbligatori:** La BCE può variare i requisiti di riserva obbligatori imposti alle banche. Modificando questi requisiti, la BCE può influenzare la quantità di denaro disponibile per le banche e, di conseguenza, la disponibilità di credito nell'economia. I tassi di riserva obbligatori stabiliscono la percentuale dei depositi che le banche devono tenere come riserva presso la banca centrale. Ad esempio, se il tasso di riserva obbligatorio è del 10%, una banca deve mantenere il 10% dei suoi depositi totali come riserva presso la BCE; **Impatto sulla liquidità:** Aumentare o diminuire i tassi di riserva obbligatori può influenzare la liquidità disponibile per le banche. Un aumento dei tassi di riserva obbligatori riduce la quantità di denaro che le

banche possono utilizzare per concedere prestiti e investire, mentre una diminuzione ha l'effetto opposto.; Strumento di politica monetaria: La BCE può regolare i tassi di riserva obbligatori per raggiungere determinati obiettivi di politica monetaria. Ad esempio, se la BCE vuole stimolare l'attività economica, potrebbe ridurre i tassi di riserva obbligatori per aumentare la disponibilità di liquidità nelle banche e incoraggiare i prestiti. È importante notare che i tassi di riserva obbligatori sono spesso utilizzati insieme ad altri strumenti di politica monetaria, come i tassi d'interesse ufficiali e le operazioni di mercato aperto, per raggiungere gli obiettivi macroeconomici della BCE, che includono la stabilità dei prezzi e la promozione della crescita economica. La BCE può regolarli in base alle condizioni economiche e alle esigenze della politica monetaria.

. Guidance sulla politica monetaria: La "guidance" sulla politica monetaria è una comunicazione da parte della Banca Centrale Europea (BCE) o di altre banche centrali, fornendo indicazioni o orientamenti sulle future decisioni di politica monetaria. Questa pratica è diventata sempre più comune nel contesto delle politiche monetarie delle principali banche centrali nel mondo. Gli aspetti chiave sono: Orientamento sui tassi d'interesse La BCE può fornire orientamenti sui futuri tassi d'interesse, indicando se intende mantenerli stabili, aumentarli o ridurli. Questo fornisce alle istituzioni finanziarie e agli investitori informazioni cruciali per prendere decisioni di investimento e prestito; Orientamento sulle prospettive economiche. La guidance può anche riguardare le prospettive economiche. Ad esempio, la BCE può comunicare la sua visione sull'inflazione, sulla crescita economica e su altri indicatori chiave. Questo aiuta a modellare le aspettative degli attori di mercato. Durata della politica monetaria accomodante La BCE può indicare quanto a lungo intende mantenere una politica monetaria accomodante, ad esempio, mantenendo bassi i tassi di interesse o implementando misure non convenzionali come gli acquisti di attività; Flessibilità e Adattabilità La BCE può sottolineare la sua flessibilità nel

rispondere alle mutevoli condizioni economiche. Questo è particolarmente importante quando si affrontano situazioni di incertezza o cambiamenti improvvisi nell'ambiente economico; La guidance sulla politica monetaria è diventata uno strumento essenziale per le banche centrali nel tentativo di influenzare le aspettative degli operatori di mercato e degli attori economici, contribuendo così a influenzare i tassi di interesse e le condizioni finanziarie nell'economia. Tuttavia, è importante notare che le circostanze economiche possono cambiare, e di conseguenza anche la guidance può essere soggetta a revisioni in risposta a nuove informazioni.

. Target d'inflazione: Il target di inflazione della Banca Centrale Europea (BCE) è formulato in modo da raggiungere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. La BCE ha come obiettivo un tasso di inflazione "al di sotto, ma vicino al 2%" nel medio termine. Questo significa che la BCE mira a mantenere il tasso di inflazione annuo nei paesi dell'area dell'euro vicino al 2%, considerando che questo livello è giudicato ottimale per la stabilità economica e il benessere a lungo termine. L'obiettivo specifico di "al di sotto, ma vicino al 2%" riflette la preoccupazione della BCE sia per l'inflazione eccessivamente alta che per la deflazione. Mantenere un tasso di inflazione moderato è importante per promuovere la fiducia dei consumatori, sostenere la stabilità finanziaria e fornire un ambiente favorevole alla crescita economica. La BCE utilizza strumenti di politica monetaria, come i tassi d'interesse ufficiali e le operazioni di mercato aperto, per cercare di raggiungere questo obiettivo di inflazione. Inoltre, la BCE può fornire indicazioni o "guidance" sulla sua politica monetaria, come discusso in precedenza, per influenzare le aspettative del mercato e degli attori economici. È importante notare che l'obiettivo di inflazione è una guida per la politica monetaria della BCE, ma la banca centrale tiene conto di molteplici fattori economici quando prende decisioni specifiche sulla politica monetaria. La BCE può adattare la sua politica in risposta alle mutevoli condizioni economiche e finanziarie.

Monitoraggio dell'andamento economico: La Banca Centrale Europea (BCE) monitora costantemente l'andamento economico nell'area dell'euro per prendere decisioni informate sulla politica monetaria. Il monitoraggio dell'andamento economico coinvolge la valutazione di diversi indicatori e dati economici. Ecco alcuni degli elementi chiave che la BCE tiene in considerazione: Inflazione: La BCE monitora attentamente l'andamento dell'inflazione. Il suo obiettivo è mantenere un tasso di inflazione "al di sotto, ma vicino al 2% nel medio termine". L'inflazione moderata è vista come un segno di stabilità economica; Crescita economica: La BCE osserva la crescita del prodotto interno lordo (PIL) e altri indicatori di attività economica per valutare la robustezza dell'economia. Una crescita economica sostenibile è un obiettivo chiave per la BCE; Tasso di disoccupazione: Il monitoraggio del tasso di disoccupazione fornisce informazioni sulla situazione occupazionale nell'area dell'euro. La BCE può prendere in considerazione questo indicatore per valutare la salute generale dell'economia; Andamento del mercato del lavoro: Oltre al tasso di disoccupazione, la BCE può osservare altri indicatori del mercato del lavoro, come la partecipazione alla forza lavoro e la creazione di posti di lavoro; Andamento dei mercati finanziari: La BCE monitora i mercati finanziari, compresi i tassi di interesse, lo spread dei rendimenti obbligazionari, i tassi di cambio e i prezzi delle azioni. Questi indicatori riflettono le condizioni finanziarie complessive e possono influenzare la decisione sulla politica monetaria; Sentimento degli operatori economici: La BCE può prendere in considerazione sondaggi e indicatori di fiducia degli imprenditori e dei consumatori per valutare le aspettative future dell'economia; Andamento dell'andamento globale: Dato che l'area dell'euro è influenzata dagli sviluppi economici globali, la BCE monitora anche l'andamento dell'economia globale e i rischi provenienti dall'esterno. L'obiettivo della BCE è quello di adattare la politica monetaria in risposta alle condizioni economiche al fine di raggiungere gli obiettivi di stabilità dei prezzi e crescita sostenibile. La valutazione di una vasta gamma di

indicatori contribuisce a informare le decisioni della BCE in merito alle misure di politica monetaria da adottare.

(L'inflazione significa essere povero con tanti soldi in tasca)

UGO TOGNAZZI

CRISI FINANZIARIA DEL 2007/2009

La crisi finanziaria dei mutui *subprime* ha avuto inizio negli Stati Uniti nel 2006. I presupposti della crisi risalgono al 2003, quando cominciò ad aumentare in modo significativo l'erogazione di mutui ad alto rischio, ossia a clienti che in condizioni normali non avrebbero ottenuto credito poiché non sarebbero stati in grado di fornire sufficienti garanzie. I fattori che hanno stimolato la crescita dei

mutui *subprime* sono riconducibili, tra l'altro, alle dinamiche del mercato immobiliare statunitense e allo sviluppo delle cartolarizzazioni. A partire dal 2000 e fino alla metà del 2006, negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni sono cresciuti in maniera costante e significativa, generando una vera e propria bolla immobiliare. Tale dinamica era favorita dalla politica monetaria accomodante della Federal Reserve (FED), che mantenne i tassi di interesse su valori storicamente bassi fino al 2004. Tassi di interesse bassi equivalevano a un basso costo del denaro per i prenditori dei fondi. La bolla immobiliare, inoltre, rendeva conveniente la concessione di mutui da parte delle istituzioni finanziarie che, in caso di insolvenza del mutuatario, potevano comunque recuperare il denaro prestato attraverso il pignoramento dell'abitazione. Oltre alla bolla immobiliare e ai bassi tassi di interesse, la crescita dei mutui *subprime* è stata sostenuta anche dallo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione, ossia dalla possibilità per gli istituti creditizi di trasferire i mutui, dopo averli 'trasformati' in un titolo, a soggetti terzi (le cosiddette società veicolo) e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero riscosso solo al termine dei mutui stessi (10, 20 o 30 anni dopo). In un contesto di bassi tassi di interesse, i titoli cartolarizzati sono stati sottoscritti da molti investitori sia negli USA sia in Europa. Tale circostanza ha creato i presupposti per la trasmissione della crisi dall'economia statunitense alle economie europee. Grazie alla cartolarizzazione, le istituzioni finanziarie poterono espandere enormemente le attività in rapporto al capitale proprio (fenomeno del *leverage* o leva finanziaria). Ciò consentiva loro di realizzare profitti molto elevati, ma le esponeva anche al rischio di perdite ingenti. All'inizio del 2004, la FED cominciò a innalzare i tassi di interesse in risposta alla ripresa dell'economia statunitense. I mutui divennero sempre più costosi e aumentarono i casi di insolvenze delle famiglie incapaci di restituire rate sempre più onerose. La domanda di immobili si ridusse, con conseguente scoppio della bolla immobiliare e contrazione del valore delle ipoteche a garanzia dei mutui esistenti. Le istituzioni finanziarie più coinvolte nell'erogazione dei mutui *subprime* registrarono

pesanti perdite. A partire da luglio 2007 e per tutto il 2008, inoltre, si susseguirono vari declassamenti del merito di credito (*downgrading*) di titoli cartolarizzati da parte delle agenzie di rating. Tali titoli, ormai ampiamente diffusi sul mercato, persero ogni valore e diventarono non liquidabili, costringendo le società veicolo a chiedere fondi alle banche che li avevano emessi e che avevano garantito linee di liquidità. Alcune banche, non furono in grado di reperire la liquidità necessaria per soddisfare tali richieste, poiché nessun istituto finanziario era disposto a fare loro credito. In un contesto di scarsa chiarezza circa la distribuzione dei titoli strutturati nel sistema finanziario, infatti, il mercato interbancario sperimentò un forte aumento dei tassi e una significativa contrazione della disponibilità delle banche a concedere credito ad altri istituti finanziari. Le banche subirono pesanti perdite non solo per l'esposizione verso le società-veicolo, ma anche per le esposizioni verso soggetti colpiti dalla crisi, ovvero il possesso diretto di titoli strutturati per motivi di investimento. In America una banca fondamentale di quel periodo la "Lehman Brothers" non ricevette aiuti dallo stato e nel 15 settembre del 2008 dichiarò lo stato di fallimento. Questo procedimento scosse moltissimo tutte le altre banche e gli altri istituti causando una forte tensione e incertezza sui mercati. Il *default* generò preoccupazioni diffuse sulla solidità di altre banche d'affari per gli effetti dell'esposizione verso questi istituti di tutti gli altri partecipanti al mercato. Il brusco aumento del rischio di controparte percepito dagli operatori determinò una nuova drastica riduzione della liquidità sul mercato dei depositi interbancari e un aumento dei tassi a breve termine, nonostante le banche centrali, come si dirà di seguito, avessero già avviato massicce iniezioni di liquidità. Per effetto dell'esposizione diretta o indiretta delle banche di alcuni paesi europei al fenomeno dei mutui *subprime*, il contagio si estese anche all'Europa. In breve tempo, la crisi dei mutui *subprime* si trasferì all'economia reale statunitense ed europea, provocando una caduta di reddito e occupazione. A tale caduta concorsero la restrizione del credito bancario a famiglie e imprese, il crollo dei mercati azionari e dei prezzi delle abitazioni (cosiddetto effetto ricchezza) e il

progressivo deterioramento delle aspettative di famiglie e imprese, con conseguenti ripercussioni su consumi e investimenti. Le interdipendenze commerciali tra paesi, infine, comportarono una pesante riduzione del commercio mondiale. In Europa, la crisi toccò per prima Northern Rock, quinto istituto di credito britannico specializzato nei mutui immobiliari, oggetto a metà settembre del 2007 di una corsa agli sportelli. La Banca centrale britannica procedette alla nazionalizzazione dell'istituto, impegnando circa 110 miliardi di sterline. A questo intervento ne seguirono altri, anche nella forma di ricapitalizzazioni e acquisti di obbligazioni a sostegno di varie banche in crisi.

Consistenti piano di salvataggio per istituti di credito in difficoltà vennero predisposti da Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo e Svezia. Nel complesso gli aiuti erogati dai governi alle banche dei rispettivi sistemi nazionali raggiungono i 3.166 miliardi di euro in Europa, sotto forma di garanzie (2.443 miliardi), ricapitalizzazioni (472 miliardi) e linee di credito e prestiti (251 miliardi; dati MBRES a dicembre 2013). Oltre agli interventi pubblici di salvataggio e nazionalizzazione di alcuni istituti in maggiore difficoltà, in molte giurisdizioni, i *securities regulators* (la Consob tra i primi) hanno attivato misure di intervento urgenti, come il divieto di vendite allo scoperto di titoli azionari. Alla luce di tali vicende successivamente è stato adottato un Regolamento europeo in materia, in vigore dal novembre 2012. La crisi ha messo in discussione, inoltre, la capacità di tenuta di quasi tutti i comparti della regolamentazione del sistema finanziario, da quella sui requisiti di capitale a quella sui principi contabili, per l'attitudine a creare un sistema di incentivi distorto e deresponsabilizzante. L'Europa si trova in una situazione di grande depressione e attua delle azioni chiave per affrontare questa crisi finanziaria, le quali sono:

taglio dei tassi di interesse, dove la BCE li ha ridotti per stimolare l'attività economica e favorire la concessione di prestiti;

iniezioni di liquidità, fornisce liquidità al sistema finanziario attraverso operazioni di mercato aperto e altre misure volte a garantire che le banche avessero accesso a fondi sufficienti per evitare le crisi di liquidità;

programmi di acquisto di titoli, avvia questi programmi all'insegna dell'acquisto di titoli per stabilizzare i mercati finanziari e ridurre i tassi di interesse a lungo termine ciò includeva l'acquisto di titoli di stato e altri strumenti finanziari;

sostegno delle banche, forniva sostegno diretto alle banche attraverso misure come la fornitura di prestiti a lungo termine alle istituzioni finanziarie;

collaborazione con altre istituzioni, la BCE ha collaborato con altre istituzioni europee e internazionali per affrontare la crisi in modo coordinato. Ciò includeva la cooperazione con la Federal Reserve degli Stati Uniti e altre banche centrali;

comunicazioni chiare e trasparenti, aveva adottato anche un approccio di comunicazione chiara e trasparente per stabilizzare i mercati finanziari e ridurre l'incertezza. Questo approccio è utile per influenzare le aspettative degli operatori di mercato e degli attori economici.

È importante notare che la BCE non è l'unica istituzione coinvolta nella gestione della crisi finanziaria. I governi nazionali, la Commissione Europea e altre istituzioni europee hanno svolto ruoli cruciali nel coordinare le risposte e implementare politiche economiche a livello nazionale e sovranazionale.

(l'Inflazione è una forma di tassazione che può venire imposta senza legislazione)

MILTON FRIEDMAN

CRISI DEL DEBITO SOVRANO IN EUROPA

Il "DEBITO SOVRANO" è un debito accumulato nel tempo da uno Stato sovrano per far fronte ai propri compiti. In una visione ideale lo Stato dovrebbe fornire ai propri cittadini i servizi essenziali, utilizzando risorse provenienti dal prelievo fiscale (imposte e tasse). Sono necessarie, però, anche spese derivanti dall'esigenza di effettuare investimenti strutturali indispensabili al progresso economico e sociale del Paese. Di queste spese beneficeranno le generazioni future o le presenti, ma in epoca successiva.

La crisi del debito sovrano in Europa si riferisce a una serie di eventi verificatisi a partire dal 2009, quando alcuni paesi europei hanno iniziato a incontrare gravi difficoltà nel gestire il proprio debito pubblico. La crisi ha avuto un impatto significativo sull'economia europea e ha portato a una serie di misure di austerità, riforme strutturali e dibattiti sulla governance economica dell'Unione europea (UE). I principali protagonisti della crisi del debito sovrano in Europa sono stati principalmente i cosiddetti "PIIGS", un acronimo che comprende Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia che è stata particolarmente colpita e ha ricevuto più pacchetti di salvataggio dall'Unione europea e dal Fondo monetario internazionale e Spagna. Questi paesi hanno condiviso caratteristiche come alti livelli di indebitamento pubblico, bassa crescita economica, e in alcuni casi, problemi di bilancio strutturali.

I fattori chiave che hanno contribuito alla crisi del debito sovrano includono:

Cattiva gestione delle finanze pubbliche: Alcuni paesi hanno gestito in modo inefficiente le loro finanze pubbliche, accumulando alti livelli di debito senza adottare le misure necessarie per ridurlo.

Crisi finanziario globale: La crisi finanziaria globale del 2008 ha avuto un impatto negativo sull'economia europea, contribuendo a un rallentamento della crescita economica e peggiorando la situazione fiscale di alcuni paesi.

Problemi strutturali: Alcuni paesi avevano problemi strutturali nelle loro economie, come un'eccessiva dipendenza da settori specifici, mancanza di competitività e un sistema fiscale inefficace.

Debolezza dell'architettura dell'UE: La crisi ha evidenziato le debolezze nell'architettura dell'Unione europea, compresa la mancanza di una vera unione fiscale e di un meccanismo di condivisione del debito.

Rischio di contagio: La preoccupazione per la sostenibilità del debito in alcuni paesi ha portato a timori di un possibile contagio finanziario, con il rischio che la crisi si diffondesse ad altri paesi europei.

Come risposta alla crisi, sono stati attuati diversi programmi di assistenza finanziaria e riforme dalla Banca Centrale Europea (BCE) per garantire la stabilità nell'area dell'euro.

Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO): La BCE ha condotto operazioni LTRO, fornendo liquidità alle banche a medio e lungo termine per garantire che avessero accesso ai finanziamenti necessari. Questo era un tentativo di evitare una stretta creditizia e prevenire una crisi del sistema bancario.

Programma di Acquisto titoli Securizzati (ABS): La BCE ha avviato un programma per l'acquisto di titoli garantiti da attività (ABS) per migliorare il finanziamento delle imprese e promuovere l'erogazione di credito.

Programma di Acquisto di Obbligazioni Coperte (CBPP): La BCE ha implementato il programma di acquisto di obbligazioni coperte, acquistando obbligazioni garantite da prestiti ipotecari o pubblici per migliorare l'accesso al credito.

Programma di Acquisto di Attività reali (Corporate Sector Purchase Program- CSPP): La BCE ha avviato il CSPP per acquistare obbligazioni aziendali, al fine di migliorare le condizioni di finanziamento delle società non finanziarie.

Programma di Acquisto di Attività Pubbliche (PSPP): Il programma più significativo è stato il PSPP, annunciato nel 2015, in cui la BCE ha iniziato a acquistare quantità significative di titoli di stato e altri titoli pubblici dei paesi dell'euro per stabilizzare i mercati dei titoli di stato e ridurre i differenziali di rendimento.

Forward Guidance: La BCE ha utilizzato la forward guidance, comunicando al pubblico le sue intenzioni future riguardo alle politiche monetarie per influenzare le aspettative di mercato e mantenere condizioni finanziarie accomodanti.

Programma per i mercati obbligazionari (OMT): Nel settembre 2012, la BCE ha annunciato il programma OMT, che prevedeva l'acquisto potenziale di obbligazioni sovrane dei paesi dell'euro in difficoltà, a condizione che questi paesi accettassero impegni specifici di riforma strutturale e di austerità. L'OMT è stato progettato per ridurre i premi di rischio sui rendimenti dei titoli di stato, fornendo un "paracadute" finanziario per i paesi in difficoltà.

Tagli tassi interesse: La BCE ha ridotto i tassi di interesse di riferimento per stimolare l'attività economica e favorire l'accesso al credito. Questo è stato fatto attraverso riduzioni dei tassi di interesse di deposito e di prestito.

Quantitative Easing (QE): Nel 2015, la BCE ha avviato un programma di acquisto di attività, noto come QE, mirato a iniettare liquidità nell'economia e ad aumentare l'inflazione. Questo programma prevedeva l'acquisto di titoli pubblici e privati.

Queste politiche hanno contribuito a calmare i mercati finanziari, a ridurre i premi di rischio sui titoli di stato dei paesi in difficoltà e a fornire sostegno alla crescita economica. Le opinioni sulle azioni della BCE sono state divergenti. Alcuni ritengono che le misure adottate abbiano contribuito a stabilizzare la situazione, riducendo i

rischi di contagio e prevenendo il crollo del sistema finanziario. Altri, invece, hanno sollevato preoccupazioni riguardo all'efficacia a lungo termine di queste politiche e agli effetti collaterali, come la creazione di bolle finanziarie. Ma non abbiamo ancora parlato di come la "Crisi del debito sovrano" abbia influenzato l'inflazione in Europa, quindi ecco elencati alcuni punti chiave:

Austerità e riduzione della Domanda: Molti paesi europei colpiti dalla crisi del debito hanno implementato politiche di austerità, che hanno comportato tagli alla spesa pubblica e aumenti delle tasse per ridurre i deficit e i livelli di debito. Queste misure hanno spesso avuto l'effetto di ridurre la domanda aggregata e rallentare la crescita economica, contribuendo a una pressione al ribasso sull'inflazione.

Effetti della Politica Monetaria: La Banca Centrale Europea (BCE) ha adottato politiche monetarie per affrontare la crisi, compresi tagli dei tassi di interesse e programmi di acquisto di attività (quantitative easing). Tali politiche hanno avuto l'obiettivo di mantenere la stabilità finanziaria e stimolare l'attività economica. Tuttavia, l'impatto sulla crescita e sull'inflazione è stato variabile tra i paesi membri.

Differenza tra i Paesi: La crisi del debito non ha colpito tutti i paesi della zona euro allo stesso modo. Mentre alcuni paesi hanno sperimentato recessioni e deflazione, altri hanno mantenuto un livello di inflazione più stabile. Le differenze nelle dinamiche economiche e nelle risposte politiche hanno contribuito a una varietà di risultati in termini di inflazione.

Riforme strutturali: Alcuni paesi colpiti dalla crisi del debito hanno implementato riforme strutturali per affrontare le cause sottostanti delle difficoltà finanziarie. Queste riforme possono avere impatti a lungo termine sulla competitività economica e sull'inflazione.

Pressioni Deflazionistiche: In alcune fasi della crisi, soprattutto dopo il 2012, c'è stata preoccupazione per il rischio deflazionistico, con alcuni paesi che hanno

sperimentato tassi di inflazione inferiori all'obiettivo della BCE. La BCE ha risposto con politiche più accomodanti, incluso un programma di acquisto di asset finalizzato a evitare una potenziale deflazione.

In sintesi, la crisi del debito sovrano in Europa ha contribuito a configurare il comportamento dell'inflazione attraverso una combinazione di politiche di austerità, risposte della BCE e dinamiche economiche specifiche di ciascun paese.

CRISI COVID IN EUROPA

La pandemia è innanzitutto una tragedia umana, milioni di persone hanno perso la vita in tutto il mondo e molte altre hanno sofferto ammalandosi. Ma è stata anche uno shock economico di portata eccezionale, durante il quale le fluttuazioni nella diffusione del virus e le misure di distanziamento sociale adottate per contenerlo si sono riflesse in forti oscillazioni dell'attività economica. Ad esempio, il PIL dell'area dell'euro è diminuito dell'11,6% nel secondo trimestre del 2020, è aumentato del 12,5% nel terzo trimestre per poi contrarsi nuovamente dello 0,7% nel quarto trimestre.

Non dovrebbe quindi sorprendere che il periodo della pandemia sia stato caratterizzato anche da una considerevole volatilità dell'inflazione. Nel corso del 2020 il tasso di inflazione è calato notevolmente, portandosi in territorio negativo negli ultimi mesi dell'anno, e sta ha registrato un'inversione nei primi mesi del 2021. Al di là della variabilità di breve periodo, si prevedeva che nel 2020 e nel 2021 – gli anni segnati dalla pandemia il tasso di inflazione sarebbe stato pari in media all'1,0% circa, un livello piuttosto vicino a quello del 2019. La volatilità dell'inflazione nel periodo 2020-2021 è ascrivibile a una serie di fattori transitori che non dovrebbero incidere sulla sua dinamica a medio termine. In primo luogo, la pandemia è stata associata a un andamento significativo dei prezzi del petrolio, che sono scesi da circa 70 dollari all'inizio del 2020 a meno di 20 dollari a fine aprile 2020, per poi recuperare riportandosi attorno ai livelli di gennaio 2020. Alla risalita della componente energetica dell'inflazione ha fornito un contributo rilevante anche l'introduzione di un sovrapprezzo per le emissioni di carbonio sui combustibili liquidi e sul gas in Germania nel gennaio 2021. In secondo luogo, la pandemia ha determinato anche una riallocazione della spesa per consumi tra le diverse categorie, con un crollo della

spesa per turismo, viaggi e ospitalità e, per contro, un aumento di quella associata ai beni per la casa, tra cui alimentari e attrezzature per lavorare, studiare e praticare attività fisica in casa. Dato che l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è riponderato ogni anno a gennaio per tenere conto della composizione della spesa nell'anno precedente, lo IAPC del 2021 assegna un maggior peso ai settori che hanno evidenziato un incremento della spesa (e quindi maggiori pressioni sui prezzi) nel 2020 rispetto ai settori che hanno mostrato un netto calo (e pertanto minori pressioni sui prezzi). La sola riponderazione dello IAPC ha rappresentato 0,3 punti percentuali dell'aumento dell'inflazione a gennaio. In terzo luogo, alcuni governi hanno introdotto riduzioni temporanee delle aliquote IVA che hanno esercitato effetti transitori sull'inflazione: nel 2020 una diminuzione e poi nel 2021 un aumento, con il venire meno di queste misure. In Italia soprattutto il covid ha colpito maggiormente sia a livello sanitario con molti decessi sia anche a livello economico soprattutto nella fase delle malattie dei lavoratori e delle chiusure, distanziamenti cosiddetti "lockdown" territoriali. Dopo la prima fase di emergenza si continuava a parlare sempre più di ripercussioni economiche e sociali derivate appunto da questi distanziamenti. A livello economico attraverso il lockdown veniva causato un effetto diretto di contrazione dell'offerta attraverso l'interruzione delle filiere che non si ritenevano importanti cioè primarie. Iniziava a venir fuori anche la modalità di lavoro da remoto "smart working", ne venivano esclusi però i settori come il turismo e la ristorazione. Allo shock dal lato dell'offerta si aggiunge inoltre uno shock dal lato della domanda. Le misure restrittive di mobilità causavano subito un calo dei consumi poi si aggiunge il cosiddetto effetto reddito, cioè il rallentamento o la chiusura temporanea di alcune attività, infatti, può determinare un calo del reddito momentaneo o definitivo se perdono il lavoro. La crisi innesca anche un effetto ricchezza, poiché le attività finanziarie possedute dagli individui possono perdere di valore per effetto dell'andamento negativo dei mercati finanziari. Infine, la pandemia aumenta l'incertezza, l'incertezza comporta una paralisi della domanda. Il calo della

domanda derivante dall'incertezza e dal crollo della fiducia dovrebbe essere transitorio. Anche l'effetto ricchezza potrebbe risultare transitorio, se gli investimenti finanziari nei portafogli delle famiglie, recuperano il valore perso durante la crisi a seguito della ripresa dei mercati finanziari. Più persistente potrebbe risultare, invece, l'effetto reddito nel caso in cui numerose imprese fallissero e, di conseguenza, il tasso di disoccupazione aumentasse in modo significativo: il reddito complessivamente disponibile subirebbe in questo caso una contrazione permanente e, in assenza di interventi pubblici di sostegno, i consumi si ridurrebbero in maniera duratura. La contrazione della domanda amplifica lo shock sull'offerta, generando ripercussioni eterogenee sui settori produttivi. In alcuni settori come quello farmaceutico o delle telecomunicazioni, la pandemia non ha compiuto maggiormente. Il settore primario (agricoltura, pesca, allevamento) dovrebbero registrare nell'immediato effetti molto contenuti mentre il settore del turismo, della ristorazione e dell'intrattenimento sono invece destinati a subire ripercussioni significative. Un'ulteriore amplificazione degli effetti della crisi passa attraverso il sistema finanziario, ossia i mercati finanziari e le banche. Lo sviluppo della pandemia si ripercuote sull'andamento dei mercati finanziari determinando una diminuzione del valore dei titoli che, come ricordato, riduce la ricchezza finanziaria delle famiglie e la loro propensione al consumo. L'andamento negativo dei mercati, inoltre, riduce la capacità di raccogliere risorse sul mercato da parte dei soggetti prenditori di fondi ossia lo Stato perché si riduce la propensione dei potenziali investitori ad assumere il rischio.

Al di là della volatilità di breve periodo, il tasso di inflazione a medio termine dovrebbe restare contenuto in un contesto di persistente debolezza della domanda e notevole capacità inutilizzata nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Le proiezioni degli esperti della BCE indicano che l'inflazione annua complessiva tornava a scendere all'1,2% nel 2022 per poi raggiungere solo l'1,4% nel 2023. Questa dinamica dell'inflazione è basata sul riassorbimento graduale della capacità inutilizzata nei

mercati del lavoro e dei beni e servizi, in linea con il livello della ripresa della domanda complessiva e con il venire meno degli effetti avversi temporanei dal lato dell'offerta legati alla pandemia e alle misure di contenimento. Nella nostra valutazione, la situazione complessiva nel mercato del lavoro mostra ancora un'incertezza elevata circa le prospettive occupazionali. Sebbene l'aumento della disoccupazione sia stato limitato dai cospicui interventi di bilancio in aiuto di imprese e lavoratori, il dato della disoccupazione complessiva cela, da un lato, una considerevole migrazione diretta dall'occupazione all'inattività e, dall'altro, il sostegno vitale fornito dalle ampie misure a favore dell'occupazione. Coerentemente con questo quadro, i salari dovevano rimanere moderati nel 2021 dato che le contrattazioni salariali erano state in larga parte posticipate. Riguardo alle pressioni complessive dal lato della domanda, era ragionevole aspettarsi un incremento dei consumi legato a effetti di recupero, soprattutto per attività come i pasti nei ristoranti o i viaggi di piacere. Peraltro, le famiglie potevano rimodulare i consumi aggiuntivi nel tempo e lo shock della pandemia poteva indurle ad accumulare riserve precauzionali, soprattutto nei paesi dell'area dell'euro più colpiti. Inoltre, la distribuzione asimmetrica del risparmio nella popolazione incideva sulla propensione ad attingere ai fondi accantonati dopo la pandemia: le famiglie nella fascia di età più elevata e più benestanti hanno risparmiato di più rispetto a quelle più giovani, ma hanno anche una minore propensione al consumo. Passando agli investimenti, la fiducia delle imprese e le loro aspettative oltre il breve termine sono migliorate. Al tempo stesso, la persistente perdita di reddito nei settori più colpiti dalle restrizioni sociali ha indebolito i bilanci aziendali e l'incertezza sulle prospettive per i diversi settori economici resta pronunciata. Anche dopo che le spinte disinflazionistiche causate dalla pandemia saranno sufficientemente compensate, l'orientamento di politica monetaria dovrà assicurare una rapida e solida convergenza dell'inflazione verso il nostro obiettivo. In tale contesto la BCE ha adottato diverse politiche durante

la crisi del COVID-19 per affrontare gli impatti economici della pandemia in Europa. Alcune delle principali misure adottate includono:

Programma di acquisto di Emergenza Pandemica (PEPP): La BCE ha lanciato il PEPP nel marzo 2020, un programma di acquisto di asset finalizzato a contrastare gli effetti negativi della pandemia sull'economia. Il PEPP prevede acquisti di titoli pubblici e privati, inclusi quelli di debito sovrano, per un importo totale prefissato.

Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO): La BCE ha implementato operazioni di rifinanziamento a lungo termine per fornire liquidità alle banche. Queste operazioni offrono prestiti alle banche a condizioni favorevoli, a condizione che le banche mantengano determinati livelli di prestiti alle imprese e alle famiglie.

Tassi di interesse: La BCE ha mantenuto i tassi di interesse bassi per sostenere l'accesso al credito e incentivare gli investimenti. Il tasso sui depositi è rimasto negativo, incoraggiando le banche a prestare denaro invece di detenerlo presso la BCE.

Allentamento delle regole di capitale per le banche: La BCE ha temporaneamente allentato alcune regole di capitale per le banche per garantire che abbiano abbastanza flessibilità finanziaria per continuare a concedere prestiti durante la crisi.

Fornitura di liquidità: La BCE ha fornito liquidità alle banche attraverso una serie di strumenti per garantire che il sistema finanziario rimanesse stabile.

Comunicazione chiara e orientata al futuro: La BCE ha adottato una comunicazione chiara e orientata al futuro per indicare la sua intenzione di mantenere condizioni

finanziarie accomodanti fino a quando l'economia non avesse mostrato segni di ripresa sostenibile.

SITOGRAFIA:

1: TIPI DI INFLAZIONE, CAUSE E EFFETTI IN ZONA EURO

(<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/inflazione/?dotcache=refresh>)

(<https://lavoce.info/archives/98581/le-tre-inflazioni/>)

(<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/inflazione/?dotcache=refresh>)

2: BANCA CENTRALE EUROPEA, SISTEMI E POLITICHE ANTI INFLAZIONE

(<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.it.html>)

(<https://economiepertutti.bancaditalia.it/notizie/perch-la-bce-aumenter-i-tassi-di-interesse/>)

3: CRISI FINANZIARIA DEL 2007/2009

(<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>)

4: CRISI DEL DEBITO SOVRANO IN EUROPA

(<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>)

(<https://www.thefederalist.eu/site/index.php/it/saggi/1451-il-nuovo-ruolo-della-bce-nella-crisi-del-debito-sovrano-europeo>)

5: CRISI COVID IN EUROPA

(<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210401~6407b23d87.it.html>)

(<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica#:~:text=Per%20il%20nostro%20Paese%2C%20che,stato%20pubblicato%20dalla%20Commissione%20europea.>)

(<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210401~6407b23d87.it.html>)

RINGRAZIAMENTI:

Vorrei ringraziare tutte le persone che mi hanno supportato durante questo percorso intenso e impegnativo: a partire dalla mia famiglia che non ha mai smesso di ascoltarmi; i miei amici che mi hanno sempre appoggiato e Sofia, per essermi stata vicina con affetto e pazienza supportandomi nel raggiungere questo obiettivo; l'Università Politecnica delle Marche per la disponibilità e la professionalità dimostratami negli anni e il Professor Canofari Paolo per il sostegno alla stesura di questa tesi di laurea e per le sue puntuali dritte. In ultimo ma non per importanza, vorrei ringraziare me stesso per il duro lavoro svolto, per la perseveranza e la volontà di conquistare i miei obiettivi con lo studio di questa disciplina universitaria.