



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**L’IMPATTO MACROECONOMICO  
DEL CONFLITTO IN UCRAINA**

**THE MACROECONOMIC IMPACT  
OF THE CONFLICT IN UKRAINE**

Relatore:  
Prof. Davide Ticchi

Rapporto Finale di:  
Matilde Massi

Anno Accademico 2022/2023

*A mio nonno Enzo, uomo resiliente;  
ti immagino al ristorante  
e spero di averti reso orgoglioso.*

*A mia mamma, pilastro della mia vita.  
A mio padre, risorsa preziosa.*

## INDICE

<b>Introduzione</b> .....	5
<b>Capitolo 1</b> L'inizio dell'operazione .....	7
1. L'invasione militare in Ucraina.....	7
1.1. L'appoggio dell'Occidente e le reazioni dell'UE.....	8
1.2. La situazione energetica e i combustibili fossili.....	10
2. Le sanzioni alla Russia.....	11
2.1. Due casi concreti.....	13
2.1.1. Il caso Chelsea F.C.....	14
2.1.2. Il caso S/Y "A" .....	15
<b>Capitolo 2</b> La questione energetica.....	17
1. Le decisioni in materia di gas.....	17
1.1. Lo stoccaggio del gas: il regolamento adottato.....	18
1.2. L'impegno dell'UE.....	19
2. Le decisioni in materia di petrolio.....	20
<b>Capitolo 3</b> La questione economica.....	23
1. La Russia e il sistema SWIFT.....	23
2. Il ruolo delle banche centrali.....	25
3. L'inflazione e l'aumento dei tassi.....	28
3.1. Il contesto italiano.....	34
3.2. Le politiche monetarie attuate.....	36

<b>Conclusione.....</b>	<b>42</b>
<b>Bibliografia e riferimenti.....</b>	<b>45</b>
<b>Ringraziamenti.....</b>	<b>47</b>

## INDICE DELLE IMMAGINI

<b>Figura 1:</b> Schematizzazione della situazione economica europea del 2022. Fonte: Financial Stability Review, May 2022.....	30
<b>Figura 2:</b> Livelli di fiducia in Italia. Fonte: centro studi Confindustria su dati ISTAT.....	31
<b>Figura 3:</b> Rischi di alta inflazione e bassa crescita nell'area Euro, amplificati dall'aumento dei prezzi delle materie prime. Fonte: Financial Stability Review, May 2022.....	32
<b>Figura 4:</b> Le reazioni dei mercati allo scoppio della guerra Fonte: Financial Stability Review, May 2022.....	33
<b>Figura 5:</b> Confronto tra le previsioni del 2021 e del 2022 su PIL e inflazione dell'area Euro.....	34
<b>Figura 6:</b> Andamento dei prezzi delle principali commodities. Fonte: DEF 2023.....	36
<b>Figura 7:</b> Tassi di Policy delle banche centrali. Fonte: DEF 2023.....	37
<b>Figura 8:</b> Crescita del PIL in termini reali, Eurozona. Fonte: Eurosystem staff macroeconomic projections for the Euro area, June 2023.....	39
<b>Figura 9:</b> Andamento dell'inflazione nell'area Euro. Fonte: Inflation Dashboard BCE.....	41

## INTRODUZIONE

Per la prima volta dopo circa ottant'anni, una guerra è tornata ad essere combattuta nelle immediate vicinanze dell'Unione Europea.

Nelle pagine che seguiranno, verranno analizzati gli aspetti economici della guerra russo-ucraina, partendo da una mera contestualizzazione geopolitica, arrivando fino alle scelte tecniche adottate delle banche centrali, per contrastare una situazione particolarmente complessa.

Lo studio delle opinioni degli esperti e delle analisi condotte hanno permesso di elaborare il contesto economico internazionale dal punto di vista reale, vedendo sotto il profilo pratico-applicato quanto generalmente viene studiato sui libri. Il continuo cambiamento degli scenari rende complessa la stesura, che per motivi pratici e di analisi, è stata limitata al primo anno di guerra, protraendosi sino ai primi mesi del 2023. L'obiettivo posto fin dall'inizio è stato proporre un quadro il più possibile chiaro dell'impatto che un conflitto come quello in Ucraina può avere sulle economie mondiali, sottolineando l'andamento economico europeo e le decisioni della Banca Centrale Europea, che si ritiene possano mostrare i propri effetti nel medio-lungo termine.

Questo conflitto, che ha messo alla prova Stati, governi e soprattutto economie, ha dimostrato l'importanza della cooperazione internazionale.

Partendo dai primissimi momenti della guerra, trattati nel primo capitolo e, sempre nello stesso, le immediate reazioni dei governi occidentali attraverso

sanzioni individuali ed economico-finanziarie, si passa alla trattazione delle problematiche energetiche. Il secondo capitolo infatti pone l'attenzione sulle decisioni in materia di gas e petrolio e sulle decisioni prese per affrancarsi dalla dipendenza, assolutamente vincolante, di materie prime energetiche russe.

Con il terzo capitolo invece si ha una trattazione mirata all'aspetto economico e alle decisioni delle banche centrali. Attraverso poi l'analisi delle politiche monetarie restrittive adottate e i miglioramenti dei livelli inflazionistici si conclude l'elaborato, lasciando il discorso aperto all'evolversi del conflitto e all'evolversi degli scenari economici che verranno.

## **Capitolo 1**

### **L'INIZIO DELL'OPERAZIONE**

#### **1. L'INVASIONE MILITARE IN UCRAINA**

Quando il 24 febbraio 2022 in tutto il mondo le comunicazioni procedevano all'unisono, era chiaro un solo fatto: gli equilibri economici e politici mondiali ed europei sarebbero cambiati.

L'invasione e il conseguente conflitto, da parte della Russia in Ucraina, hanno segnato in maniera evidente gli anni in cui viviamo oggi e forse quelli in cui vivremo domani.

Il rischio di un conflitto di tale portata balenava nell'aria già da tempo, in realtà già dalle annessioni senza alcun diritto delle regioni ucraine confinanti ad est.

Le ambizioni russe erano però quelle di una “guerra lampo”; il Cremlino dichiarava che in poche settimane avrebbero preso i territori. Così non è stato, grazie soprattutto alla sferrata e inesorabile resistenza del popolo ucraino; una resistenza fatta di trincee e molotov, di rifugi improvvisati e di sirene e allarmi in piena notte. Con l'iniziale motivazione di una “denazificazione” dell'Ucraina e una massiccia dose di informazioni ben studiate dal governo, a Mosca, i cittadini si mostrarono a favore di Putin.

Il preludio del conflitto si può ritrovare nell'annessione della Crimea e nell'obiettivo di ottenere il Donbass e i motivi sicuramente strategici sono senza



dubbio anche economici: per l'enorme produzione di grano a Kiev e per il commercio di gas e petrolio.

Basti pensare che solo con il grano l'Ucraina copre i 2/3 dell'export mondiale, ragione che l'ha portata ad essere denominata, anche tra i più, "il granaio del mondo".

L'invasione russa in Ucraina però ha provocato conseguenze immediate in Occidente. L'UE, alla dichiarazione di Putin dell'operazione militare, ha messo a punto il primo pacchetto di sanzioni – che è poi stato costantemente aggiornato per più di dieci volte – volto proprio a minare l'economia russa e ad impedire il più possibile la possibilità di riarmo dell'esercito.

L'appoggio dell'occidente è chiaramente essenziale per le sorti dell'Ucraina, tanto da essere costante la pressione di ingresso nella NATO, operazione che è però al momento ancora troppo rischiosa per essere portata a termine.

### 1.1 L'appoggio dell'Occidente e la reazione dell'UE

In Occidente l'immediata reazione alla dichiarazione dell'avvio dell'operazione militare, così come è stata definita dal Cremlino, senza utilizzare il termine guerra - cosa che però di fatto è - è stata l'esclusione della Russia da ogni ambito che potesse portare introiti al paese o che potesse trasmettere un'immagine del paese distorta dalle azioni che aveva appena iniziato a compiere.

È del giorno successivo, dopo le primissime valutazioni iniziali, il comunicato stampa del Consiglio dell'Unione Europea, per dichiarare l'imposizione del primo pacchetto di sanzioni: individuali ed economiche, proprio per colpire il cuore economico finanziario della Russia: gli oligarchi di Putin.

Con le sanzioni individuali, che si rivolgono al presidente russo e al suo ministro degli Affari Esteri, l'UE ha imposto il congelamento dei beni e misure restrittive anche agli altri membri del Consiglio di sicurezza nazionale e ad altri membri della Duma di Stato russa.

Come dato leggere È però con le sanzioni economiche che l'UE ha spinto per bloccare, o tentare di farlo, nell'immediato le capacità russe. Ha limitato l'accesso ai mercati di capitali e vietato la negoziazione in Europa delle azioni di provenienza russa, colpendo più del 70% del mercato e dell'industria. Ha vietato il commercio di petrolio - settore che è il più redditizio per il Cremlino e da cui, solo nel 2019 ha ricavato 24 miliardi di euro, ha vietato il commercio dei settori aeronautico e spaziale e dei beni e delle tecnologie utilizzabili dalla Difesa.

Queste misure hanno consentito fin da subito, e soprattutto all'inizio, di mettere in ginocchio l'economia russa, tanto da portare i quotidiani mondiali e gli esperti globali a parlare di default e cioè di quel fenomeno per il quale uno Stato, con un'impennata del debito pubblico, si ritrova incapace di ripagare il debito nei modi e nei tempi previsti.

In UE, nei paesi del G7 e in Australia, la Russia si era ritrovata 300 miliardi di euro della riserva della banca centrale russa bloccati, il 70% dei beni del sistema bancario sanzionati e oltre 20 miliardi di euro di beni congelati.

L'economia russa, quindi, ha risentito fortemente delle misure adottate, tanto che, il PIL russo ha visto una contrazione del 2,1% e le stime del 2022 avevano previsto un'ulteriore riduzione anche per il 2023.<sup>1</sup>

### 1.2 La situazione energetica e i combustibili fossili

La contrazione dell'economia russa, oltre che dalle sanzioni finanziarie imposte dall'Occidente, è stata inevitabilmente dovuta alla diminuzione dei commerci e soprattutto alla situazione energetica, alle decisioni in materia di gas, petrolio e combustibili.

Infatti, se all'inizio del 2022 la Russia aveva tratto guadagno dagli aumenti dei prezzi di gas e petrolio, con l'inizio della guerra e le sanzioni economiche, ha visto una importante riduzione degli introiti. I dati hanno riportato una riduzione di oltre  $\frac{1}{4}$  a gennaio 2023 rispetto all'anno precedente e hanno registrato un ulteriore calo comparando la situazione al mese di febbraio, proprio quando nel 2022 il Cremlino, nella notte tra il 23 e il 24, annunciava l'inizio dell'operazione sull'Ucraina.

---

<sup>1</sup> Misure restrittive dell' UE nei confronti della Russia in relazione all'Ucraina; Giugno 2023; <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/>; Consiglio Europeo e dell'Unione Europea.

La Russia era per l'Europa il principale esportatore di combustibili fossili. In Europa più della metà del carbone presente era importato dalla Russia, così come poco meno della metà del GNL, il gas naturale.

L'Europa, infatti, pur essendo produttore di energia - anche per motivi di diplomazia e rapporti tra Stati - non copriva con la propria produzione la totalità dell'energia necessaria, tanto da importare più della metà, nel 2022 il 58%, delle fonti energetiche necessarie.

Con lo scoppio del conflitto però, il venir meno degli equilibri ha portato il Consiglio dell'Unione Europea a ridurre, con l'obiettivo di azzerare, le importazioni dalla Russia, avviando rapporti politici, diplomatici ed economici sempre più stretti con altri paesi esportatori. La motivazione principale, oltre al tentativo di limitare le entrate derivanti dall'energia alla Russia, riguarda soprattutto la preoccupazione circa l'approvvigionamento energetico degli Stati europei, necessario per alimentare anche l'intero settore industriale, rimasto gravemente colpito dalla rottura degli equilibri economici mondiali.

## **2. LE SANZIONI ALLA RUSSIA**

Con l'inizio dell'operazione militare in Ucraina, l'UE ha provveduto ad attuare una serie di sanzioni individuali ed economiche alla Russia. I pacchetti di sanzioni strutturati ed attuati sono al 2023 più di dieci e certamente non sono destinati, nel breve periodo, ad essere rimossi.

Il primo pacchetto di sanzioni in realtà è stato messo in atto il 23 febbraio 2022, il giorno precedente alla dichiarazione di inizio del conflitto, a seguito del riconoscimento da parte della Russia delle regioni di Donetsk e Lugansk. Il primo pacchetto di sanzioni riguardava il divieto di accesso ai mercati finanziari e di capitali dell'UE, in modo da impedire l'eventuale finanziamento alle armi e quindi un'escalation della guerra che fino a quel momento sembrava limitarsi a quell'area.

È però dal 25 febbraio 2022 che si è iniziato sempre di più a sentire o leggere delle sanzioni varate. Perché è con il secondo pacchetto di sanzioni che l'UE ha adottato misure ancora più restrittive, dopo la dichiarazione di Putin dell'ingresso delle truppe militari nel territorio ucraino. L'UE con questo ha infatti bloccato la possibilità della Russia e di alcuni dei cittadini di spicco, di operare nel mercato dei capitali e in quello finanziario, e la possibilità di accedere al 70% delle proprie riserve auree, in quanto detenute in Europa. È stata vietata la vendita, la fornitura, il commercio o l'esportazione di beni energetici, settore da cui la Russia otteneva gran parte delle proprie entrate. Sono stati bloccati i settori dell'aviazione e della cantieristica navale e l'accesso alle imprese europee produttrici di componenti di tali settori, proprio con l'obiettivo di evitare di rafforzare il potere militare del Cremlino. Sono stati bloccati i visti e ogni possibilità di commercio da e verso la Russia.

Un'altra delle immediate decisioni dell'UE in ambito economico riguarda il congelamento dei beni e dei capitali della cerchia di uomini legati fedelmente a Putin, quelli che in gergo prendono il nome di oligarchi. In questo modo non solo gli è stato vietato l'accesso al denaro detenuto in Europa, ma anche a quei beni di lusso di cui sono possessori, come ville, yacht e ingenti quantità di pacchetti azionari e imprese.

Il congelamento dei beni e dei capitali impediva loro di vendere e ottenere liquidità, limitando le operazioni a quelle strettamente necessarie per la sopravvivenza delle imprese, consentendo la vendita solo in casi specifici e solo verso soggetti in nessun modo collegati a Mosca, e l'impossibilità di accedere al risultato della vendita stessa, come nel caso del Chelsea FC.

L'unica precisazione fatta fin da subito dall'Unione Europea, riguardava l'esenzione dalle sanzioni di tutti quei settori considerabili di prima necessità; l'obiettivo dell'UE, infatti, non è mai stato annientare la Russia sotto ogni punto di vista, ma esclusivamente dal punto di vista economico e quindi militare. Ad esempio, i settori farmaceutico e agroalimentare hanno mantenuto la possibilità di arrivare in territorio russo, per assicurare l'approvvigionamento dei beni.

### 2.1 Due casi concreti

Con l'attuazione dei pacchetti di sanzioni dall'Ue sono diventati noti, anche ai più, alcuni dei nomi degli uomini di Putin che si sono ritrovati, in un istante, i propri miliardi liquidi e investiti completamente inutilizzabili. Noti sono poi i casi

dei beni sottoposti a congelamento, procedura che impone allo Stato, che prende in carico il bene, l'obbligo di mantenere inalterato lo stato del bene stesso e riconsegnarlo al proprietario, una volta terminato il periodo previsto, nelle condizioni iniziali. Diverso è il caso delle aziende, di cui lo stato non diventa custode, ma a cui è stato imposto l'obbligo di utilizzare esclusivamente i capitali dell'impresa senza accedere ad altri esterni e quindi limitare le operazioni a quelle esclusivamente già previste dai bilanci.

#### 2.1.1 Il caso Chelsea

Il Chelsea F.C. era uno dei Club di calcio più forti al mondo, anzi, nel 2022 era ancora il più forte in carica, avendo vinto l'anno precedente il trofeo di Champions League. Non appena compiuta l'invasione dell'Ucraina, per il precedente proprietario del club Roman Abramovich, si è concretizzata la necessità di vendere la società. Ma le sanzioni, adottate anche dal governo britannico, hanno impedito ogni tipo di transazione economica al di fuori di quelle già fissate prima del 10 marzo, giorno in cui sono state messe in atto a tutti gli effetti le misure, dimostrando quanto le parole di Liz Truss<sup>2</sup> fossero puntuali:

*“[...] oligarchi e cleptocrati non hanno posto nella nostra economia e società [...] Con i loro stretti legami con Putin sono complici della sua aggressione”.*

---

<sup>2</sup> Liz Truss: Ex Primo Ministro Britannico (settembre 2022), già Segretario di Stato per gli Affari Esteri e del Commonwealth (2021 e 2022)

Nonostante il divieto di vendita di beni e capitali che avrebbero finanziato gli armamenti, in via del tutto eccezionale e con precise clausole, è stata possibile la cessione del Club per oltre quattro miliardi di sterline. La clausola prevista che ha consentito la vendita riguardava la destinazione del ricavato della vendita: alle vittime ucraine della guerra.

### 2.1.2 Il caso S/Y A

In Italia, è nei porti che è stato possibile osservare la prova concreta del congelamento dei beni di alcuni degli uomini economicamente più potenti della Russia. Lì, infatti, sono rimasti ormeggiati yacht di decine e di centinaia di metri, che fino a qualche settimana prima solcavano i mari del mondo mostrando ricchezza e potenza e che da quel noto 25 febbraio sono rimasti attraccati alle banchine.

Tra questi, al porto di Trieste, è rimasto ormeggiato, in quanto bene congelato al magnate dell'industria chimica e del carbone, il S/Y "A", lo yacht a vela più grande al mondo, con una lunghezza fuoritutto di 143 metri e un valore stimato tra i 450 e i 500 milioni di euro.

Lo yacht, dotato delle più alte tecnologie adottabili in mare, ha chiaramente bisogno di una manutenzione costante, che è costata all'Italia, solo nei primi 10 mesi, oltre 7 milioni di euro.



Ciò che ci si è chiesto a lungo è però se queste misure, di congelamento e sequestro di beni e capitali, possano essere in realtà compatibili con le norme di diritto internazionale.

A.Moiseienko (2022), nella sua pubblicazione riporta che, in base a quanto definito dal diritto internazionale, in realtà, non c'è alcuna misura che impedisca tali sanzioni, purché restino misure temporanee e fino a quando la Russia non ricompensi economicamente i danni arrecati all'Ucraina a seguito dell'invasione dei suoi territori. Ciò avverrebbe solamente dopo degli accordi di pace che, per il momento, non sembrano arrivare in tempi vicini.

In Europa ciascuno Stato è provvisto di specifiche leggi interne in materia di congelamento o sequestro o confisca dalle quali scaturiscono gli eventuali obblighi dello Stato nel mantenimento dei beni stessi.

Nel Regno Unito invece, sempre secondo la legge interna dello stato, in situazioni come quella attuale, è possibile solo il congelamento dei beni.

Negli Stati Uniti, diversamente, con lo IEEPA<sup>3</sup> il presidente Biden ha il potere di porre delle restrizioni all'esercizio della proprietà, purché ci sia il presupposto che il Paese si trovi coinvolto in un conflitto o attaccato da uno Stato estero. <sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> IEEPA è l'acronico di International Emergency Economic Powers Act, legge che dal 1977 (anno in cui è stata promulgata) conferisce pieni poteri al Presidente USA di identificare ciò che possa rappresentare una minaccia per il paese.

<sup>4</sup> Frozen Russian Assets and the Reconstruction of Ukraine, Legal Options; July 2022, Anton Moiseienko.

## **Capitolo 2**

### **LA QUESTIONE ENERGETICA**

#### **1. LE DECISIONI IN MATERIA DI GAS**

Lo scoppio del conflitto ha provocato un'instabilità ulteriore in una situazione già caratterizzata da una certa precarietà in termini di equilibri energetici. La crisi scoppiata nell'immediato, infatti, si è riversata in primis sulle materie prime e, tra queste, su quelle energetiche che l'Europa, a seguito di specifici accordi economici e diplomatici, importava dalla Russia.

La preoccupazione dell'UE per l'approvvigionamento energetico ha implicato numerose e fondamentali tappe per giungere ad accordi mirati, necessari per garantire la sicurezza energetica dell'Unione.

Nel maggio 2022, il 19 del mese, il Consiglio dell'Unione Europea e il Parlamento Europeo sono giunti ad un primo accordo provvisorio, comunicato in conferenza stampa, relativo al raggiungimento delle capacità dei serbatoi di stoccaggio, idonee a garantire il superamento dell'inverno 2023. Questi accordi hanno portato a stabilire l'esigenza di riempire le capacità dei serbatoi inizialmente all'80%, nel 2022-2023, e negli inverni successivi al 90%<sup>5</sup>. Nell'assumere questa decisione l'UE ha chiaramente preso in considerazione le

---

<sup>5</sup> Per 90% bisogna intendere la capacità degli impianti di stoccaggio in generale, considerando anche le riserve di GNL e altri combustibili stoccati.

capacità di stoccaggio di ciascuno Stato, fissando il limite minimo obbligatorio al 35%.

Gli Stati membri, a seguito dell'accordo, hanno dovuto presentare le certificazioni degli impianti entro un margine temporale di 150 giorni per gli impianti più grandi e un margine di 18 mesi per gli impianti minori.

Sempre secondo gli accordi presi tra Parlamento e Consiglio è stato reso possibile l'acquisto congiunto tra Stati delle risorse energetiche, in modo da garantire e raggiungere gli obiettivi di riempimento dei serbatoi.<sup>6</sup>

#### 1.1. Lo stoccaggio del gas: il regolamento adottato

A seguito dell'accordo tra Parlamento e Consiglio dell'UE, quest'ultimo, nel giugno 2022, ha provveduto a adottare in termini definitivi quanto già discusso nel mese precedente.

L'obiettivo dell'UE è stato da subito quello di garantire la sicurezza e l'approvvigionamento energetico e consentire agli Stati membri di avere materie prime tali da garantire il superamento della stagione invernale.

Con il riempimento previsto prima dell'inverno 2022 all'80% e dagli anni successivi al 90%, l'UE si è posta così l'obiettivo di coprire l'85% della capacità degli impianti di stoccaggio di gas sotterraneo globali, garantendo anche a quegli

---

<sup>6</sup> Press Office Consiglio dell'Unione Europea. Comunicato del 19.05.2022.

Stati membri che non dispongono di impianti di grande portata sul proprio territorio, di poter attingere a quelli di altri Stati per il 15%.<sup>7</sup>

## 1.2. L'impegno dell'UE

Con l'adozione degli accordi e dei provvedimenti in materia di gas l'UE ha provveduto, inoltre, al raggiungimento di un accordo politico tra gli Stati<sup>8</sup>. Il 26 luglio 2022, tramite conferenza stampa, infatti, il Consiglio dell'Unione Europea ha dichiarato il successo nella realizzazione dell'accordo politico. Tale accordo prevede una riduzione volontaria, da parte dell'UE, del 15% della domanda di gas. Con questo accordo però è stata prevista anche la possibilità di attivare lo stato d'allarme dell'Unione che modifica, in obbligatoria, la riduzione della domanda. Chiaro è che una riduzione della domanda di gas russo porta gli stati europei ad una maggior sicurezza nelle forniture, senza intaccare le esigenze di soggetti specifici come le famiglie o dei servizi essenziali.<sup>9</sup>

Infatti, per ogni misura adottata dall'UE, ivi comprese le sanzioni, il fine posto è sempre stato quello di garantire la sicurezza nella precarietà del contesto sociale politico ed economico.

Sulla base di questo e in relazione alle decisioni assunte è stata portata avanti una campagna di sensibilizzazione dei cittadini europei all'utilizzo di altre fonti

---

<sup>7</sup> Press Office Consiglio dell'Unione Europea. Comunicato del 27.06.2022

<sup>8</sup> Lo scopo si ritrova nella possibilità di risparmiare sui consumi di gas prima dell'inverno per garantire la possibilità di affrontare eventuali interruzioni di forniture provenienti dalla Russia.

<sup>9</sup> Press Office Consiglio dell'Unione Europea. Comunicato del 26.07.2022

energetiche, sfruttando il piano RePowerEU<sup>10</sup> e diversificando il più possibile le fonti di energia a cui si attinge; come anche dichiarato dal vicepresidente della commissione europea J.Borrel (2022).<sup>11</sup>

## **2. LE DECISIONI IN MATERIA DI PETROLIO**

Nel varo del sesto pacchetto di sanzioni alla Russia, l'UE ha imposto il divieto di acquisto, importazione o trasporto di greggio o di altri materiali di derivazione petrolifera, garantendo in questo modo un affrancamento totale dalla Russia, per i due elementi, di 6 e 8 mesi.

L'unica eccezione posta riguarda quegli Stati membri che, totalmente dipendenti dal petrolio russo, non hanno nell'immediato la possibilità di approvvigionamento da altri Stati.

Le questioni più rilevanti in materia di petrolio riguardano però l'accordo UE raggiunto per un massimale di prezzo.

A ottobre 2022 è stata adottata la decisione 2022/1909 PESC<sup>12</sup>; nel dicembre 2022 il Consiglio dell'UE è giunto alla decisione di porre un tetto massimo al prezzo

---

<sup>10</sup> Il progetto *RePowerEU* è il piano europeo per il risparmio energetico, il miglioramento dell'efficienza energetica e la diversificazione. Varato nel maggio 2022, a seguito dell'esigenza dell'Europa di affrancarsi dalla dipendenza energetica russa.

<sup>11</sup> J. Borrell; 30.03.2022; EEAS European Union External Action; La guerra in Ucraina e la sua ripercussione sull'UE

<sup>12</sup> Decisione (PESC) 2022/1909 del Consiglio del 6 ottobre 2022 che modifica la decisione 2014/512/PESC concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina.

del petrolio greggio di 60\$ al barile<sup>13</sup>, adottando la direttiva europea PESC 2022/2369<sup>14</sup>.

Secondo il Consiglio solamente in questo modo si sarebbe potuto porre un freno ai picchi di prezzo che avevano caratterizzato il petrolio nei mesi precedenti, a seguito dell'invasione in Ucraina e soprattutto, questo, è lo strumento che ha potuto adottare – tra gli altri – l'Unione Europea per limitare gli introiti provenienti dal settore petrolifero al Cremlino; introiti che sarebbero stati utilizzati per il riarmo delle truppe e quindi che avrebbero contribuito all'inasprimento della guerra.

Come per ogni misura adottata, anche in questo caso, come sottolineato dall'UE, la misura non prevede la sua applicazione nei casi in cui la materia prima diventi essenziale per la fornitura di servizi in situazioni che altrimenti provocherebbero conseguenze gravi e rilevanti su salute, sicurezza individuale e ambientale e in caso di catastrofi naturali.

---

Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L311 I/8 03.12.2022

<sup>13</sup> Il tetto massimo è da intendere per il petrolio greggio, gli oli greggi di petrolio e altri minerali derivati, provenienti dalla Russia (per derivazione o esportazione).

<sup>14</sup> Modifica la decisione 2014/512/PESC concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina.

Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L259 I/122 06.10.2022

Le decisioni assunte a dicembre però, a febbraio 2023, sono state modificate. Si è infatti deciso, da parte del Consiglio dell'UE, la fissazione di due massimali di prezzo per i prodotti petroliferi appartenenti alla categoria NC2710<sup>15</sup>.

Il Consiglio ha infatti deliberato che, per i prodotti petroliferi negoziati sotto la pari, il massimale di prezzo al barile è fissato a 45\$, mentre per quelli negoziati sopra la pari è 100\$; con l'impegno di una revisione del tetto al greggio periodica bimestrale.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> I prodotti identificati con la sigla NC2710 corrispondono agli oli combustibili, quindi il petrolio e il gas petrolio liquido.

<sup>16</sup> Press Office del Consiglio dell'Unione Europea. Comunicati del 03.12.2022 e 04.02.2023

## Capitolo 3

### LA QUESTIONE ECONOMICA

#### 1. LA RUSSIA E IL SISTEMA SWIFT

In Occidente, tra le decisioni assunte dai governi a seguito dell'invasione in Ucraina da parte della Russia, sono stati previsti divieti specifici in materia economica e in particolar modo nell'ambito della finanza.

Tra questi, il sistema SWIFT.

Che cos'è lo SWIFT? È l'acronimo di *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, ed è fornitore di un servizio che permette lo scambio di transazioni finanziarie. Usato in tutto il mondo, conta oltre 9.000 operatori. Non è una banca né un sistema di pagamento ma, permettendo il trasferimento finanziario, è alla base del funzionamento di gran parte delle infrastrutture, banche e mercati globali ed è la banca del Belgio che coordina tali operazioni, avendo il servizio sede nel paese.<sup>17</sup>

L'Europa, con l'attacco all'Ucraina, ha visto tale decisione – l'esclusione della Russia dallo SWIFT – necessaria; poiché è risultato essere un ulteriore modo per l'Occidente di frenare l'avanzata economica della Russia e di conseguenza frenare un'escalation repentina del conflitto. In tal modo, infatti, è stato impedito al

---

<sup>17</sup> Banca d'Italia; La partecipazione alla sorveglianza cooperativa su SWIFT; <https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/infrastrutture-tecniche/swift/index.html?dotcache=refresh>



Cremlino di poter accedere a ingenti risorse finanziarie detenute all'estero per l'impossibilità di farle arrivare agli istituti bancari e ai mercati di Mosca.

La decisione circa il sistema SWIFT ha riguardato non solo le banche in quanto istituzioni, ma anche i soggetti che in quota di maggioranza (oltre il 50%) fossero legati agli istituti bancari russi.<sup>18</sup>

A ciò è stato poi aggiunto il divieto di partecipazione per l'Occidente, a progetti legati ai fondi russi e di invio di denaro alla Russia non in rubli.

Nel febbraio 2022 su Forbes, la giornalista A. Durkee definiva la possibilità di esclusione della Russia dal sistema SWIFT, una "opzione nucleare".

Infatti, quando altre sanzioni economiche erano state applicate alla Russia già con l'annessione della Crimea, queste erano state viste come una implicita dichiarazione di guerra degli USA; l'esclusione del paese dal più grande sistema di scambio finanziario non poteva che essere, quindi, l'apice di tale guerra. Ed è per questo motivo che inizialmente tale operazione di esclusione era rimasta solo una delle possibili opzioni per colpire la Russia, opzione che in Europa non era tra le meglio considerate, in quanto avrebbe potuto causare a catena gravi conseguenze anche in Occidente.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Press Office del Consiglio dell'Unione Europea. Comunicato del 02.03.2022

<sup>19</sup> Alison Durkee, Forbes Staff; <https://www.forbes.com/sites/alisondurkee/2022/02/24/what-is-swift-heres-how-this-banking-system-could-be-used-to-punish-russia-for-invading-ukraine/?sh=44c7863d1108>

L'accordo tra USA, UK e UE è arrivato il 2 marzo 2022, quando sette delle principali banche russe<sup>20</sup> sono state escluse dal sistema SWIFT.

Con questa decisione il valore del rublo è precipitato ai minimi storici, i prezzi saliti esponenzialmente e la reazione immediata in Russia è stata quella di chiudere la borsa per evitare il tracollo di alcune delle più importanti compagnie del Paese.

In realtà l'obiettivo dell'Occidente era quello di colpire l'intero segmento bancario ma, a seguito della mancata approvazione di alcuni Stati, non si è riusciti ad escludere due delle più importanti banche russe, quelle che controllano il mercato energetico: Serbank<sup>21</sup> e Gazprombank<sup>22</sup>. Ed è la questione energetica il principale motivo della mancanza di un accordo in merito a queste banche; o meglio la preoccupazione di un possibile mancato suo approvvigionamento.

## **2. IL RUOLO DELLE BANCHE CENTRALI**

Le banche centrali sono il perno fondamentale per mantenere la stabilità economica e finanziaria in situazioni critiche come quella provocata dal conflitto russo-ucraino.

---

<sup>20</sup> VTB Bank, Bank Otkritie, Novikombank, Promsvyazbank, Rossiya Bank e Sovcombank, oltre a VEB

<sup>21</sup> Abbreviazione di Sbergatel'nyj bank, Serbank è una banca di Stato russa; il maggior gruppo bancario del Paese e dell'Europa dell'Est.

<sup>22</sup> Anche chiamata con l'acronimo GPB, Gazprombank è una banca privata, fondata da Gazprom, multinazionale a partecipazione statale russa che controlla il settore energetico-minerario.

Il compito delle banche centrali è quello, in questo momento, di mantenere contenuta l'inflazione – come esplicitato dalla presidente della BCE C. Lagarde – provocata dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, ma la reazione è diversa sulla base delle differenze tra le economie degli Stati.<sup>23</sup>

Seguendo il ragionamento del governatore della Banca d'Italia I. Visco (1° ottobre 2022), se si prendono come esempio le economie USA e UE è possibile osservare una spiccata differenza relativa a inflazione e debito pubblico, visibile già nel periodo post-pandemico, a seguito degli enormi interventi attuati dalla Casa Bianca in ambito sanitario, portando il rapporto PIL/debito pubblico ad un aumento di 25 punti percentuali, arrivando a toccare un aumento del 130%. La situazione americana poi ha comportato a catena effetti negativi a livello globale.

Un'altra importante differenza tra le due economie riguarda il lavoro, o meglio la mancanza di lavoro. Negli USA è stata registrata la presenza di due posti di lavoro vacanti ogni disoccupato; in UE meno di uno ogni due disoccupati. In Europa, quindi, è l'assenza di un eccesso di domanda aggregata ad aver impedito la dinamica dei prezzi relativamente all'inflazione.

Nonostante, le importanti differenze tra le due economie, la situazione inflazionistica risulta essere sorprendentemente simile, tanto da renderle confrontabili. Questo è dovuto principalmente alle decisioni di politica monetaria

---

<sup>23</sup> Banca Centrale Europea | Eurosystema; Politica monetaria

prese, simili seppur attuate in tempi diversi, come se la BCE avesse seguito, in un momento successivo, le mosse della FED<sup>24</sup>.

Sembrava però, prosegue Visco (2022), che in Europa, fossero stati fatti degli errori nelle previsioni macroeconomiche, in quanto la reazione dell'economia europea si mostrava ben diversa da quella americana

In realtà le previsioni, in un contesto come quello della guerra, non possono godere di un alto grado di certezza, come accade invece in tempi normali. Soprattutto in merito alle forniture energetiche. Il conflitto, infatti, ha portato i prezzi delle forniture di gas e petrolio ad assumere prezzi correnti e attesi particolarmente elevati.

La BCE aveva già avviato a partire da dicembre 2021 il processo di normalizzazione della politica monetaria – cioè il passaggio da una politica monetaria espansiva ad una restrittiva – e la velocizzazione repentina di tale processo, attuata successivamente, è quindi dovuta, secondo gli esperti, al mutamento delle prospettive macroeconomiche a causa del conflitto.

Infatti, se nell'immediato periodo post pandemico erano venuti meno i rischi di una possibile deflazione, lo shock energetico ha causato un aumento inflazionistico assolutamente non sottovalutabile dalla banca centrale. Le misure adottate in UE, quindi, si pongono l'obiettivo di cercare il più possibile di evitare l'innescò di una spirale prezzi salari che sarebbe altrimenti deleteria.

---

<sup>24</sup> FED, acronimo di Federal Reserve, o Federal Reserve System, banca centrale degli Stati Uniti.

A ottobre 2022, pur continuando a monitorare la situazione economico-monetaria, la preoccupazione della BCE era quella di un continuo aumento repentino dei tassi, che avrebbe portato maggiori rischi di recessione e provocato una generale sfiducia dei cittadini, diventando controproducente. Le preoccupazioni della BCE non riguardano però solamente la politica e la stabilità monetaria, ma in modo altrettanto rilevante, anche la stabilità finanziaria, chiaramente minata dal conflitto in Ucraina.<sup>25</sup>

### **3. L'INFLAZIONE E L'AUMENTO DEI TASSI**

Ragionando strettamente sul caso europeo e, più nello specifico italiano, è possibile osservare le decisioni di politica monetaria in merito all'impennata inflazionistica e capirne i motivi.

Nel corso del 2022 l'Italia ha osservato una forte riduzione della crescita del proprio PIL, indubbia conseguenza dello scoppio della guerra – vista l'iniziale ripresa post pandemica – e l'idea attuata fin dagli albori del conflitto è proprio la riduzione, che punta all'eliminazione, delle importazioni dalla Russia.

Gli studi compiuti in Europa in ambito economico hanno dimostrato il forte impatto che il conflitto in Ucraina ha avuto sull'economia.

---

<sup>25</sup> Intervento del governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco; giornate di economia "Marcello De Cecco", Lanciano 1° ottobre 2022; Crisi energetica, inflazione e politica monetaria.

Il vicepresidente della BCE Luis de Guindos nell'introduzione del Financial Stability Review 2022 ha sottolineato quanto lo scoppio della guerra, unita all'incertezza dell'evolversi del conflitto e della situazione economica finanziaria, hanno portato ad una modifica totale dei prezzi dei mercati finanziari globali; segno di quanto un evento di tale portata lasci effettivamente la sua impronta non solo sul luogo specifico. Sono quindi tante le sfide che le banche centrali si sono ritrovate a dover affrontare a partire da quel febbraio 2022 che ormai sembra essere addirittura lontano.

L'aumento repentino dei prezzi, soprattutto delle materie prime energetiche, ha contribuito all'aumento dei rischi, dopo un'iniziale crescita post pandemica, di inflazione e delle condizioni finanziarie dell'area euro e globali.

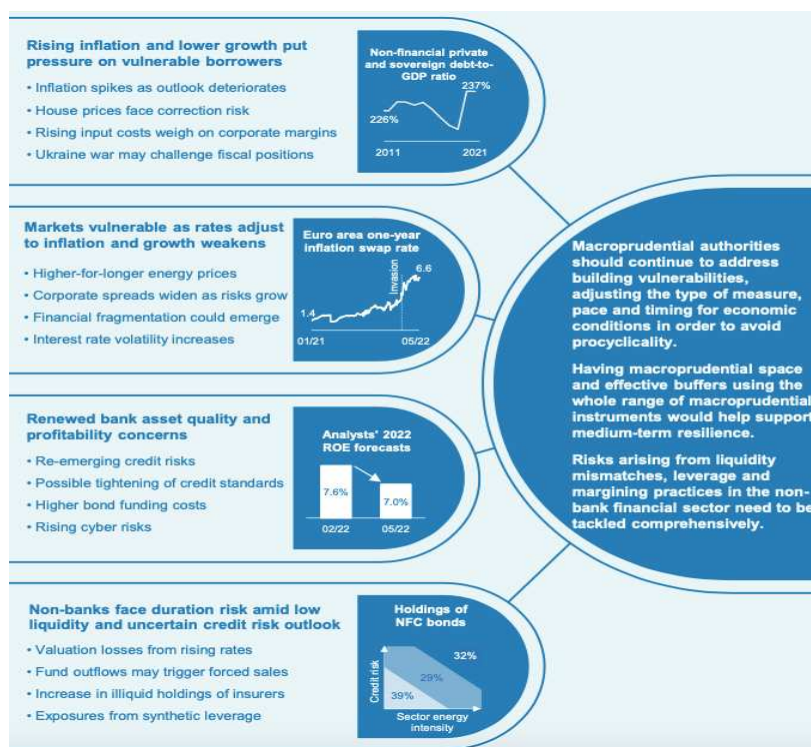


Figura 1: Schematizzazione della situazione economica europea del 2022.

Fonte: Financial Stability Review, May 2022

Con lo scoppio del conflitto i programmi di stabilità economica e finanziaria sono venuti meno, o meglio sono venuti meno quelli elaborati in tempi precedenti, in quanto la difficoltà incontrata nel riuscire a fare previsioni circa l'evolversi della guerra e quindi dell'impatto economico, impediva di poter fare affidamento su previsioni già effettuate.

I rischi di scarsa crescita ed elevata inflazione in Europa hanno subito un aumento proprio con lo scoppio della guerra. Come detto precedentemente, infatti, immediatamente dopo la pandemia la crescita economica stava risalendo più che

positivamente. L'inflazione, inoltre, è dovuta in particolar modo al forte aumento dei prezzi dell'energia già citato e non ad un eccesso di domanda e quindi di consumi.

È per questo motivo che il proseguire del conflitto ha portato a rendere la situazione ancora più instabile, con un equilibrio difficile da raggiungere ed eventualmente assolutamente mutabile. L'impatto che la guerra ha avuto sull'economia europea e globale è tale da rendere il prolungarsi del conflitto causa di instabilità per i mercati finanziari e non-finanziari, incrementando i livelli di debito.

Il freno posto all'economia è stato percepito forte in Italia, dove i rincari energetici hanno provocato un brusco shock alle imprese e ridotto la fiducia delle famiglie. Questo inevitabilmente è la proiezione nella quotidianità dell'aumento dei livelli di inflazione e della riduzione di quelli di crescita.

Anche graficamente è possibile osservare il cambiamento.

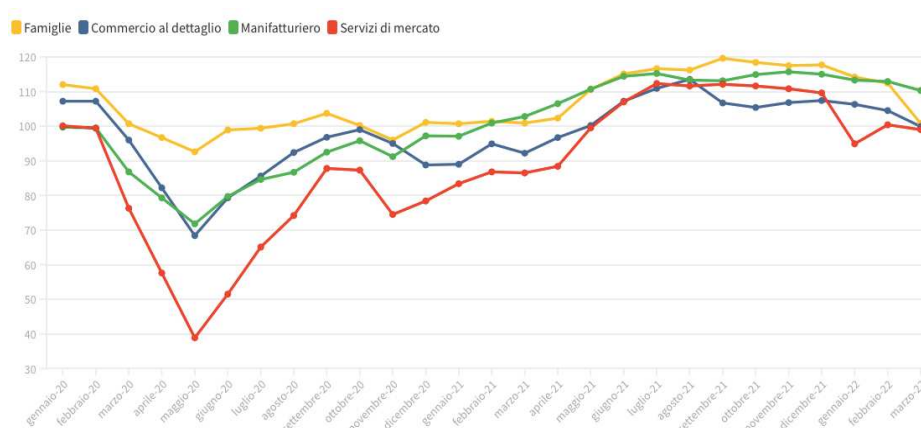


Figura 2: Livelli di fiducia in Italia. Fonte: centro studi Confindustria su dati ISTAT.



Tornando al caso Europeo, dal punto di vista grafico si possono osservare i rischi dei cambiamenti su crescita e inflazione, dovuti all'aumento dei prezzi delle materie prime.

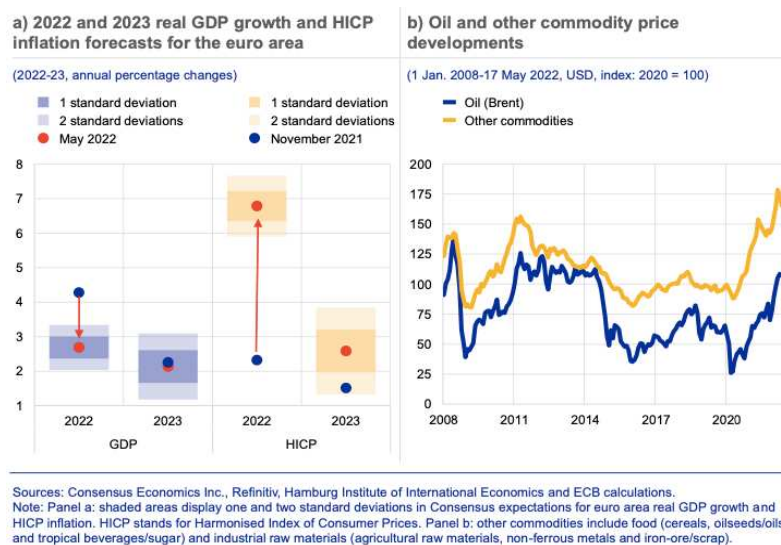


Figura 3: Rischi di alta inflazione e bassa crescita nell'area Euro, amplificati dall'aumento dei prezzi delle materie prime. Fonte: Financial Stability Review, May 2022

I mercati hanno avuto una forte e immediata reazione al conflitto che però si è relativamente riassetata dopo il breve periodo. Più che nei mercati finanziari, lo shock si è percepito nei mercati di commodity (quindi di materie prime), che in Europa hanno registrato perdite più rilevanti rispetto al mercato statunitense. Questo si è verificato senza dubbio per una vicinanza geografica, ma inevitabilmente anche per la maggiore dipendenza energetica.

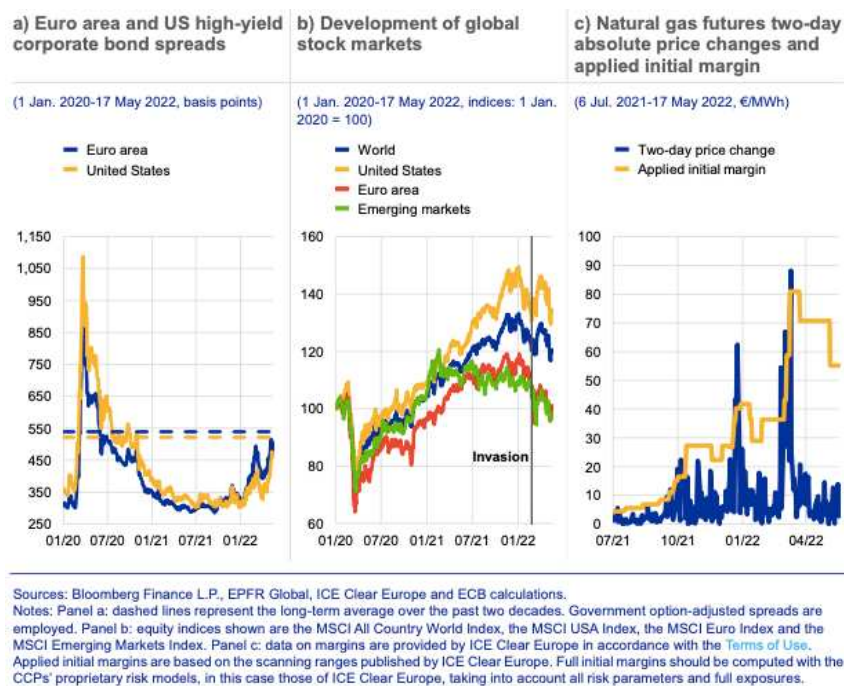


Figura 4: Le reazioni dei mercati allo scoppio della guerra Fonte: Financial Stability Review, May 2022

Ed è proprio il forte shock registratosi in Europa che ha portato la BCE a dover reagire con politiche fiscali e monetarie tali da cercare di limitare il rischio di un'impennata maggiore dei livelli di inflazione. Ecco allora l'aumento dei tassi. Il risultato dello scoppio della guerra in Ucraina, si è palesato sui dati del PIL europeo che ha visto nel 2022 una riduzione - solo considerando il periodo da febbraio a maggio - di oltre un punto percentuale, toccando il 2,7%; mentre l'inflazione è salita di oltre 2,6 punti percentuali, arrivando al 6,8%.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Financial Stability Review, May 2022, European Central Bank

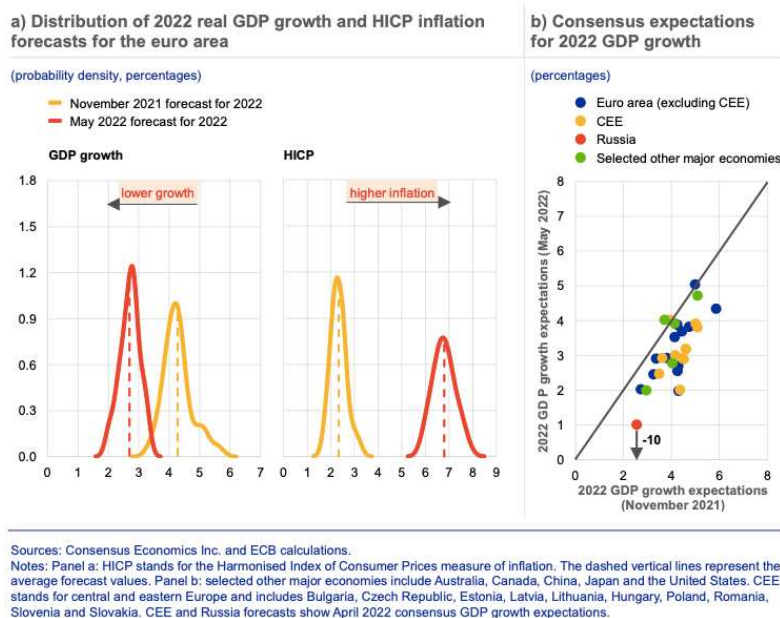


Figura 5: Confronto tra le previsioni del 2021 e del 2022 su PIL e inflazione dell'area Euro.

### 3.1. Il contesto italiano

L'economia italiana ha risentito pesantemente del conflitto per la forte dipendenza dalle materie prime energetiche russe, più di altri paesi europei. La crescita che si stava registrando post-Covid-19, quindi, ha visto un rallentamento nel 2022. Di conseguenza la preoccupazione del governo e delle istituzioni si è concentrata principalmente sulla gestione di un debito pubblico sempre più elevato non supportato da una significativa crescita, nonostante si sia registrata una certa tendenza dell'economia a resistere bene alla situazione precaria causata dal conflitto. A partire dal 2022 perciò si è sentita, più di prima, l'esigenza di

affiancare alle decisioni di politica monetaria anche quelle di politica tributaria, per raggiungere un livello di imposizione fiscale che possa essere più equo per famiglie e imprese e che consenta una riduzione del disavanzo e del debito a medio-lungo termine. Dal punto di vista monetario invece, per ottenere un aumento di almeno 2 punti percentuali del PIL entro il 2030, è stato considerato necessario razionalizzare la spesa pubblica e attuare politiche pubbliche che consentano la riduzione del debito.<sup>27</sup>

Ad ogni modo, nonostante inizialmente il quadro apparisse tragico dal punto di vista economico, si è osservato, ad un anno di distanza dallo scoppio della guerra, una forte capacità di resilienza delle economie europee e soprattutto dell'economia italiana. Anche grazie alle decisioni prese nell'immediato di sospensione delle forniture energetiche russe e di approvvigionamento da altri territori.

Con la riduzione, dopo un'impennata iniziale, dei prezzi delle materie prime energetiche, si è vista anche una tendenza discendente dell'inflazione. A ciò ha contribuito sicuramente la riduzione del prezzo del gas, dovuta alle forniture provenienti da altri paesi e maggiormente diversificate e una generale riduzione della domanda di gas del 13% rispetto all'anno precedente.

---

<sup>27</sup> Comunicato conclusivo del FMI sulla Missione Article IV 2022 dell'Italia; 19 maggio 2022

L'aumento dei prezzi delle materie prime è stata, quindi, la causa del processo inflattivo dei prezzi - di produzione e consumo - con conseguente rallentamento della crescita.

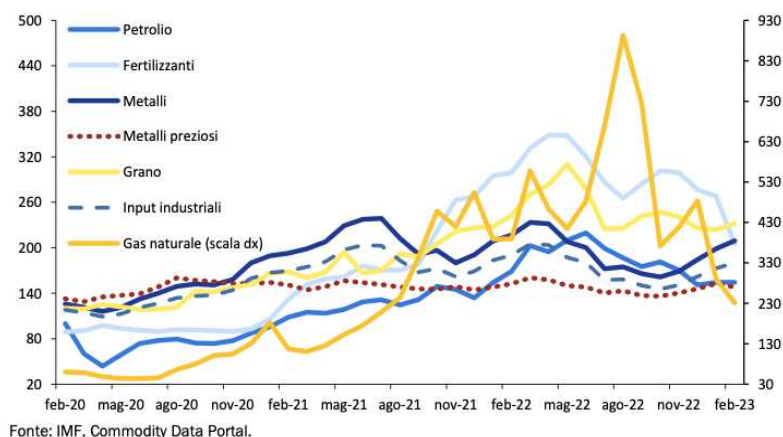


Figura 6: Andamento dei prezzi delle principali commodities. Fonte: DEF 2023

### 3.2. Le politiche monetarie attuate

Le autorità monetarie, vista l'incertezza della situazione economica, hanno avviato un aumento del tasso di policy e una riduzione del bilancio. Prendendo in considerazione le informazioni raccolte attraverso la consultazione dei bollettini economici pubblicati dalla Banca d'Italia, e in base alle informazioni contenute nel Documento di Economia e Finanza (DEF 2023) è possibile condurre un'analisi rispetto alle politiche monetarie attuate e alla loro efficacia sul lungo termine.

A marzo 2022 la FED ha avviato una politica di rialzo dei tassi, proseguita anche durante il 2023, a seguito di una forte crisi finanziaria bancaria che ha coinvolto

alcuni dei più rilevanti istituti bancari statunitensi e che ha costretto le banche ad attingere al Bank Term Funding Program<sup>28</sup> per ottenere prestiti garantiti a un anno, riducendo di circa 2/3 il Quantitative Tightening<sup>29</sup> iniziato ad aprile 2022.

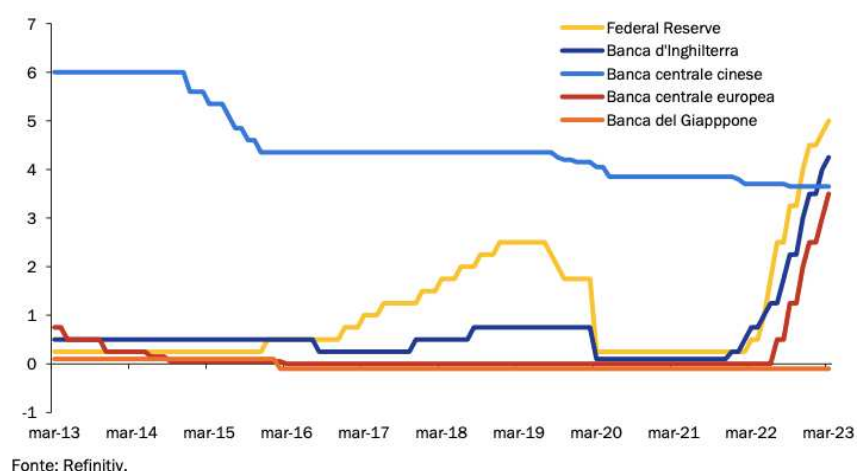


Figura 7: Tassi di Policy delle banche centrali. Fonte: DEF 2023

La BCE dal canto suo ha avviato una serrata politica monetaria a partire dal luglio 2022, portando il tasso dal -0,50% al 3% e riducendo il bilancio di oltre l'11%, con l'investimento dei titoli nell'APP<sup>30</sup> e la restituzione anticipata dei fondi TLTRO<sup>31</sup>.

<sup>28</sup> Programma creato per attingere a fondi ulteriori da parte di imprese e famiglie.

<sup>29</sup> Strumento di politica monetaria restrittiva che le banche centrali usano per porre una stretta sul circolante.

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

<sup>31</sup> Piano di rifinanziamento a lungo termine.

A partire dai primi mesi del 2023, i livelli d'inflazione sembravano cominciare un trend discendente, accompagnato anche dalla risalita del valore dei titoli azionari, che ha subito poi un brusco stop a seguito della crisi bancaria che ha coinvolto dapprima gli USA e successivamente la Svizzera, portando nell'Eurozona il timore di una possibile reazione a catena.

La discesa dei livelli di inflazione ha portato ad un deprezzamento del dollaro di circa il 10% - nel periodo tra ottobre 2022 e marzo 2023 – e una risalita del valore dell'euro sul dollaro di oltre il 12%.<sup>32</sup>

Nonostante ci siano stati importanti miglioramenti economici, osservabili grazie alle scelte di politica monetaria assunte, la situazione economica è ancora fortemente caratterizzata da un alto livello di incertezza, legata specialmente all'impossibilità di riuscire a prevedere la fine del conflitto, in quanto, per il momento, non sembrano esserci i presupposti per giungere a degli accordi.

E l'economia reale?

Sulla base delle proiezioni macroeconomiche dell'Eurozona condotte dalla BCE (2023), le politiche monetarie hanno visto la loro ripercussione sulla liquidità, portando a registrare una contrazione dell'aggregato monetario M1<sup>33</sup> sia in USA che in UE, contribuendo quindi a portare le banche centrali ad attuare politiche

---

<sup>32</sup> DEF 2023, sez. I – Programma di Stabilità

<sup>33</sup> È l'aggregato monetario che comprende banconote e monete in circolazione.

economiche restrittive per famiglie e imprese, tenendo però sempre sotto controllo gli andamenti reali per non provocare una riduzione eccessiva della domanda. Però se da un lato la riduzione di liquidità disponibile ha contribuito alla riduzione del PIL per i consumi privati, le esportazioni nette hanno contribuito alla sua risalita.

#### Crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul trimestre precedente, dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative)

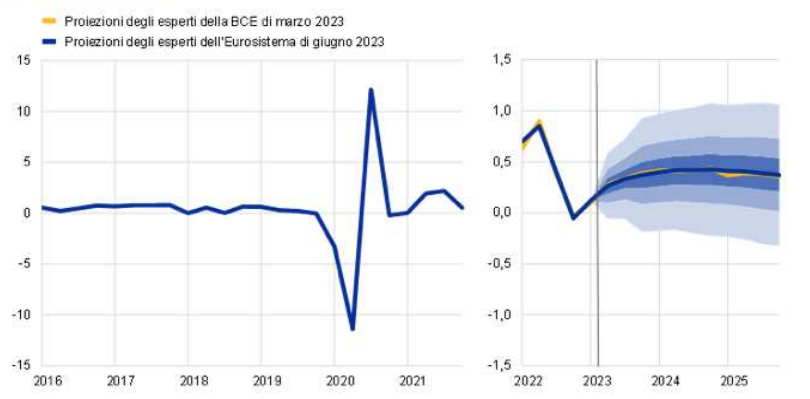


Figura 8: Crescita del PIL in termini reali, Eurozona. Fonte: Eurosystem staff macroeconomic projections for the Euro area, June 2023.

Dalle previsioni effettuate dalla banca centrale, anche a seguito delle decisioni in materia di politica monetaria, ci si aspetta un'ulteriore riduzione dell'inflazione nell'immediato futuro. Questa, già scesa rispetto ai periodi precedenti e accompagnata dall'aumento dei salari reali, porterebbe di conseguenza ad un aumento del reddito disponibile reale, osservando un aumento del PIL durante tutto il corso del 2023, con le previsioni che lo vedono assestarsi tra il 2024-2025



allo 0,4%. Infatti, venendo meno gli shock di offerta, la crescita risulterebbe più sostenuta per l'aumento dei redditi reali, portando ad un risollevarimento anche dei consumi e dei livelli di fiducia di famiglie e imprese.

Le decisioni di politica monetaria sulle variazioni dei tassi hanno però già provocato il calo dei livelli di fiducia che, secondo le prime proiezioni macroeconomiche, per tutto il 2023 e il 2024 tenderanno a porre un freno alla crescita del PIL, per poi stabilizzarsi nel periodo successivo.

L'analisi condotta dalla BCE per il 2023, osservata la situazione in corso d'anno, ha visto però una modifica nelle stime di crescita del PIL fatte precedentemente, ridotte dello 0,1% per il 2023 e il 2024, mantenendo invece il valore dello 0,4% al 2025 per la continua riduzione delle esportazioni, che verrà nel medio-lungo termine compensata dal rafforzamento della domanda interna.<sup>34</sup>

La politica monetaria restrittiva perseguita dalla BCE per tutto il 2022 e nei mesi di analisi del 2023, inizia a mostrare i suoi effetti sull'economia, attraverso un'iniziale stabilizzazione dei prezzi con l'obiettivo di ridurre l'inflazione, come mostrato pubblicamente dalla banca centrale. L'ultima decisione del 2023, presa a giugno, vede un ulteriore rialzo di 0,25 punti percentuali, al fine di una riduzione

---

<sup>34</sup> Eurosystem Staff macroeconomic projections for the Euro area, June 2023.

dell'inflazione che, unita al risparmio dei consumatori dell'ultimo periodo, possa accompagnare la ripresa.<sup>35</sup>

Fino ad ora, infatti, le politiche monetarie restrittive hanno permesso una riduzione dei livelli di inflazione che però è ancora assestata su un livello troppo alto, ecco il perché della decisione della banca centrale di proseguire la politica di aumento dei tassi, nella speranza che possa effettivamente permettere la riduzione inflazionistica.

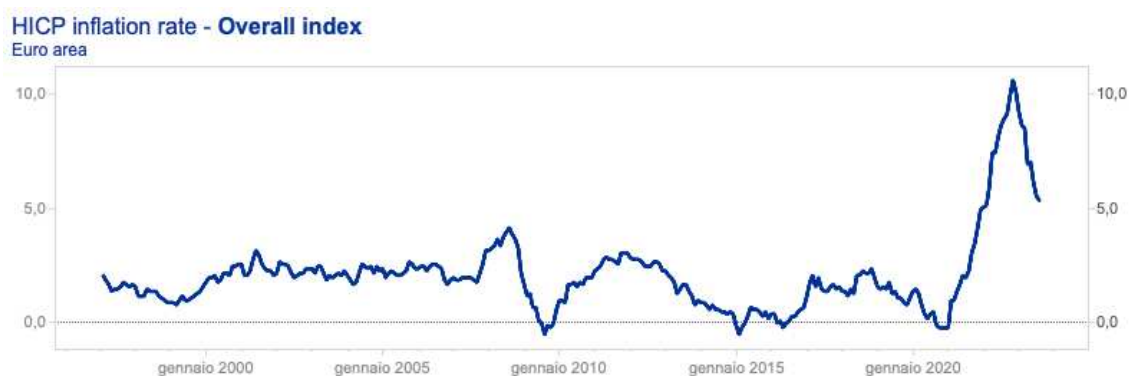


Figura 9: Andamento dell'inflazione nell'area Euro. Fonte: Inflation Dashboard BCE

<sup>35</sup> European Central Bank; 15 June 2023; Combined monetary policy decisions and statement; Monetary policy decisions

## CONCLUSIONE

Con questo elaborato ho voluto ripercorrere quanto è accaduto in questo primo anno di conflitto. È stato il periodo più complesso per il mondo dopo la pandemia da Covid-19, ma ha contribuito a portare alla luce tutta la resilienza degli Stati. L'economia mondiale, in un anno, ha visto una trasformazione e una modificazione costante, che ha reso sempre più difficili le sfide di economisti, politici e diplomatici.

Le sfide economiche che hanno fronteggiato e che dovranno ancora fronteggiare i paesi occidentali e no, sono tra le più significative degli ultimi decenni. Nessuna guerra si era spinta così tanto vicino a noi come quella in Ucraina, dopo la Seconda guerra mondiale. La reazione immediata, dapprima assolutamente incredula, fu il terrore del rischio dell'allargamento del conflitto percepibile negli occhi della gente i giorni dopo quel 24 febbraio 2022.

Una guerra porta con sé conseguenze a lungo termine. Tra quelle di questa guerra, oltre che quelle ovvie legate alla morte, ci sono la forte crisi energetica e l'enorme impatto economico.

I tassi d'inflazione hanno raggiunto livelli che non si vedevano dal secolo scorso e il rischio di incapacità di approvvigionamento energetico ha messo in ginocchio, inizialmente, gli stati occidentali, che avevano fatto della Russia il loro maggiore fornitore di energia. Risolto solo in parte il problema energetico, la situazione, rimasta critica, ha visto l'inflazione non riuscire a scendere, rimanendo a livelli,

considerati dagli esperti, ancora troppo alti. Per questo motivo le decisioni, analizzate sopra, della Banca Centrale, se da un lato vengono fortemente contestate, dall'altro sembrano essere, per gli economisti, la soluzione più chiara per la risoluzione del problema.

L'osservazione dell'economia mondiale, segnata dal conflitto, era l'obiettivo di analisi di questo elaborato. È pur vero però che gli eventi in corso di sviluppo sono i più difficili da analizzare in quanto, specialmente con un conflitto in corso, non si riescono a fare proiezioni e stime sicuramente attendibili. I dati in continuo cambiamento impediscono l'analisi definitiva, possibile solo dopo il termine.

Quello che è certo è che questa guerra non è solo tra due Stati, ma ha coinvolto tutto l'occidente che è stato pronto a sostenere l'Ucraina invasa, impedendo alla Russia di realizzare il proposito di annessione in soli pochi giorni.

Lo scetticismo è rimasto forte, e il terrore ha sporadicamente lasciato spazio alla speranza di resilienza e risoluzione. Non si sa quando questo accadrà, per il momento però la Russia, in UE e USA, resta il nemico (Zerka, 2023) e, anche sul versante finanziario, tutte le operazioni che per anni sono state effettuate ad est del mondo, dovranno aspettare, per non correre il rischio che possano finanziare altra distruzione.

La speranza è quella che, il prima possibile e senza decisioni drastiche quali l'uso di armi non convenzionali che complicherebbero ulteriormente se non definitivamente la situazione, tale conflitto possa esaurirsi, riportando la pace a

pochi chilometri dall'UE e la stabilità economica ed energetica in tutto l'Occidente.

## **BIBLIOGRAFIA E RIFERIMENTI**

- Banca Centrale Europea | Eurosistema; Politica monetaria  
[https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2023/html/mopo\\_statement\\_explained\\_july.it.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2023/html/mopo_statement_explained_july.it.html)
- Banca d'Italia; marzo 2022; Bollettino Economico; par.2.10 - Le prospettive
- Banca d'Italia; 10 giugno 2022; Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio di coordinamento dell'Eurosistema).
- Banca d'Italia; 16 dicembre 2022; Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana (esercizio di coordinamento dell'Eurosistema).
- Banca d'Italia; La partecipazione alla sorveglianza cooperativa su SWIFT;  
<https://www.bancaditalia.it/compiti/sispaga-mercati/infrastrutture-tecniche/swift/index.html?dotcache=refresh>
- Borrell J; 30.03.2022; La guerra in Ucraina e la sua ripercussione sull'UE;  
EEAS European Union External Action [https://www.eeas.europa.eu/eeas/la-guerra-ucraina-e-le-sue-ripercussioni-sullue\\_it](https://www.eeas.europa.eu/eeas/la-guerra-ucraina-e-le-sue-ripercussioni-sullue_it)
- Comunicato conclusivo del Fondo Monetario Internazionale sulla Missione Article IV 2022 dell'Italia; 19 maggio 2022.
- Consiglio Europeo e dell'Unione Europea; Giugno 2023; Misure restrittive dell'UE nei confronti della Russia in relazione all'Ucraina;  
<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/>

- Durkee A.; 24.02.2022; What is SWIFT? Here's how this banking system could be used to punish Russia for invading Ukraine; Forbes  
<https://www.forbes.com/sites/alisondurkee/2022/02/24/what-is-swift-heres-how-this-banking-system-could-be-used-to-punish-russia-for-invading-ukraine/?sh=4e0b51491108>
- Documento di Economia e Finanza 2023; 11.04.2023; Sez.I – Programma di Stabilità; Cap.II Quadro Macroeconomico, paragrafi II.1 II.2 II.3
- European Central Bank, May 2022; Financial Stability Review; pp. 17-27
- European Central Bank; 15 June 2023; Combined monetary policy decisions and statement; Monetary policy decisions
- Eurosysten Staff; June 2023; Macroeconomic Projections for the euro area, cap. 2 – Real Economy; pp. 4-12
- Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L259 I/122 06.10.2022
- Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea L311 I/8 03.12.2022
- Moisenko A.; 2022; Frozen Russian Asset and the reconstruction of Ukraine; Legal option.
- Press Office UE; Consiglio dell'Unione Europea; comunicati stampa 25.02.2022; 28.02.2022; 19.05.2022; 03.06.2022; 27.06.2022; 26.07.2022; 03.12.2022; 04.02.2023
- Visco I; Lanciano 01 ottobre 2022.; Giornate di economia “Marcello De Cecco”; Crisi energetica, inflazione e politica monetaria.
- Zerka P.; 9 maggio 2023; Scontro tra culture; Russia, Ucraina e la lotta per l'Europa; Policy Brief, European council on Foreign relations.

## RINGRAZIAMENTI

Arrivata alla fine di questo percorso mi sembra doveroso spendere qualche parola per ringraziare chi, con un gesto, una parola o una lezione, ha saputo tenermi per mano in questi veloci anni.

Ero certa che l'università mi avrebbe portato a crescere più di quanto non lo fossi già e che mi avrebbe permesso di vivere alcuni tra i momenti che più a lungo porterò nel cuore. Non è stato sempre tutto semplice e gli ostacoli che mi si sono presentati davanti hanno messo alla prova me e la mia incapacità di chiedere aiuto. Ma ho imparato anche questo.

Ho scoperto persone che hanno saputo leggermi dentro e riempirmi il cuore.

Ho imparato ciò per cui fin da piccola facevo mille domande e ho trovato le risposte; a capire chi sono e cosa mi piace; cosa voglio diventare.

In questi tre anni, che sembrano essere iniziati ieri, ho vissuto a pieno; anche in quei momenti in cui, costretta a casa, pensavo che la vita stesse scorrendo senza che io potessi afferrarla. In realtà anche quello strano senso di vivere è stato prezioso perché mi ha insegnato a non perdermi nulla, nessuna occasione o opportunità.

Vorrei ringraziare questa università per essere stata accogliente e per avermi fatto apprezzare anche luoghi che prima non consideravo.

E vorrei ringraziare il mio professore, relatore di questo elaborato, che ha saputo trasmettermi la passione per ciò che, con precisione, ci ha insegnato fin dai primi minuti in cui è entrato nell'aula. Ha saputo catturare quella curiosità che, chi mi conosce lo sa, è tipica della mia persona. Lo ringrazio anche per avermi dato fiducia nonostante la complessità dell'argomento che mi ero prefissata.



Ai miei genitori. Grazie per avermi insegnato a camminare sulle mie gambe e a guardare in faccia alle difficoltà senza arrendermi. Per avermi fatto capire che ci si può rialzare restando uniti. Grazie per avermi dato, nel corso della mia ancora breve vita, tutte le possibilità che un figlio vorrebbe e per esservi presi cura di me nei momenti in cui avevo bisogno di voi, anche senza chiedervelo.

Mi avete insegnato il senso e il valore della vita e della bellezza, dell'amore e del rispetto. Siete quanto di più prezioso io abbia.

Grazie a mia sorella, Maria Vittoria, donna forte e incredibile. Mi hai tracciato senza volerlo le orme per percorrere la strada per una vita piena. Sarai per sempre uno dei miei orgogli più grandi e, anche se non te lo dico mai, ti voglio un bene dell'anima.

Grazie a zia Stefi per esserci sempre; a zio Claudio e a zia Laura per avermi sempre saputo leggere dentro e per credere in me prima di me stessa.

Vi voglio bene.

Alle mie amiche, quelle di sempre e quelle incontrate durante questi anni.

Siete state la fonte di tanti miei sorrisi; il luogo dove so di poter sempre tornare, anche dopo la burrasca, anche dopo tutti i litigi. Se in parte ho imparato a fidarmi delle persone è anche grazie a voi che siete state un dono speciale.

Ai miei amici, tutti quanti, per avermi sempre dato tutta la leggerezza di cui ho avuto bisogno.

Grazie a tutti coloro che mi hanno accompagnata fino a qui, siete parte di questo mio traguardo.

Vostra,  
Matilde.