

# L'economia, la politica monetaria e la Banca Centrale Europea

Massimo Rostagno  
Banca Centrale Europea



Le opinioni espresse in questa presentazione sono esclusivamente attribuibili al presentatore e non riflettono in alcun modo le posizioni della BCE o dell'Eurosistema. La presentazione contiene immagini, grafici e dati di fonti terze che sono stati inclusi per ottimizzare l'aspetto visivo e per illustrare e spiegare meglio i temi trattati. Nel rispetto del diritto d'autore, la presentazione e le informazioni contenute possono essere utilizzate esclusivamente a fini personali. Non è consentita l'ulteriore distribuzione o pubblicazione.

Moneta e  
inflazione



La banca centrale  
e la stabilizzazione  
dell'inflazione



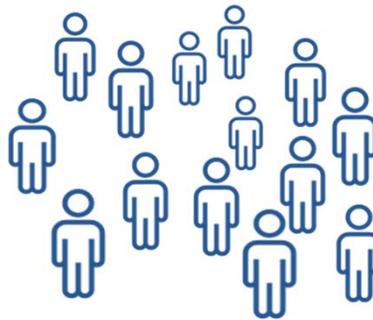
Le risposte  
della BCE  
alla crisi



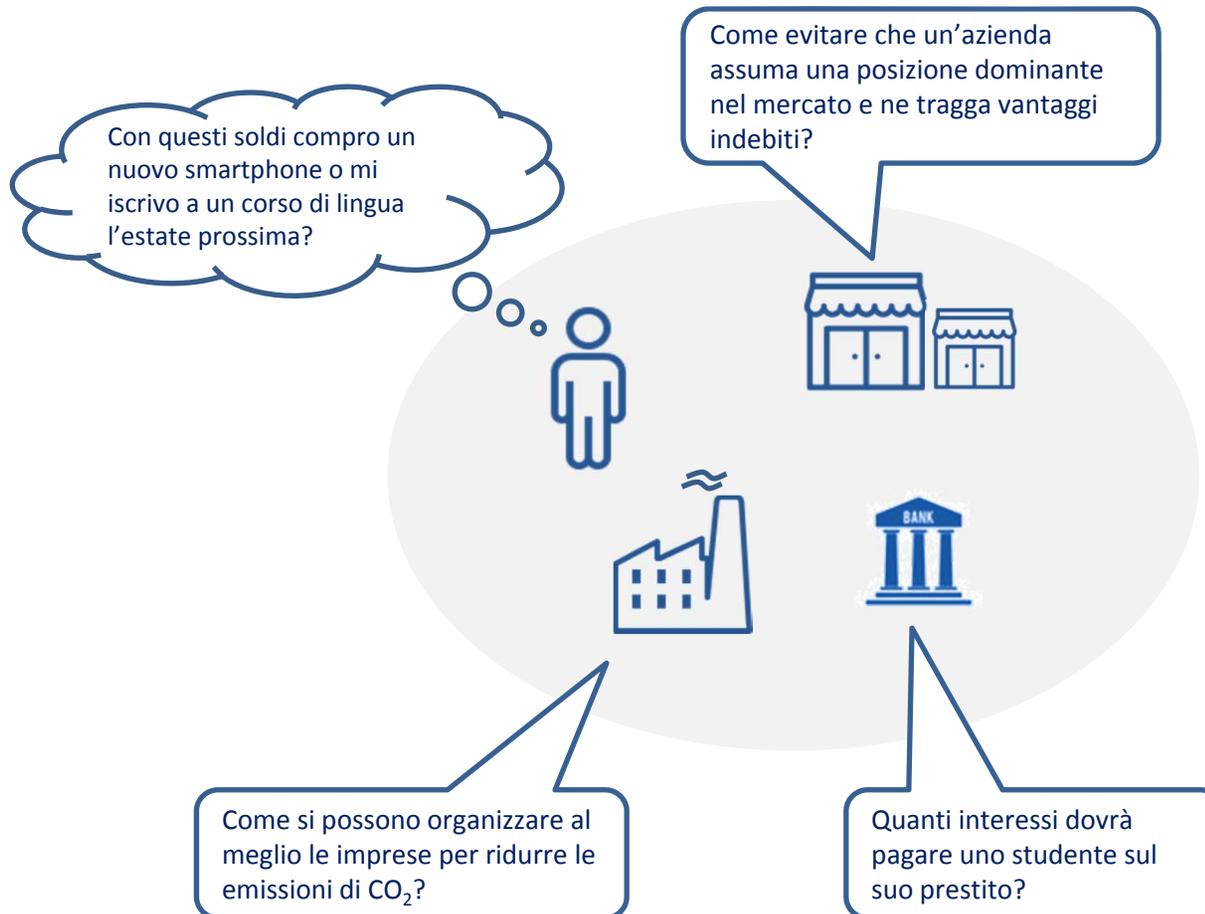
L'Unione  
Monetaria



Cos'è un'economia  
di mercato?



## Decisioni economiche: Alcuni esempi



*Ciò che è buono a livello individuale può avere effetti diversi a livello aggregato (per esempio, se ognuno decide di spendere meno, i negozi non vendono, i lavoratori possono perdere il lavoro)*

## Come funziona un'economia moderna: Autarchia? NO



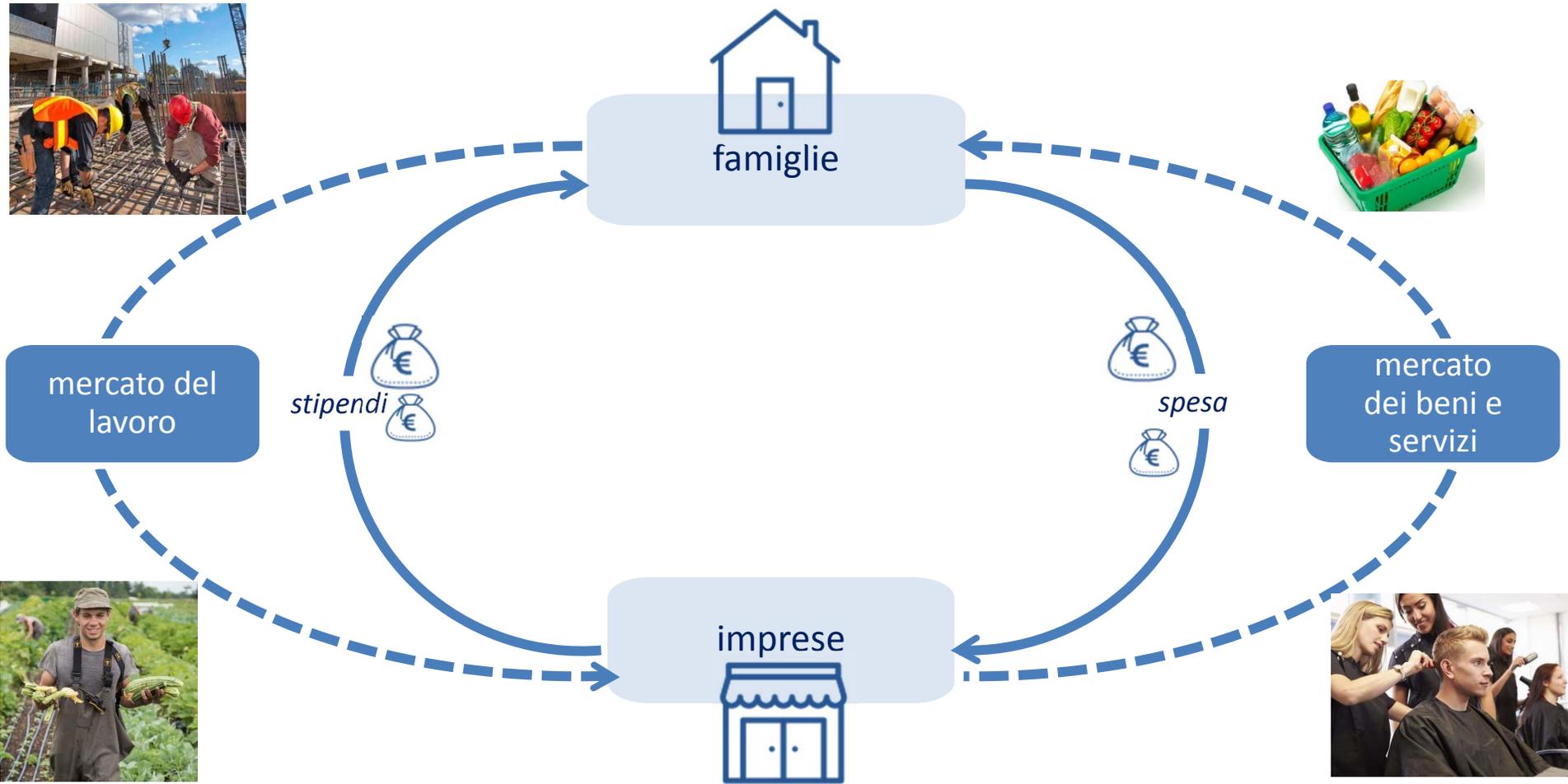
## Come funziona un'economia moderna: Baratto? NO

Sistema inefficiente poiché impone, nello scambio, una coincidenza alquanto difficile da realizzarsi:

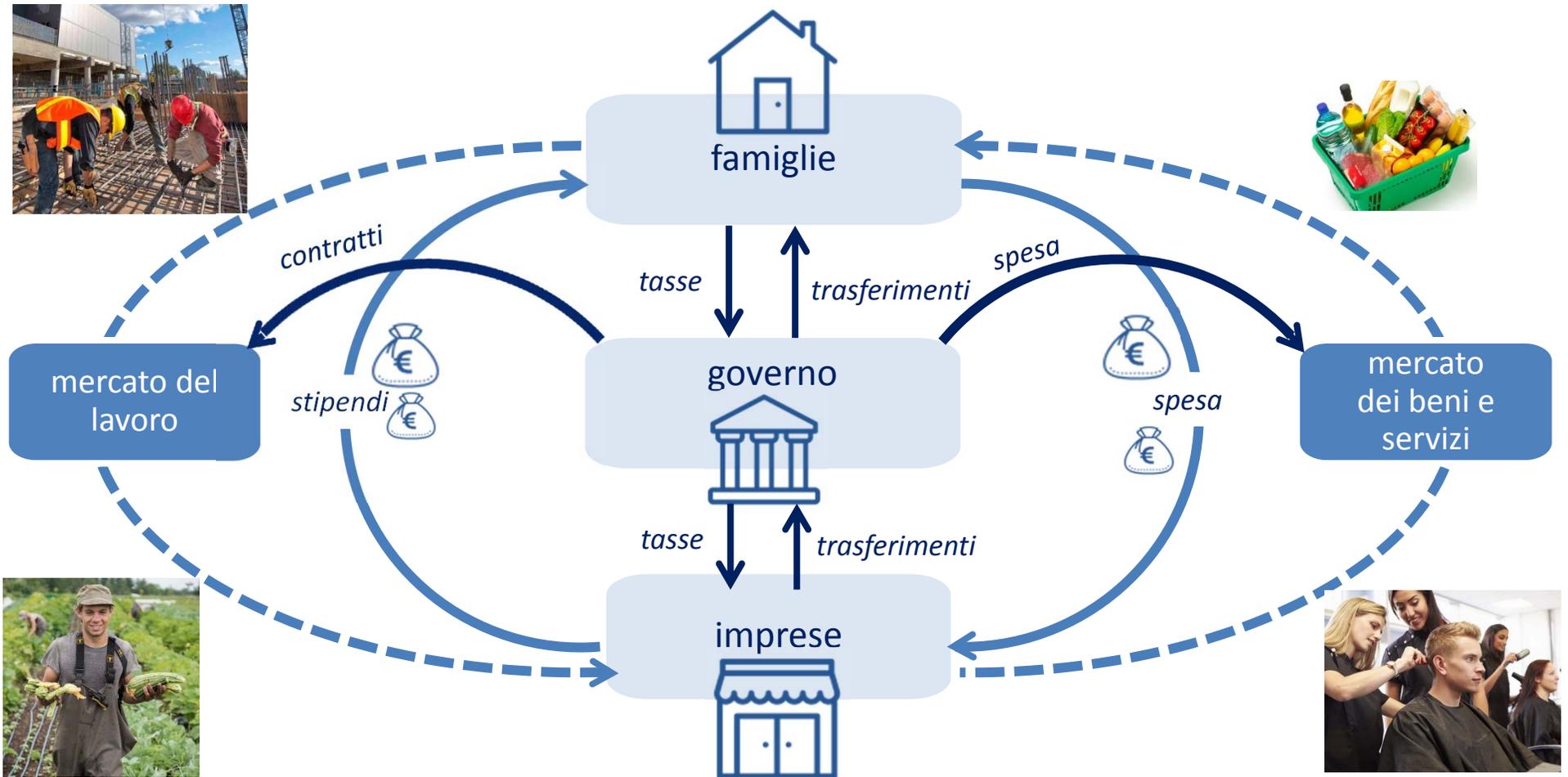
Ognuno deve possedere esattamente ciò che vuole l'altro



# Come funziona un'economia moderna: Economia di mercato? Sì



## Come funziona un'economia moderna: Economia di mercato? Sì



## Come si misurano le attività economiche di un'area geografica?

# PIL

Prodotto Interno Lordo



Produzione

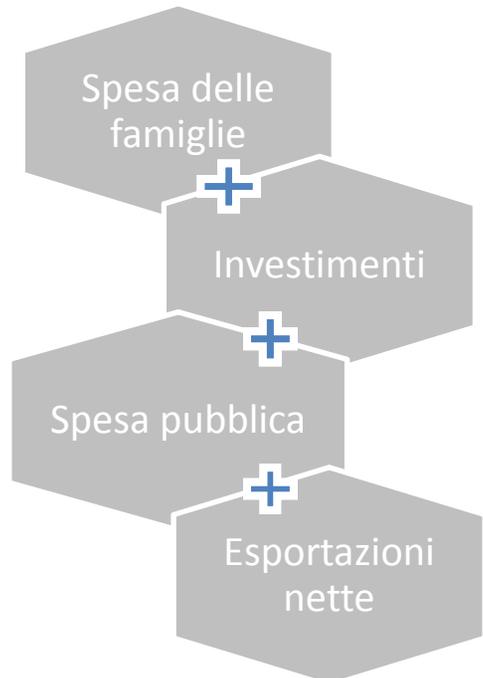


*Tutti i beni e i servizi prodotti in un'economia*



Spesa

*Tutti i beni e i servizi impiegati in un'economia*

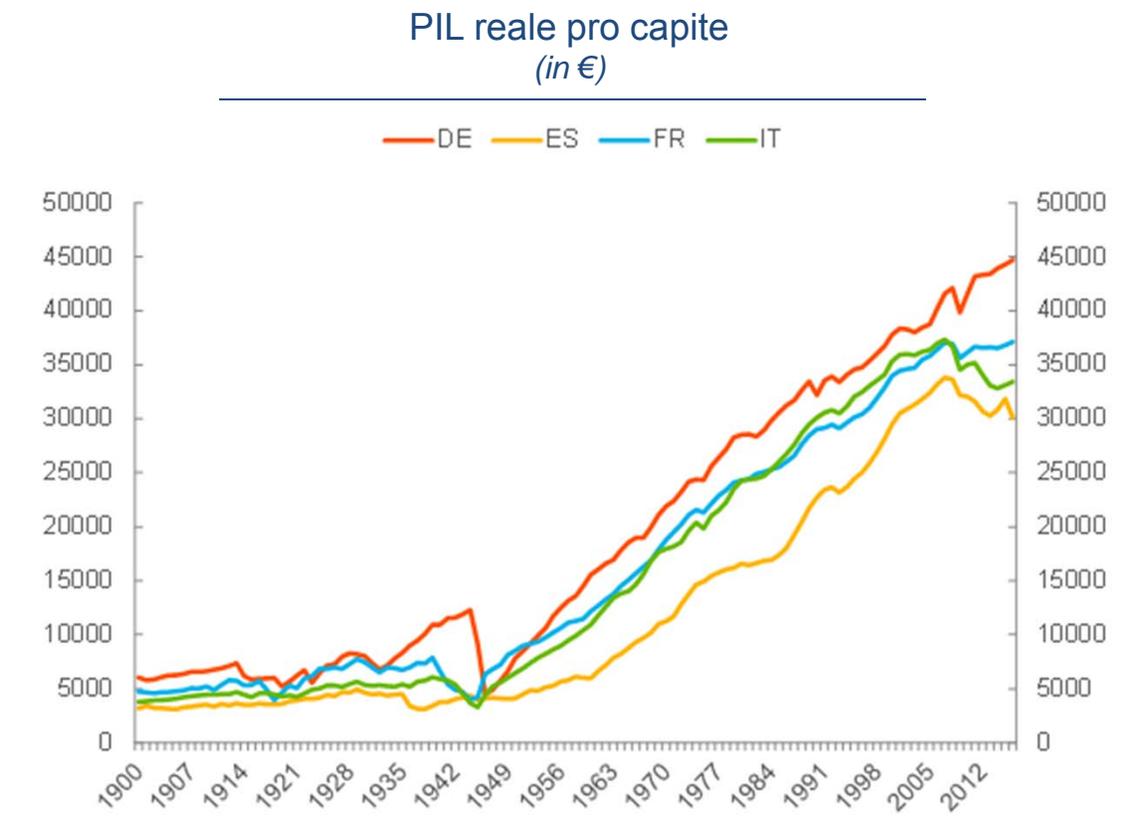


Reddito



*Tutti redditi distribuiti in un'economia (stipendi e salari, profitti, interessi)*

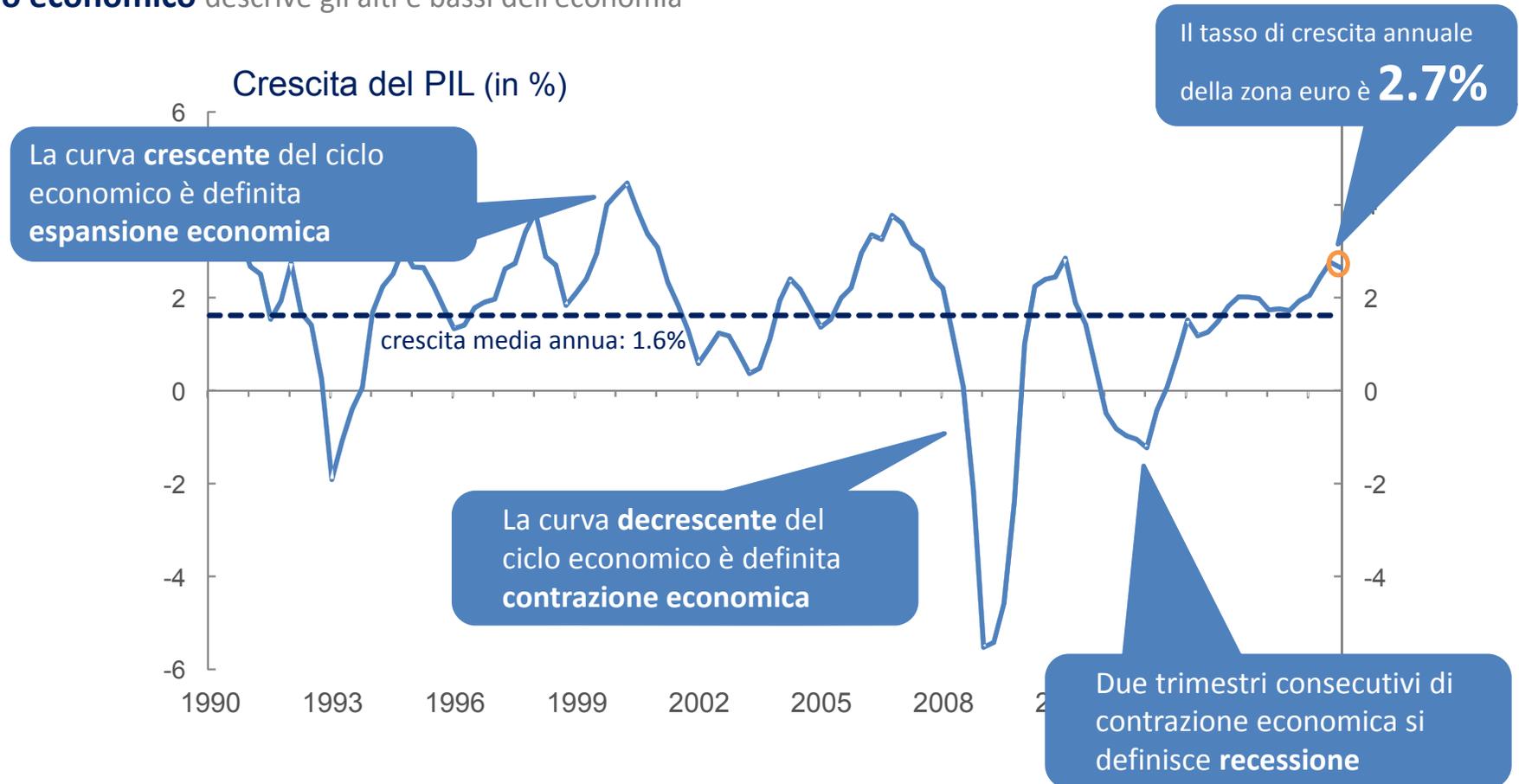
## Nel tempo un'economia di mercato aperta ai commerci con il resto del mondo cresce ...



Fonte: database Maddison

## ... Ma possono esserci rallentamenti e recessioni

Il **ciclo economico** descrive gli alti e bassi dell'economia



## Nei periodi di recessione qualcuno perde il lavoro e ha difficoltà a trovarne un altro

Un **disoccupato** si definisce come:

- una persona fra i 15 e i 64 anni di età;
- senza occupazione nella settimana di riferimento;
- disponibile a assumere un impiego nelle due settimane successive;
- attivamente alla ricerca di impiego durante le 4 settimane precedenti.

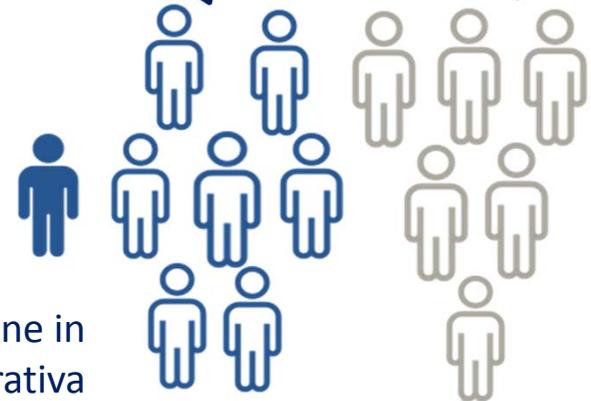


l'8.7% della popolazione attiva è **disoccupato**

il 64% della popolazione in età lavorativa è **attivo**

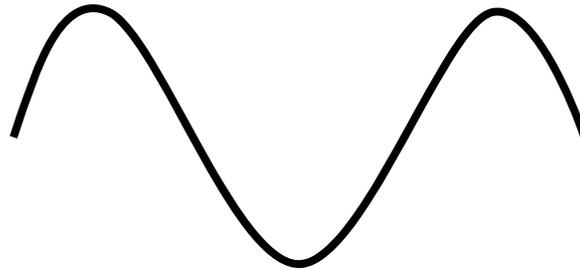
il 36% della popolazione in età lavorativa è **inattiva**

Popolazione in età lavorativa



## Perché l'economia di mercato oscilla fra periodi di crescita e recessioni?

Fiducia e decisioni istintive,  
esuberanza dei mercati finanziari



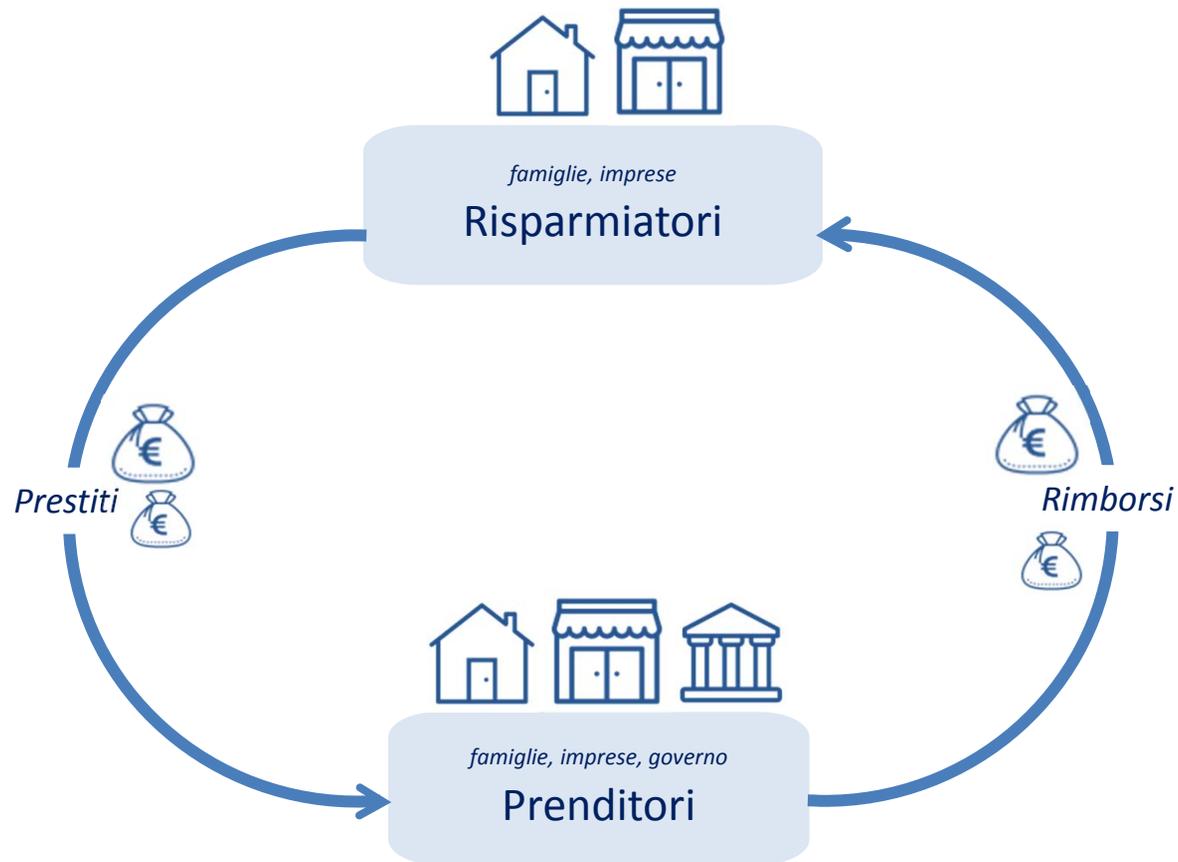
Tecnologia, innovazione e  
concorrenza



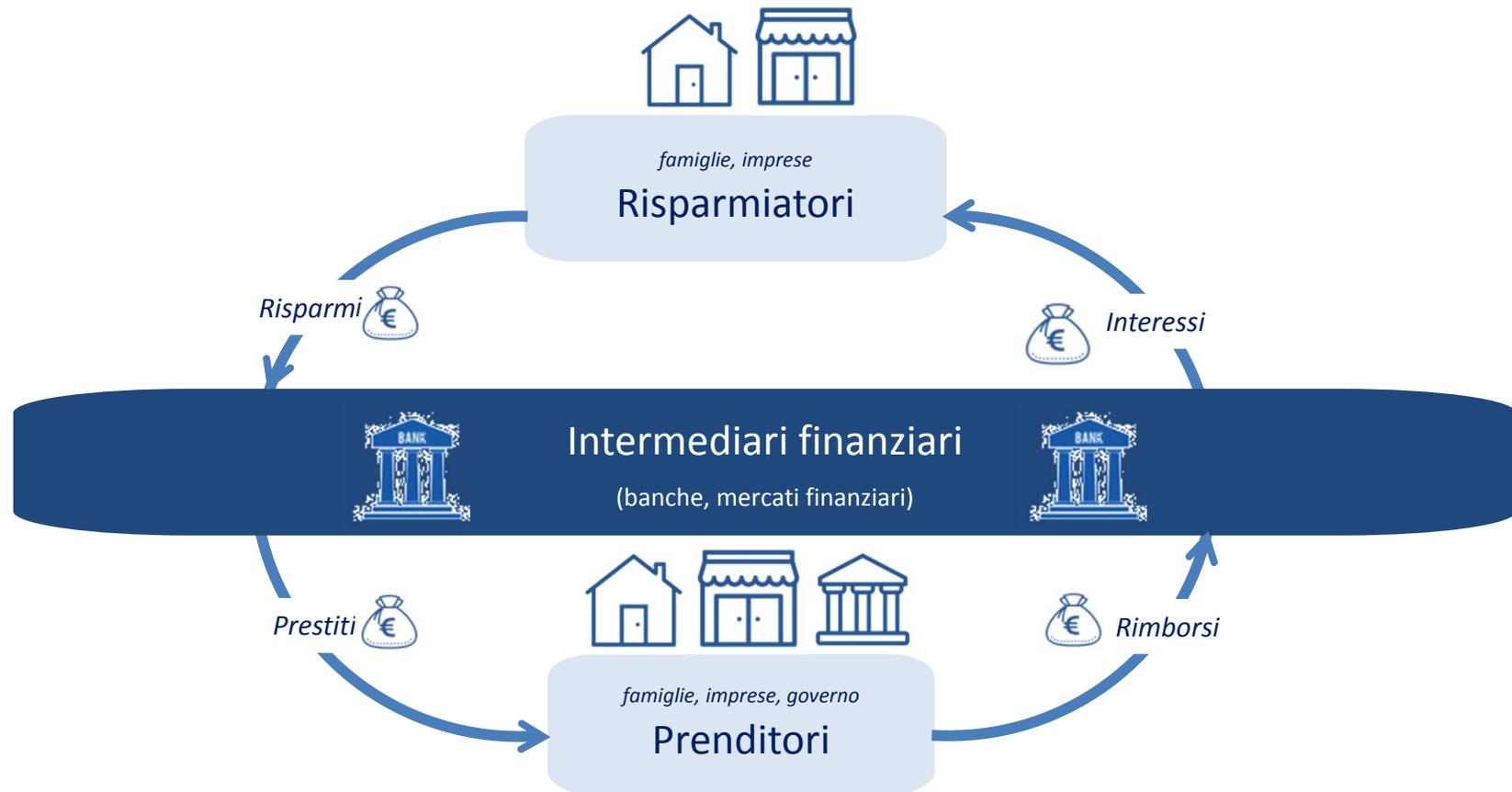
Politiche fiscali e monetarie



## Come funziona un'economia moderna: Il mercato del risparmio



## Come funziona un'economia moderna: Il mercato del risparmio



## Breve storia delle banche: Gli orafi del '500 ...

Attività

Orafo

Passività

Oro



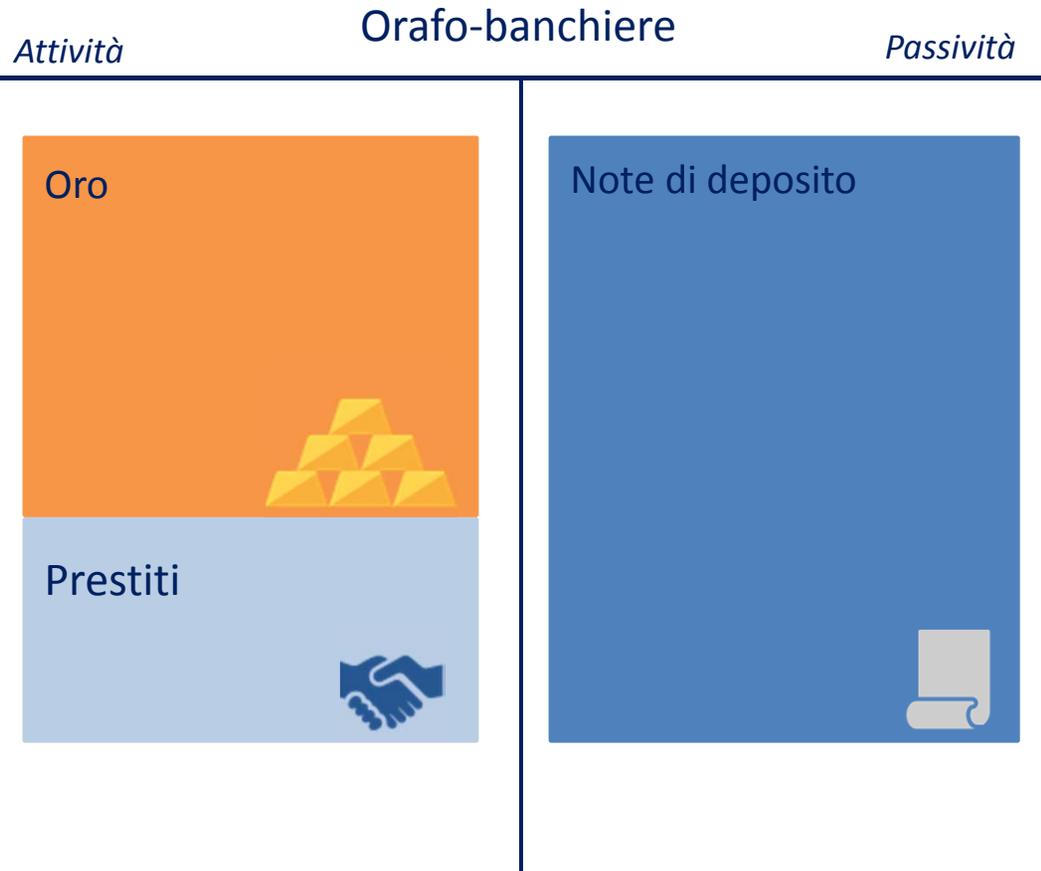
Note di deposito



*I mitici "orafi" di Firenze, Genova, Venezia ed Amsterdam nel Rinascimento*

*Gli orafi ricevevano l'oro dai mercanti e emettevano ricevute o note di deposito che potevano essere utilizzate come mezzo di pagamento*

## ... Si trasformano in orafi-banchieri ...

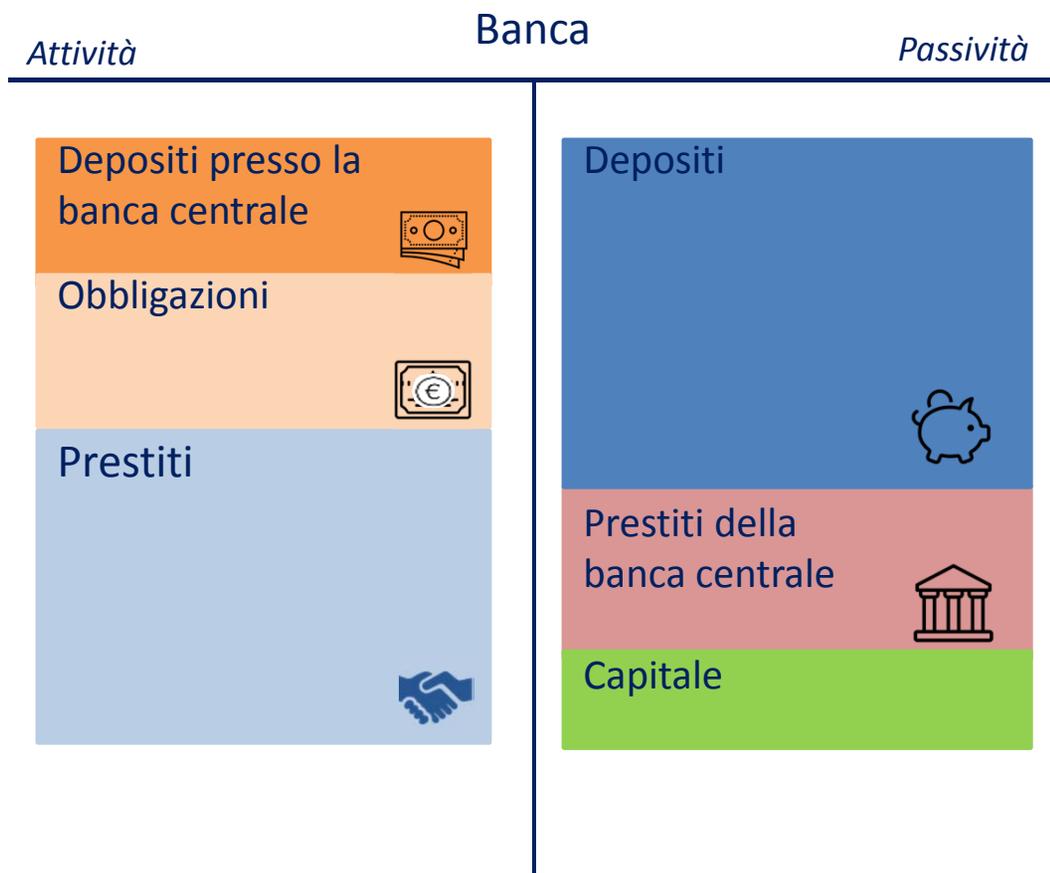


### *Gli "orafi-banchieri" ...*

*... compresero che potevano fare affari mantenendo una riserva d'oro inferiore alla quantità di ricevute emesse*

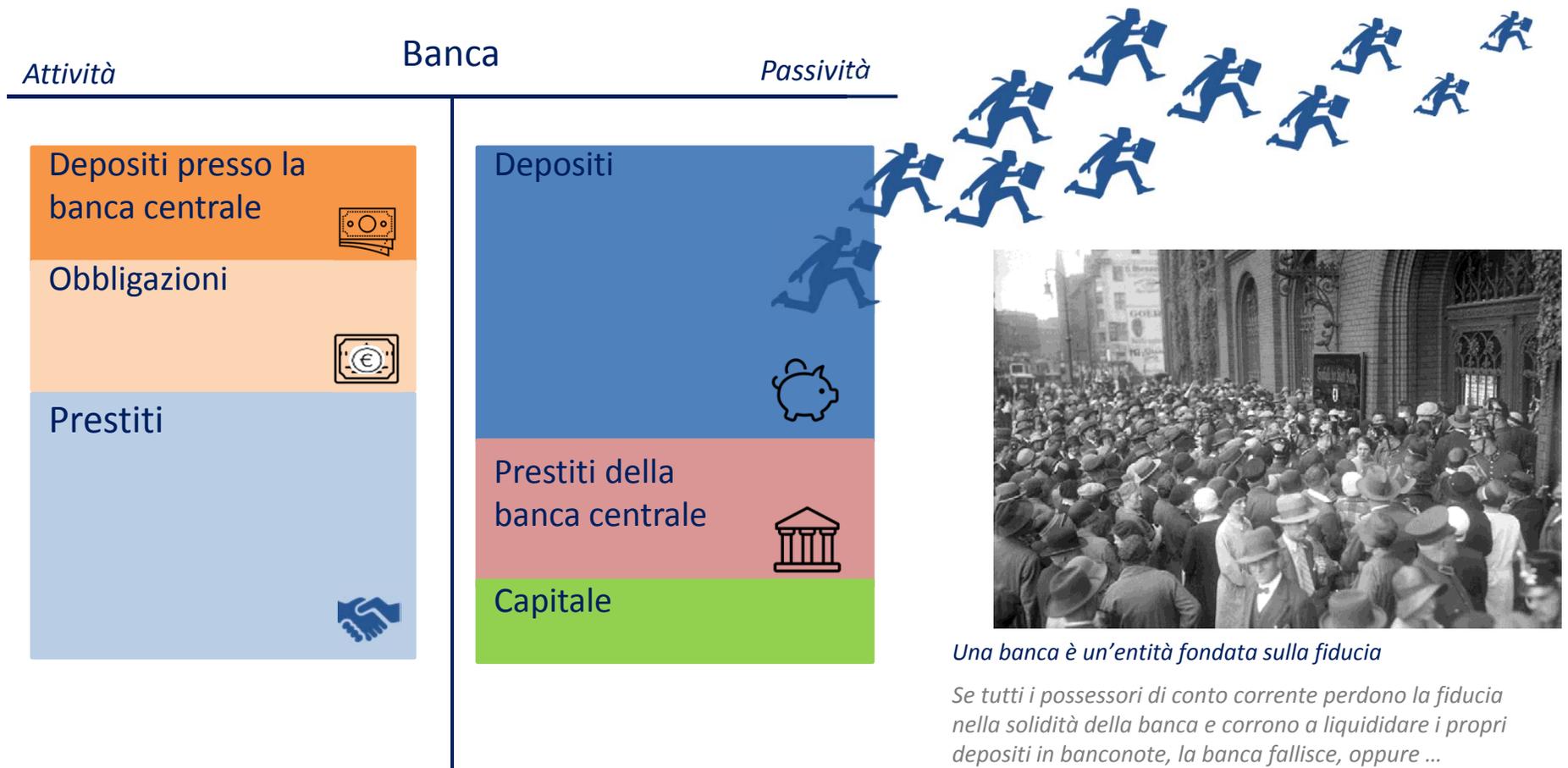
*Tale pratica è efficiente: espande il credito per una data quantità di oro, poichè non tutti i depositanti convertono le proprie ricevute allo stesso tempo*

## ... E nascono le banche moderne



*Le banche moderne svolgono un ruolo chiave nel funzionamento dell'economia ...  
... offrono servizi di custodia del risparmio e di pagamento attraverso lo strumento del deposito, e forniscono crediti a famiglie e imprese.*

## Ma le banche sono entità fragili: La Grande Depressione



# Ma le banche sono entità fragili: Lehman Brothers

Attività

Banca

Passività

Depositi presso la banca centrale 

Obbligazioni 

Prestiti 

Depositi 

Prestiti della banca centrale 

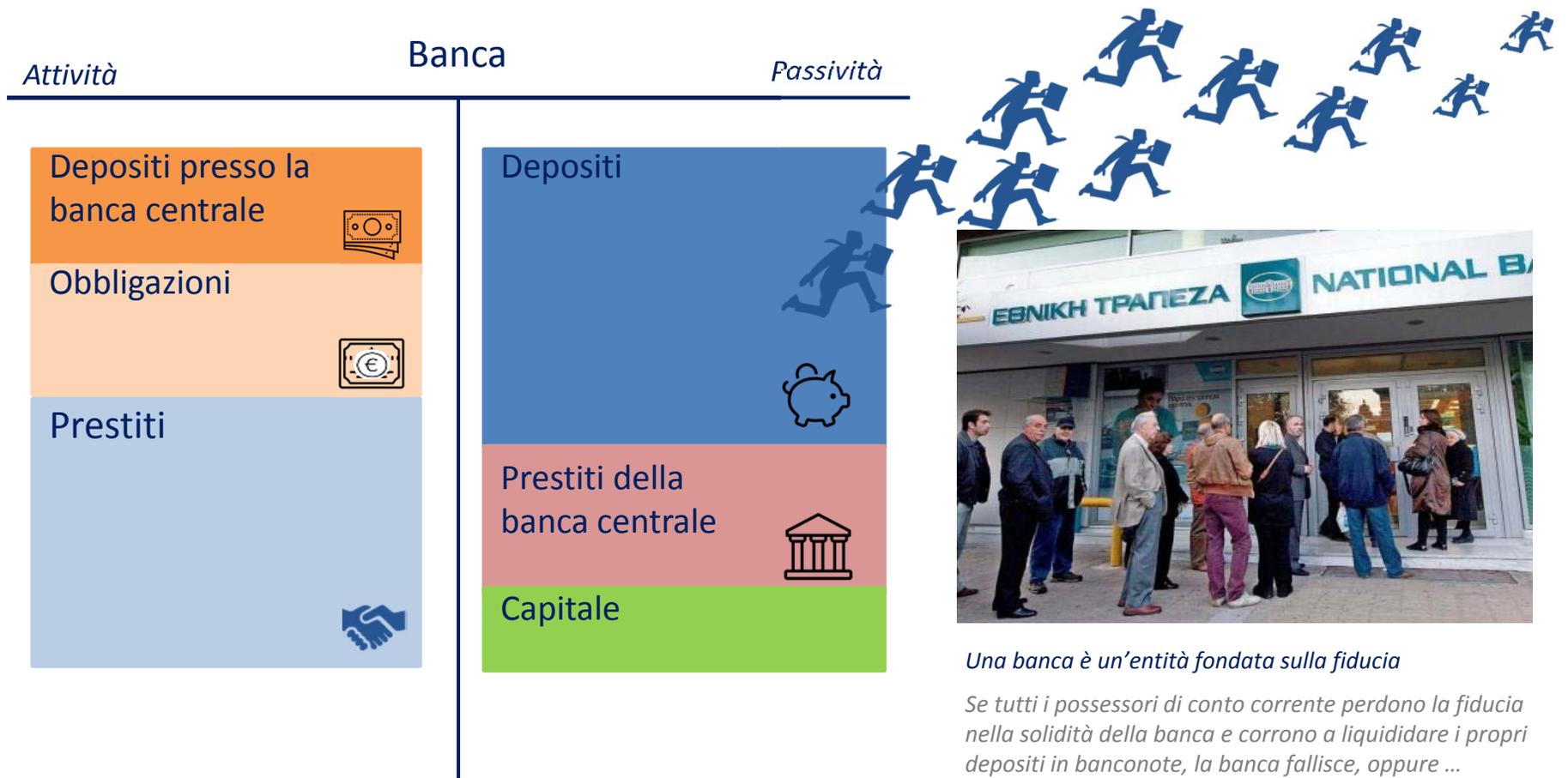
Capitale 



*Una banca è un'entità fondata sulla fiducia*

*Se tutti i possessori di conto corrente perdono la fiducia nella solidità della banca e corrono a liquidare i propri depositi in banconote, la banca fallisce, oppure ...*

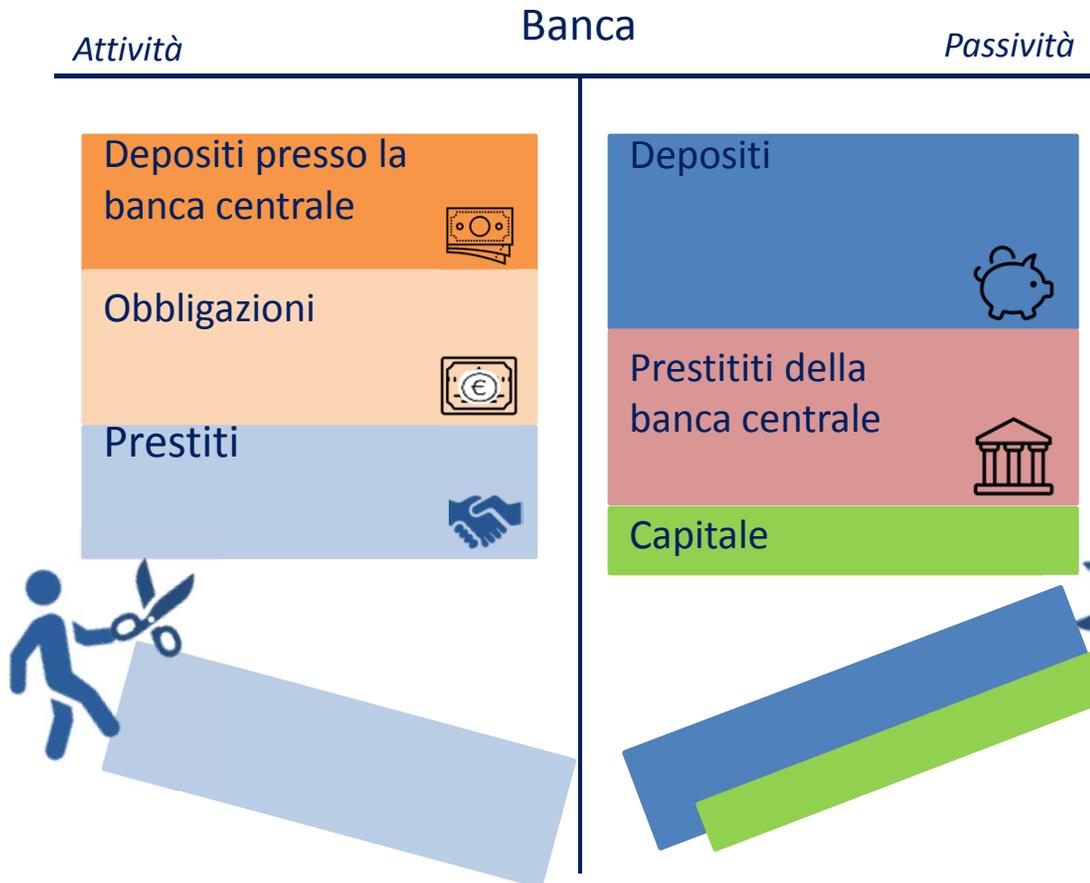
## Ma le banche sono entità fragili: Il panico per Grexit



*Una banca è un'entità fondata sulla fiducia*

*Se tutti i possessori di conto corrente perdono la fiducia nella solidità della banca e corrono a liquidare i propri depositi in banconote, la banca fallisce, oppure ...*

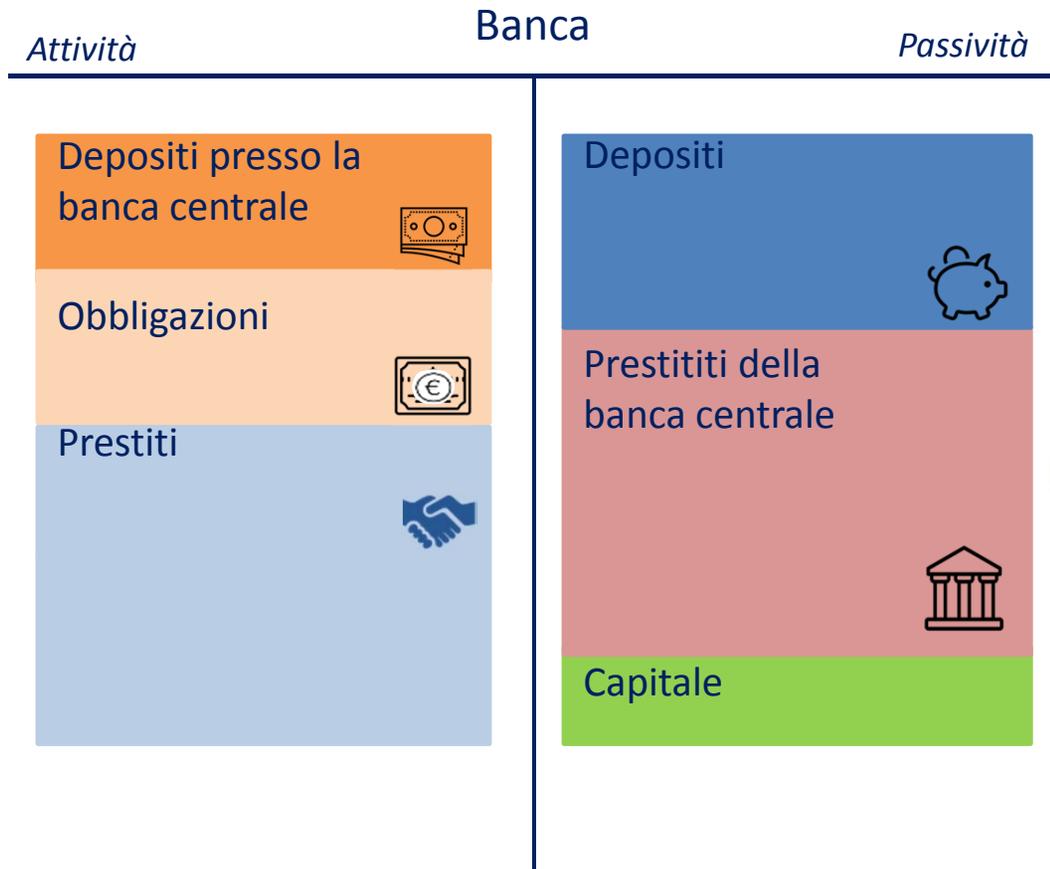
## La stretta al credito



*Una banca è un'entità fondata sulla fiducia*

*Se tutti i possessori di conto corrente perdono la fiducia nella solidità della banca e corrono a liquidare i propri depositi in banconote, la banca fallisce, **oppure intacca il capitale e taglia i prestiti all'economia, a meno che ...***

## La banca centrale può fornire liquidità alle banche



... A meno che

*La banca centrale non conceda un prestito temporaneo alla banca per compensare la perdita di depositi dei risparmiatori*

## Ma cos'è una banca centrale?

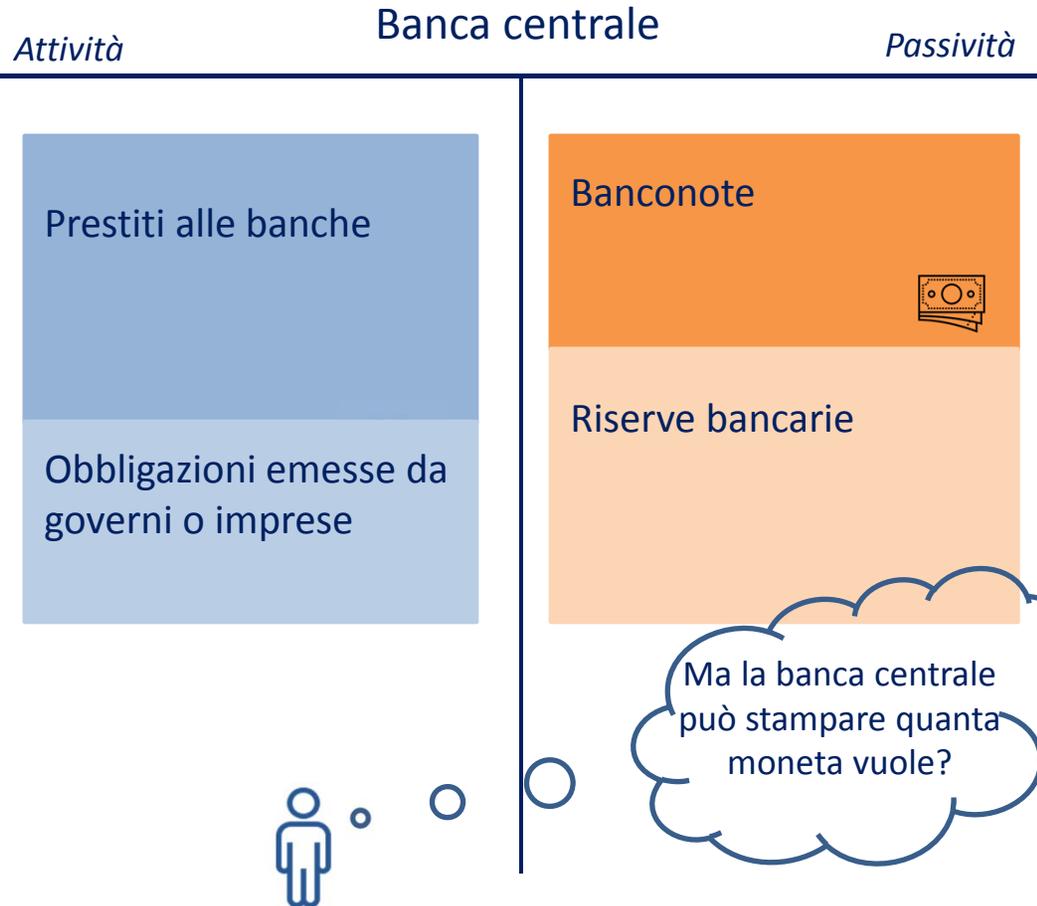
<i>Attività</i>	Banca centrale	<i>Passività</i>
Prestiti alle banche		Banconote
Obbligazioni emesse da governi o imprese		Riserve bancarie



*La banca centrale non è una banca ...*

*... perché ha ottenuto il privilegio di concedere prestiti (ai governi, in origine, e alle banche successivamente) senza dover prendere a prestito ma semplicemente "stampando moneta" (banconote e riserve bancarie convertibili in banconote) che tutti hanno l'obbligo legale di accettare come mezzo di pagamento*

## Ma cos'è una banca centrale?



*La banca centrale non è una banca ...*

*... perché ha ottenuto il privilegio di concedere prestiti (ai governi, in origine, e alle banche successivamente) senza dover prendere a prestito ma semplicemente "stampando moneta" (banconote e riserve bancarie convertibili in banconote) che tutti hanno l'obbligo legale di accettare come mezzo di pagamento*

Moneta e  
inflazione



La banca centrale  
e la stabilizzazione  
dell'inflazione



Le risposte  
della BCE  
alla crisi



€  
L'Unione  
Monetaria



Cos'è un'economia  
di mercato?



“**Troppa** moneta  
insegue **pochi** beni”



“**Troppa** moneta  
insegue **pochi** beni”



“**Troppa** moneta  
insegue **pochi** beni”



## Inflazione

L'inflazione è la **variazione del livello generale** dei prezzi di beni e servizi in un paese

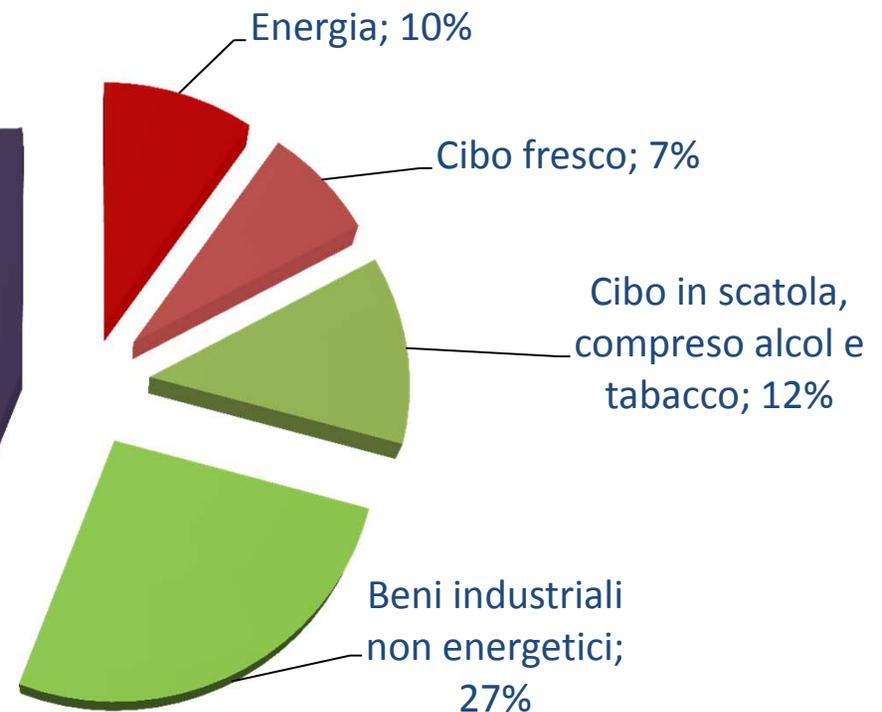
relation  
point of view.  
**Inflation** [ɪn'fl  
increase in the  
of prices brou  
demand or th  
...wh

## Come si calcola l'inflazione?

L'**inflazione** si calcola come la variazione percentuale del livello del prezzo di un **paniere di beni e servizi rappresentativo** degli acquisti delle famiglie

Viene fatta una media dei prezzi dei beni e servizi nel paniere utilizzando **coefficienti di ponderazione** che riflettono l'importanza di ciascun bene o servizio **nella spesa dei consumatori**

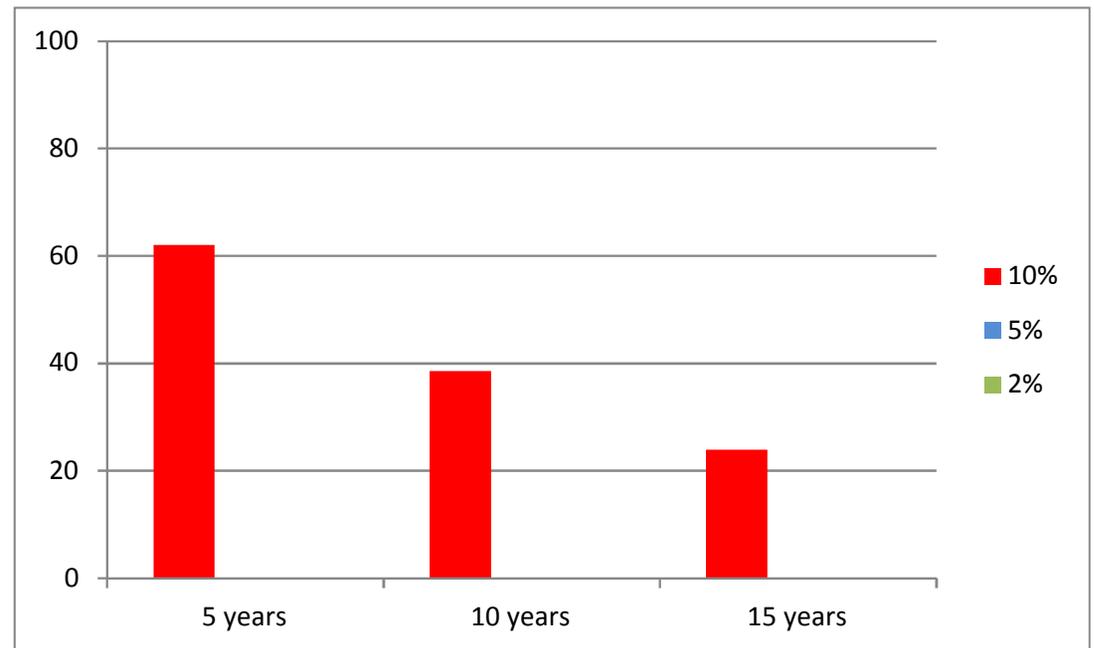
Servizi; 44%



## L'inflazione erode il valore della moneta

**L'inflazione erode costantemente il valore reale della moneta nel tempo**

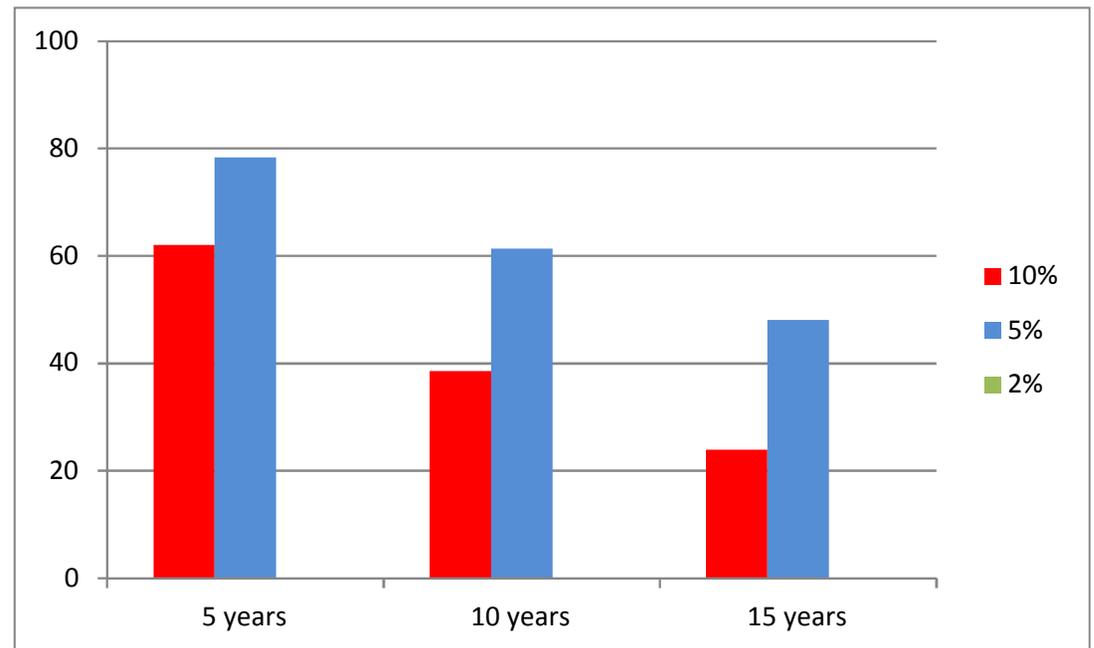
**100 euro oggi compreranno ...  
24 dopo 15 anni  
con un'inflazione al 10%**



## L'inflazione erode il valore della moneta

**L'inflazione erode  
costantemente il valore  
reale della moneta nel  
tempo**

**100 euro oggi compreranno ...  
48 dopo 15 anni  
con un'inflazione al 5%**

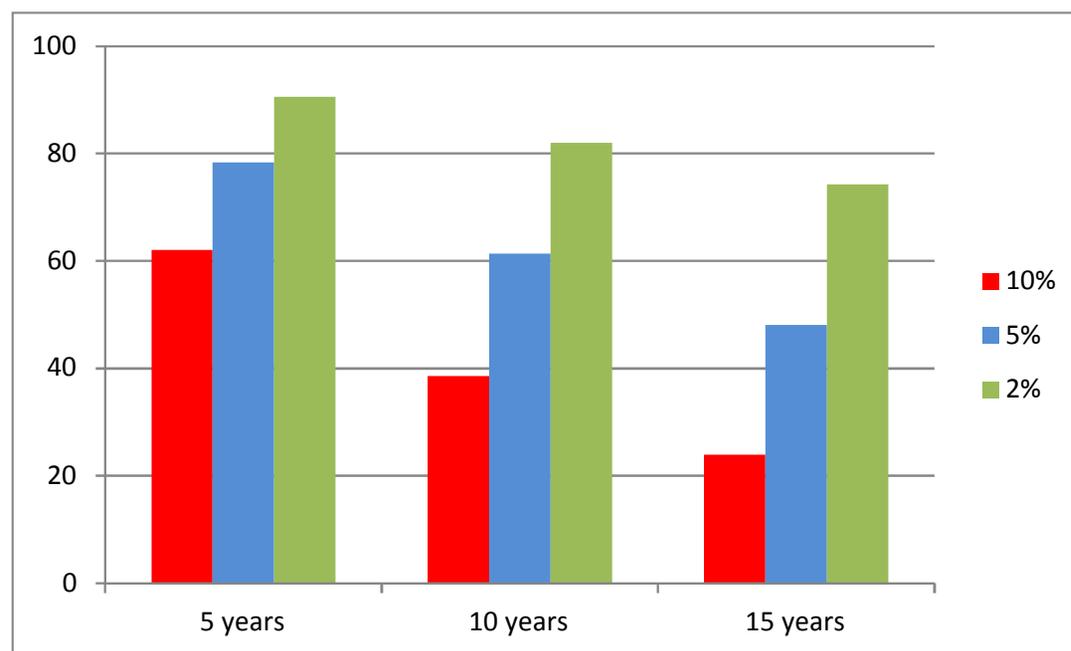


## L'inflazione erode il valore della moneta

**L'inflazione erode costantemente il valore reale della moneta nel tempo**

**100 euro oggi compreranno ...  
76 dopo 15 anni  
con un'inflazione al 2%**

**Ma un'inflazione bassa e costante fa bene all'economia**



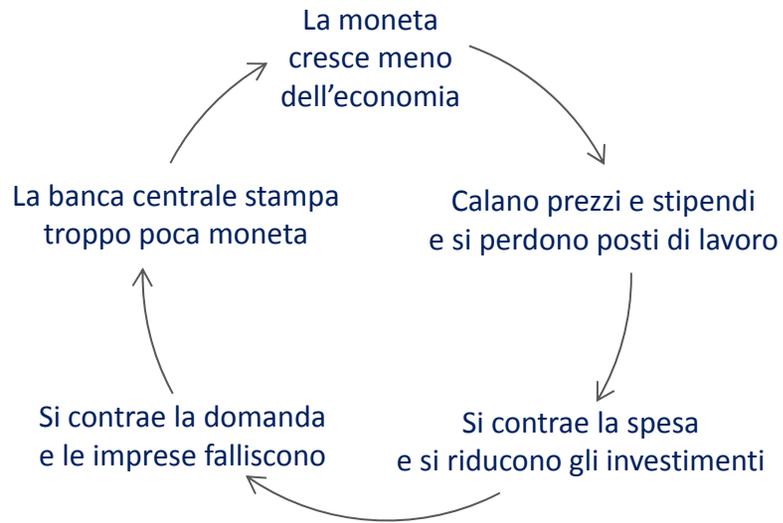
## Che succede quando l'inflazione è troppo alta?



### Iperinflazione



## Che succede quando l'inflazione diventa negativa?



### Deflazione



La Grande Depressione degli anni '30

Moneta e  
inflazione



La banca centrale  
e la stabilizzazione  
dell'inflazione



Le risposte  
della BCE  
alla crisi



L'Unione  
Monetaria

Cos'è un'economia  
di mercato?



## Qual è l'obiettivo della banca centrale?

La banca centrale è una **istituzione pubblica**

Ha **obiettivi macro-economici**  
(stabilità dei prezzi, stabilità dei redditi)

Non è motivata dal **profitto**

Individui e imprese non possono aprire un conto corrente presso la banca centrale o richiederne un prestito

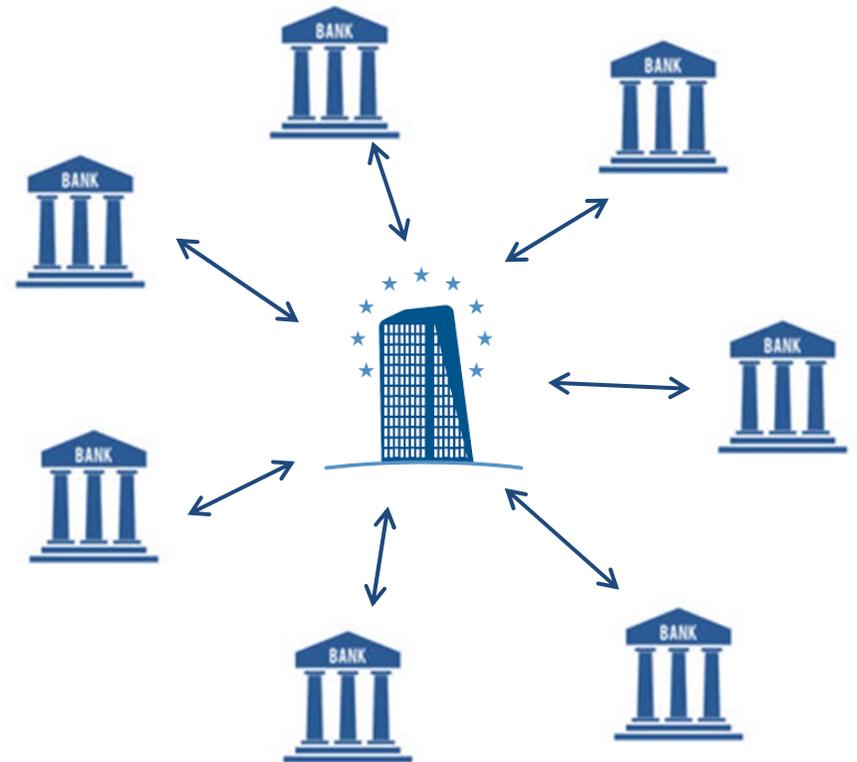
Solo le banche possono (e devono) farlo



## Le banche e la banca centrale

La banca centrale influenza la **struttura dei tassi di interesse** e le **condizioni del credito** concedendo prestiti alle banche e determinando i tassi di interesse al quale presta alle banche (i tassi ufficiali)

Inoltre, calibra il volume di prestiti alle banche e i tassi ufficiali ai quali concede prestiti alle banche in modo da **assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo**



## Ma cos'è la stabilità dei prezzi?

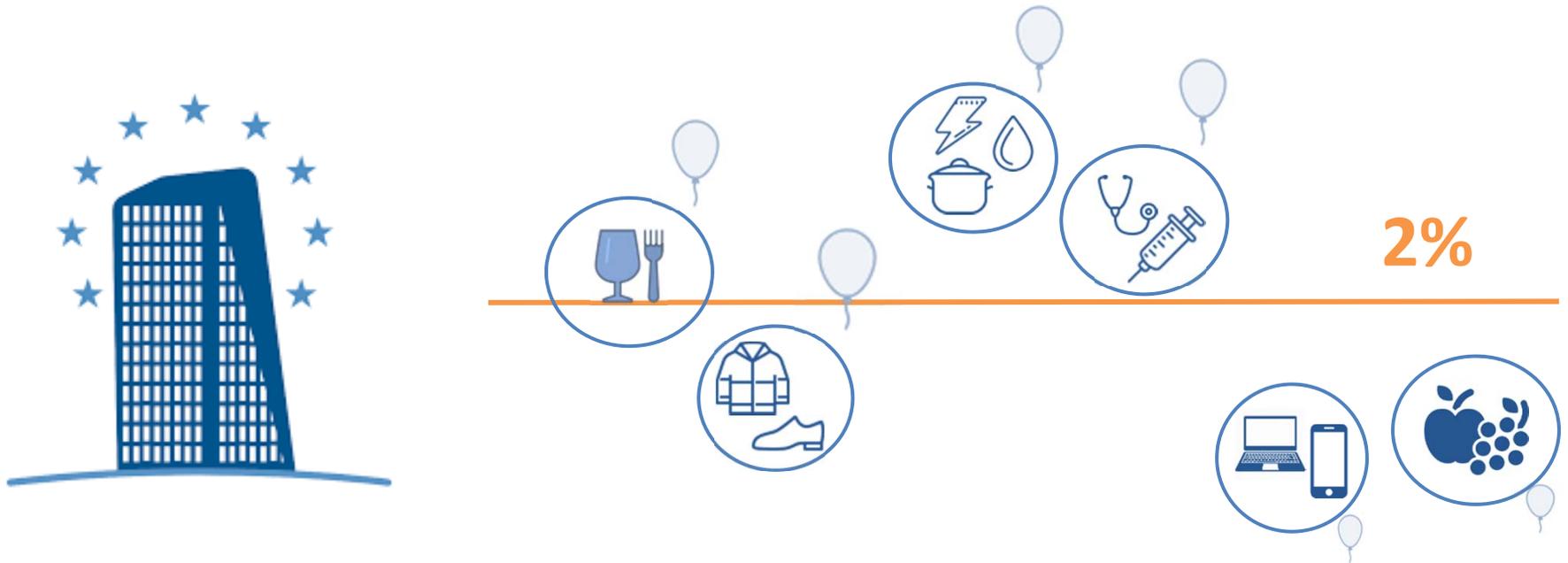
Immaginiamo un paniere pieno di beni e servizi ...

... alcuni prezzi aumentano mentre altri diminuiscono: è normale



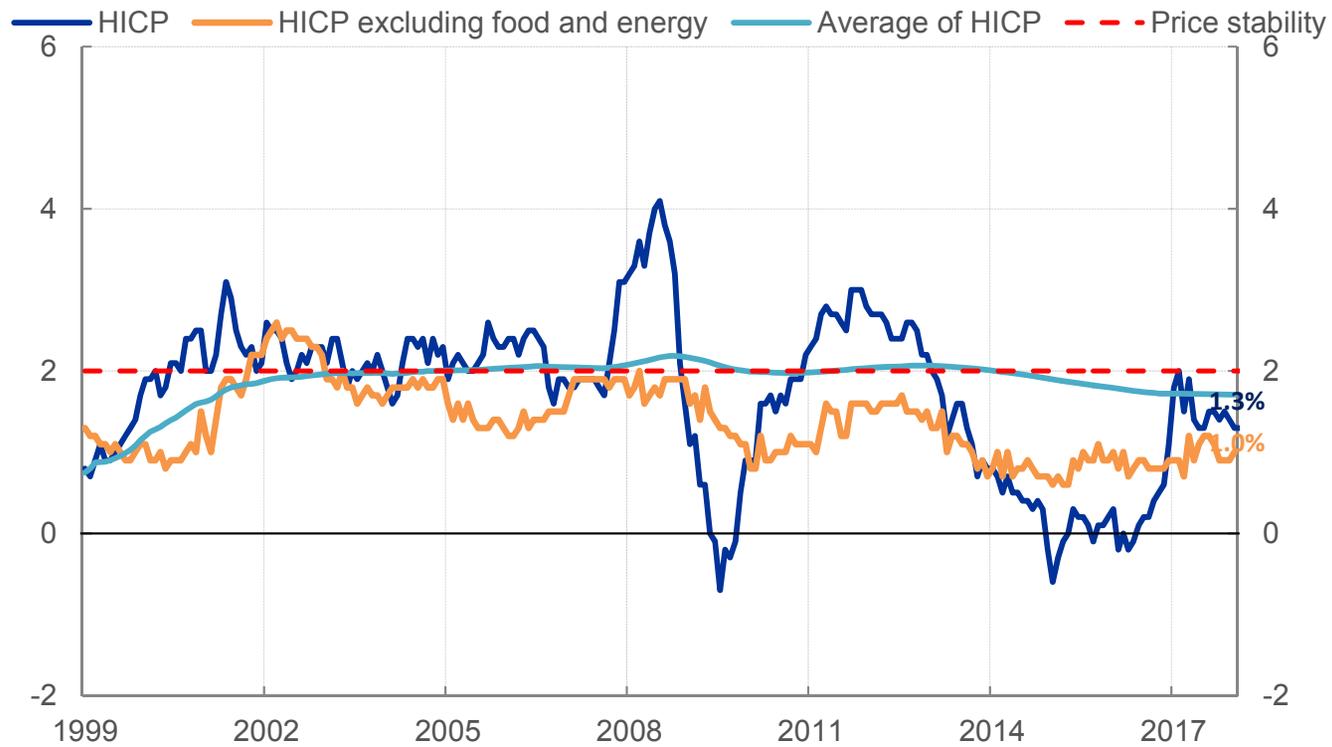
Per la banca centrale è importante mantenere **l'aumento annuo del prezzo del paniere rappresentativo** (l'inflazione annuale) **stabile e attorno a un valore predeterminato nel medio periodo**

## Che variazione annua dei prezzi si prefigge come obiettivo la BCE?



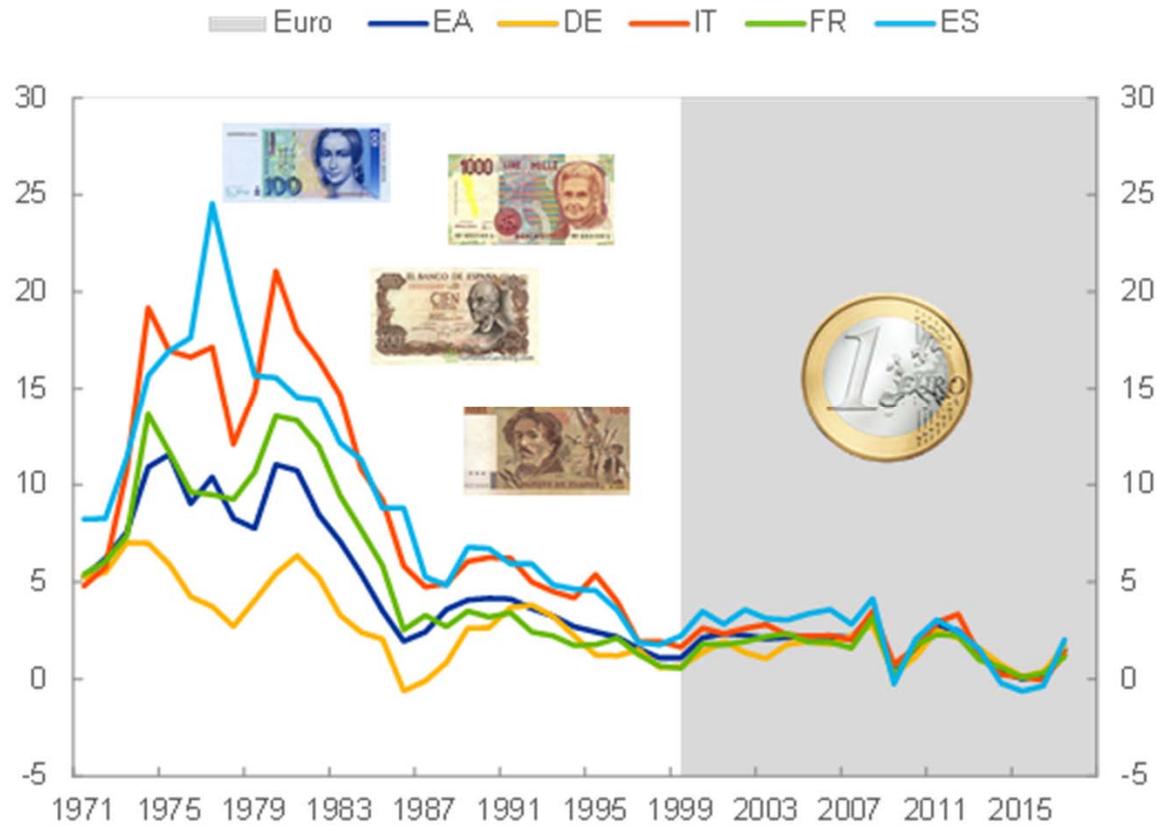
*“Un tasso annuale di aumento dei prezzi in media per la zona dell’euro inferiore, ma prossima, al 2% nel medio periodo”*

## Qual'è la storia dell'inflazione dall'anno di inizio dell'Unione Monetaria?



Fonte: Eurostat e calcoli BCE  
Ultima osservazione: Dicembre 2017

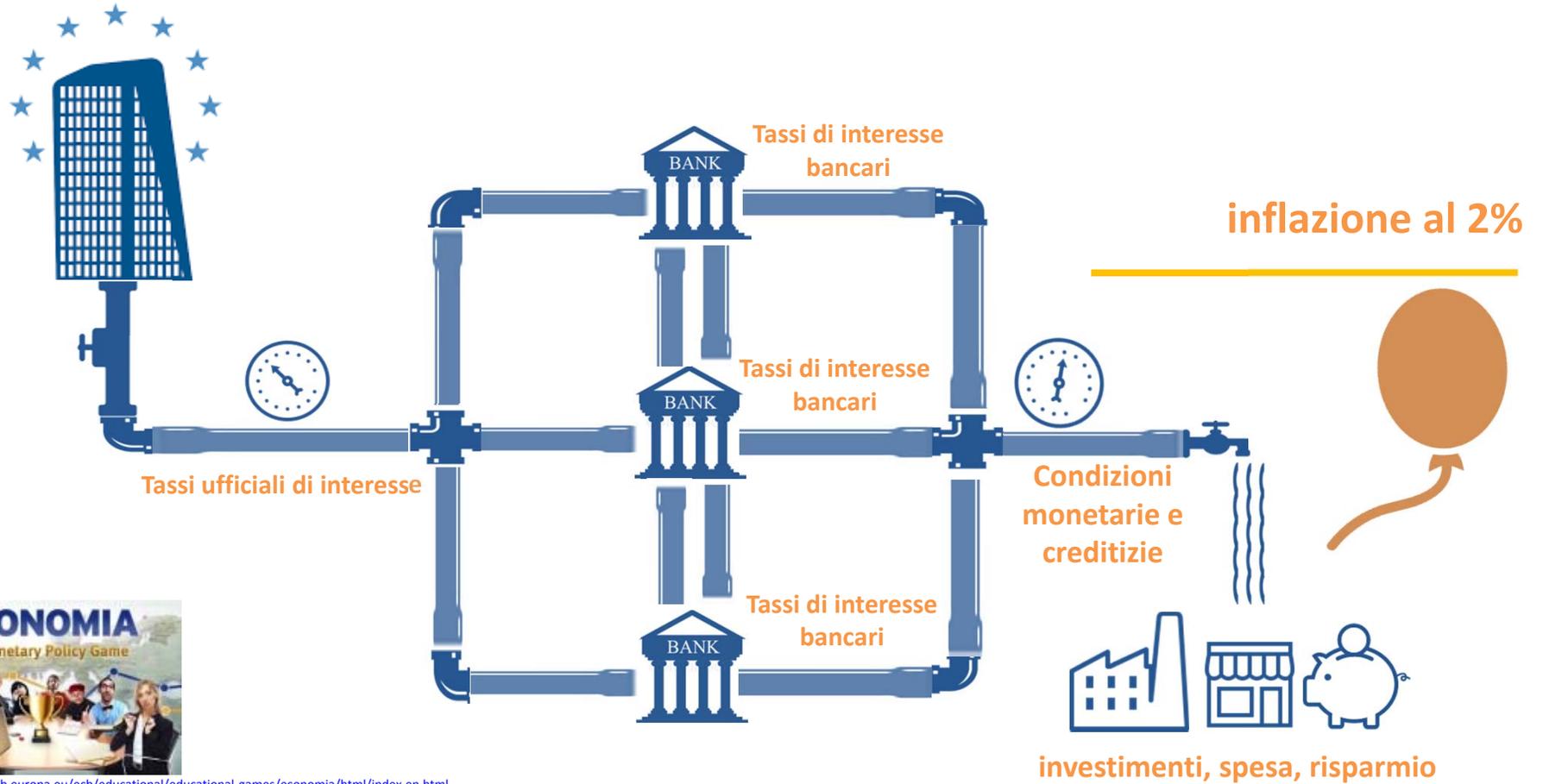
## E prima dell'Unione Monetaria?



## Definiti gli obiettivi, la BCE calibra la politica monetaria in piena indipendenza



## Volete provare a essere banchieri centrali? Giocate a **€conomia**



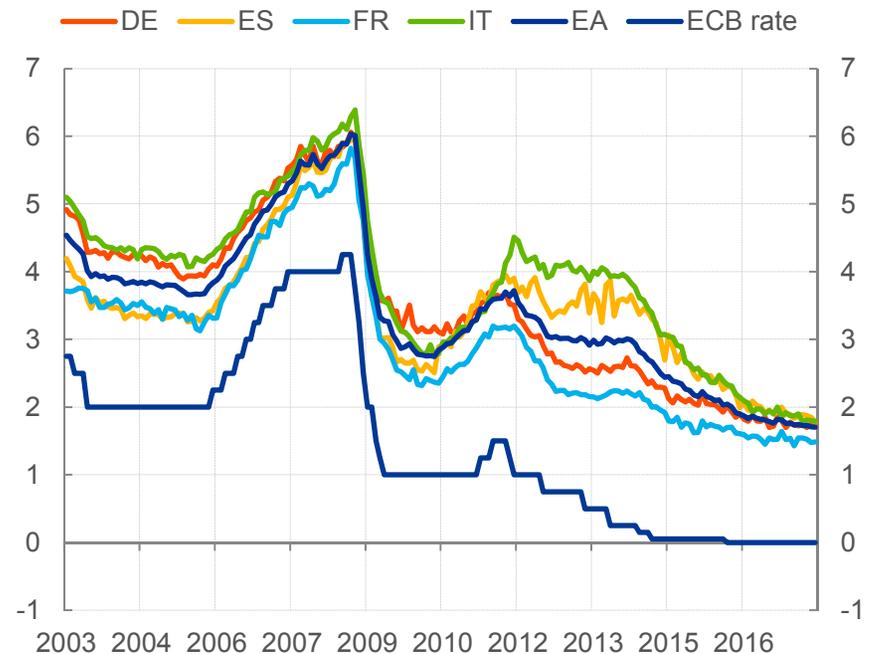
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/educational-games/economia/html/index.en.html>

## I tassi ufficiali di interesse e i tassi di interesse bancari

La banca centrale influenza la **struttura dei tassi di interesse** e le **condizioni del credito** concedendo prestiti alle banche e determinando i tassi di interesse al quale presta alle banche (i tassi ufficiali)

Inoltre, calibra il volume di prestiti alle banche e i tassi ufficiali ai quali concede prestiti alle banche in modo da **assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo**

Tassi di interesse bancari sui prestiti alle imprese non finanziarie (percentuali annue)



## Come calibra i tassi di interesse la banca centrale?

inflazione 2%



$$i = 1.5(\pi - 2\%) + 0.5(y - y^*)$$

*Regola di policy  
semplificata*



*Le condizioni del  
credito diventano  
più tese*

*L'inflazione ( $\pi$ ) cala  
verso il 2%*

*La disoccupazione  
converge verso l'equilibrio*



*Meno investimenti,  
meno consumi:  
il PIL ( $y$ ) rallenta verso  
l'equilibrio ( $y^*$ )*

Moneta e  
inflazione



La banca centrale  
e la stabilizzazione  
dell'inflazione



Le risposte  
della BCE  
alla crisi



€



L'Unione  
Monetaria

Cos'è un'economia  
di mercato?



# Settembre 2008: Il rovinoso fallimento di Lehman Brothers

Attività

Banca

Passività

Depositi presso la banca centrale 

Obbligazioni 

Prestiti 

Depositi 

Prestiti della banca centrale 

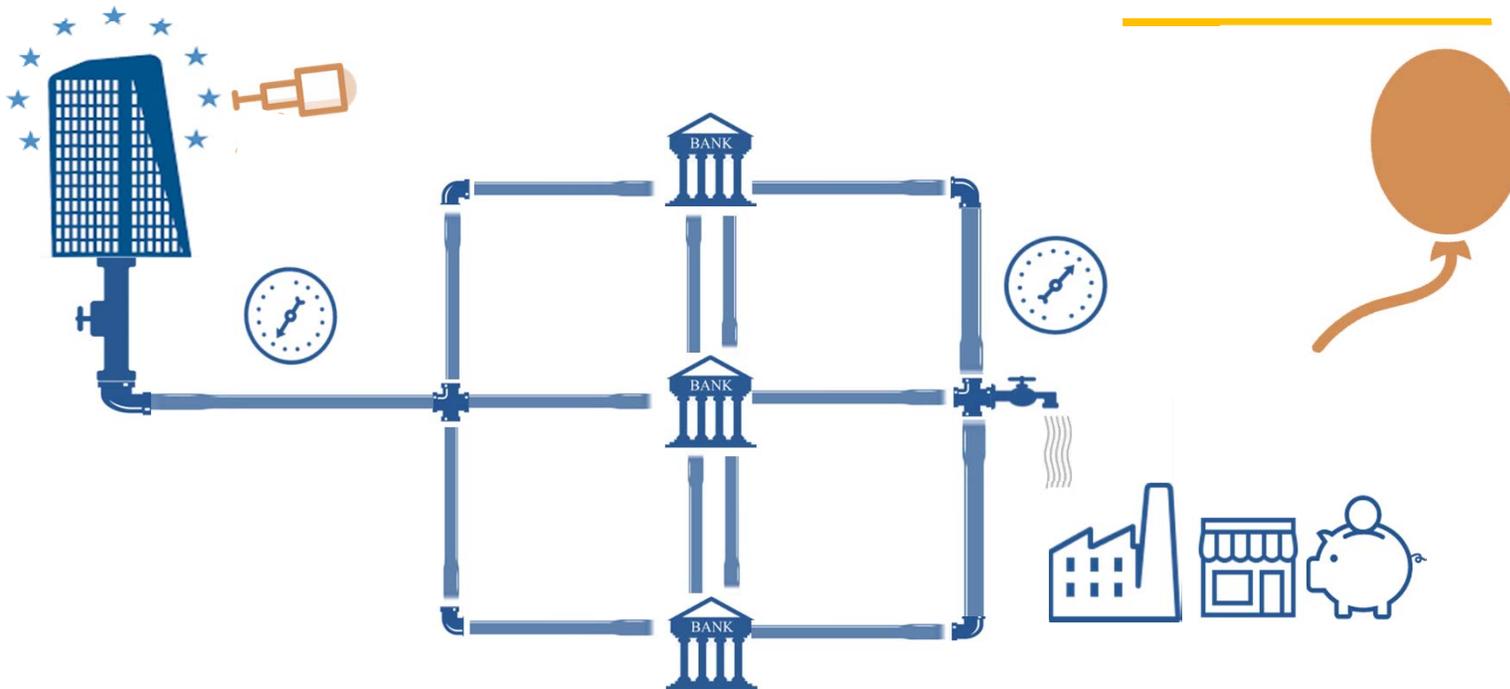
Capitale 



*Una banca è un'entità fondata sulla fiducia*  
*In una notte, viene lasciata fallire una delle maggiori banche di investimento mondiali*

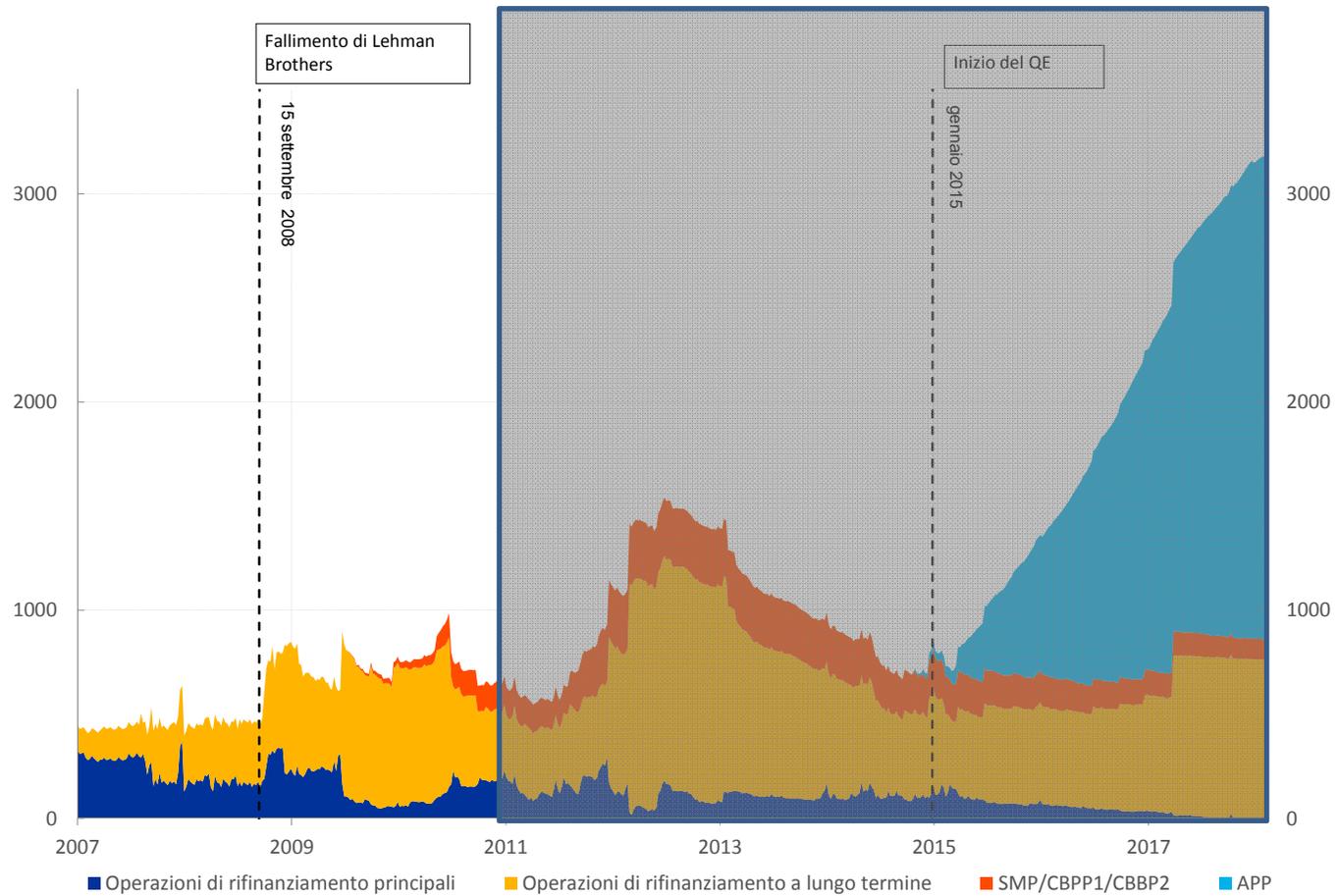
## La prima fase della crisi (2008-2010): Panico e fuga dalle banche

inflazione al 2%



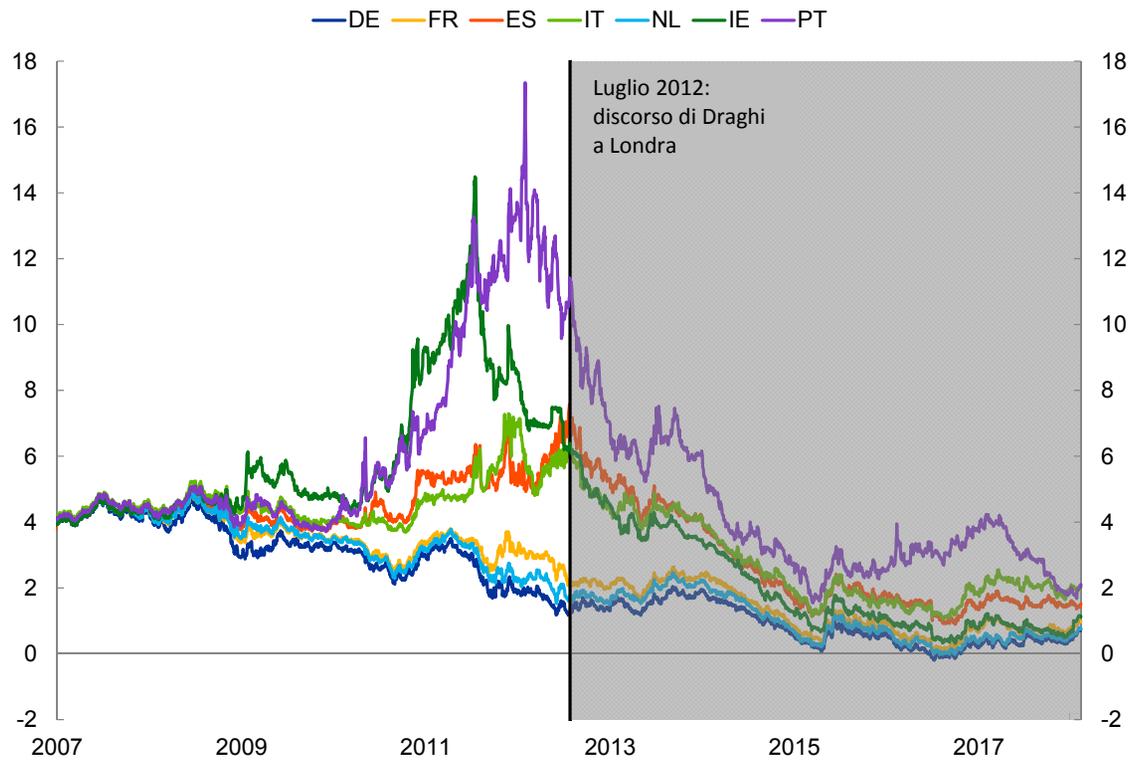


## La prima fase della crisi (2008-2010): La BCE aumenta molto i suoi prestiti alle banche

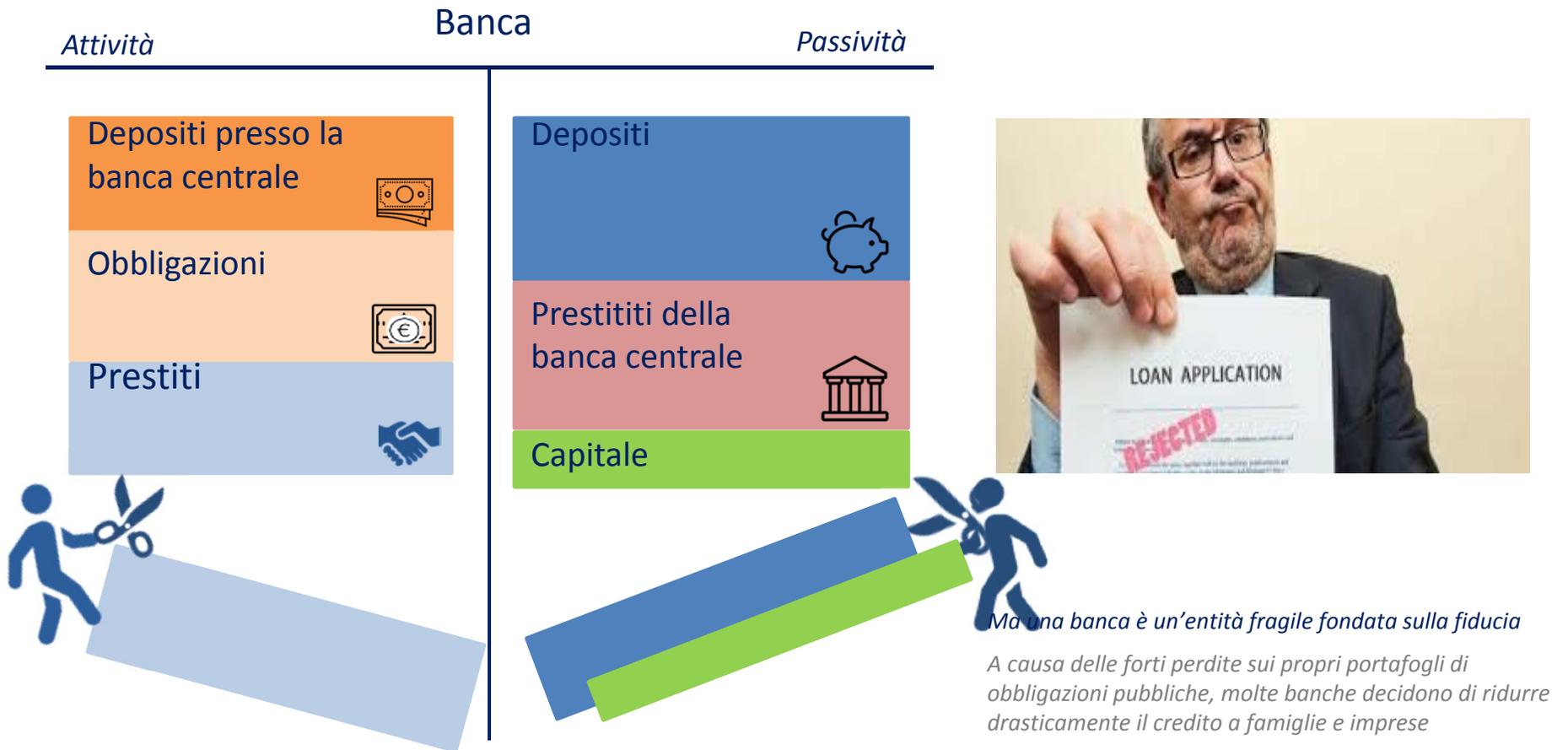


## La seconda fase della crisi (2011-2012): Fuga dai debiti sovrani

Rendimento delle obbligazioni pubbliche a 10 anni  
(percentuali annue)

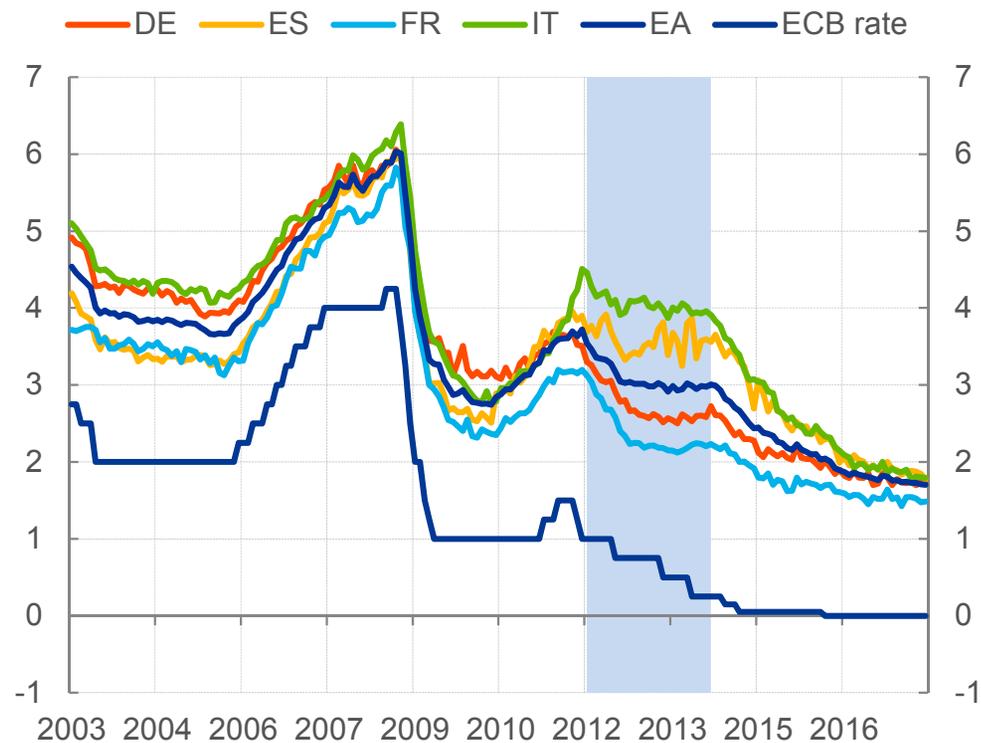


## La seconda fase della crisi (2011-2012): Le banche non falliscono, ma riducono il credito

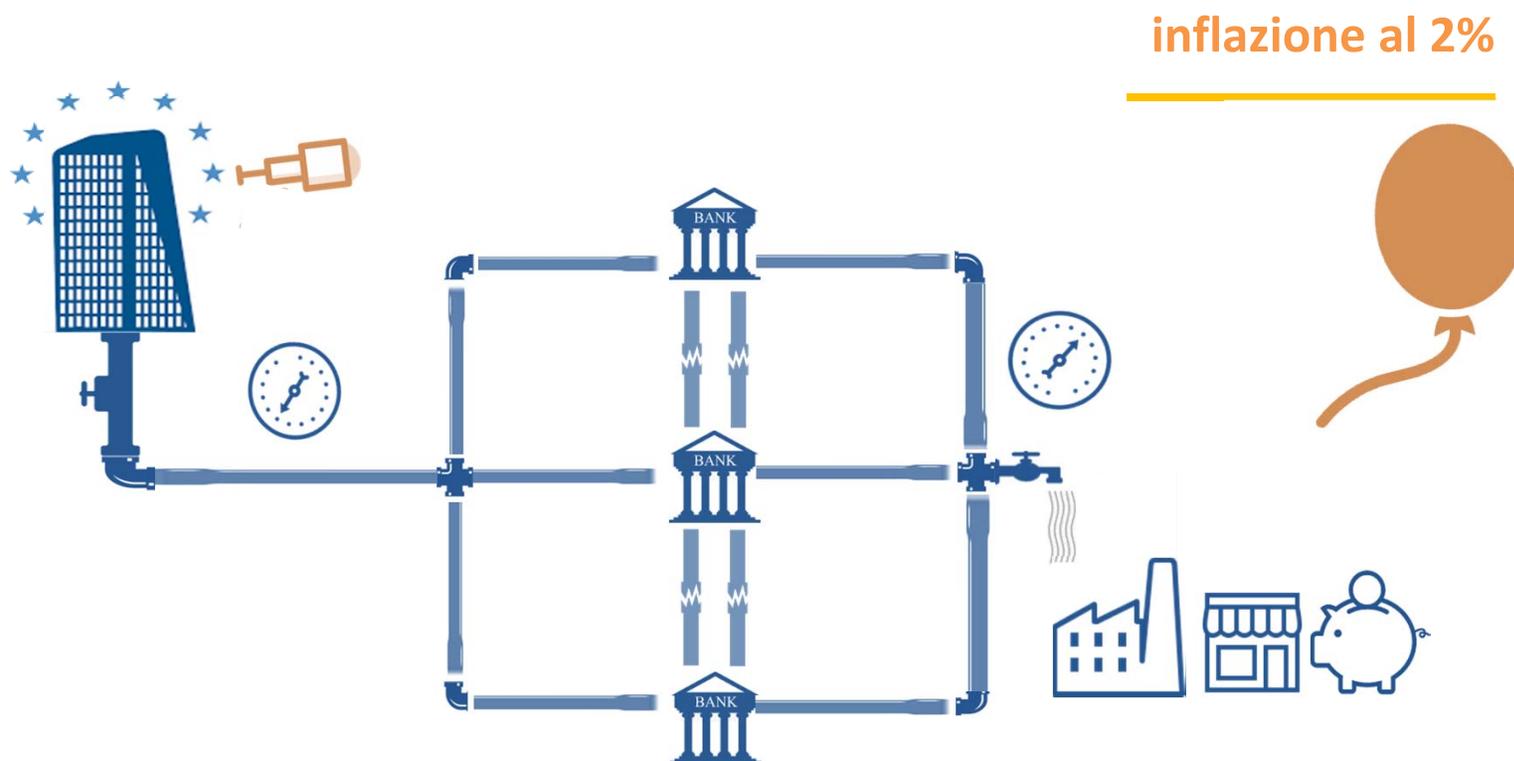


## La BCE riduce i tassi ufficiali, ma le banche in molti Paesi non riducono i loro

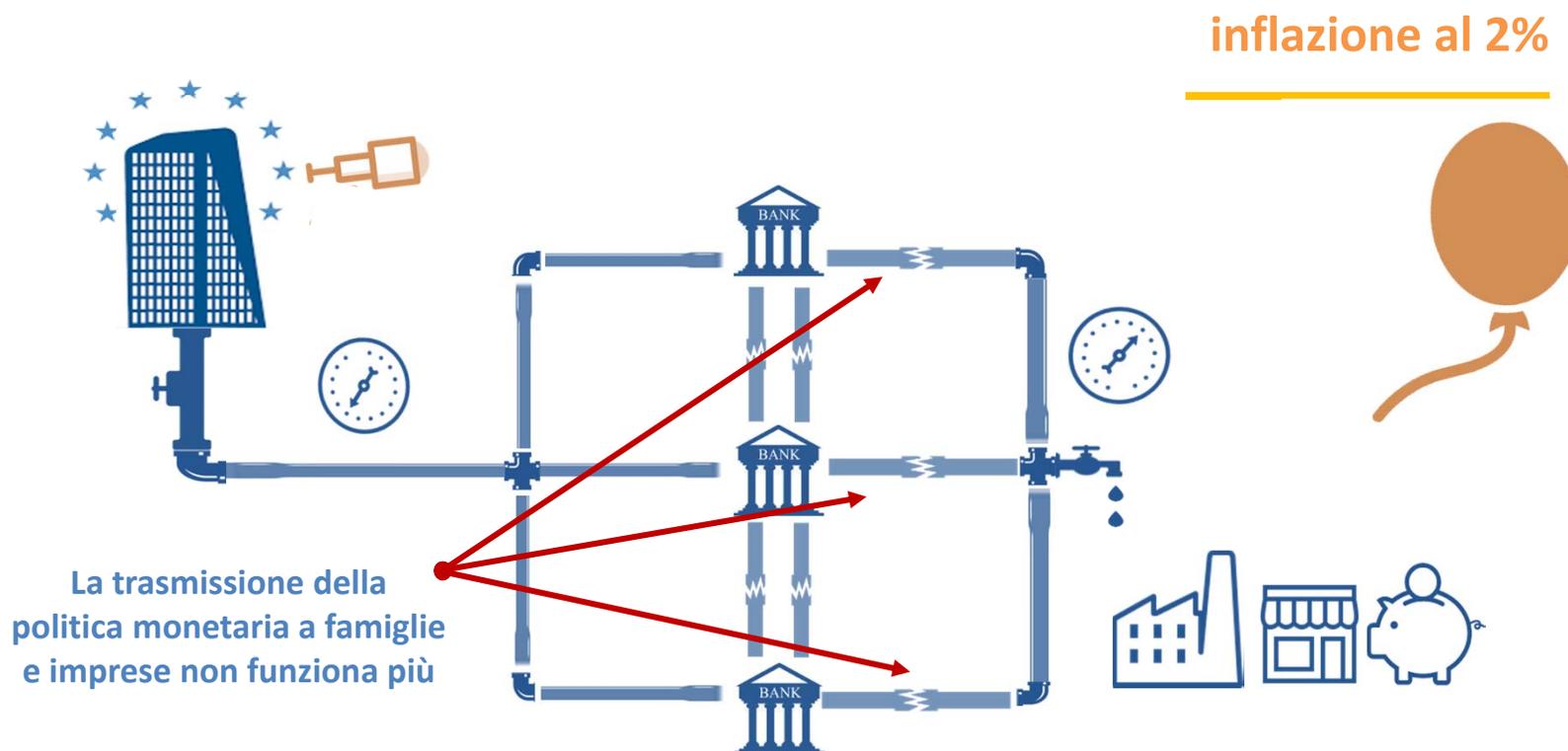
Tassi di interesse sui prestiti alle imprese non finanziarie  
(percentuali annue)



## La seconda fase della crisi (2011-2012): La stretta al credito soffoca l'economia ...

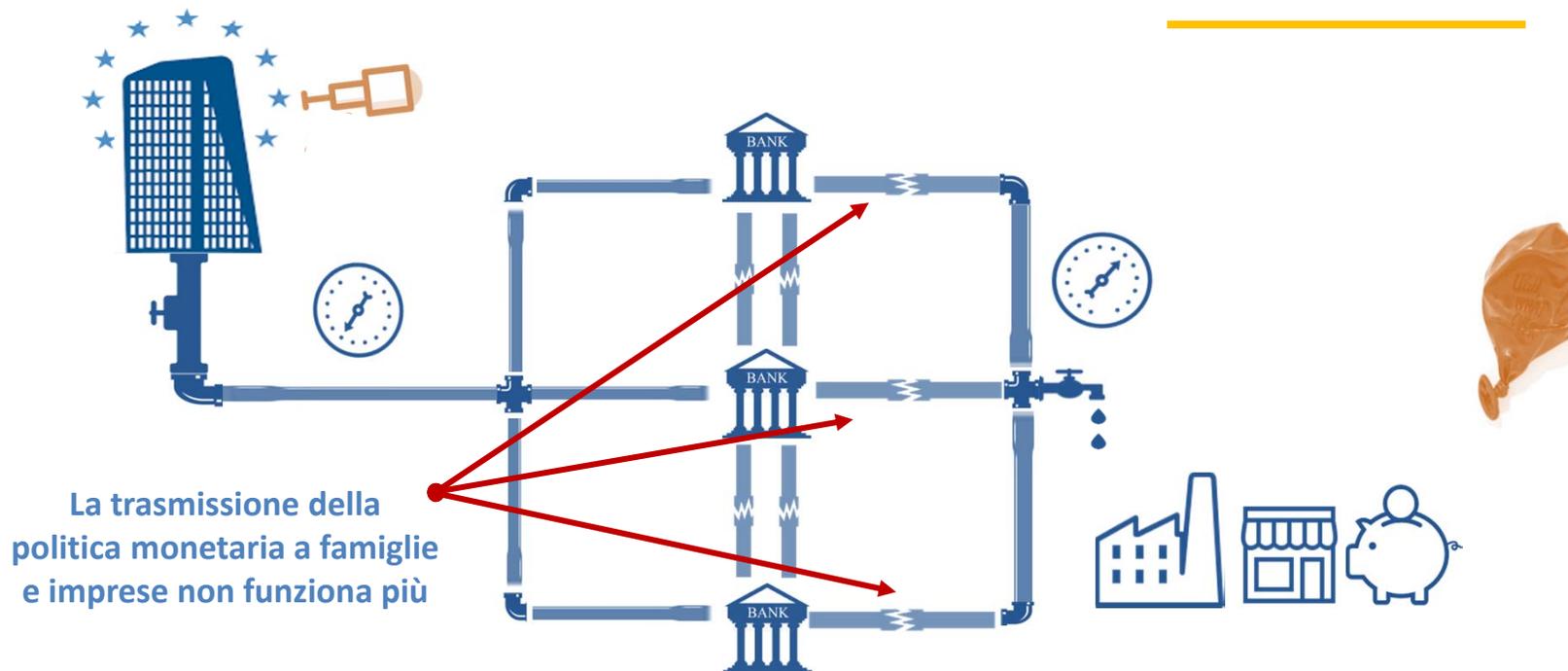


## La seconda fase della crisi (2011-2012): La stretta al credito soffoca l'economia ...

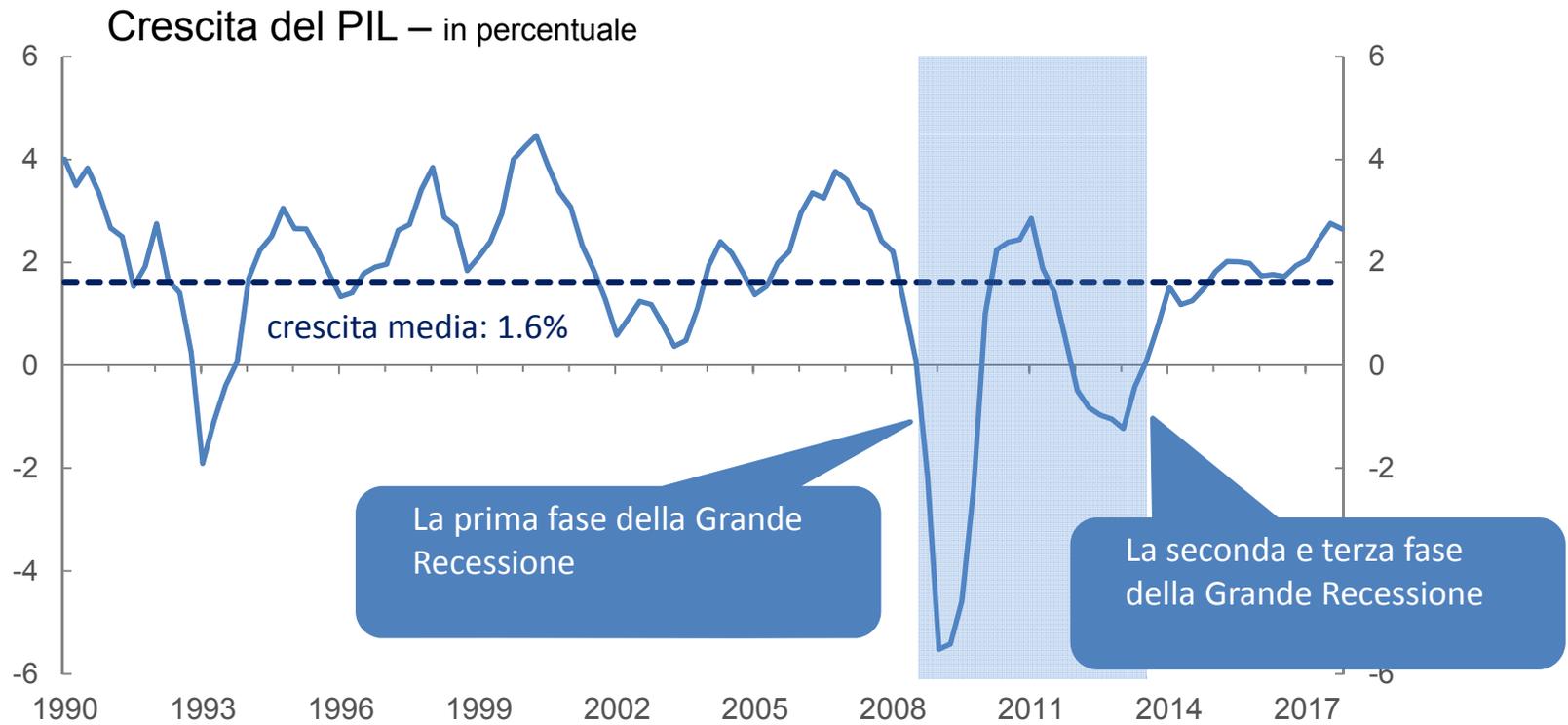


## La seconda fase della crisi (2011-2012): ... e crea disinflazione

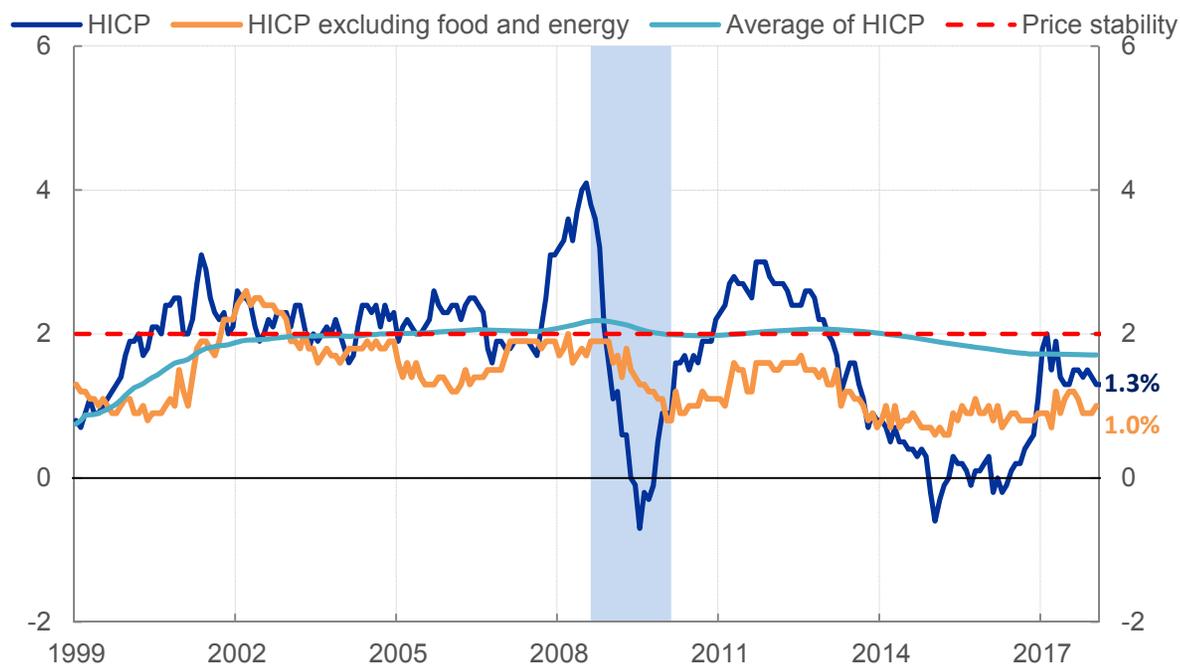
inflazione al 2%



## Uno sguardo retrospettivo d'insieme: La Grande Recessione ...



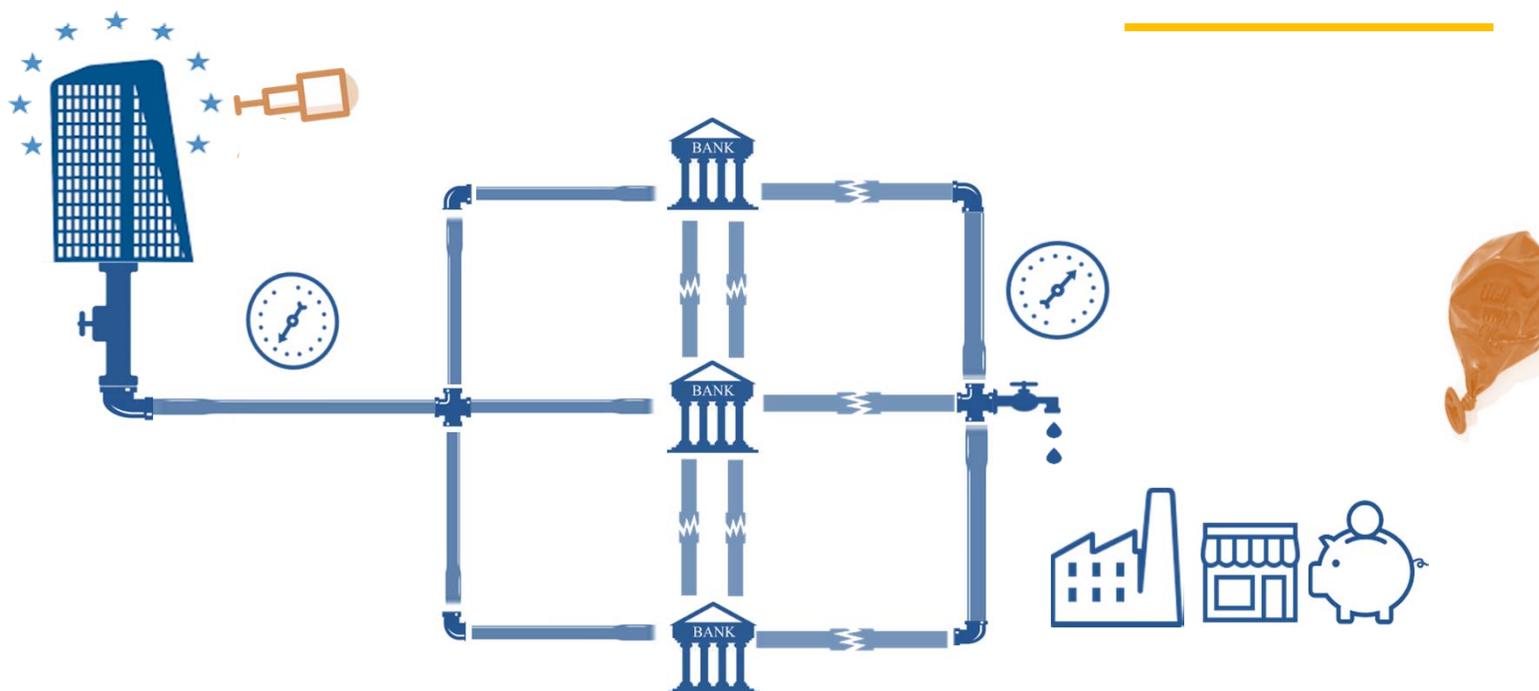
... Ha lasciato pressioni al ribasso sull'inflazione che perdurano a tutt'oggi



Fonte: Eurostat e calcoli BCE  
Ultima osservazione: Dicembre 2017

## La risposta della BCE: Riportare la fiducia e riattivare la circolazione del credito ...

inflazione al 2%

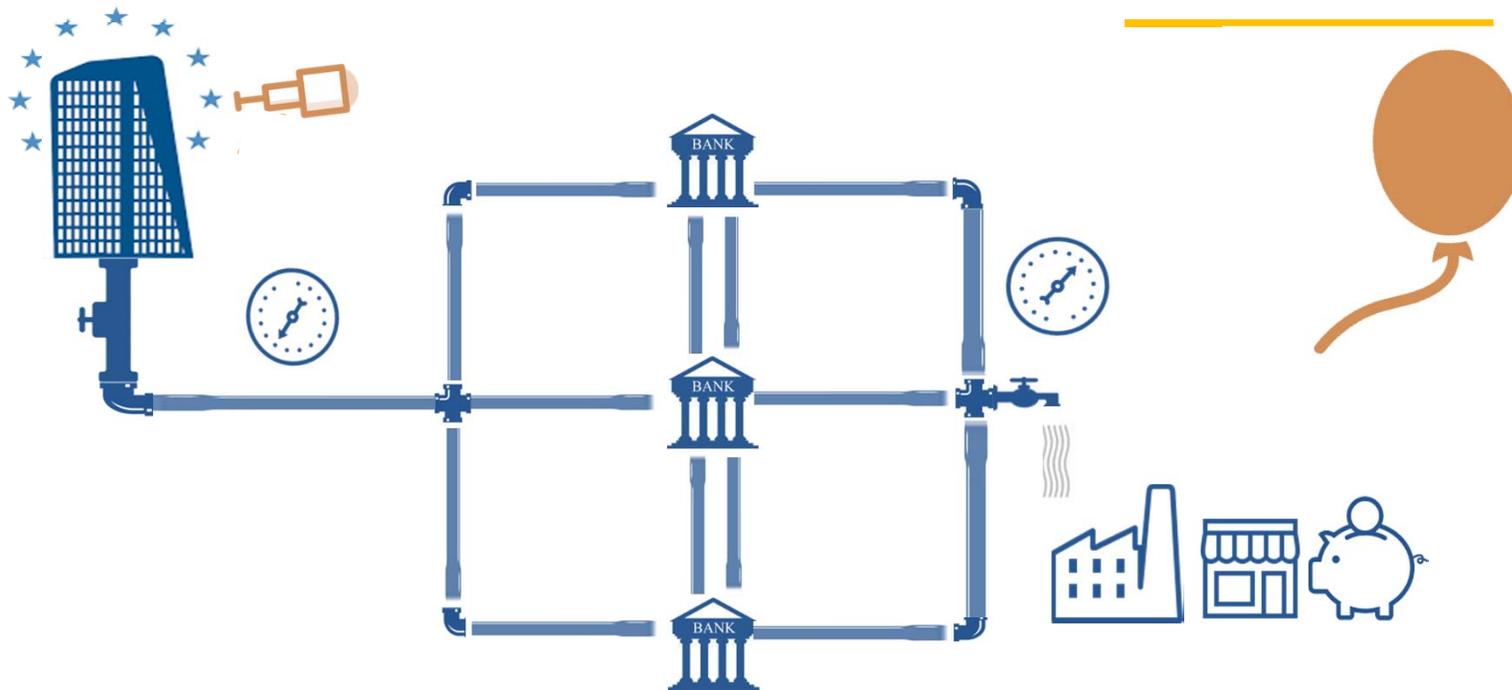


## La risposta della BCE: Riportare la fiducia, riattivare la circolazione del credito ...



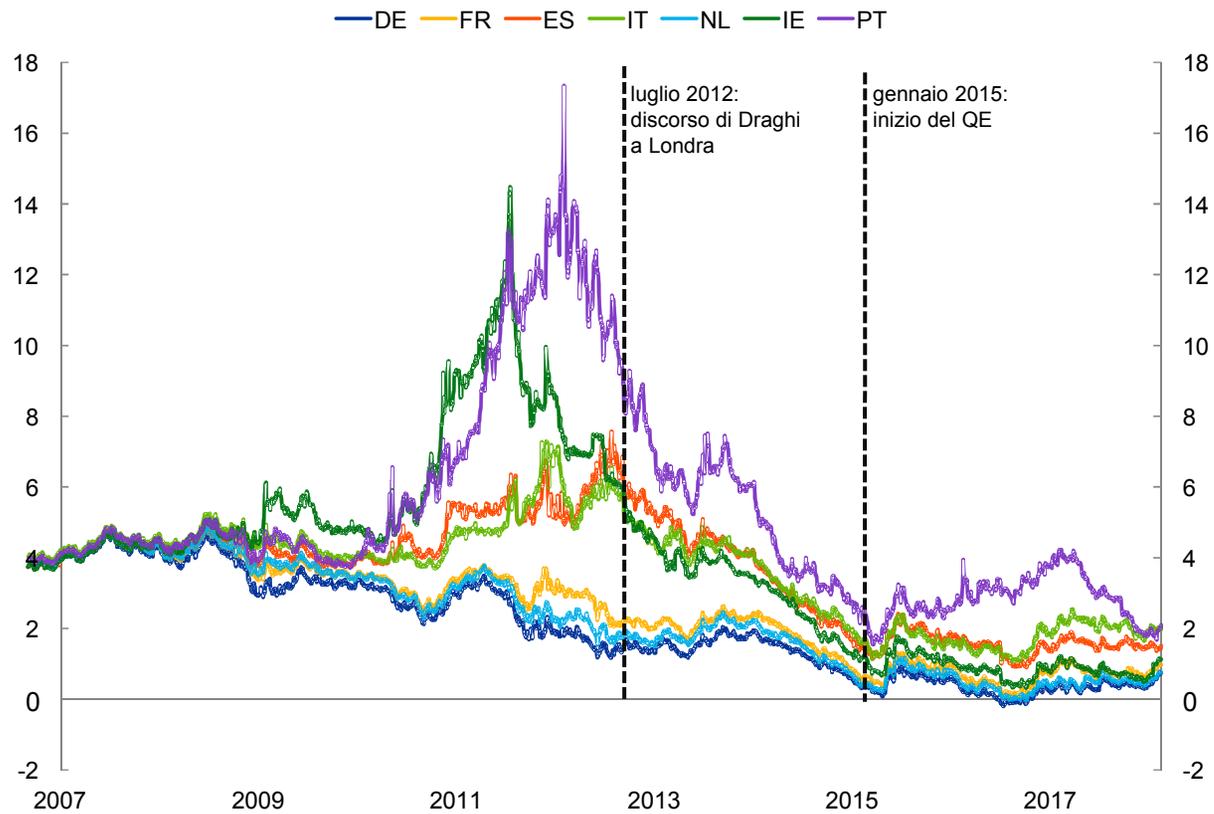
## La risposta della BCE: ... e riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo

inflazione al 2%



## La risposta della BCE: Il “Whatever it takes” e il “Quantitative Easing”

Rendimento delle obbligazioni pubbliche a 10 anni  
(percentuali annue)



## Il “Quantitative Easing”



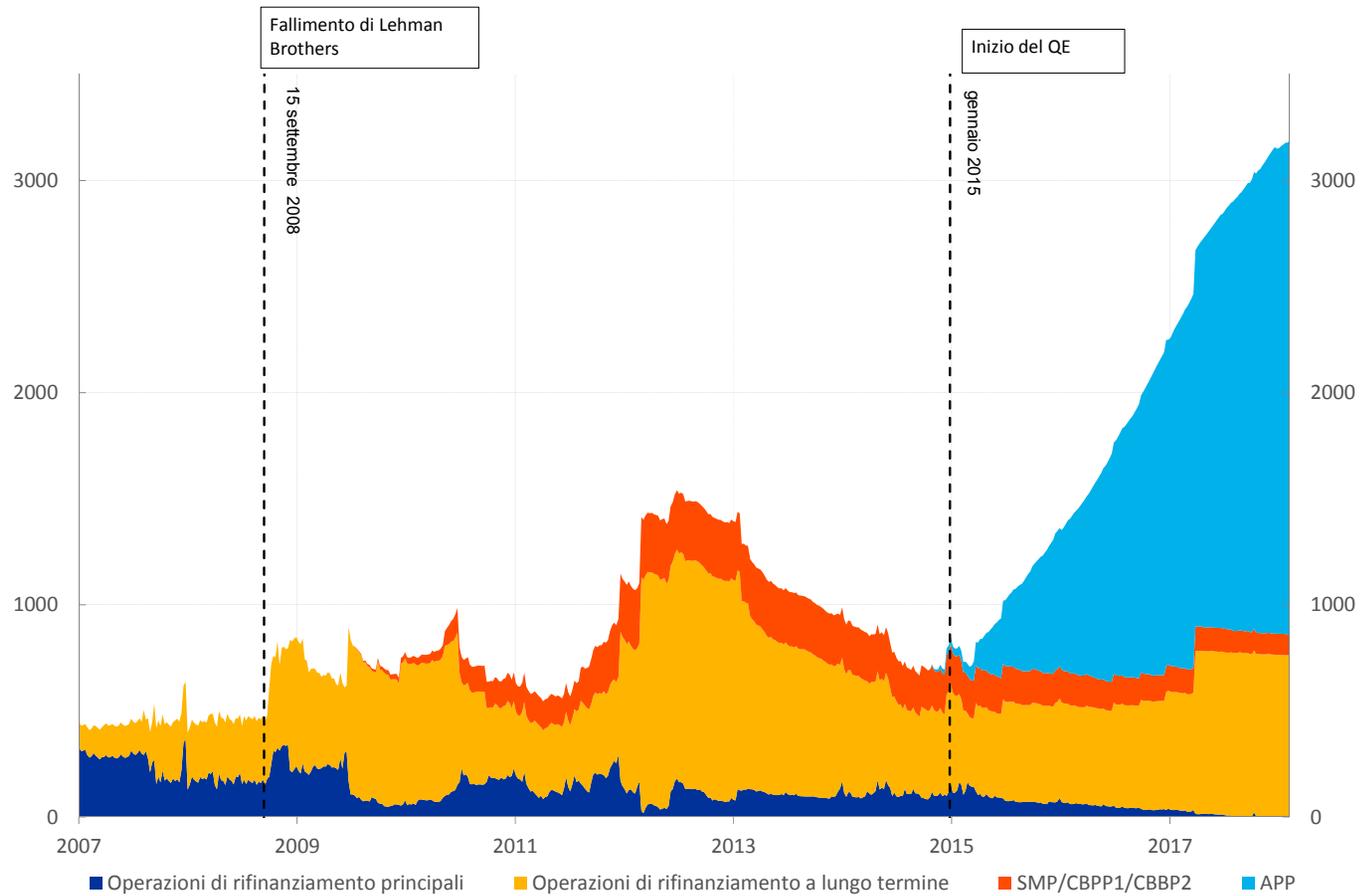
I tassi di interesse scendono



La BCE ha concesso prestiti a interesse zero alle banche e acquistato obbligazioni dagli investitori

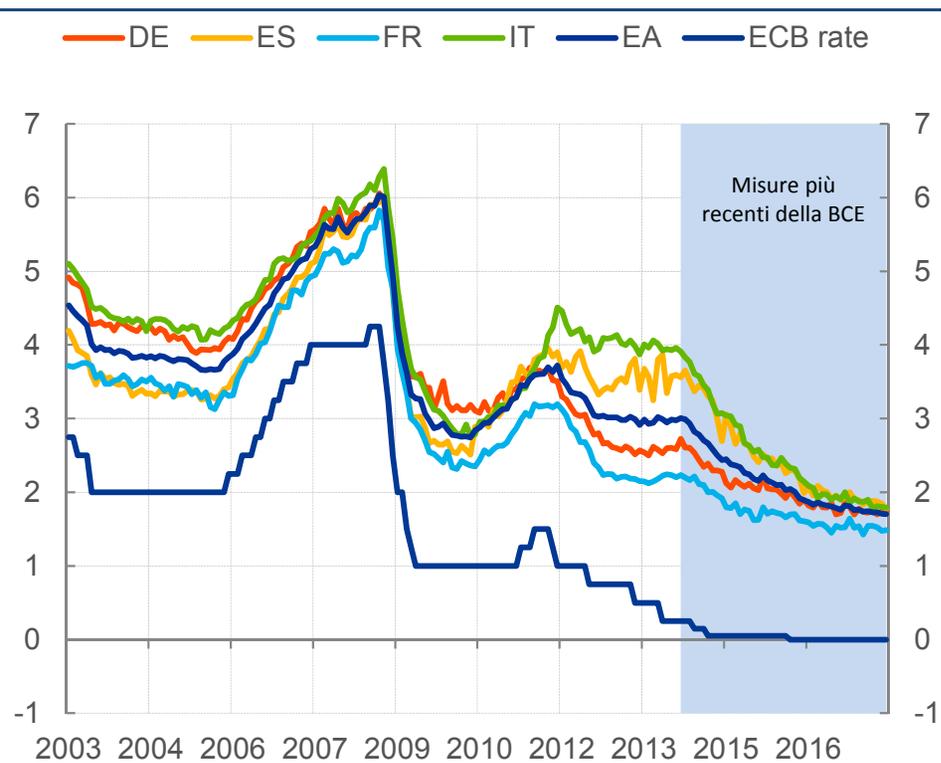
Prendere a prestito è meno costoso

## Il bilancio della BCE si espande molto con il “Quantitative Easing”



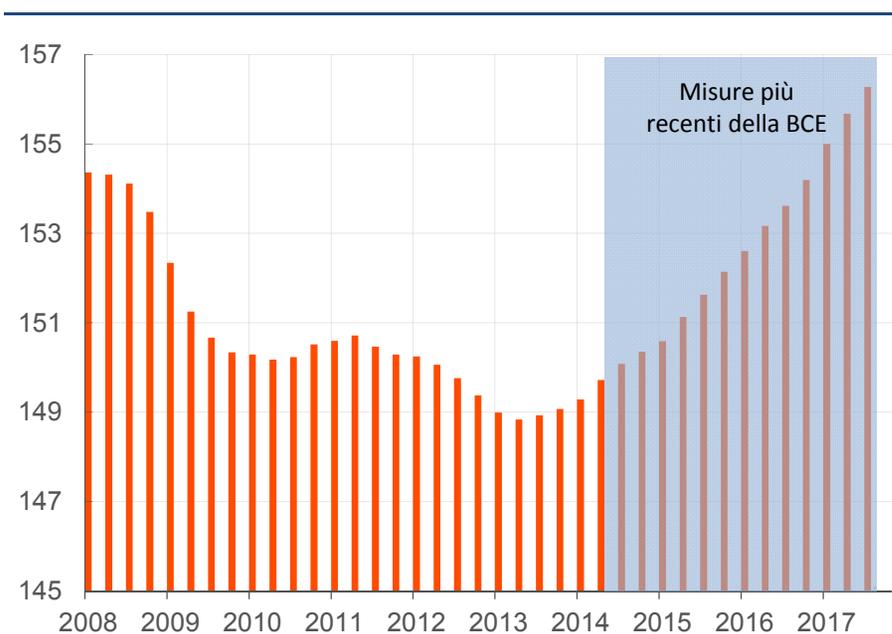
## Le condizioni del credito migliorano rapidamente

Tassi di interesse sui prestiti alle imprese non finanziarie  
(percentuali annue)



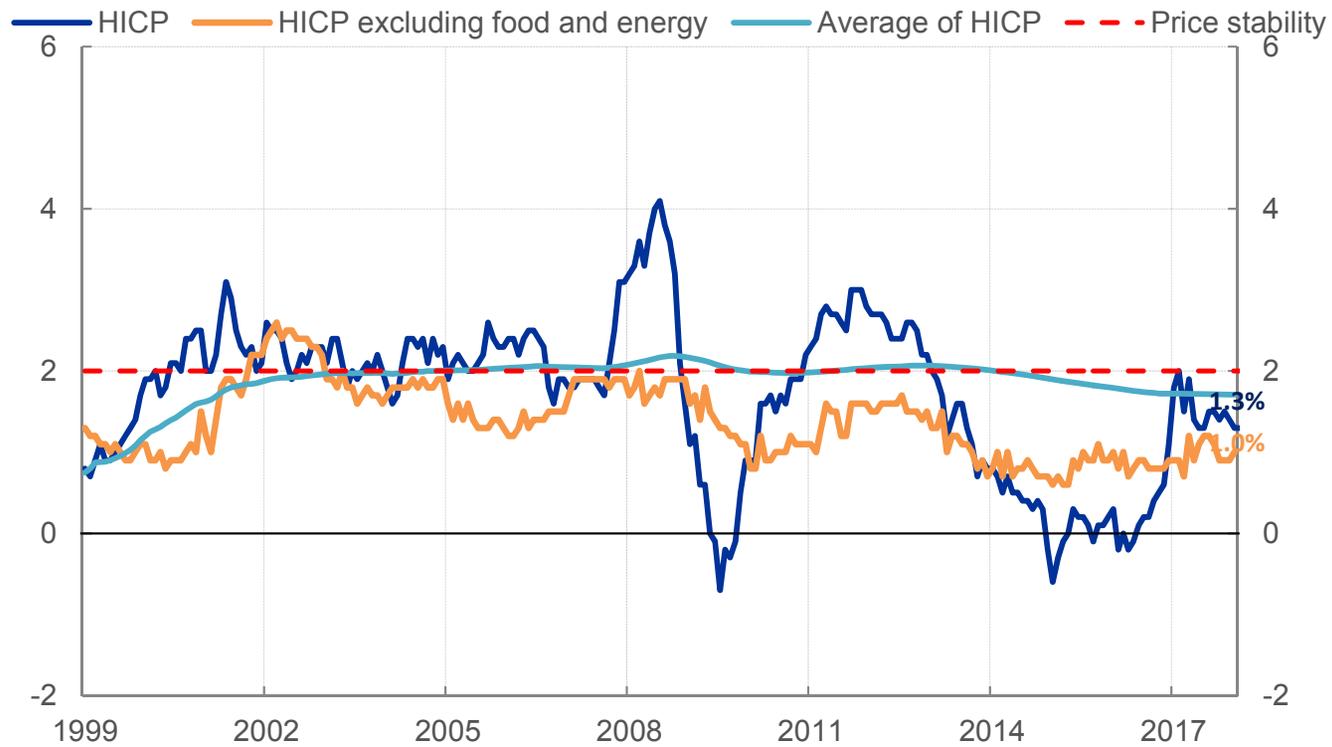
## L'economia è in ripresa, l'impiego è risalito oltre i livelli pre-crisi: più persone trovano lavoro

Impiego nella zona euro  
(in milioni)



Fonte: Eurostat e calcoli BCE  
Latest observation: 17Q3.

## L'inflazione sta tornando a livelli piu' coerenti con l'obiettivo della BCE



Fonte: Eurostat e calcoli BCE  
Ultima osservazione: Dicembre 2017

Moneta e  
inflazione



La banca centrale  
e la stabilizzazione  
dell'inflazione



Le risposte  
della BCE  
alla crisi



L'Unione  
Monetaria

Cos'è un'economia  
di mercato?



## L'Unione Europea come progetto di pace: Le città europee nel 1945

Bruxelles, Belgio



Strasburgo, Francia



Francoforte sul Meno, Germania



# Ci ricordiamo ancora delle monete nazionali?

Franco francese



Marco tedesco



Peseta spagnola



Lita lituana



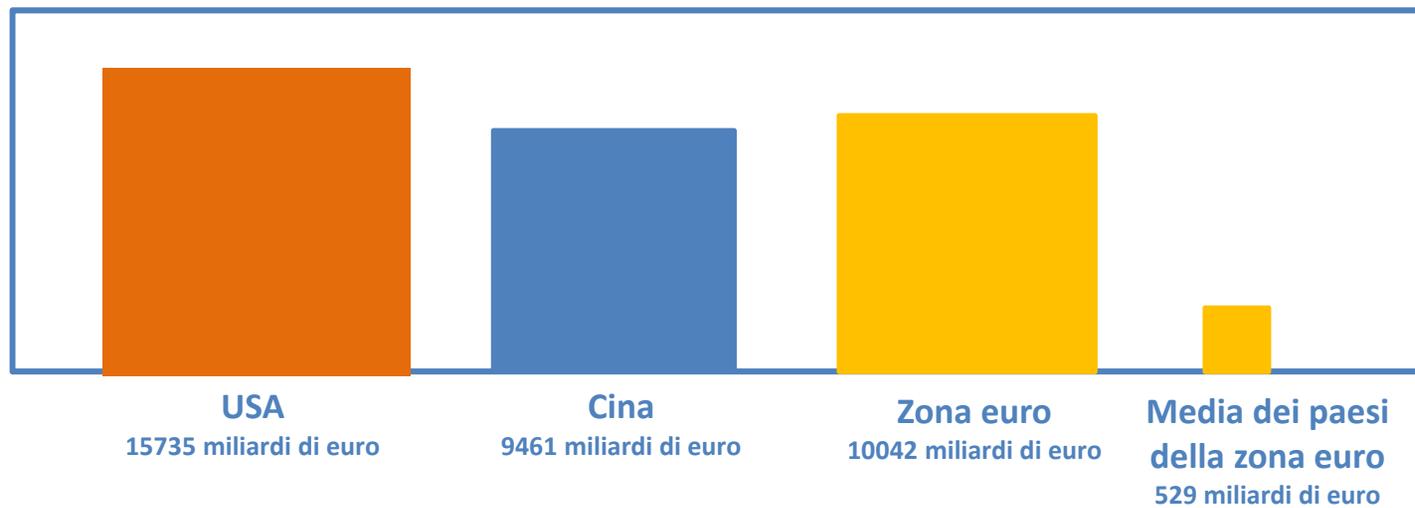
Escudo portoghese



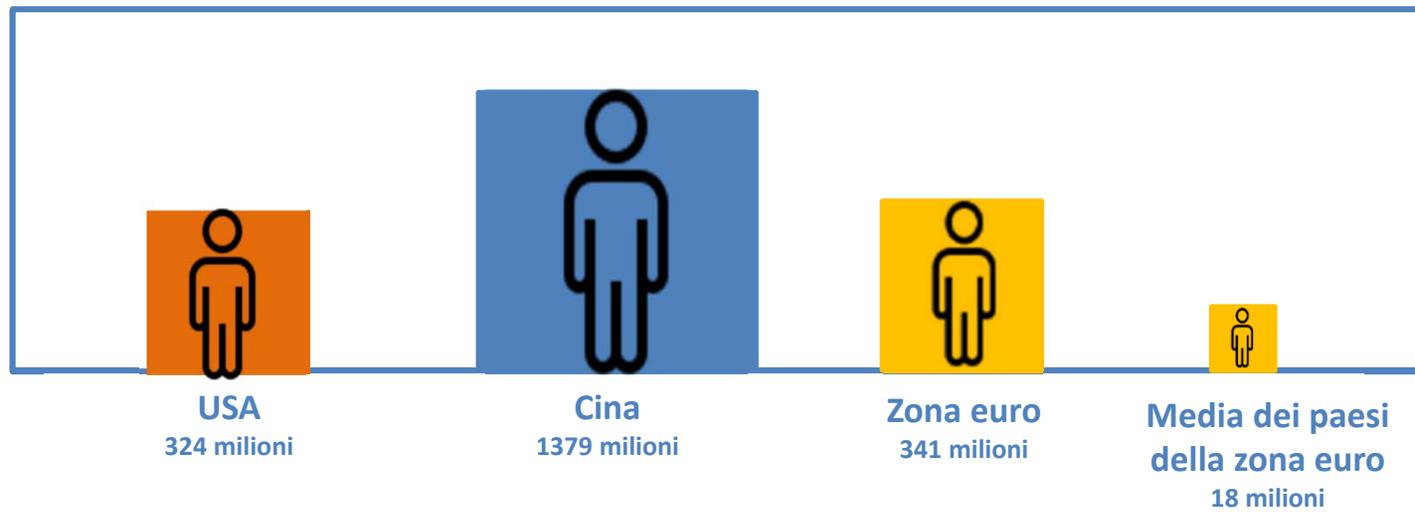
Lira italiana



## Le tre maggiori economie su scala globale (per PIL)

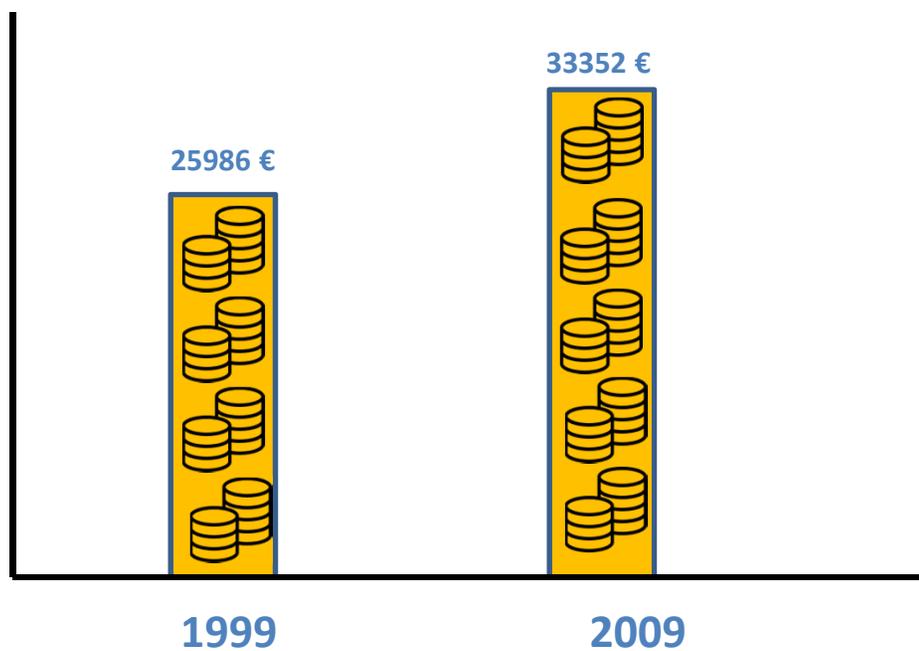


## Le tre maggiori economie su scala globale (per popolazione)



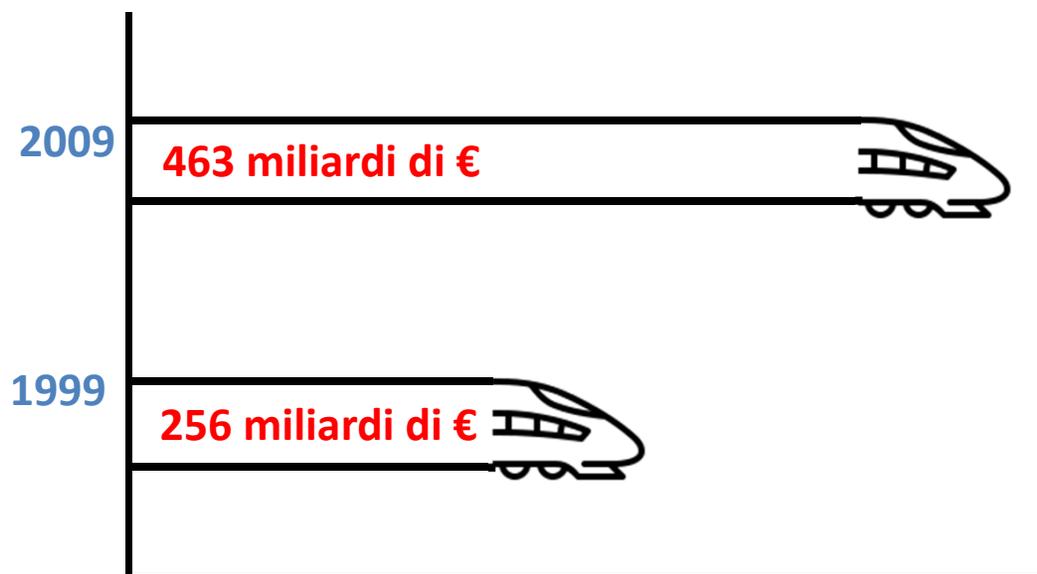
## La crescita economica della zona euro dalla sua fondazione è stata robusta

### PIL pro capite



**+736€ ogni anno  
per ogni cittadino della zona  
euro – in media  
nei primi 10 anni**

## Un fattore chiave di crescita: Più scambi commerciali tra i Paesi membri

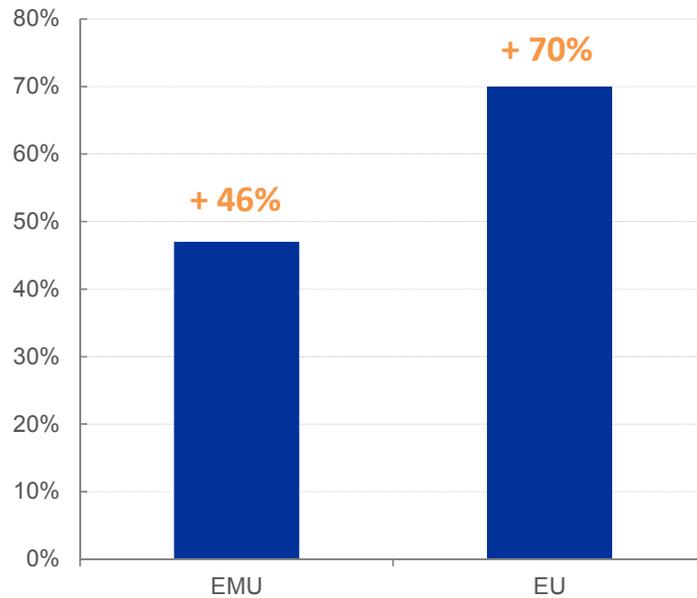


Più commercio, più scelta:  
negli ultimi 10 anni,  
gli scambi commerciali  
all'interno della zona euro  
sono aumentati del 80%

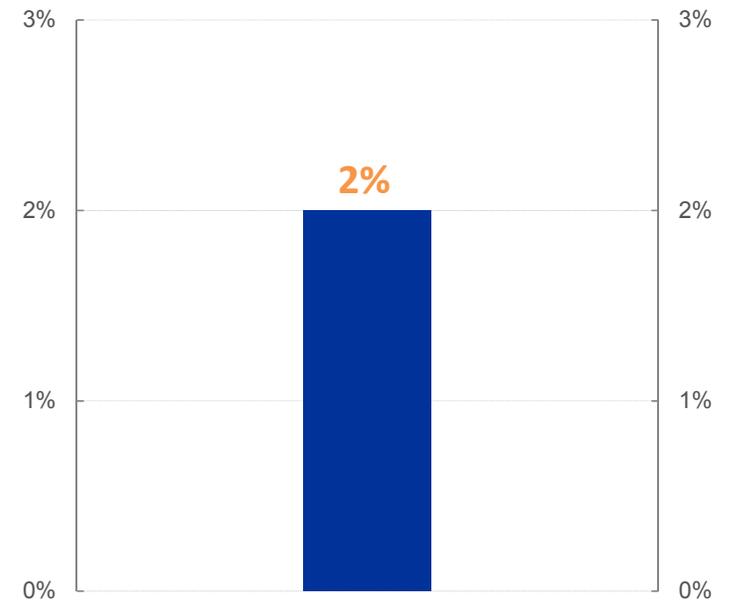
Volume totale degli scambi  
commerciali in euro correnti

## L'impatto dell'Unione Monetaria e dell'Europa sull'economia

### L'impatto sul commercio



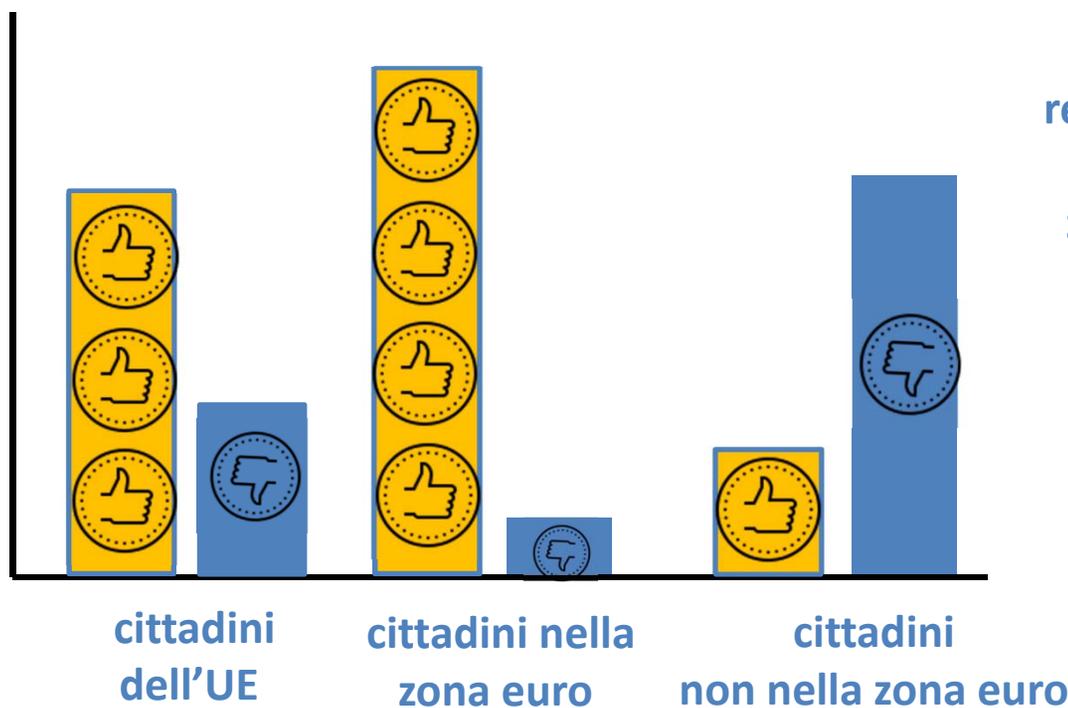
### L'impatto a lungo termine sul livello del PIL



Fonte: Glick (2017), Rose e Glick (2016) e Barrell et al. (2008)

Note: La stima dell'impatto dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) sul commercio è la media della stima del 40% secondo Glick (2017) e la stima del 54% secondo Rose e Glick (2016). La stima dell'impatto dell'UEM sul commercio è derivata da Glick (2017) e si riferisce ai primi paesi membri dell'UEM. L'impatto di lungo periodo sul PIL include Francia, Germania, Italia, Belgio e Paesi Bassi ed è derivato da Barrell et al. (2008).

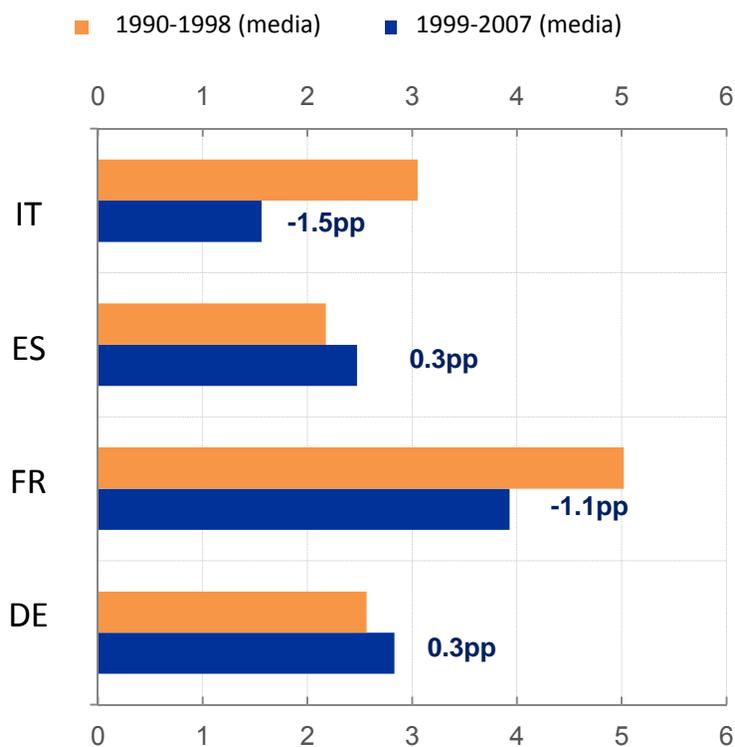
## Il consenso nei confronti dell'euro



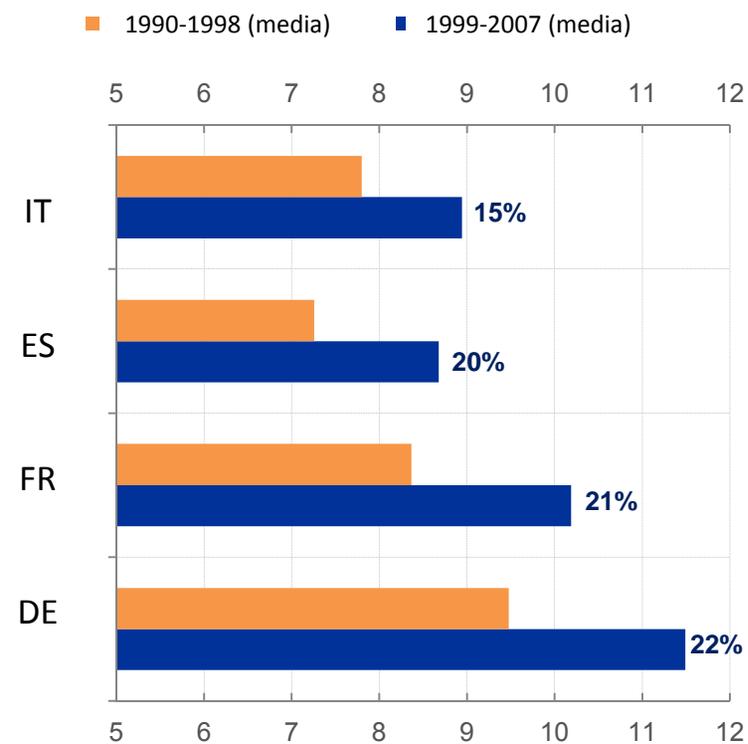
Secondo l'inchiesta più recente dell'Eurobarometro il 70% dei cittadini della zona euro si è espresso in favore di:  
*“Un'unione economica e monetaria con un'unica moneta, l'euro”*

## Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

### PIL reale pro capite (%)



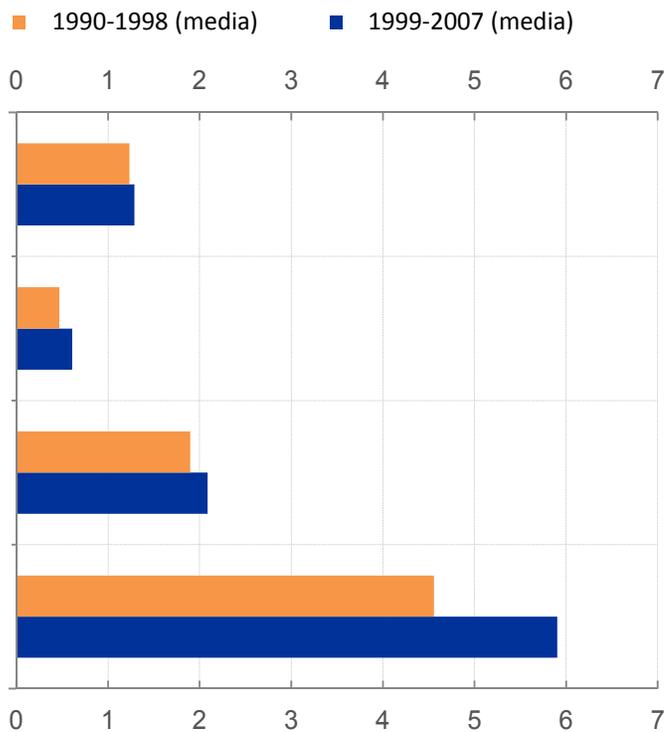
### anni medi di scolarità



Fonte: Maddison per PIL pro capite, UNDP per scolarità

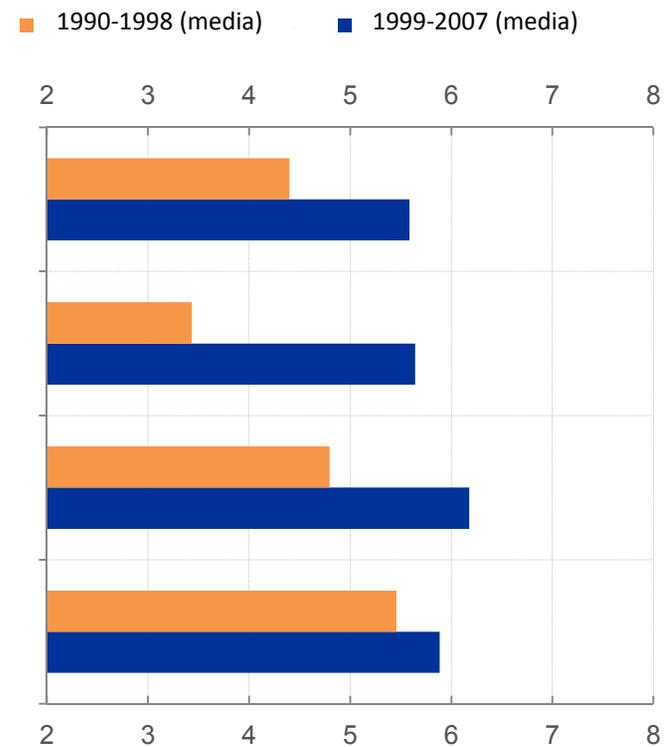
## Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

**Numero di domande di brevetto**  
(per 10,000 abitanti)

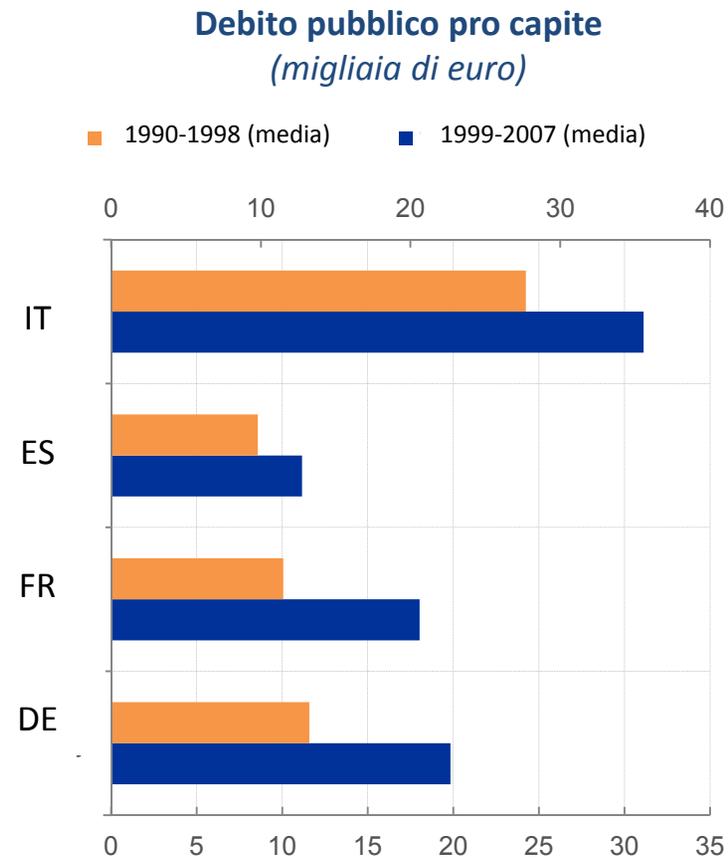


Fonte: Indicatori della World Bank World Development

**Investimenti fissi lordi**  
(migliaia in euro correnti)



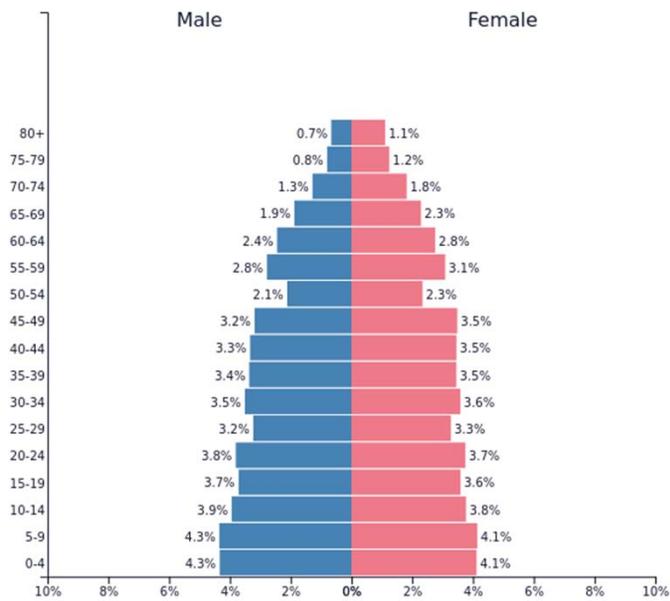
## Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere



Source: OECD, IMF.

# Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

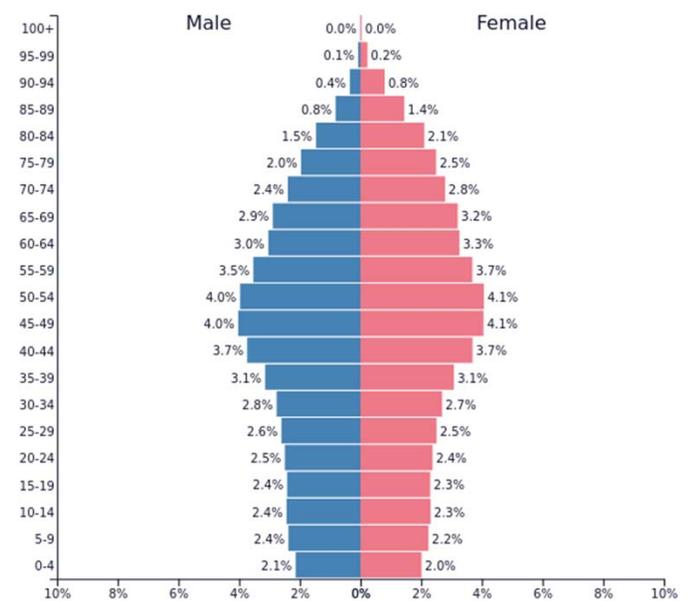
## La piramide demografica dell'Italia: 1970



Italy - 1970  
PopulationPyramid.net  
Population: 53,522,669

Fonte: World Bank.  
Note: I grafici riportano dati del 2017

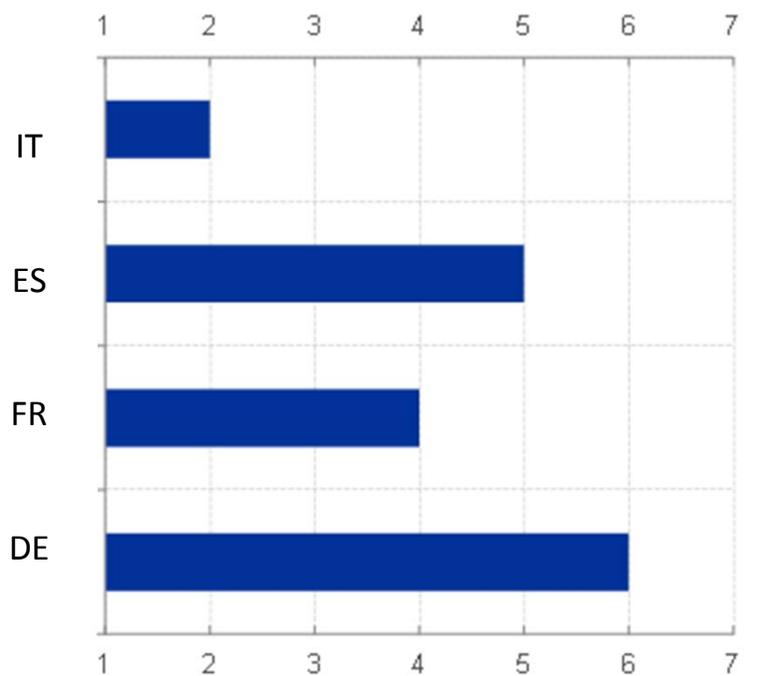
## La piramide demografica dell'Italia: 2017



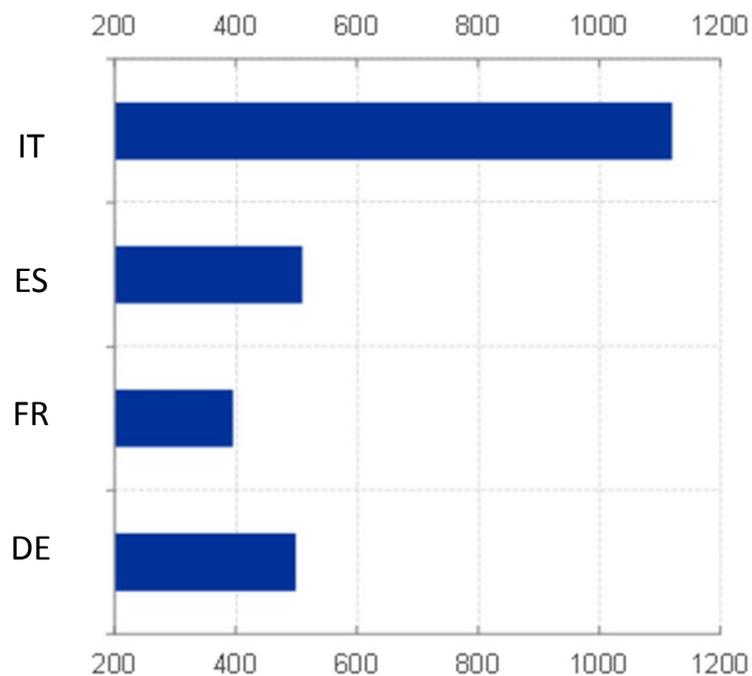
Italy - 2017  
PopulationPyramid.net  
Population: 59,797,977

## Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

**Forza dei diritti legali**  
(indice, 0 = debole e 12 = forte)



**Tempo richiesto per attuare un contratto**  
(giorni)



Fonte: World Bank, *Doing Business* project.

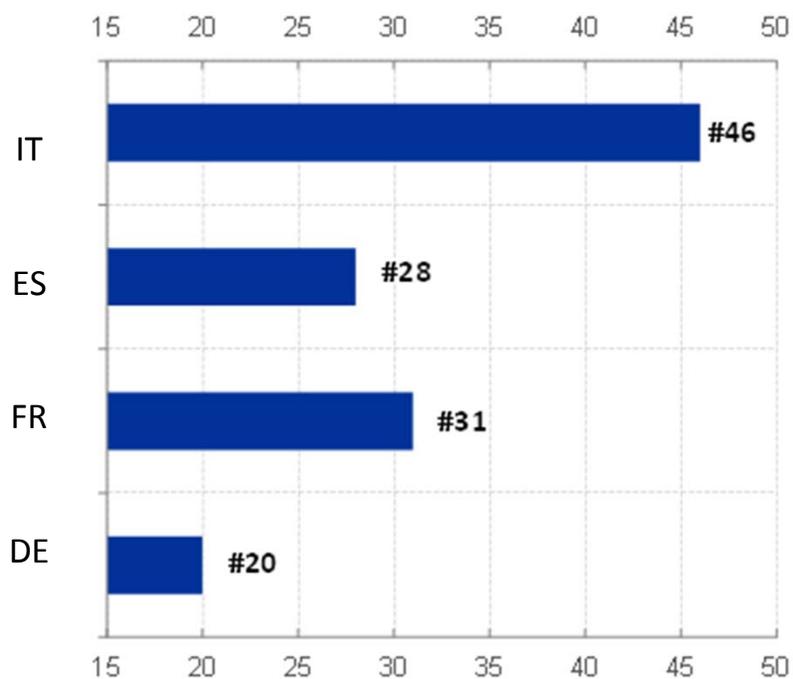
Note: I grafici riportano dati del 2017

## Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

### Facilità a iniziare nuove attività

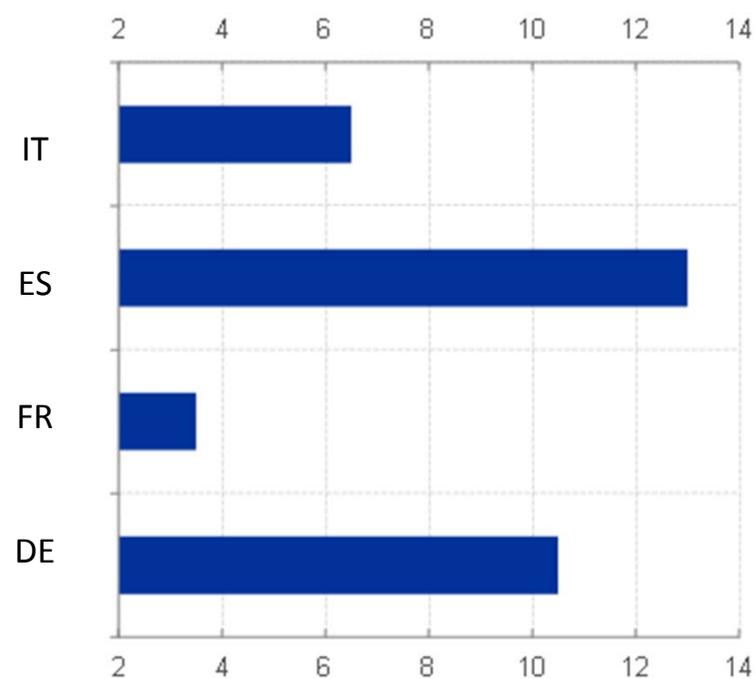
(classifica basata su 190 paesi)

1 = regole più favorevole alle nuove attività)



### Tempo richiesto per iniziare una nuova attività

(giorni)



Fonte: World Bank, *Doing Business* project

Note: I grafici riportano dati del 2017

**Grazie per l'attenzione**