

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



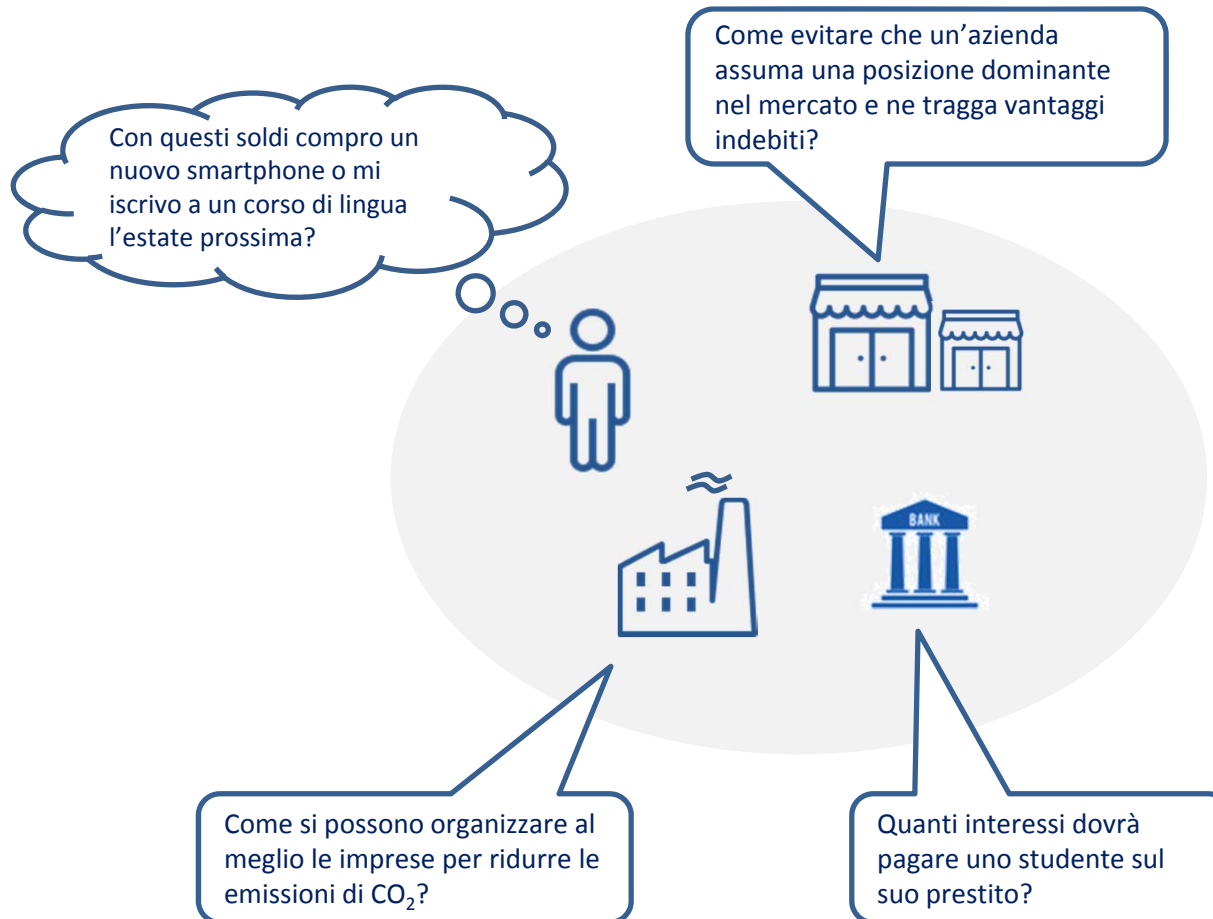
€
L'Unione
Monetaria



Cos'è un'economia
di mercato?

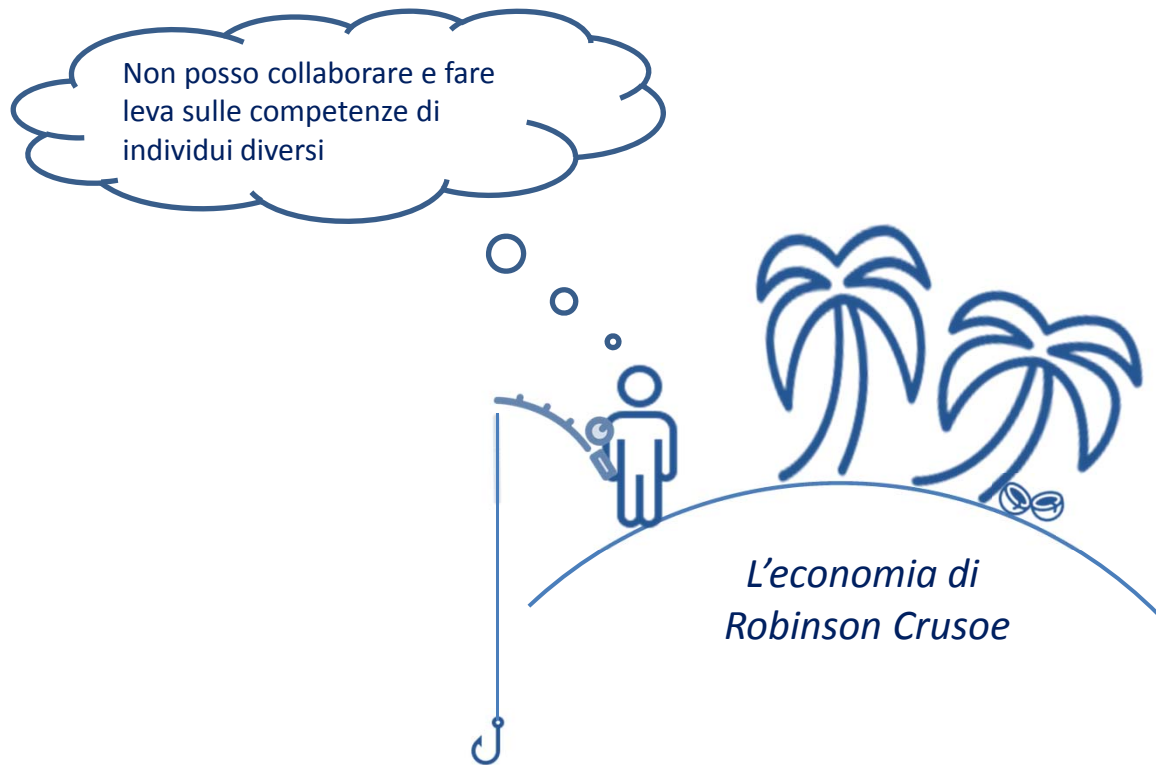


Decisioni economiche: Alcuni esempi



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



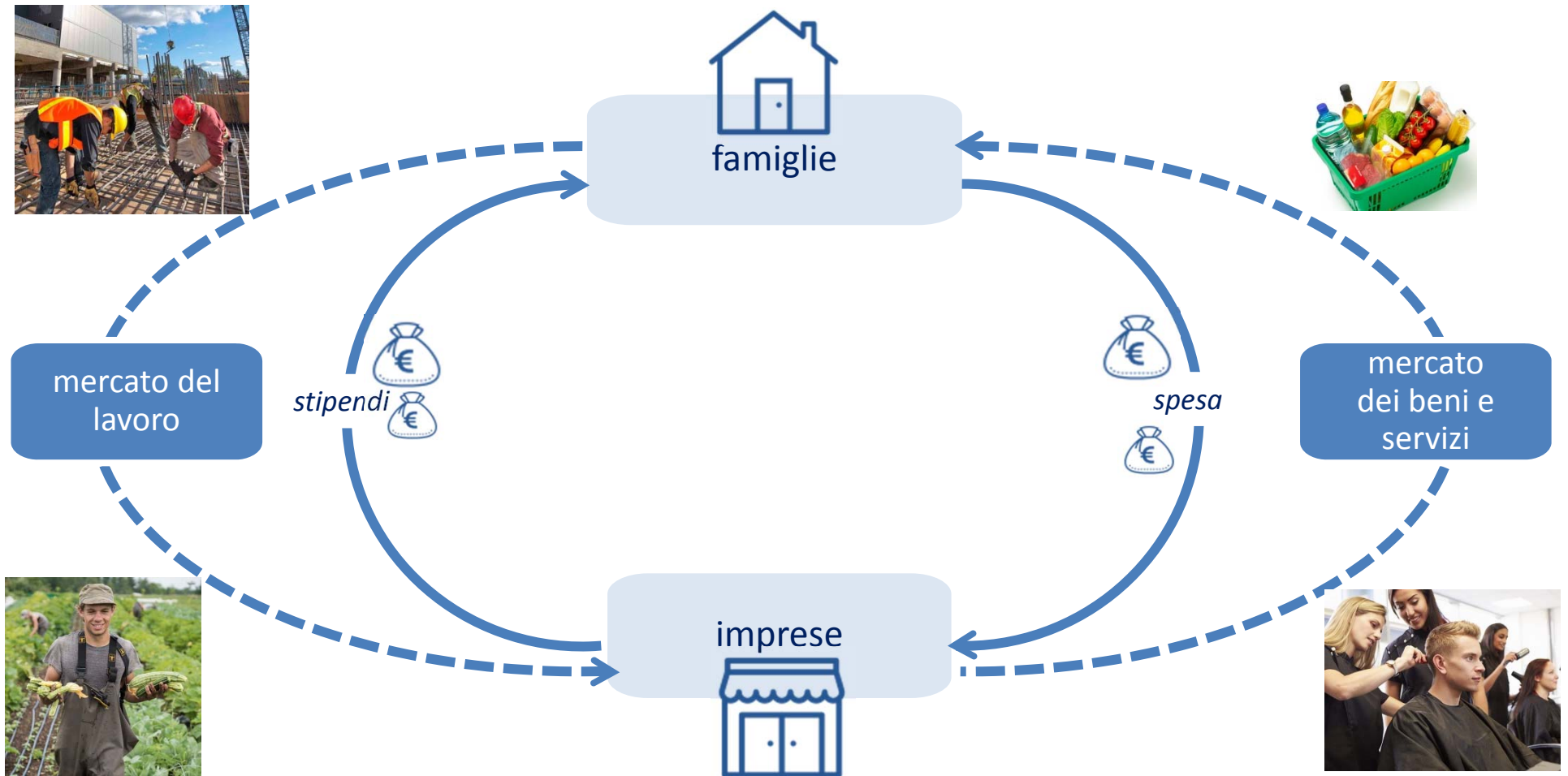
Come funziona un'economia moderna: Baratto? NO

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

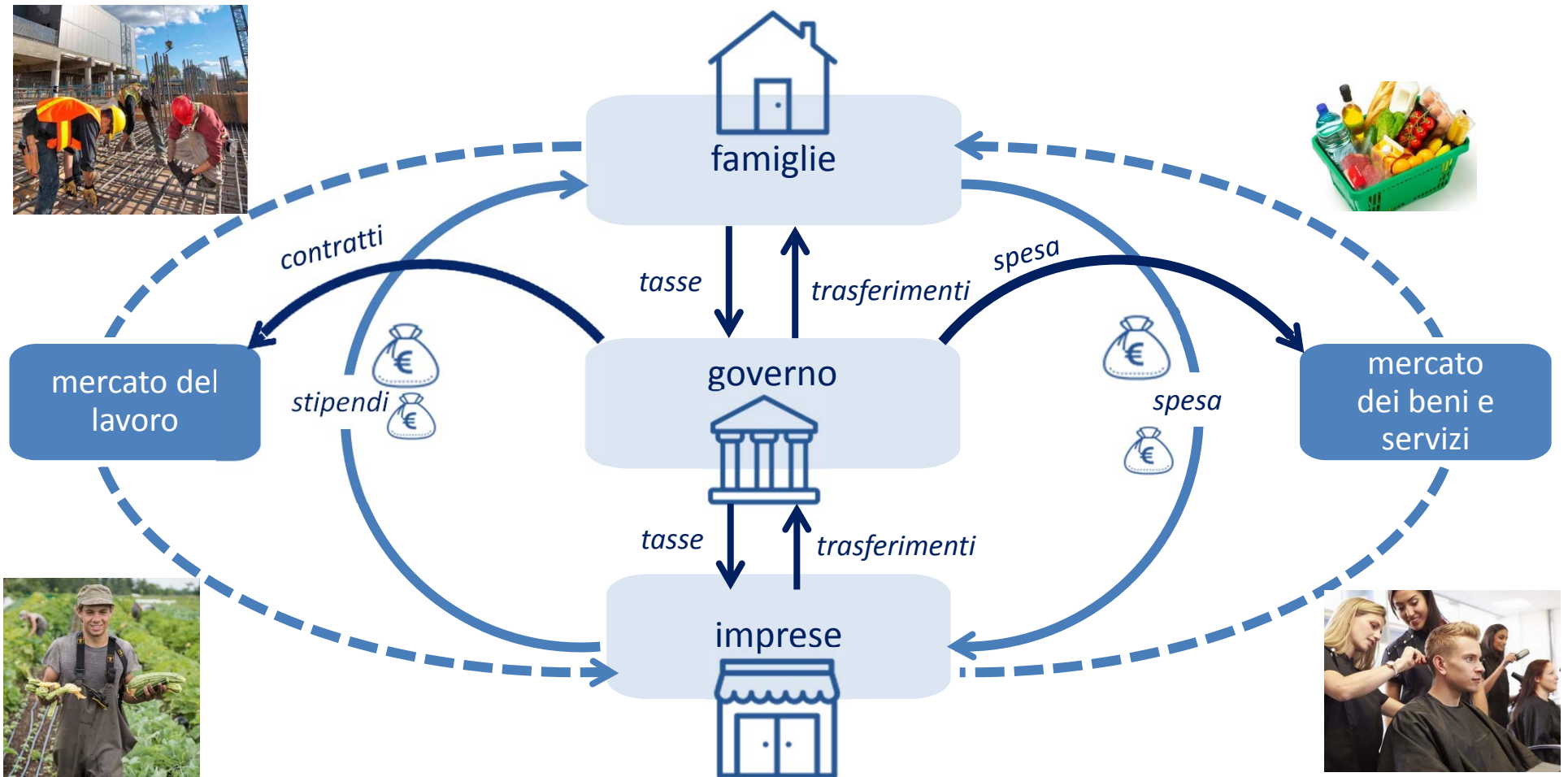
Ognuno deve possedere esattamente ciò che vuole l'altro



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

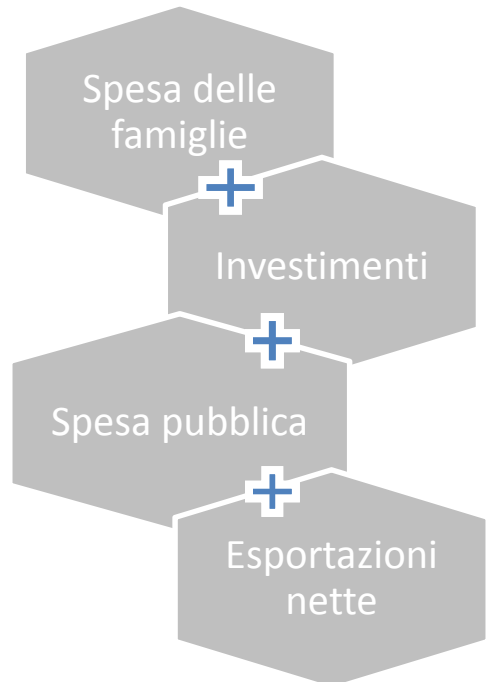


Tutti i beni e i servizi prodotti in un'economia



Spesa

Tutti i beni e i servizi impiegati in un'economia

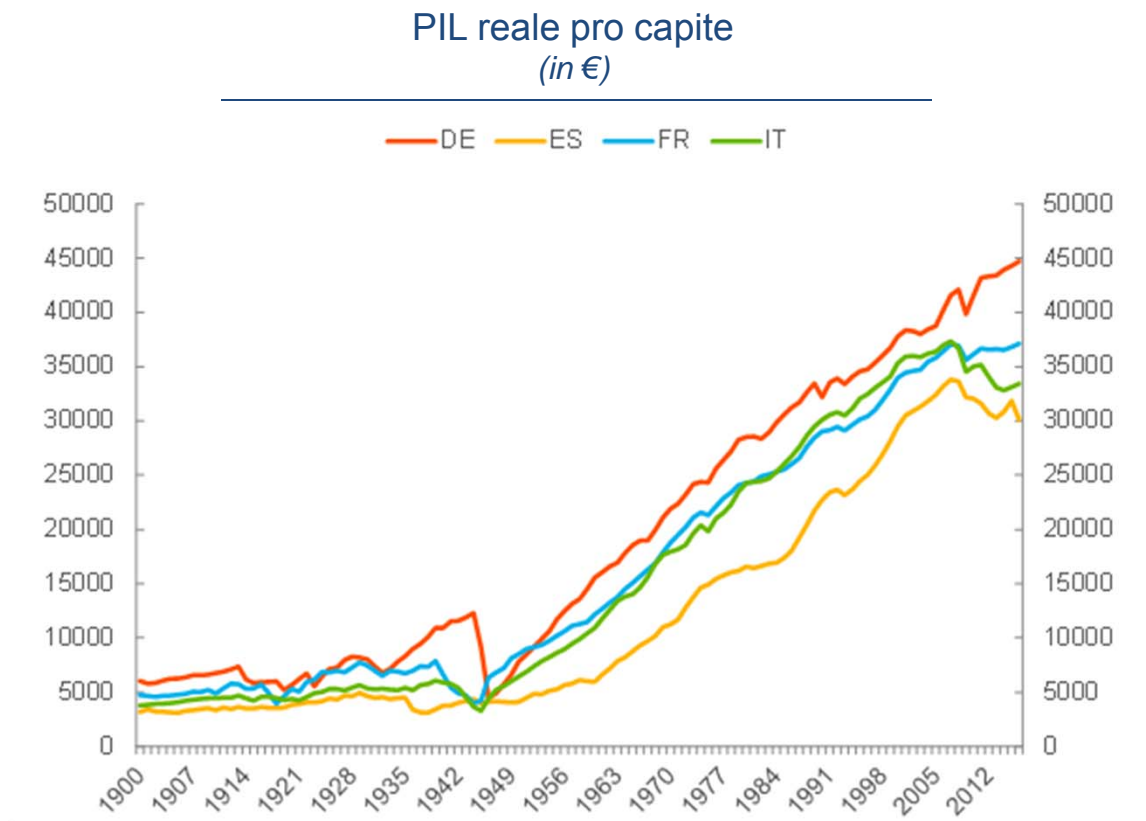


Reddito



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

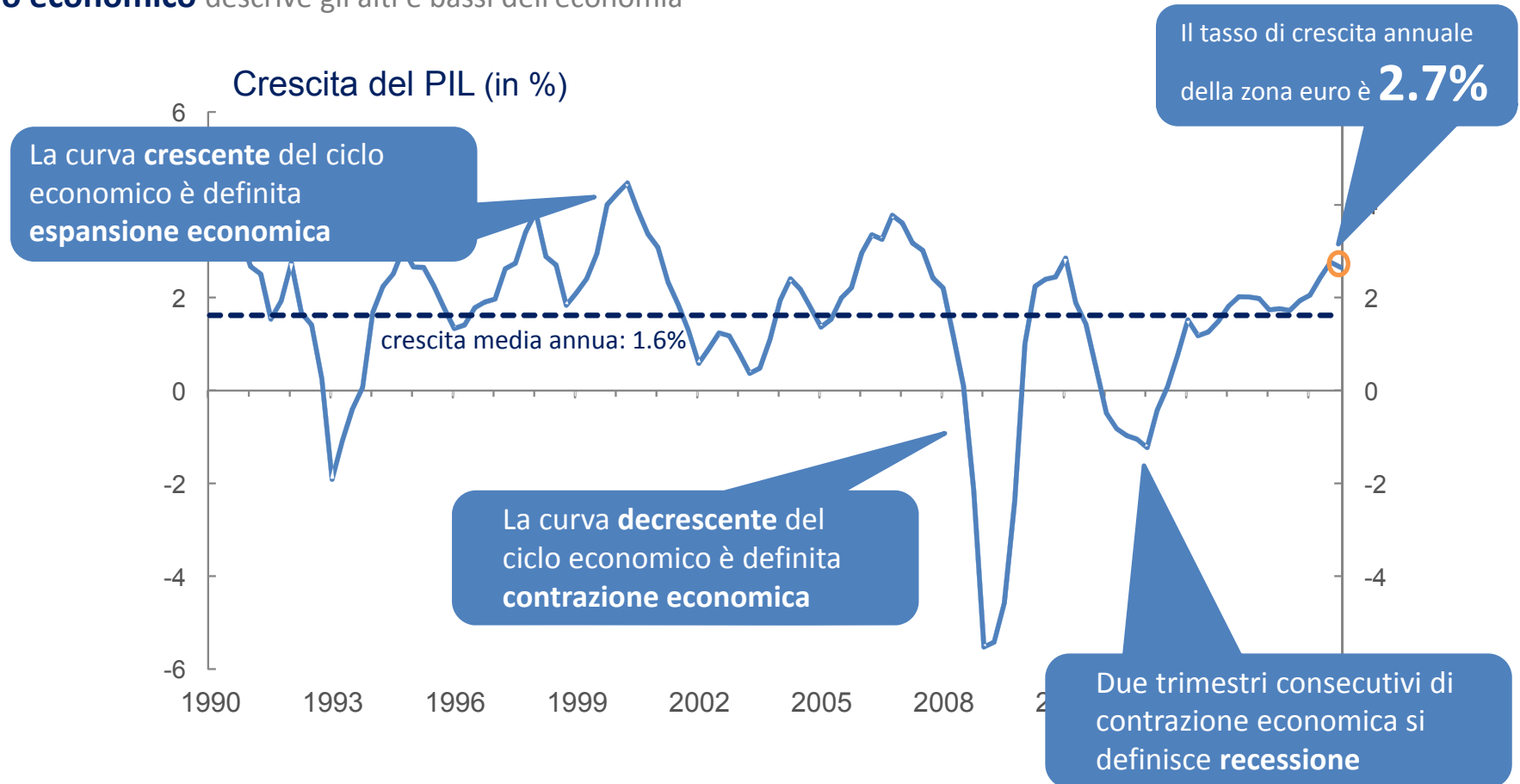
Nel tempo un'economia di mercato aperta ai commerci con il resto del mondo cresce ...



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.

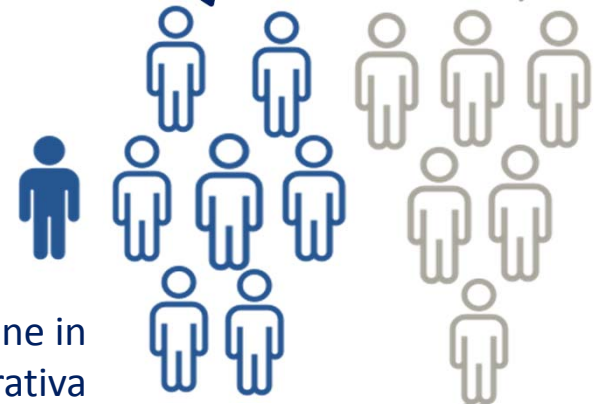


l'8.7% della popolazione attiva è **disoccupato**

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

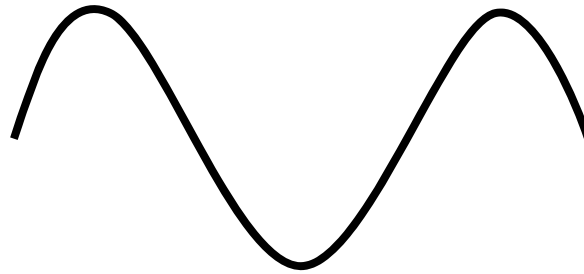
il 36% della popolazione in età lavorativa è **inattiva**

Popolazione in età lavorativa



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

Fiducia e decisioni istintive,
esuberanza dei mercati finanziari



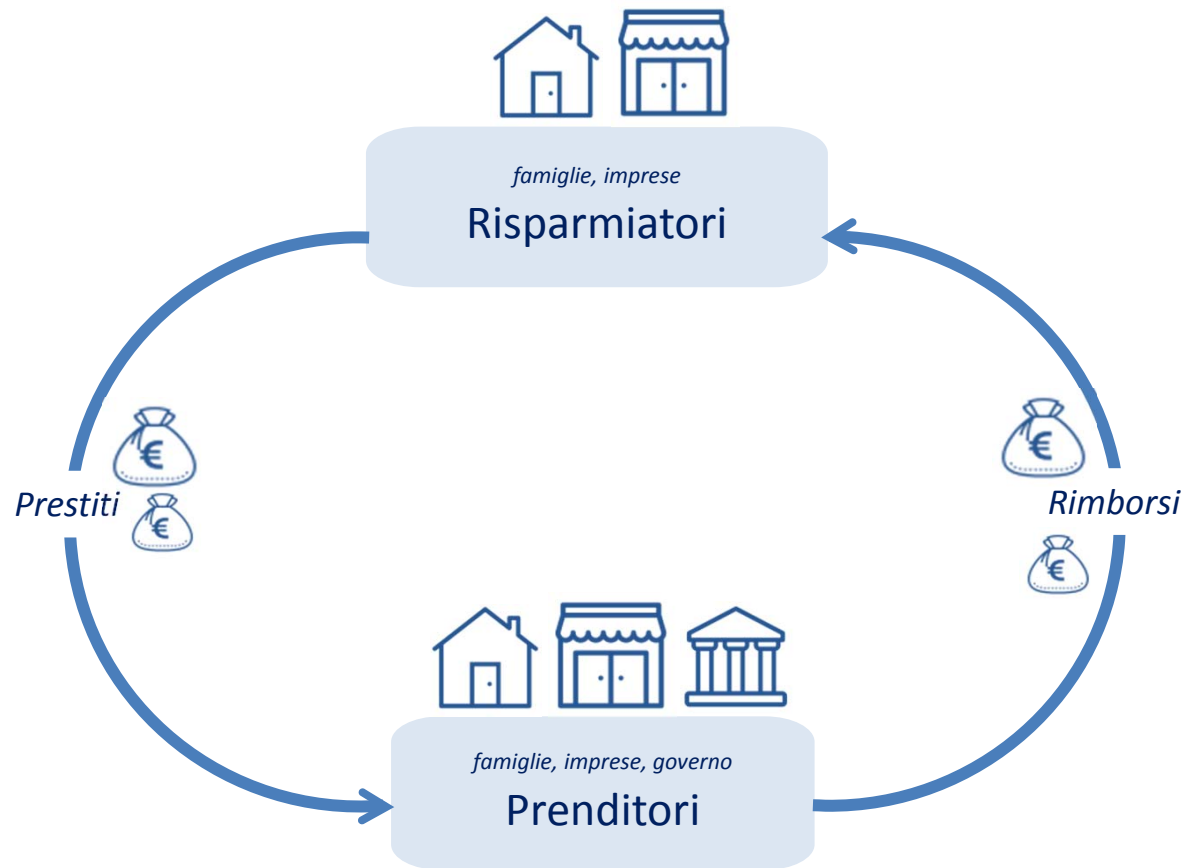
Tecnologia, innovazione e
concorrenza



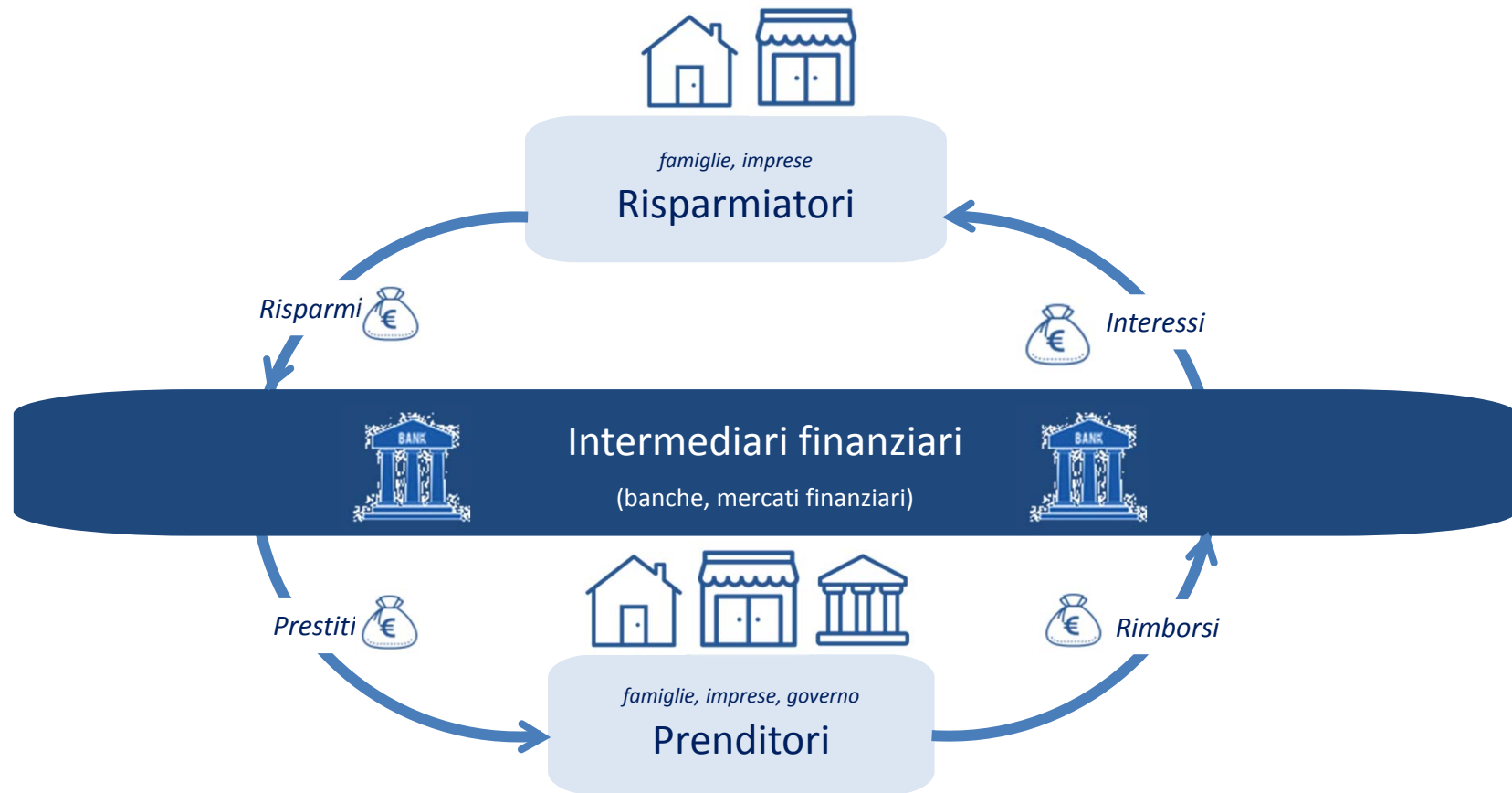
Politiche fiscali e monetarie



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



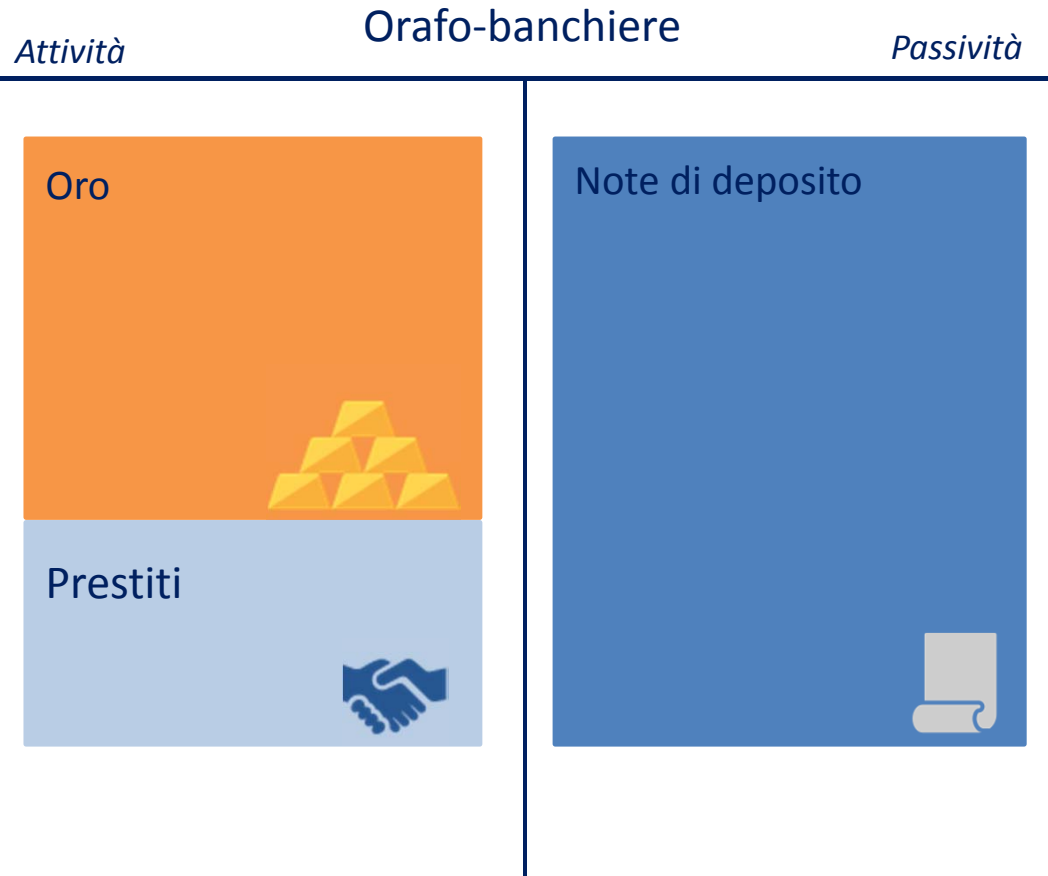
Note di deposito



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 ...

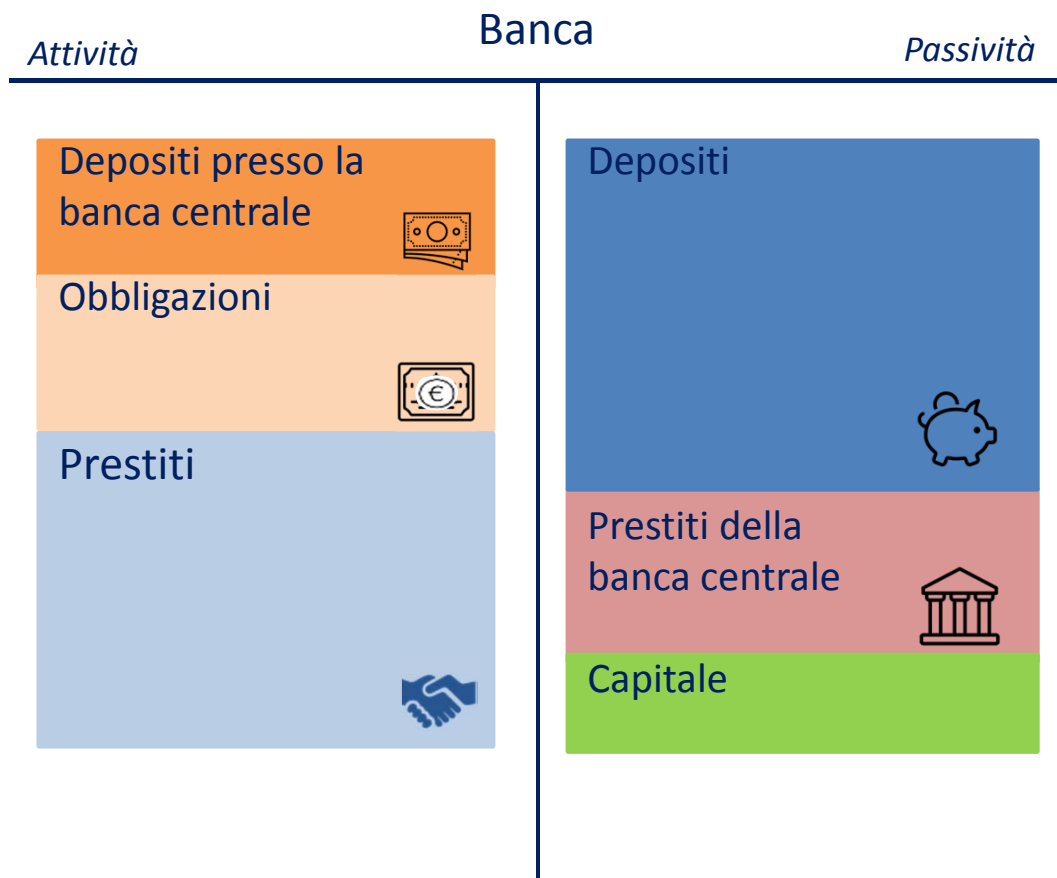


Gli "orafi-banchieri" ...

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

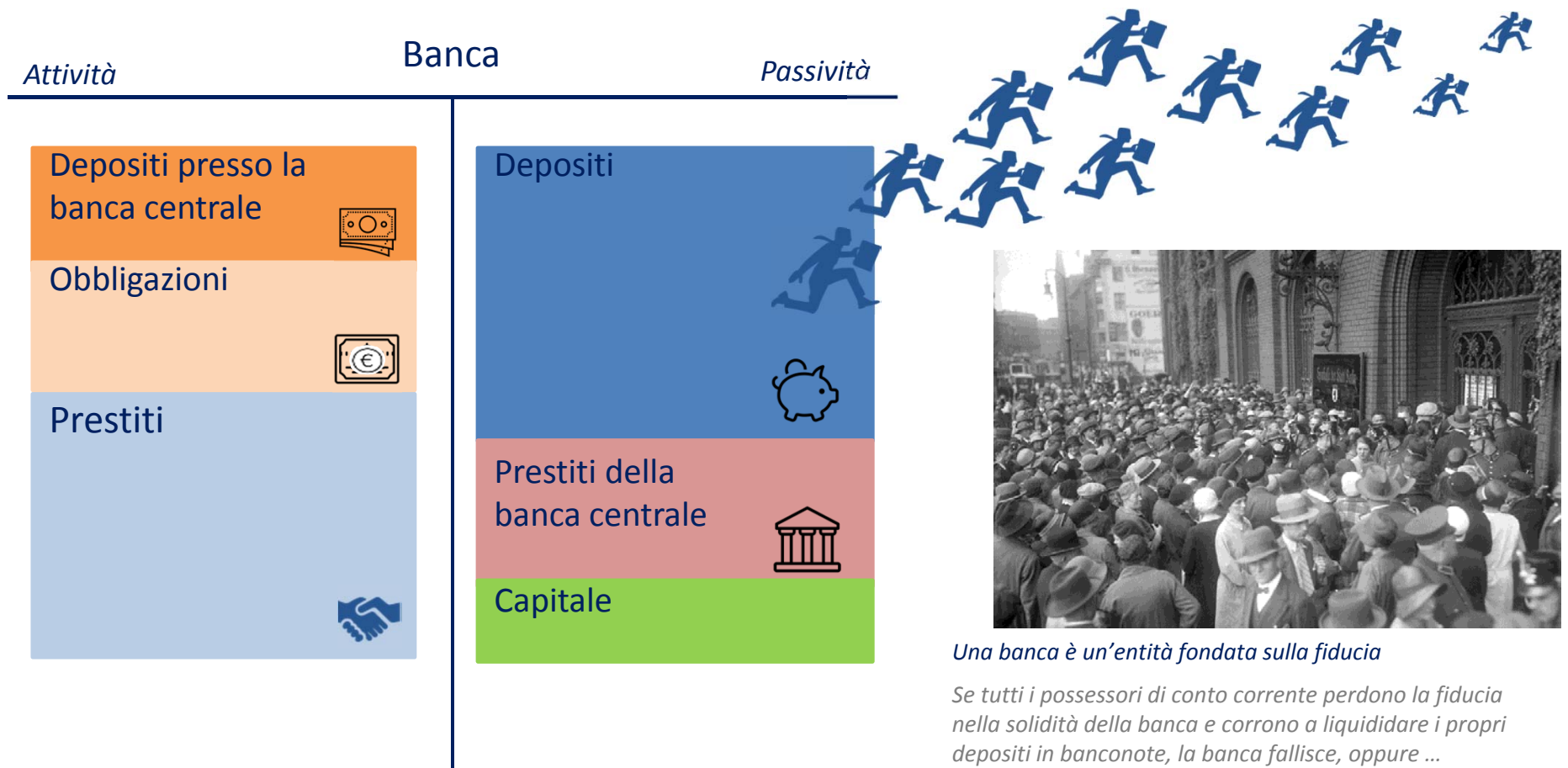
Tale pratica è efficiente: espande il credito per una data quantità di oro, poichè non tutti i depositanti convertono le proprie ricevute allo stesso tempo

... E nascono le banche moderne

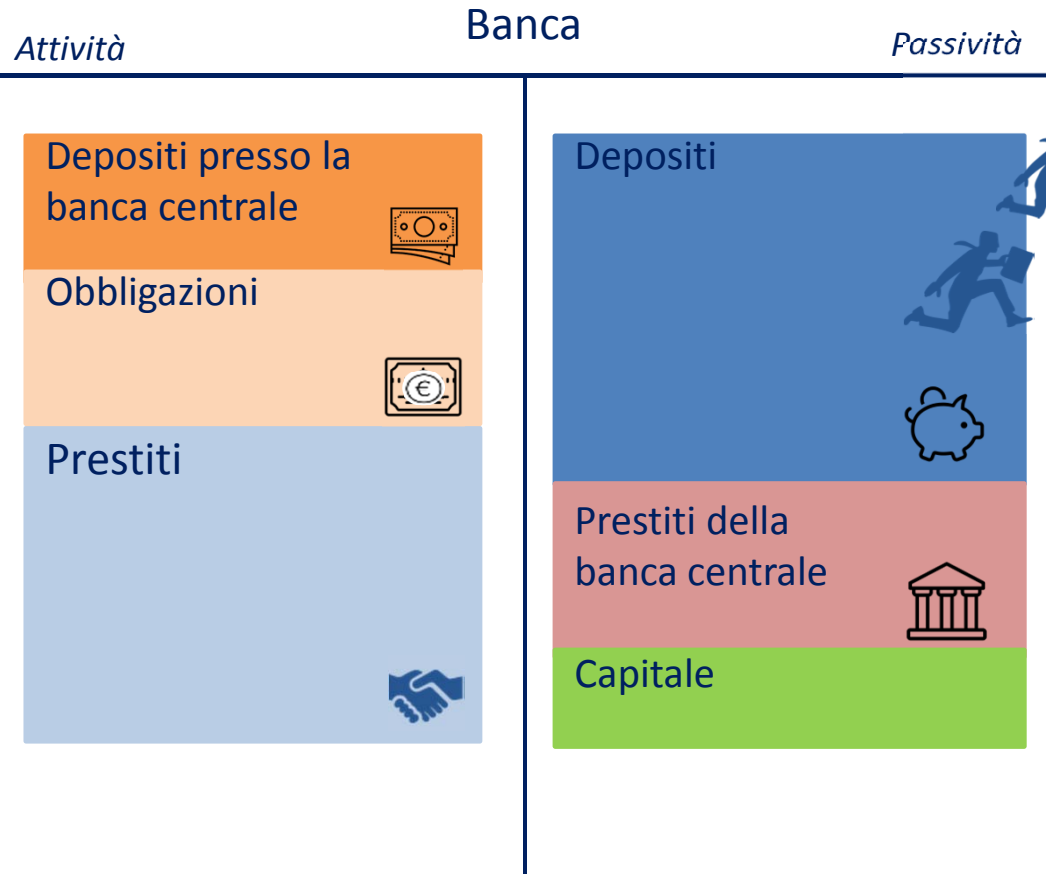


*Le banche moderne svolgono un ruolo chiave nel funzionamento dell'economia ...
... offrono servizi di custodia del risparmio e di pagamento attraverso lo strumento del deposito, e forniscono crediti a famiglie e imprese.*

Ma le banche sono entità fragili: La Grande Depressione



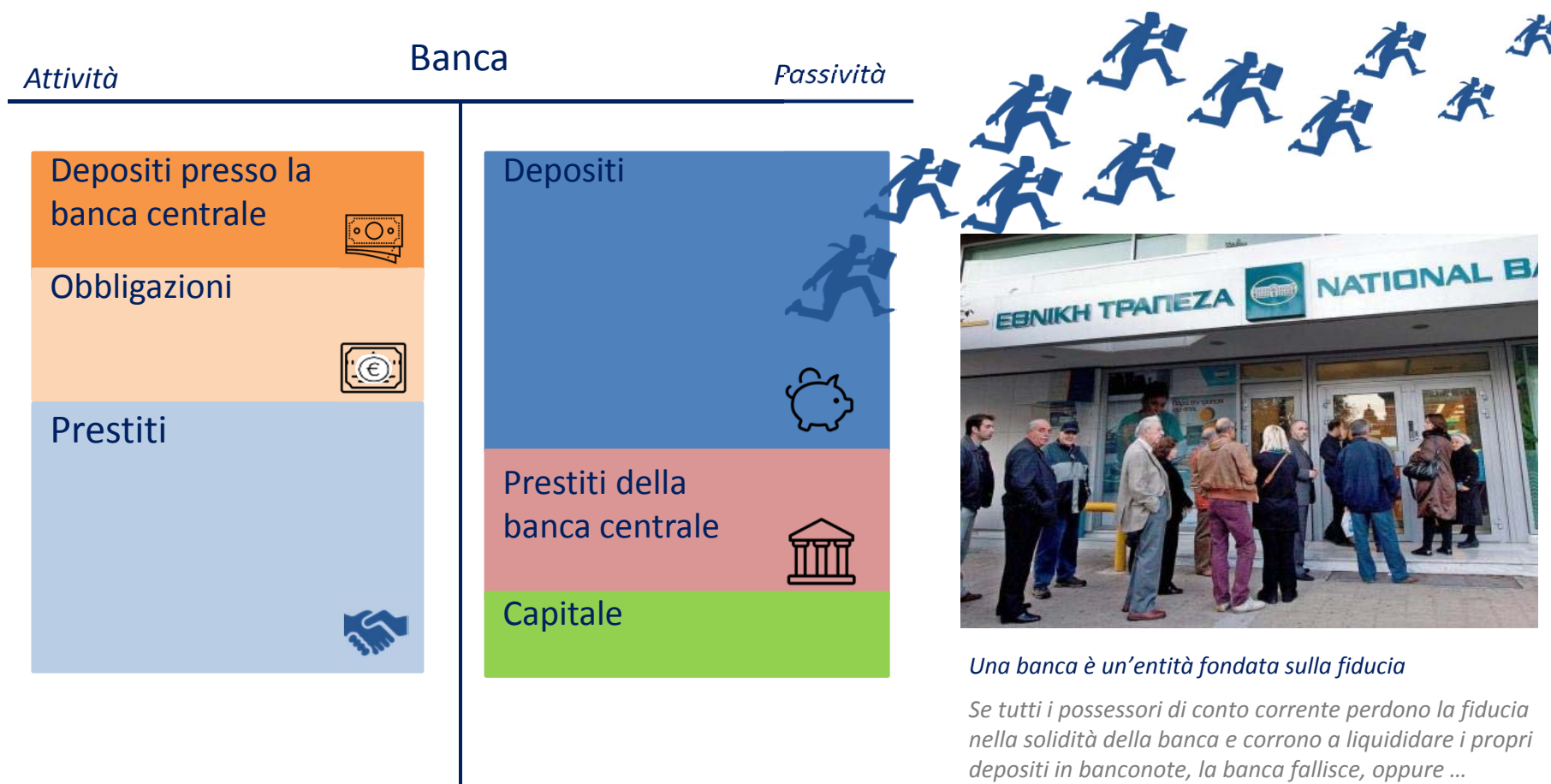
Ma le banche sono entità fragili: Lehman Brothers



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 ...

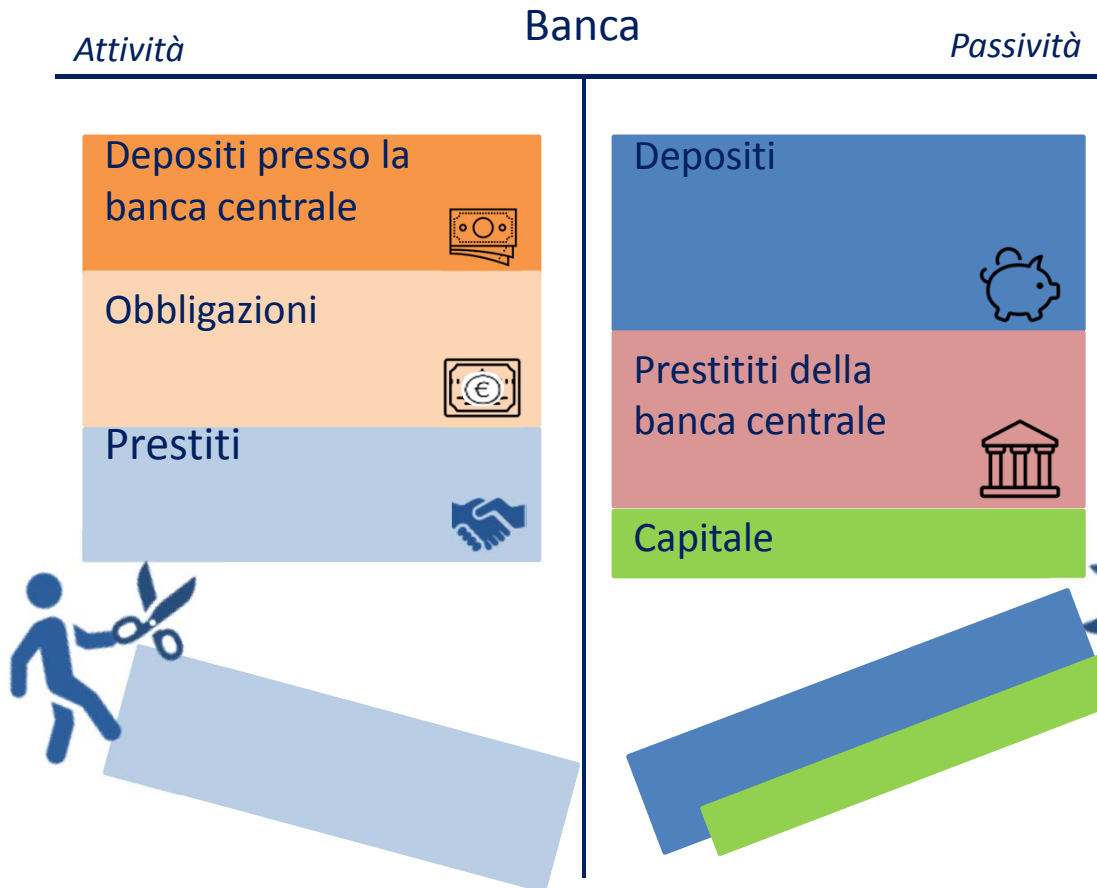
Ma le banche sono entità fragili: Il panico per Grexit



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 ...

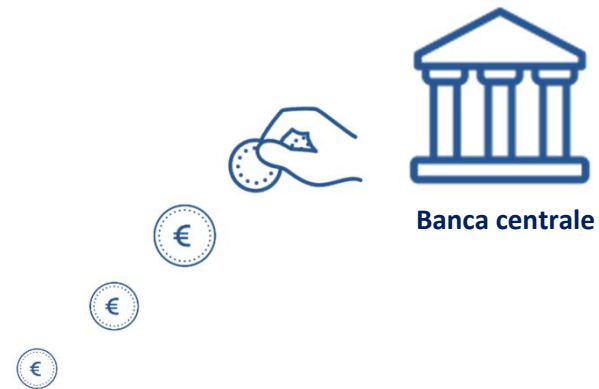
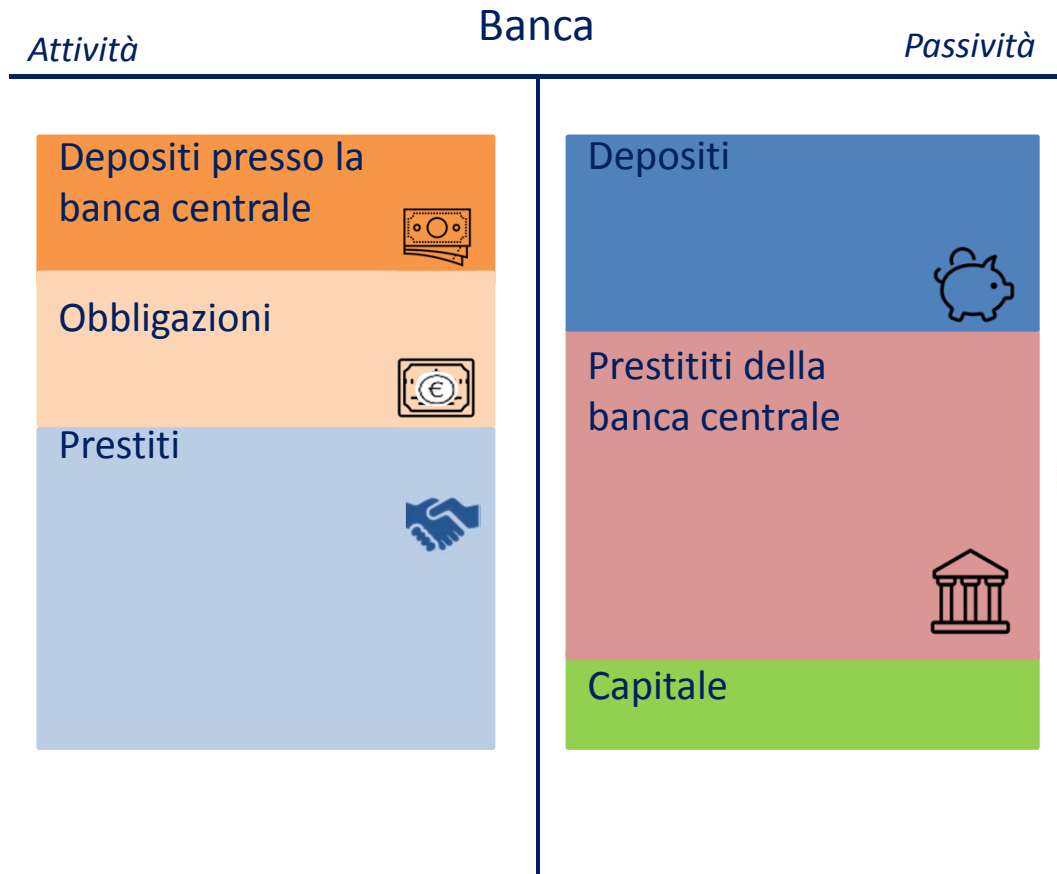
La stretta al credito



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?

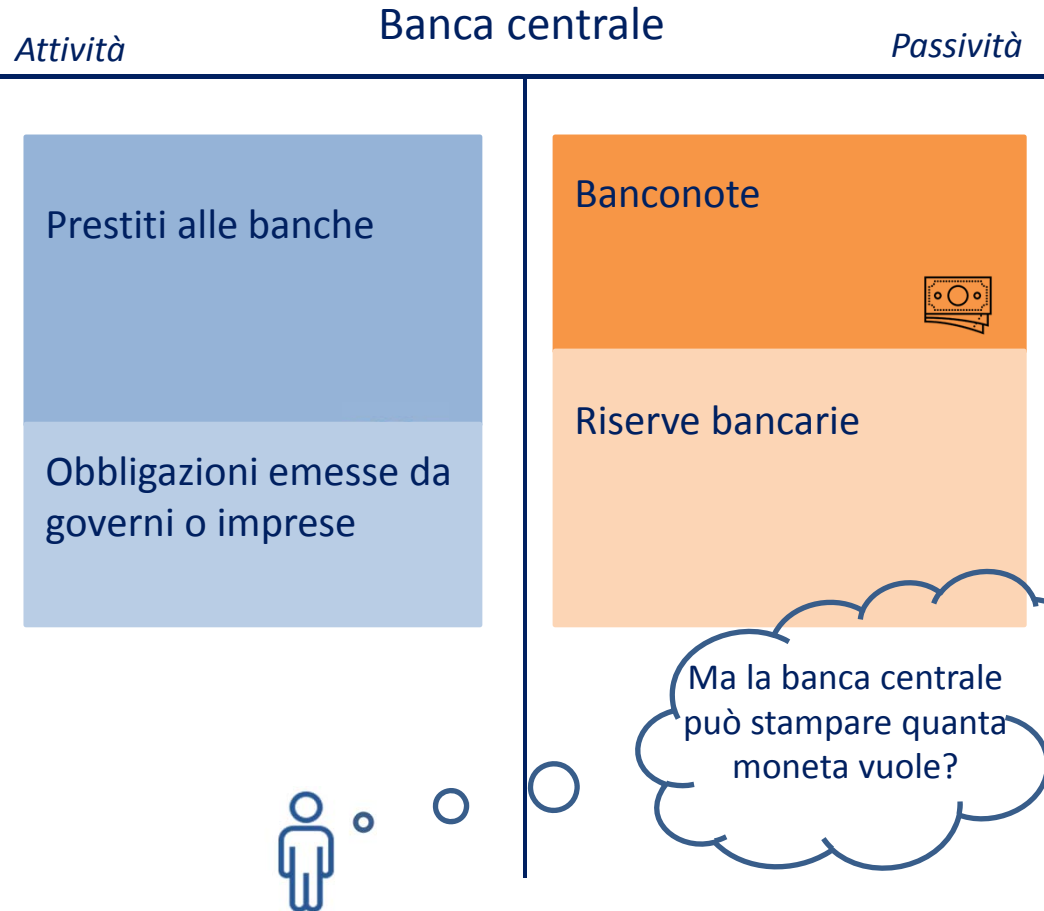
<i>Attività</i>	Banca centrale	<i>Passività</i>
Prestiti alle banche		Banconote
Obbligazioni emesse da governi o imprese		Riserve bancarie



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

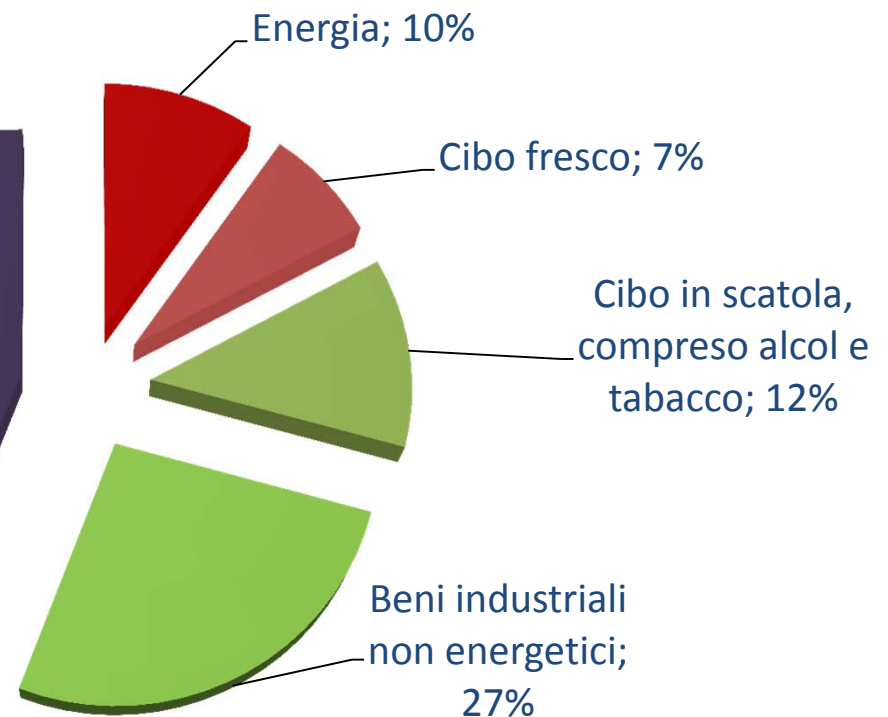
relation
point of view.
Inflation [ɪnˈfl
increase in the
of prices brou
demand or th
...wh

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**

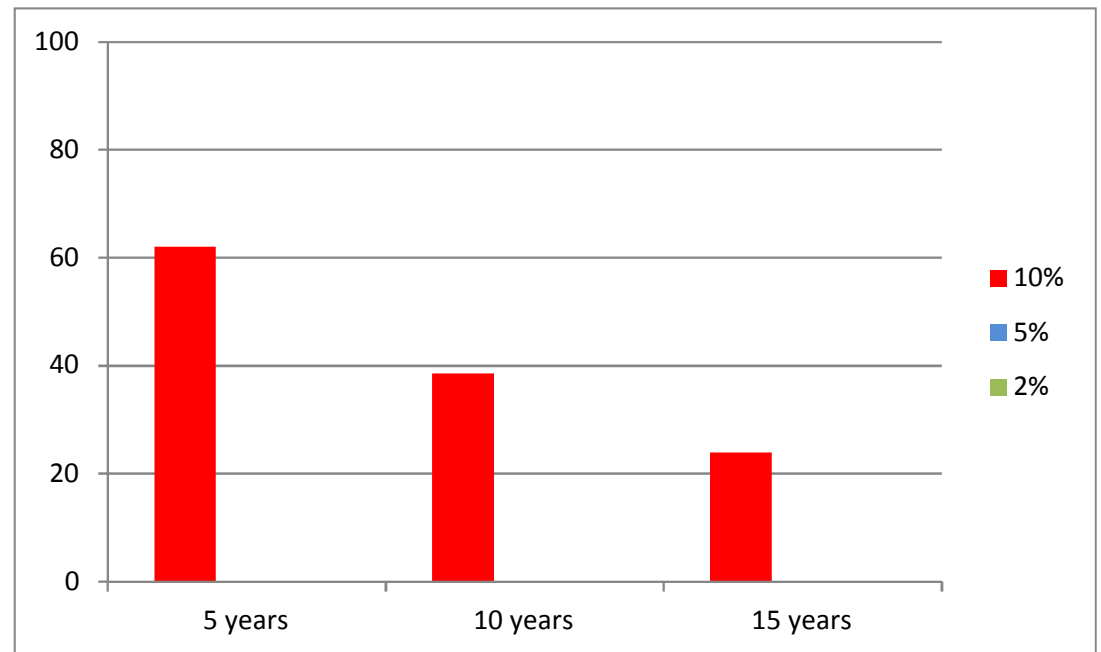
Servizi; 44%



L'inflazione erode il valore della moneta

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

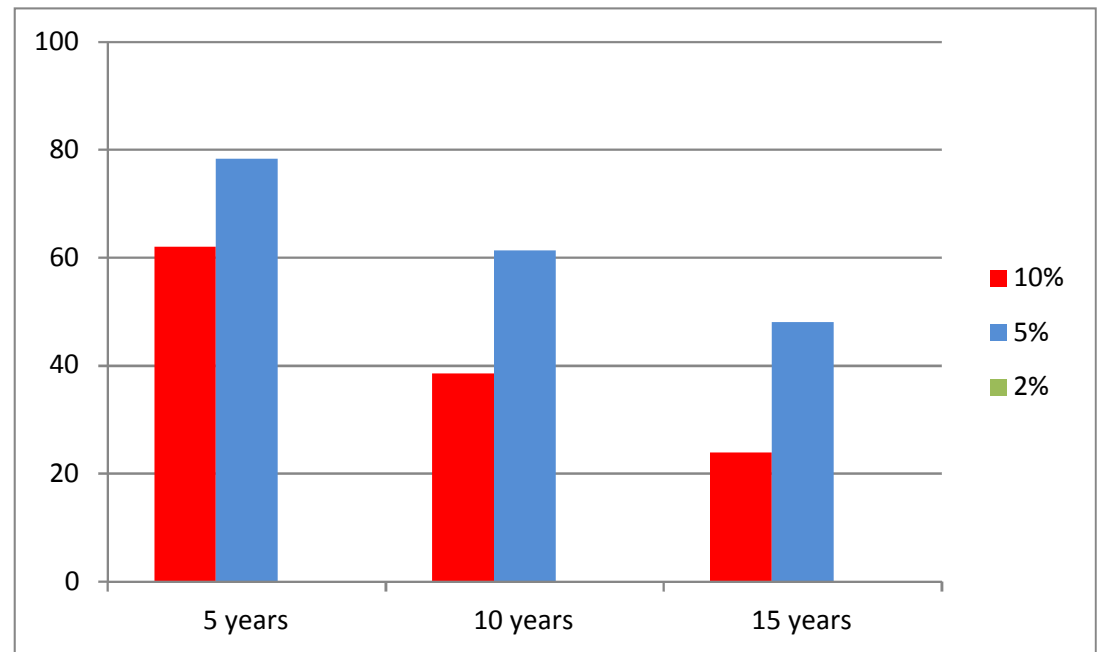
**100 euro oggi compreranno ...
24 dopo 15 anni
con un'inflazione al 10%**



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%**

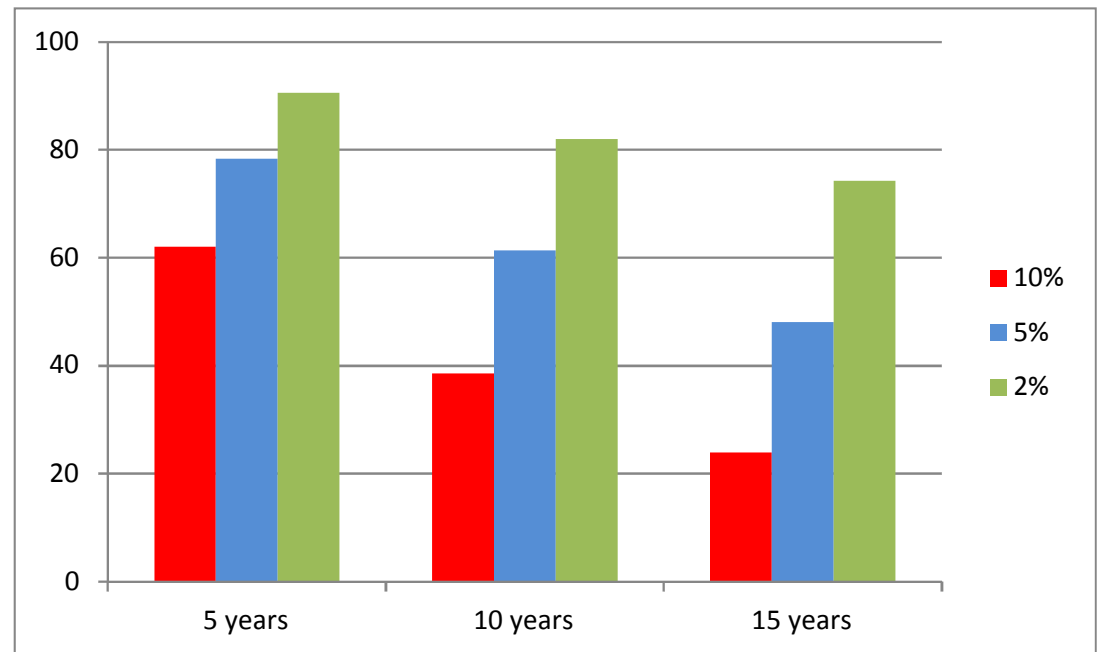


L'inflazione erode il valore della moneta

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

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

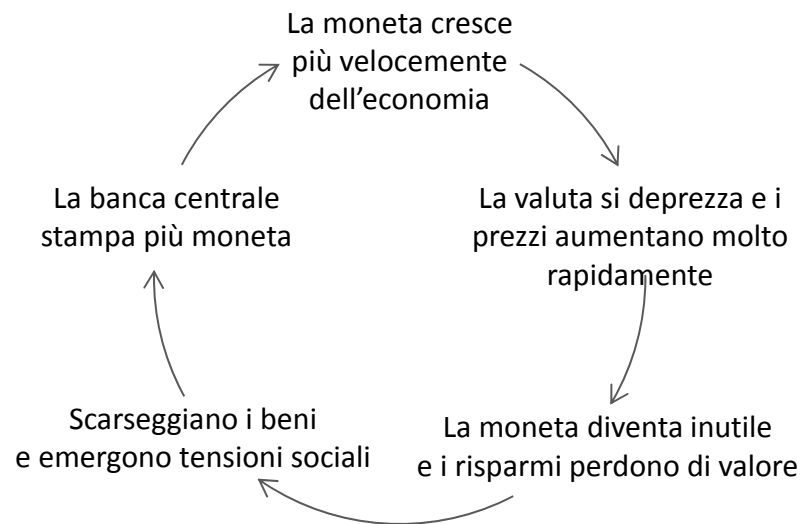
Ma un'inflazione bassa e costante fa bene all'economia



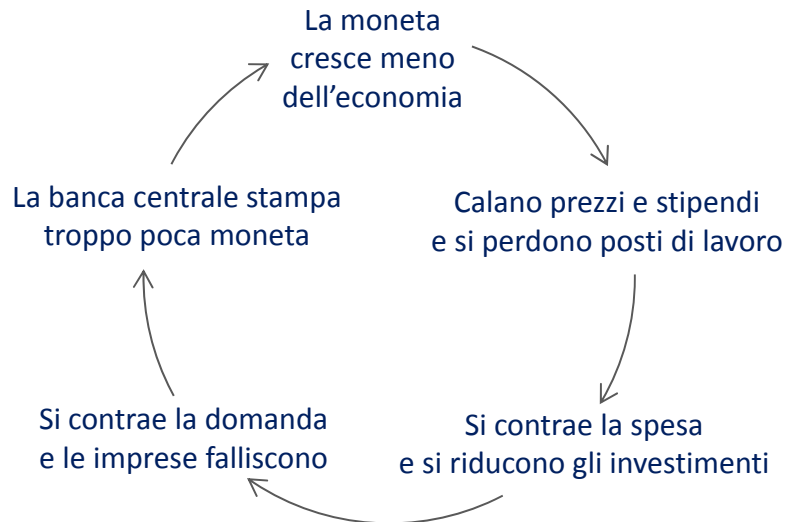
Che succede quando l'inflazione è troppo alta?



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

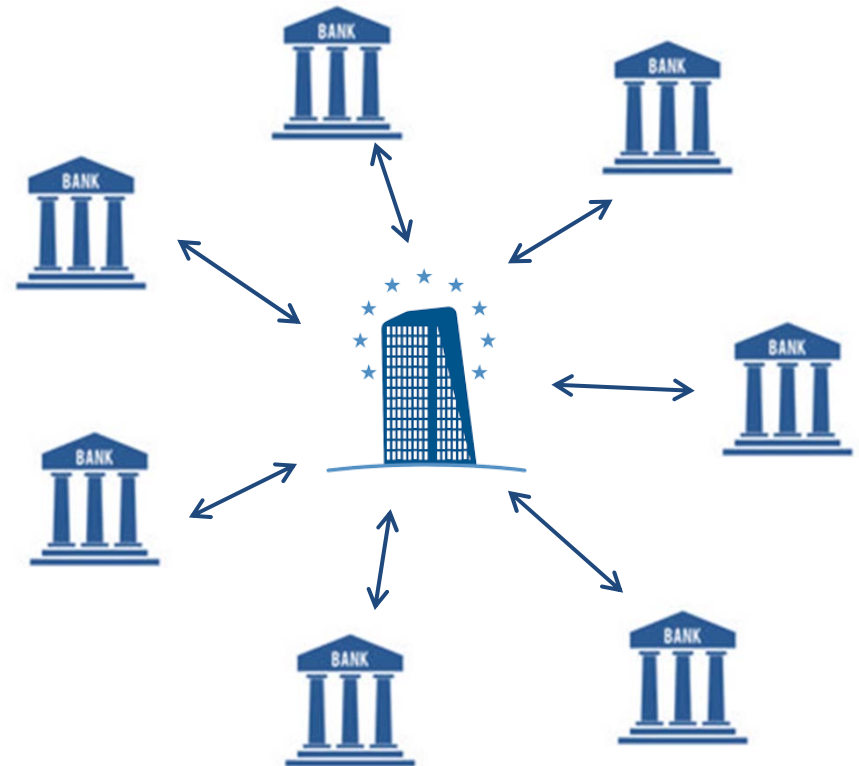
Solo le banche possono (e devono) farlo



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?

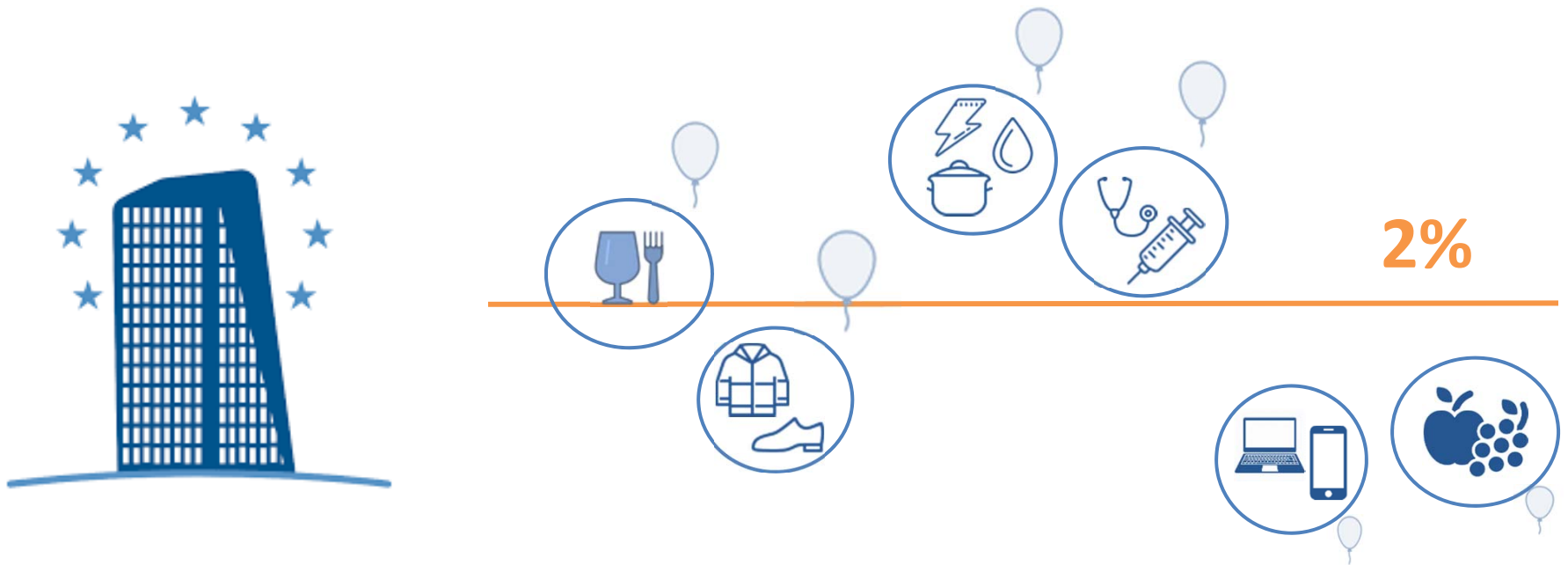
Immaginiamo un paniere pieno di beni e servizi ...

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



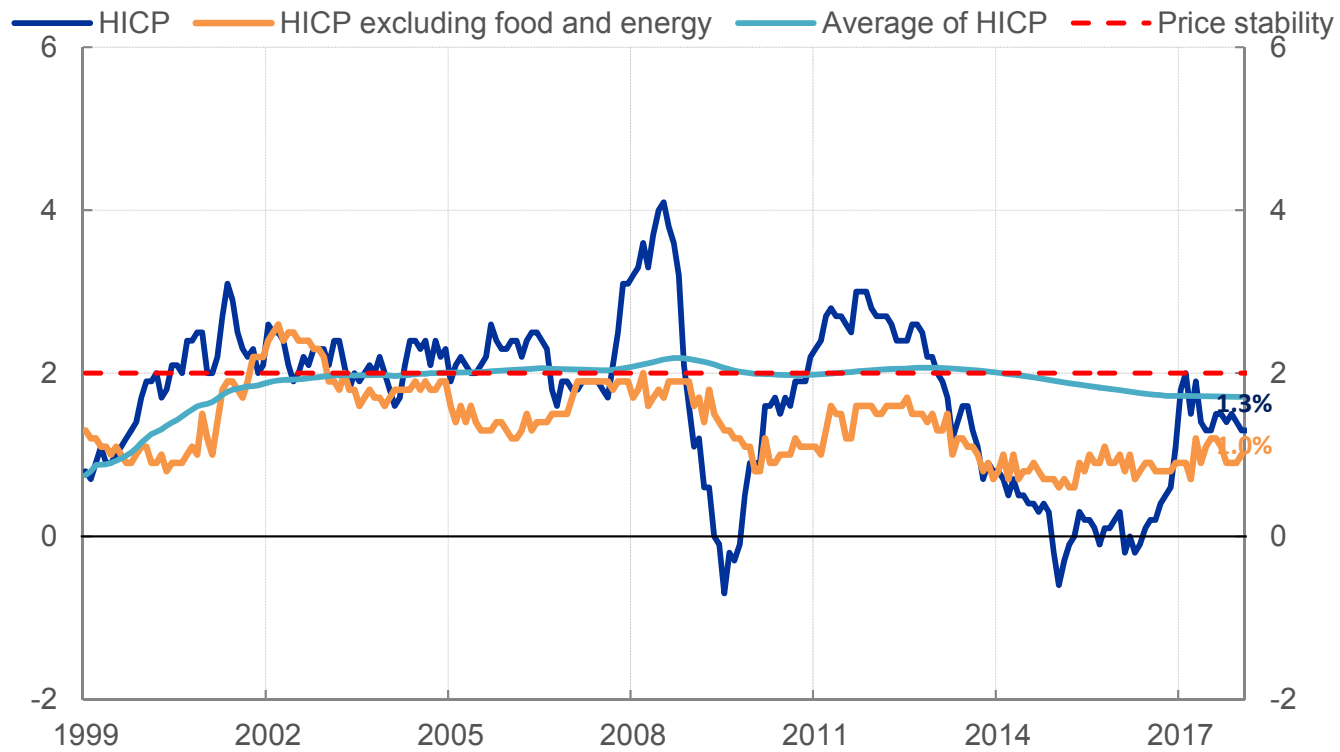
Per la banca centrale è importante mantenere **l'aumento annuo del prezzo del paniere rappresentativo** (l'inflazione annuale) **stabile e attorno a un valore predeterminato nel medio periodo**

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



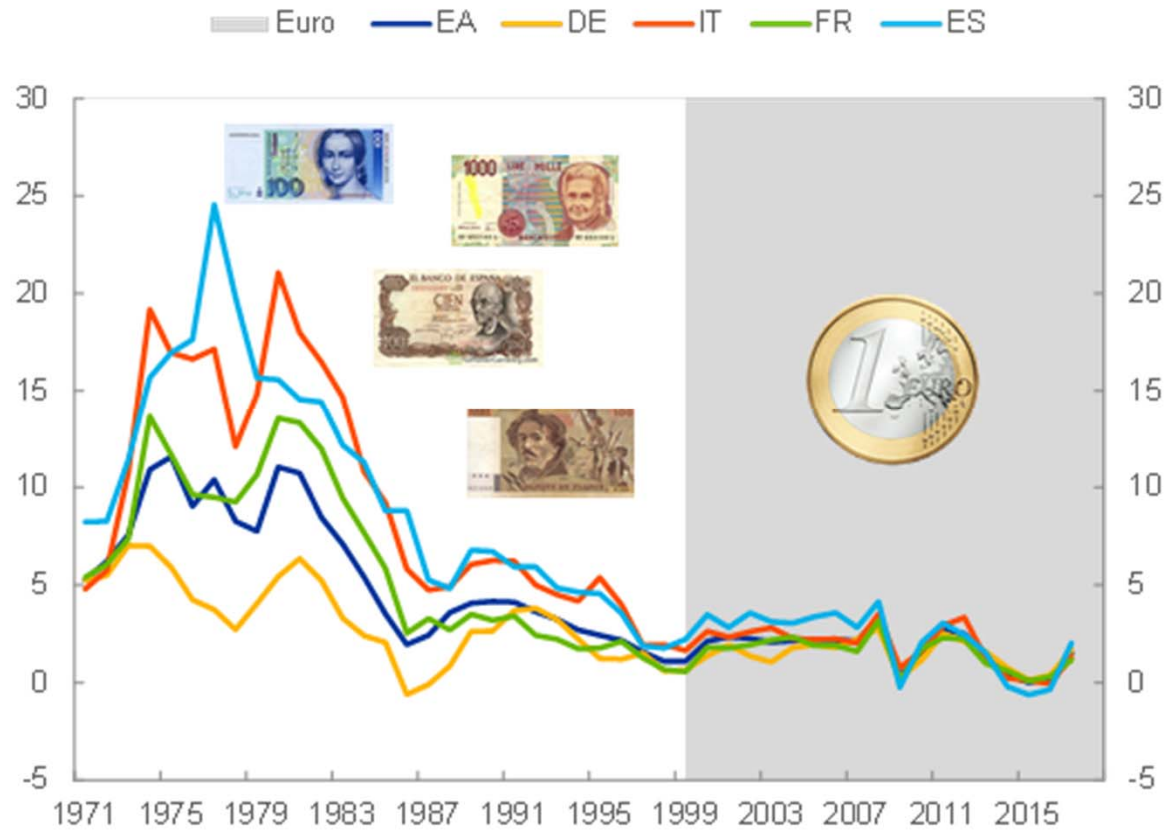
“Un tasso annuale di aumento dei prezzi in media per la zona dell’euro inferiore, ma prossima, al 2% nel medio periodo”

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



Fonte: Eurostat e calcoli BCE
Ultima osservazione: Dicembre 2017

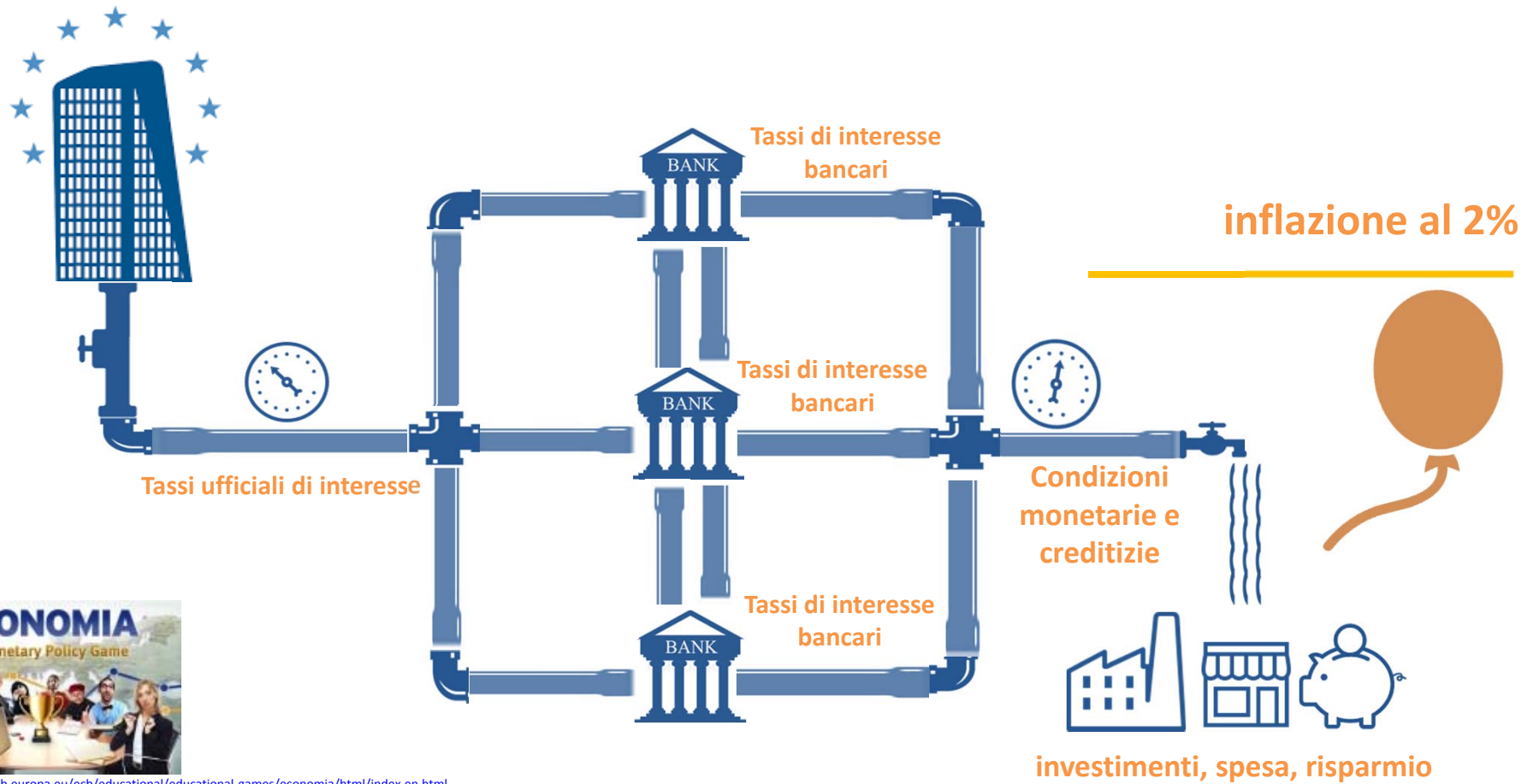
E prima dell'Unione Monetaria?



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



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



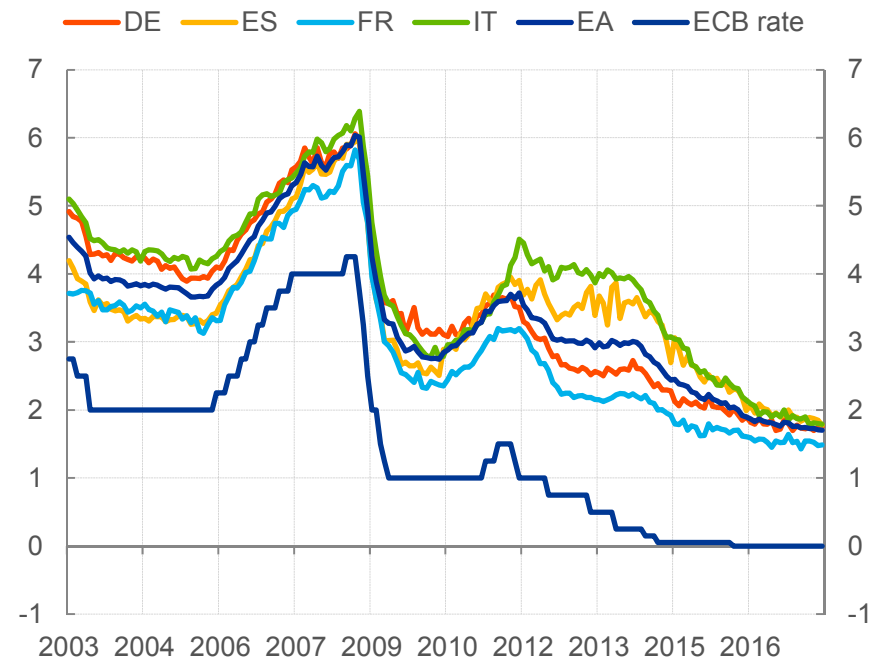
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/educational-games/economia/html/index.en.html>

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 (π) 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	

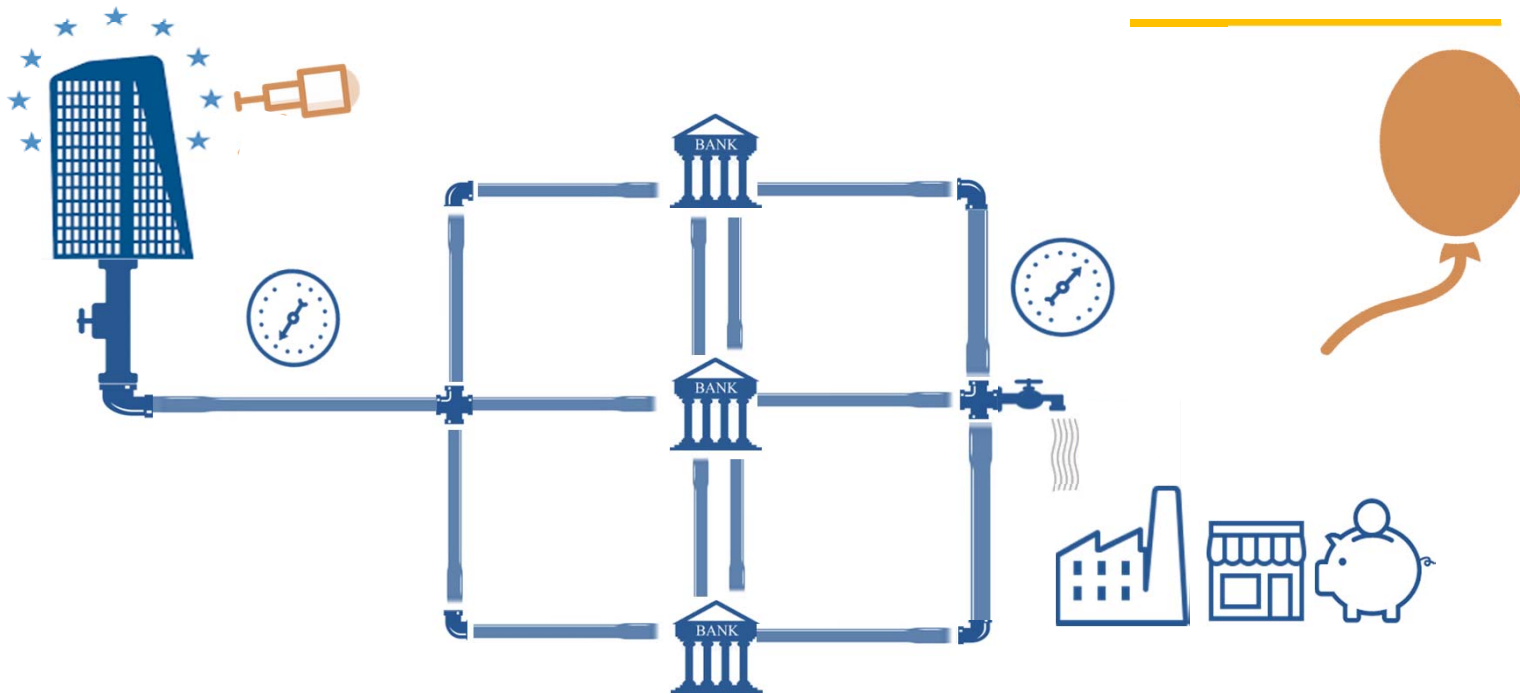
Depositi	
Prestiti della banca centrale	
Capitale	



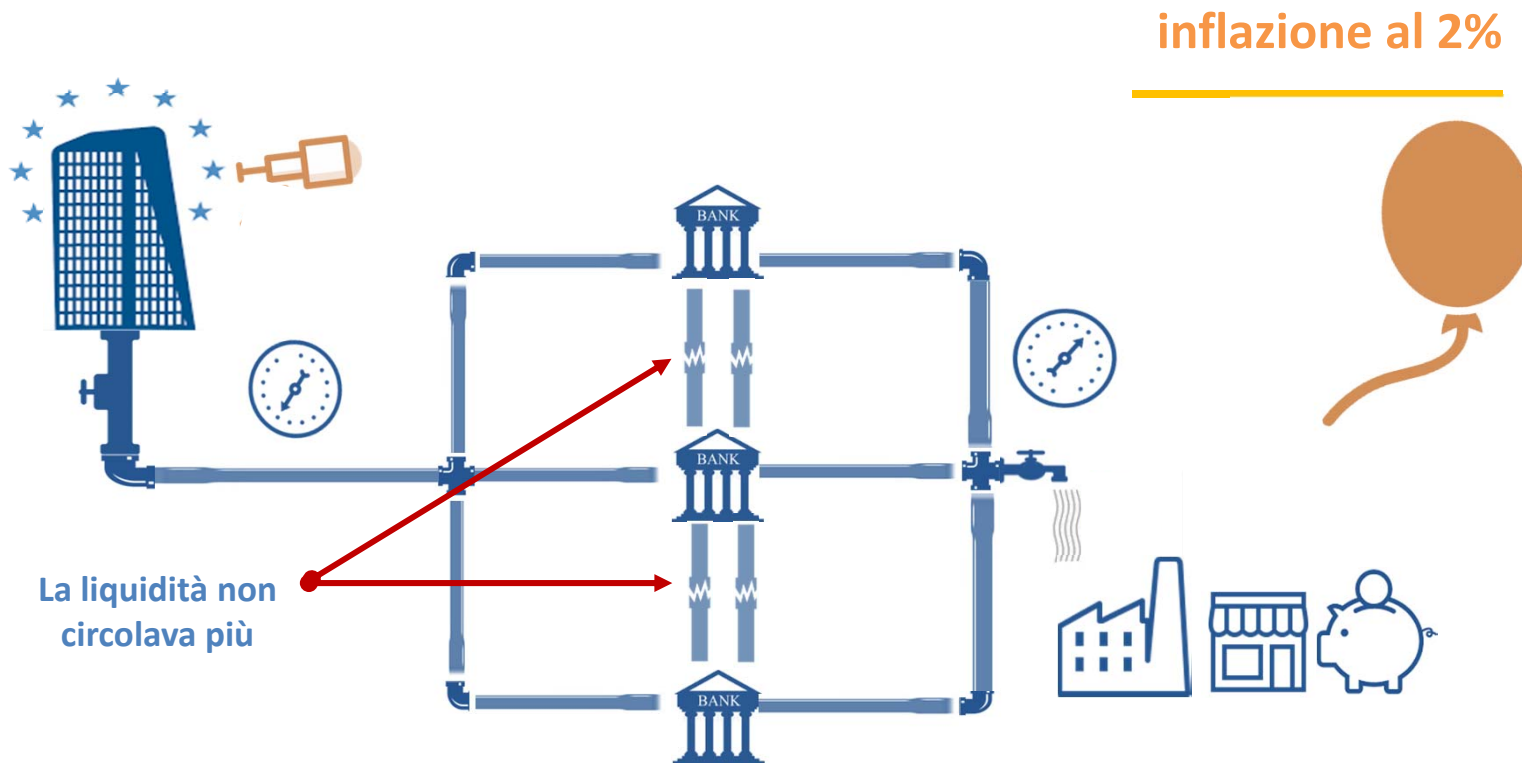
Una banca è un'entità fondata sulla fiducia
In una notte, viene lasciata fallire una delle maggiori banche di investimento mondiali

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

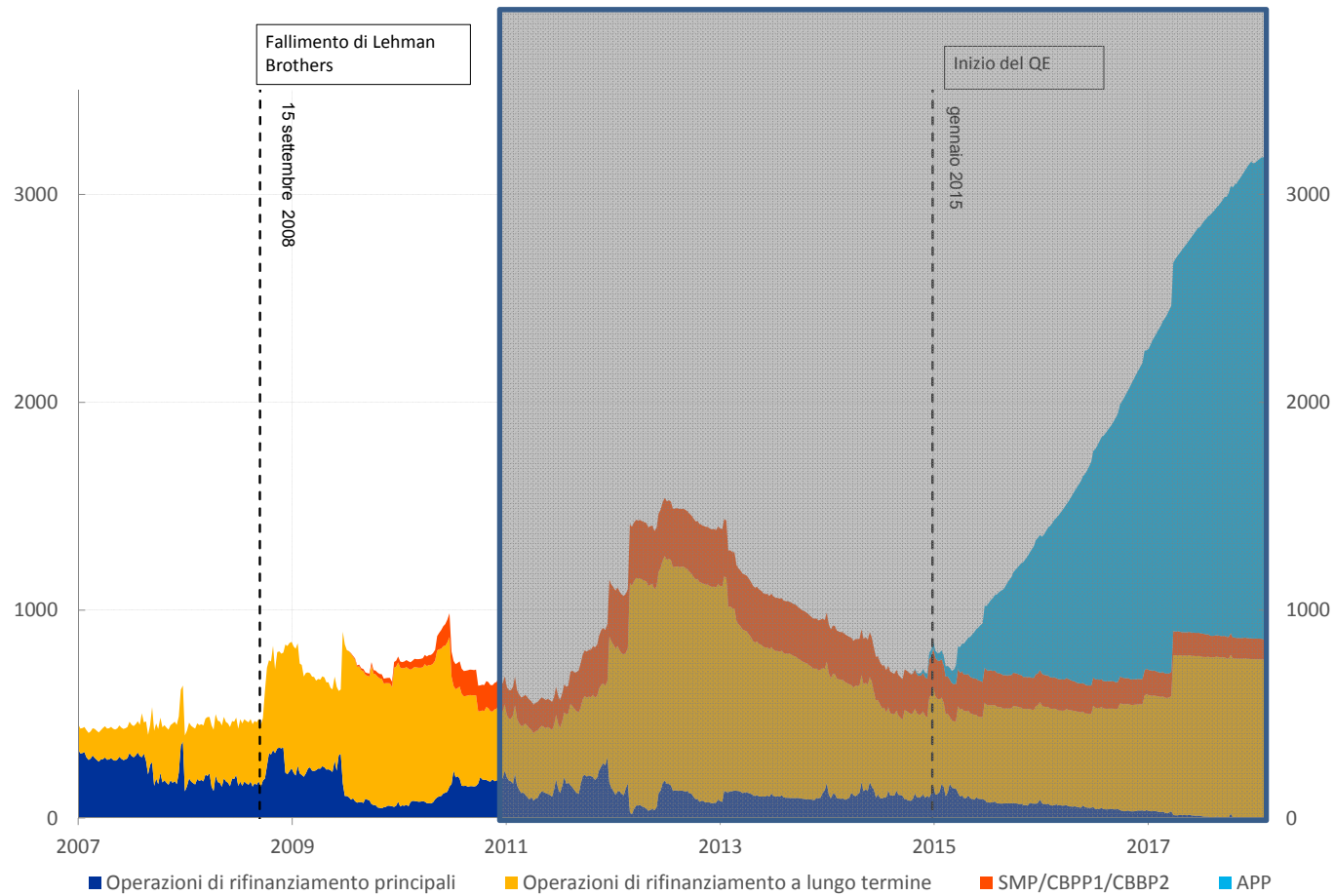
inflazione al 2%



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

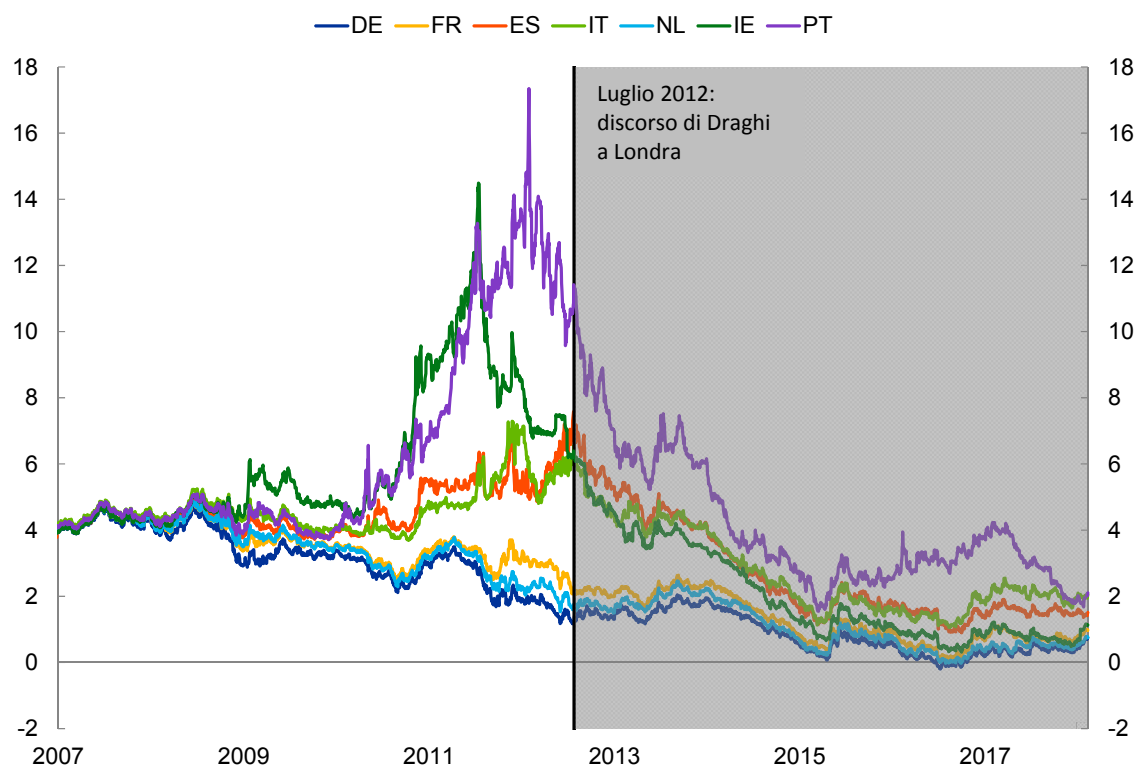


La prima fase della crisi (2008-2010): La BCE aumenta molto i suoi prestiti alle banche

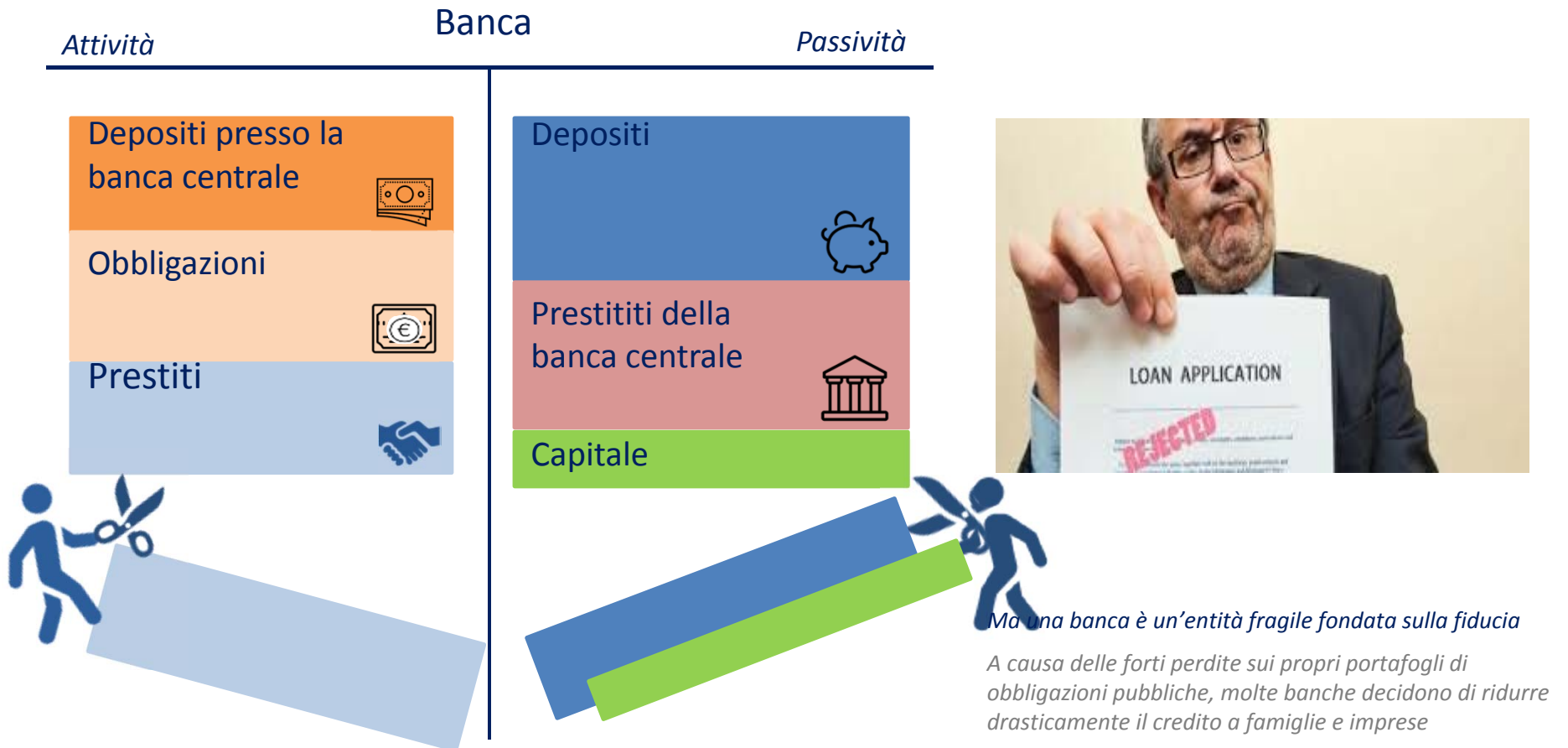


La seconda fase della crisi (2011-2012): Fuga dai debiti sovrani

Rendimento delle obbligazioni pubbliche a 10 anni
(percentuali annue)

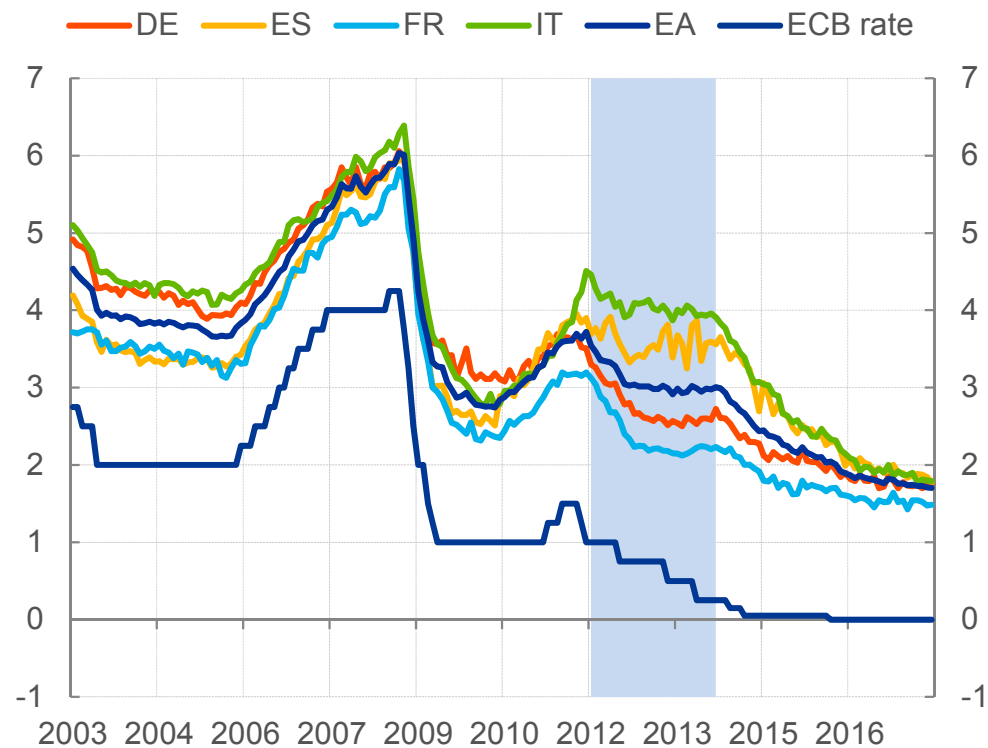


La seconda fase della crisi (2011-2012): Le banche non falliscono, ma riducono il credito

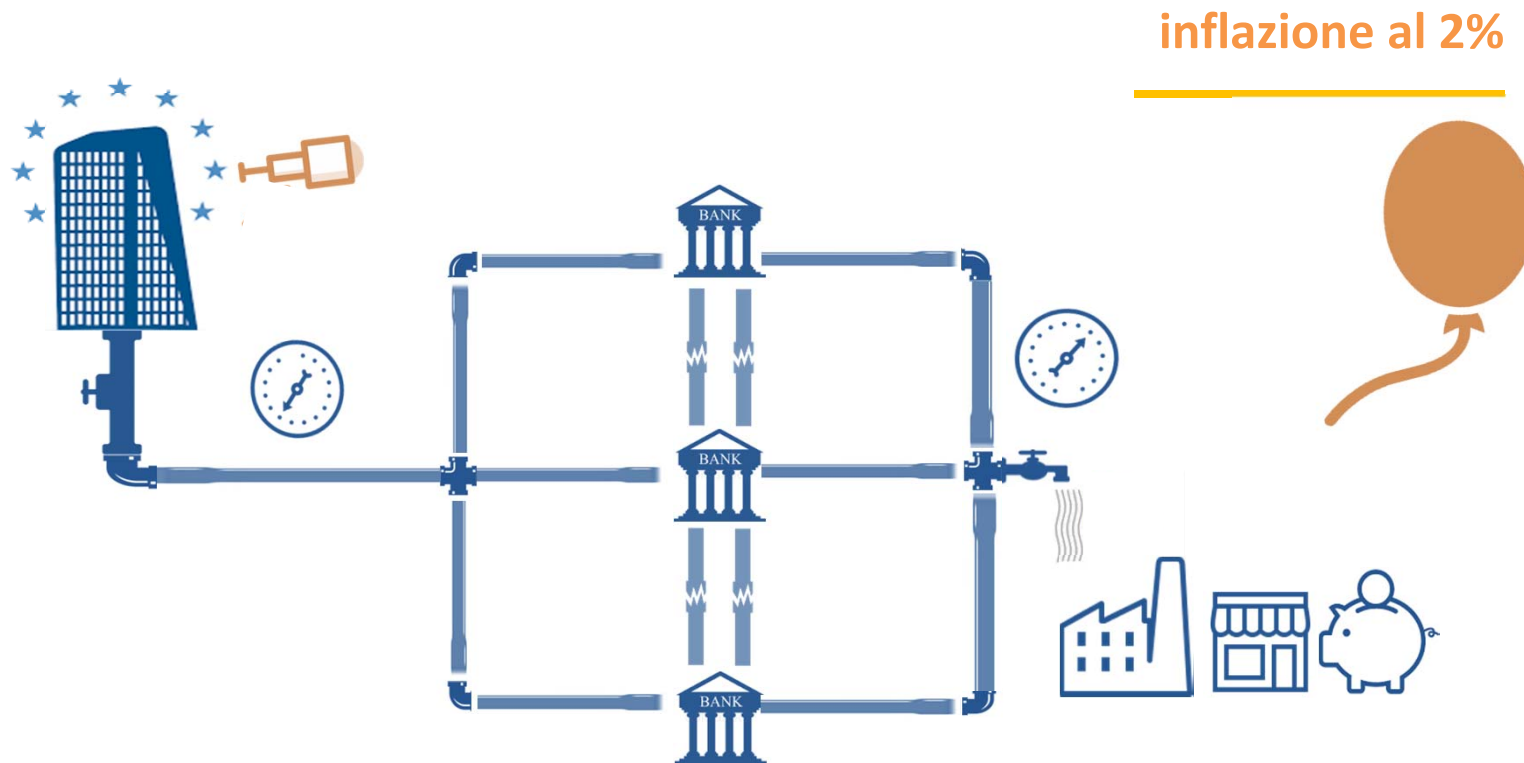


La BCE riduce i tassi ufficiali, ma le banche in molti Paesi non riducono i loro

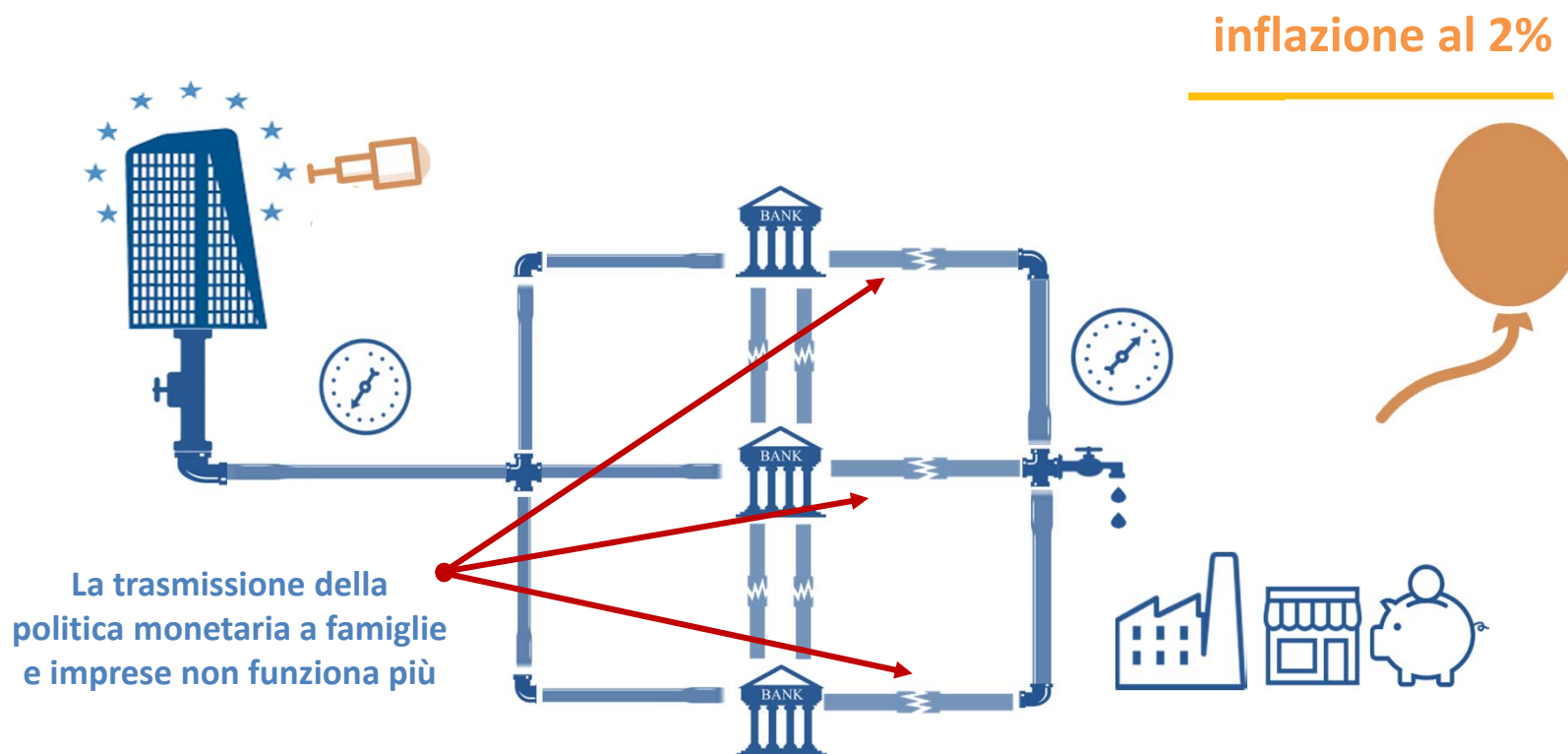
Tassi di interesse sui prestiti alle imprese non finanziarie
(percentuali annue)



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

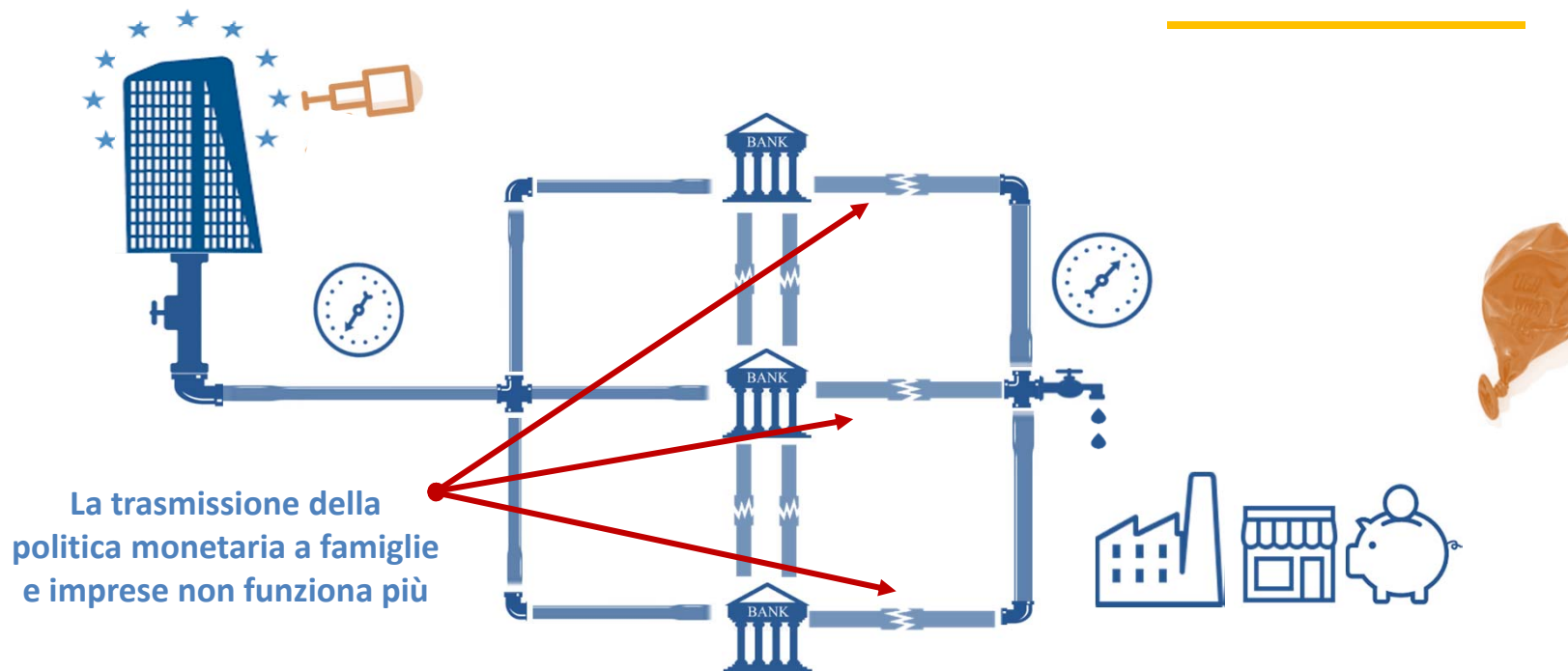


La seconda fase della crisi (2011-2012): La stretta al credito soffoca l'economia ...

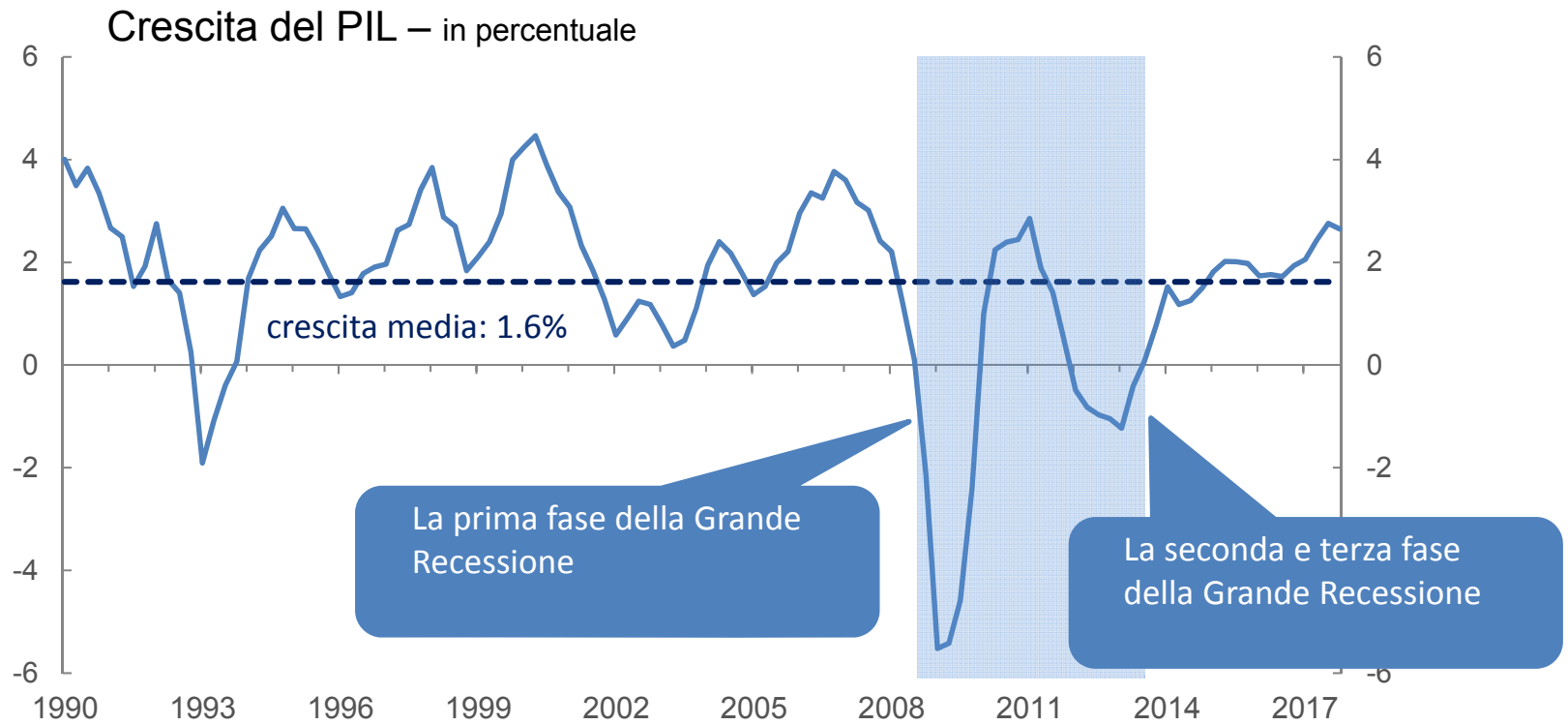


La seconda fase della crisi (2011-2012): ... e crea disinflazione

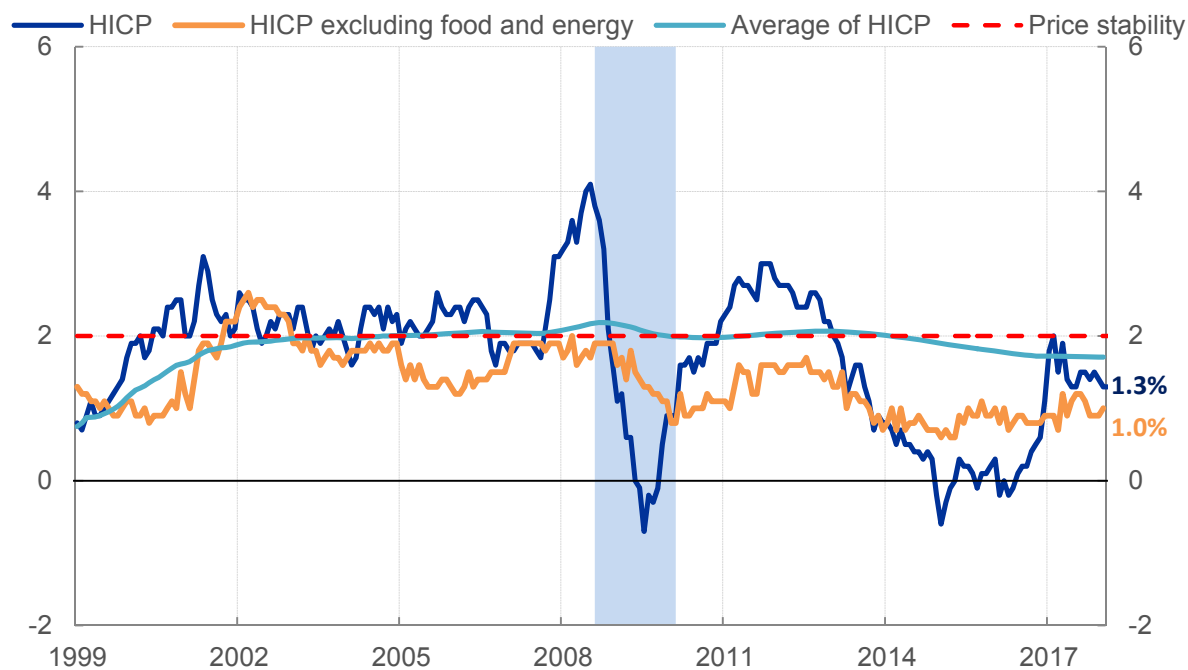
inflazione al 2%



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



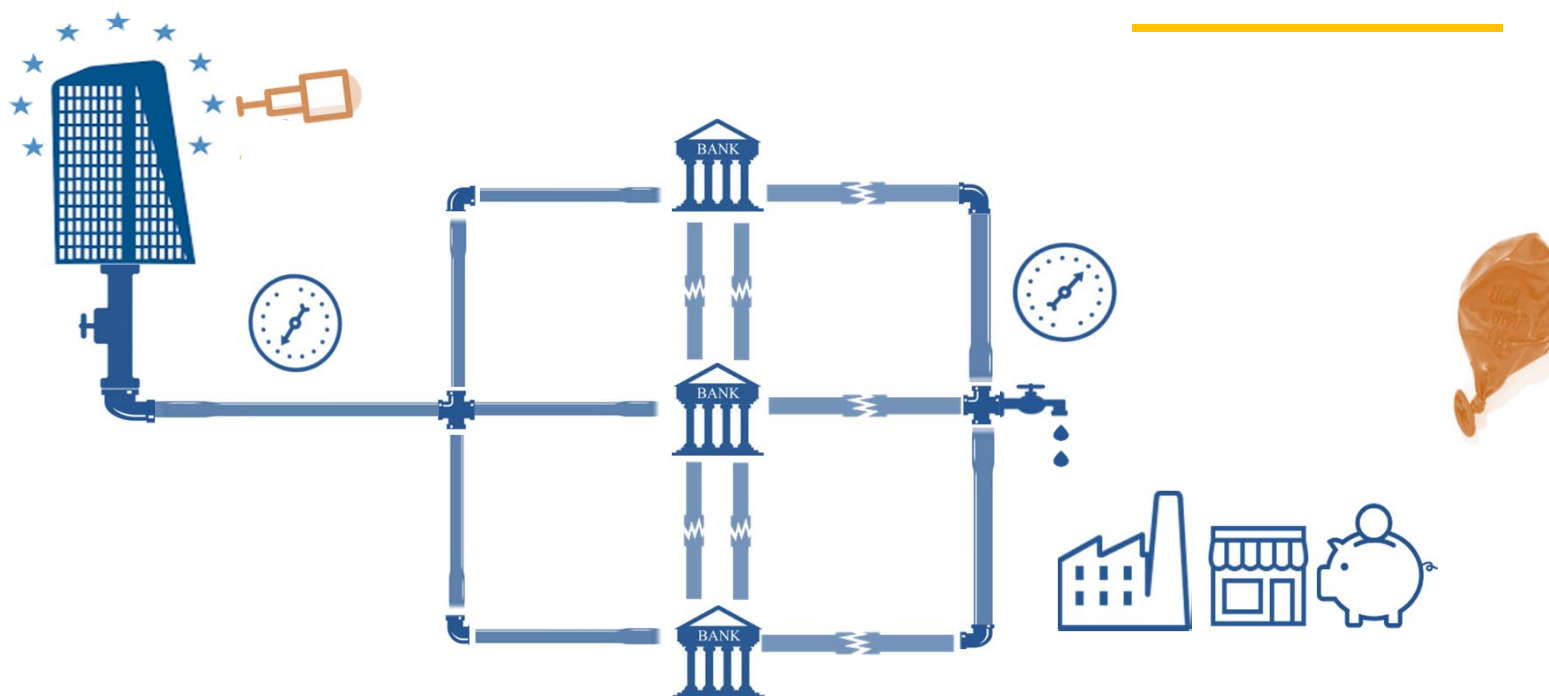
... Ha lasciato pressioni al ribasso sull'inflazione che perdurano a tutt'oggi



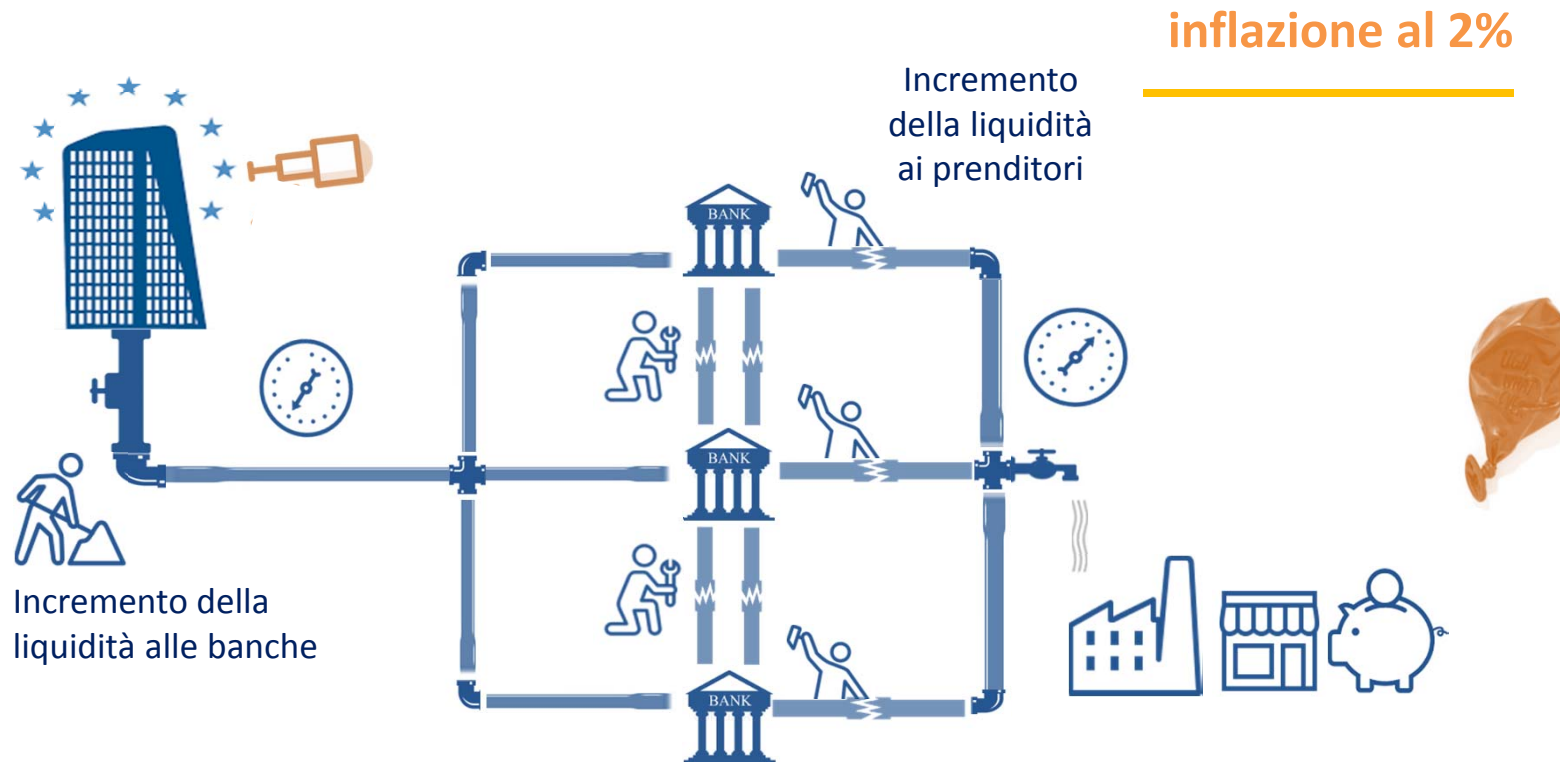
Fonte: Eurostat e calcoli BCE
Ultima osservazione: Dicembre 2017

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

inflazione al 2%

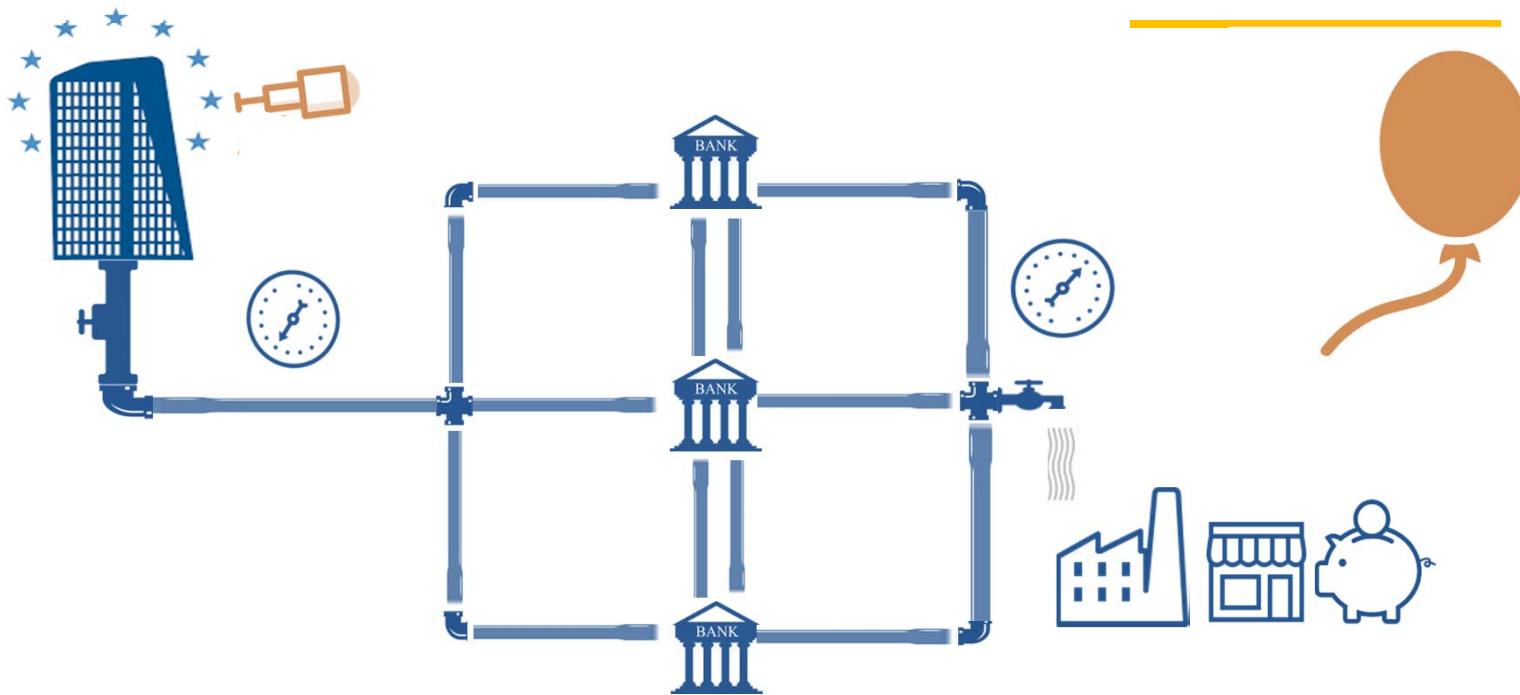


La risposta della BCE: Riportare la fiducia, riattivare la circolazione del credito ...



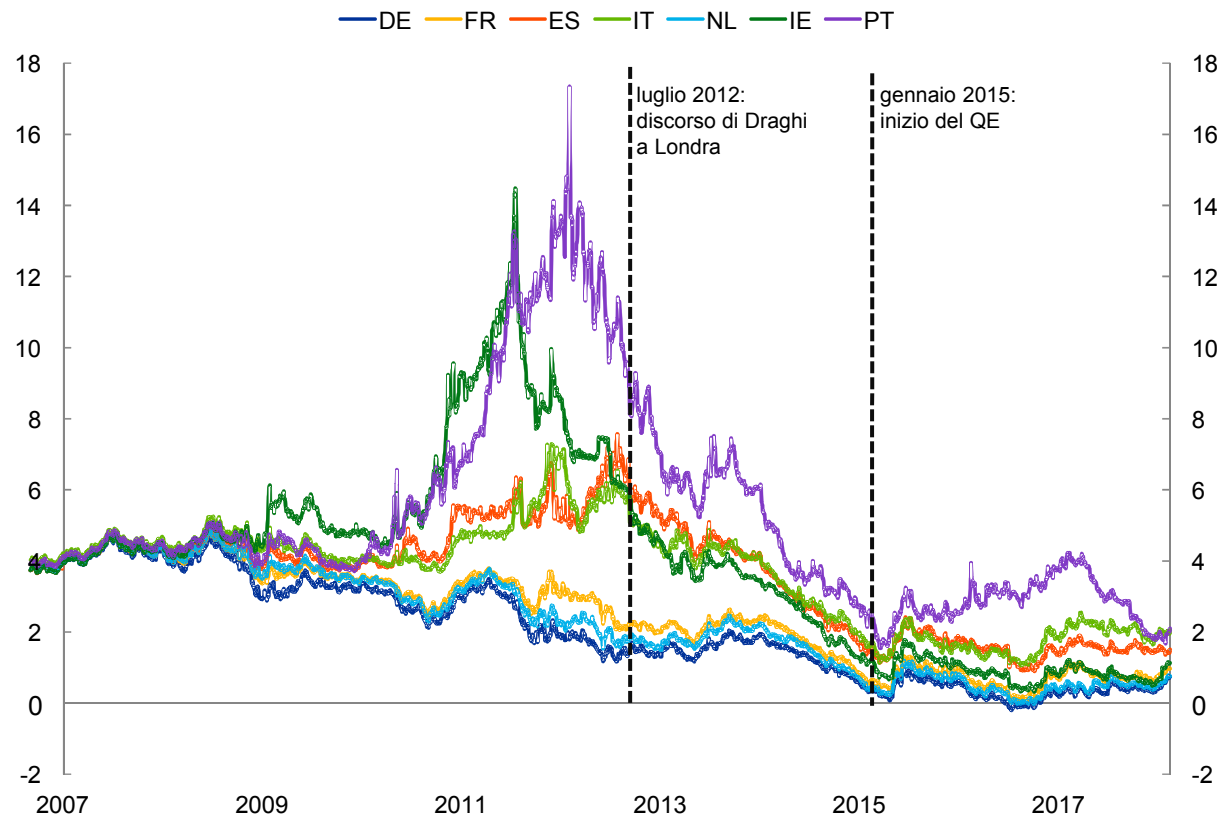
La risposta della BCE: ... e riportare l'inflazione in linea con l'obiettivo

inflazione al 2%



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

Rendimento delle obbligazioni pubbliche a 10 anni
(percentuali annue)



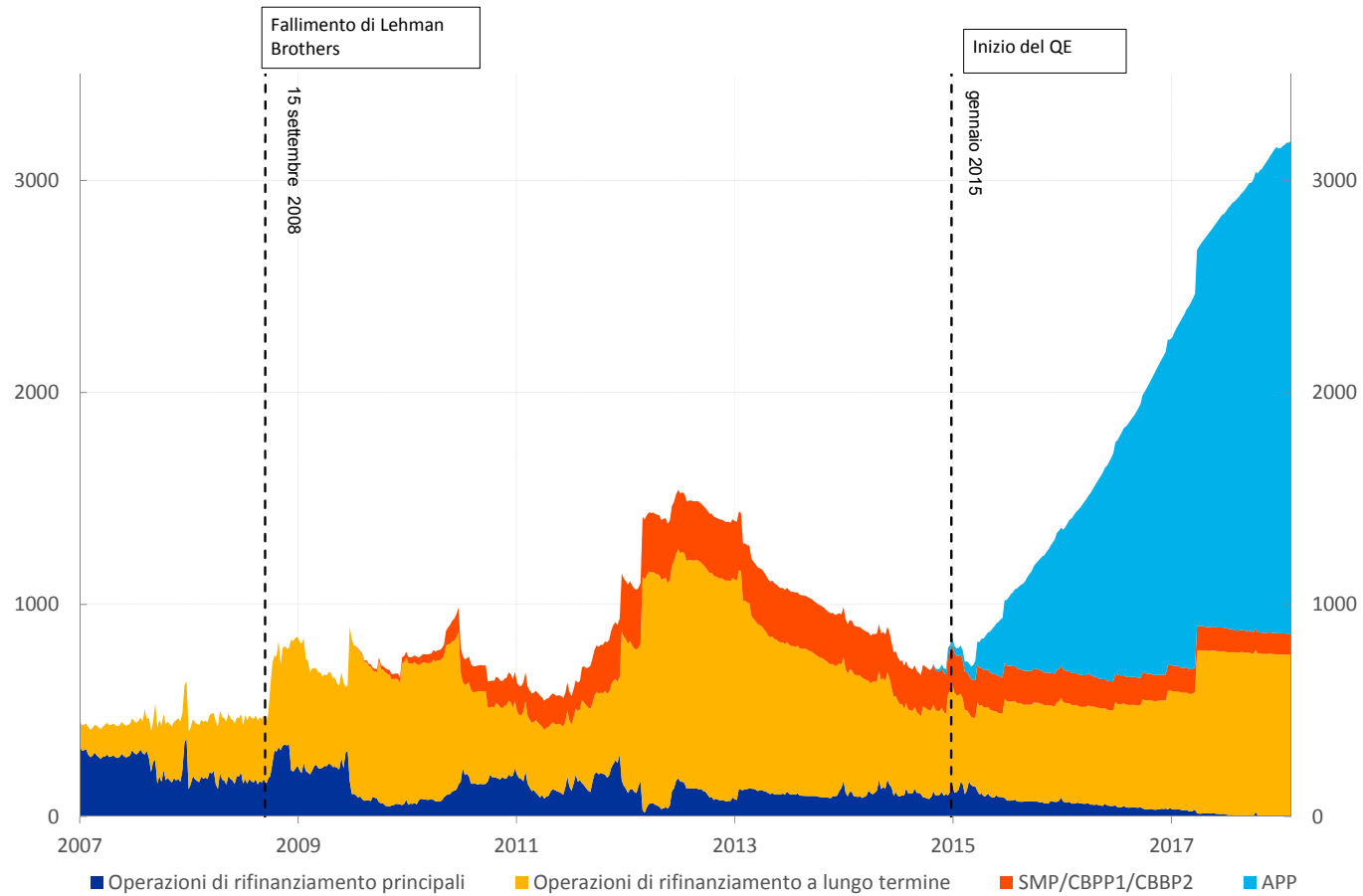
Il “Quantitative Easing”



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

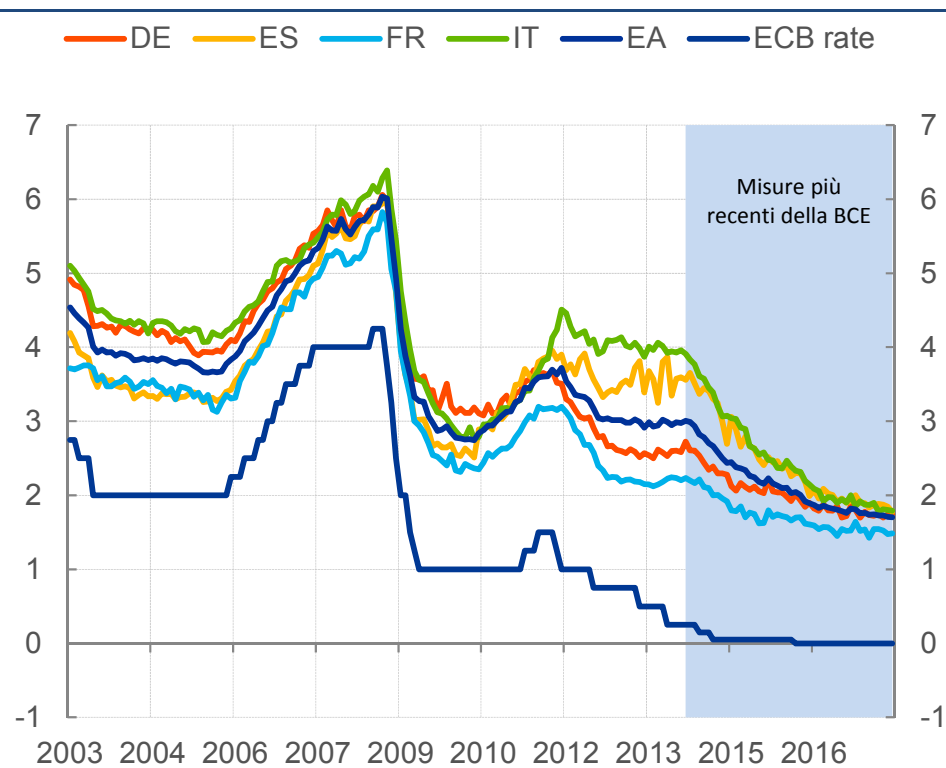
Prendere a prestito è meno costoso

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



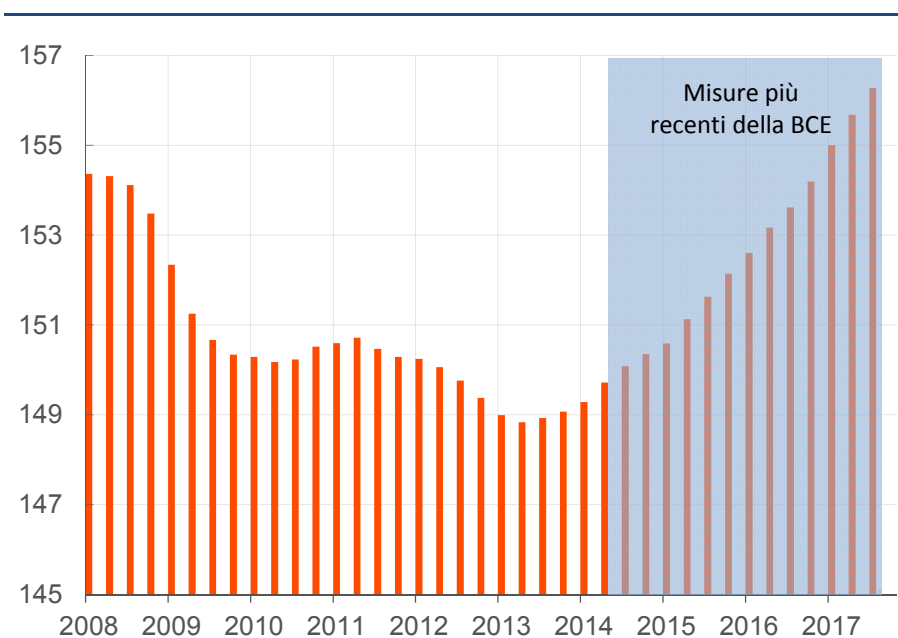
Le condizioni del credito migliorano rapidamente

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



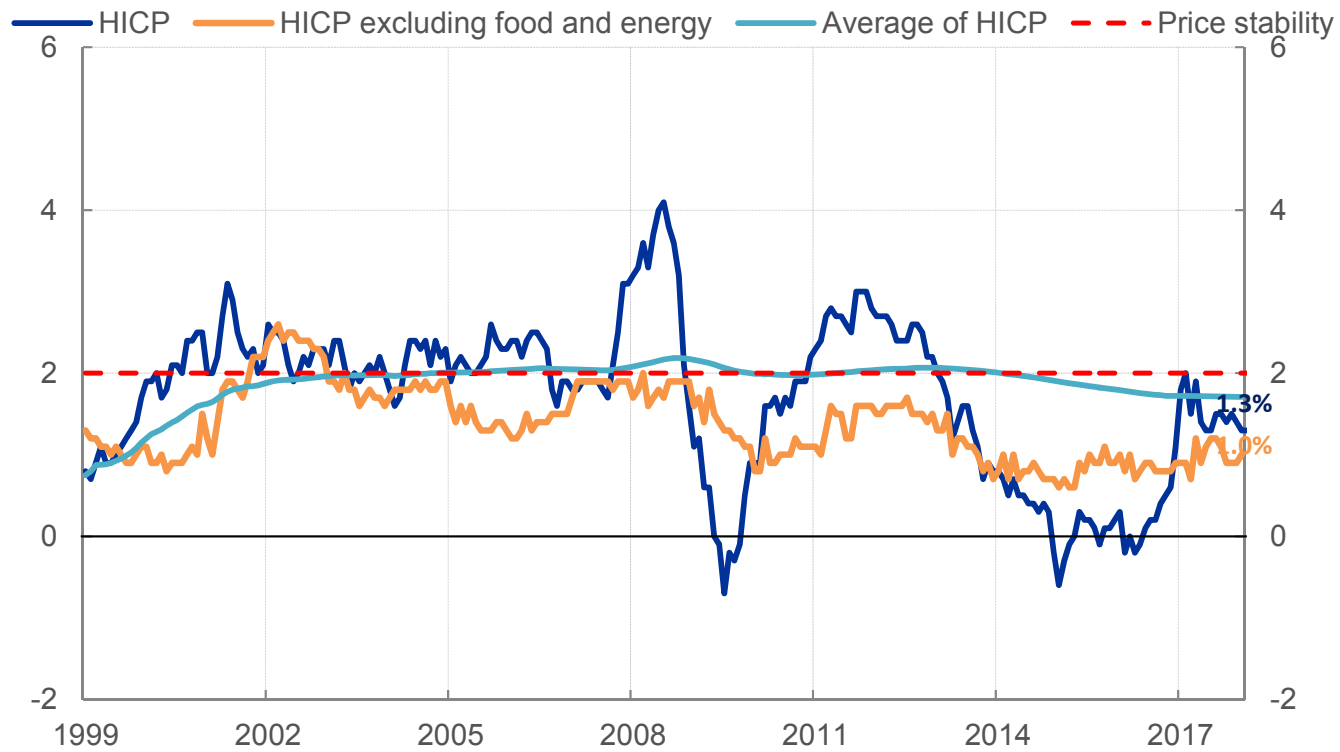
L'economia è in ripresa, l'impiego è risalito oltre i livelli pre-crisi: più persone trovano lavoro

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



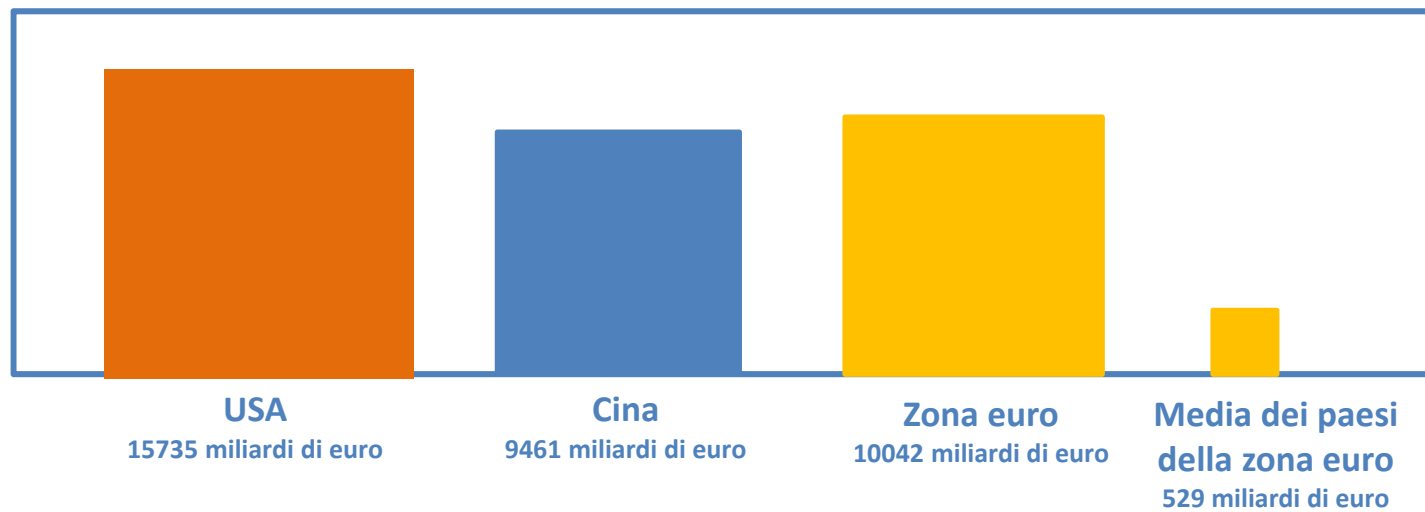
Escudo portoghese



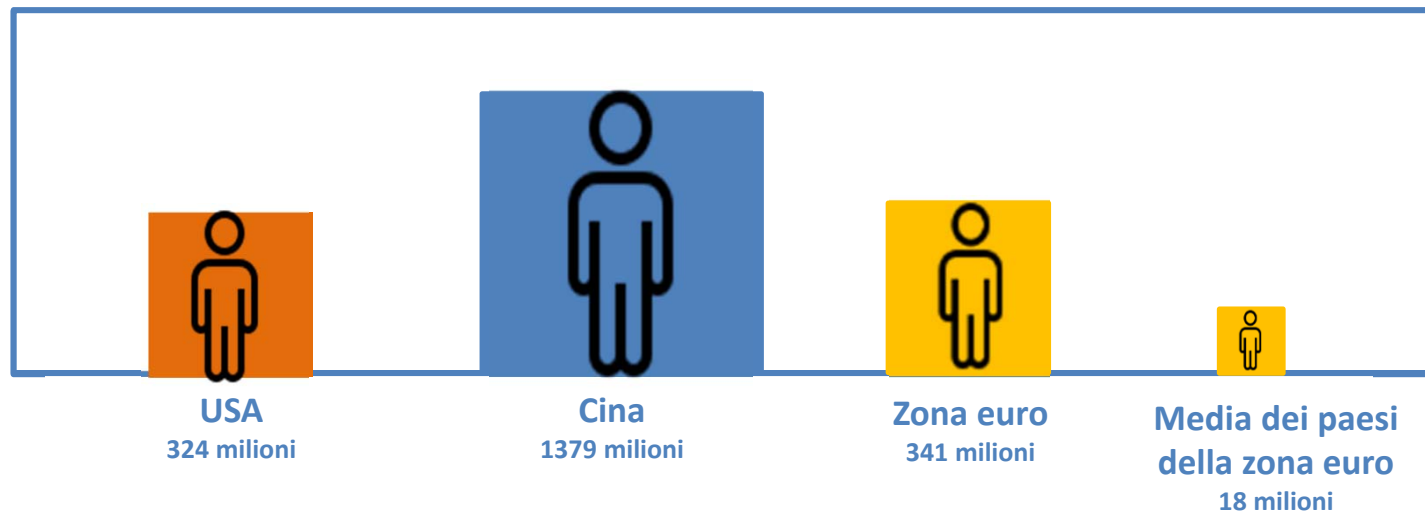
Lira italiana



Le tre maggiori economie su scala globale (per PIL)

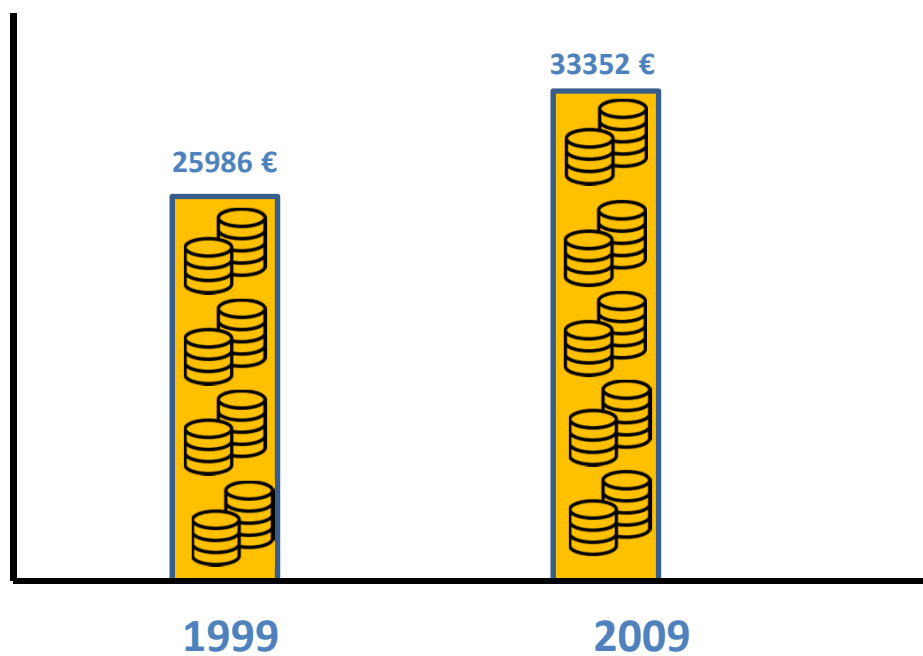


Le tre maggiori economie su scala globale (per popolazione)



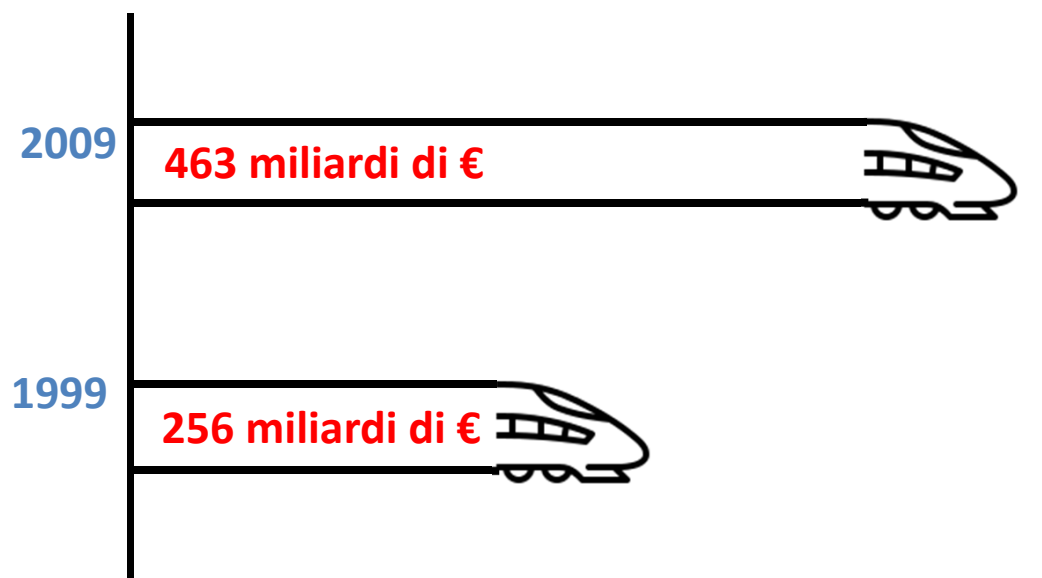
La crescita economica della zona euro dalla sua fondazione è stata robusta

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

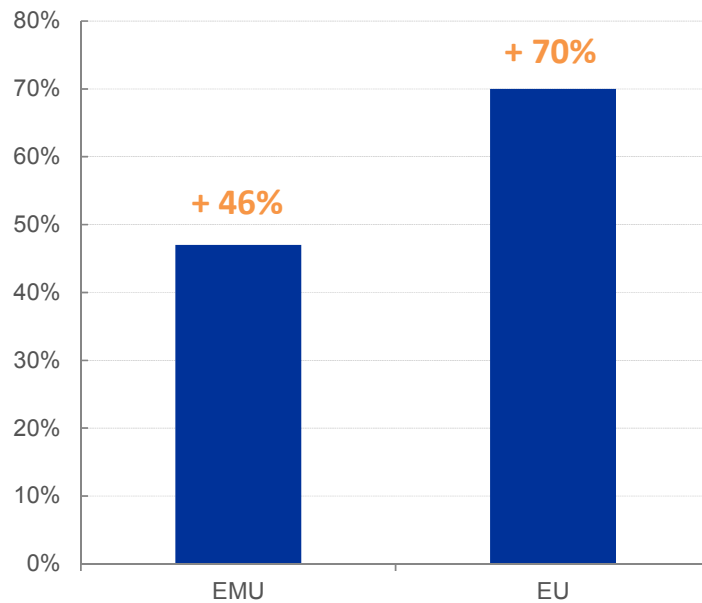


Più commercio, più scelta:
negli ultimi 10 anni,
gli scambi commerciali
all'interno della zona euro
sono aumentati del 80%

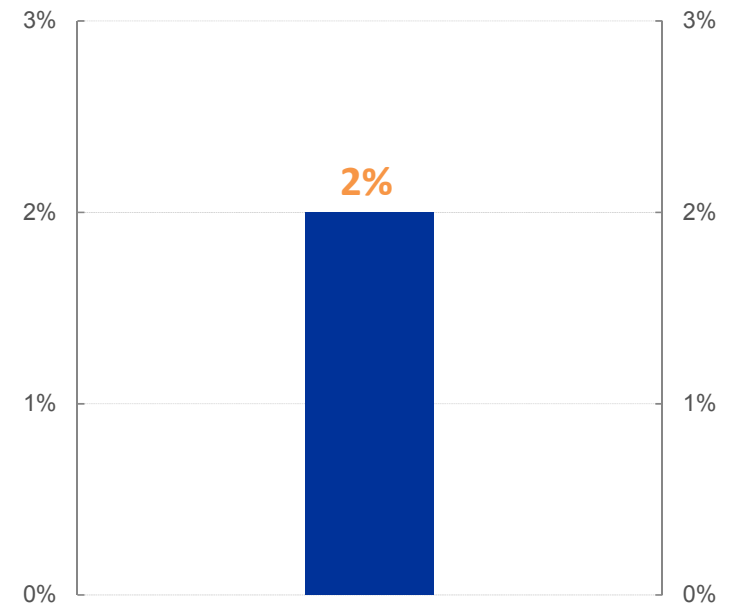
Volume totale degli scambi
commerciali in euro correnti

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

L'impatto sul commercio



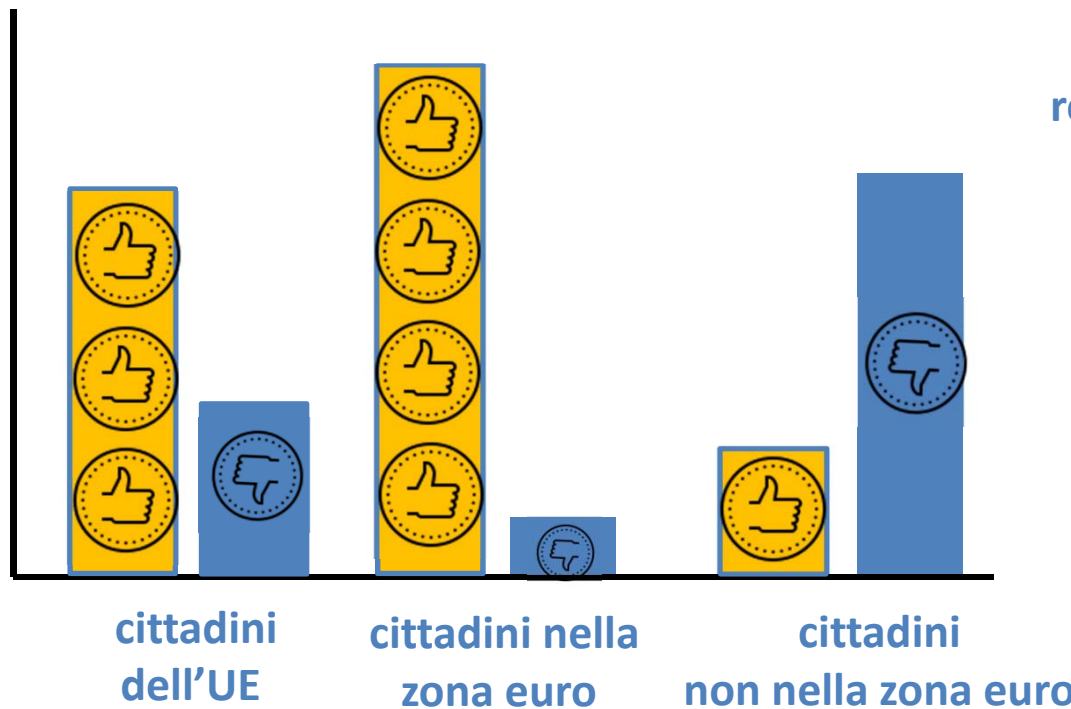
L'impatto a lungo termine sul livello del PIL



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).

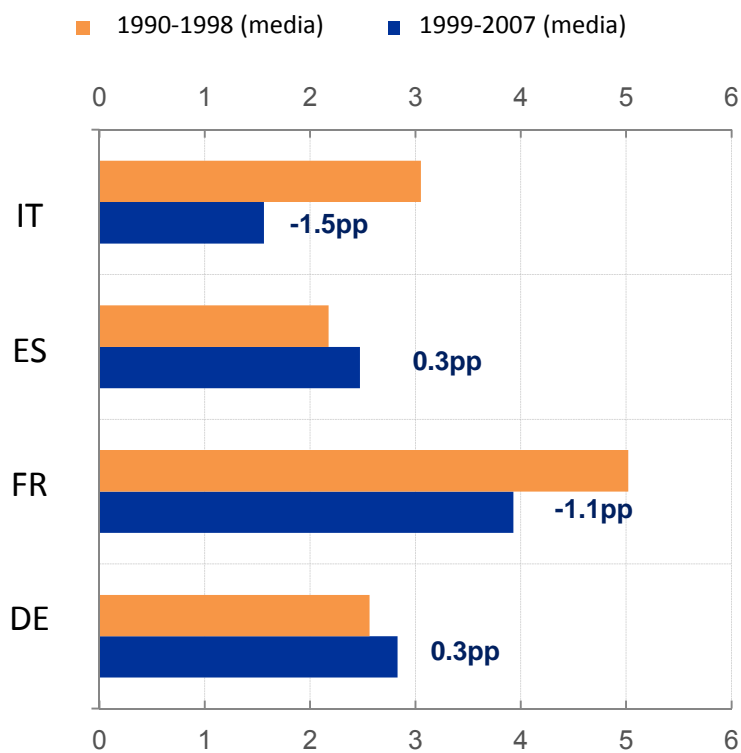
Il consenso nei confronti dell'euro



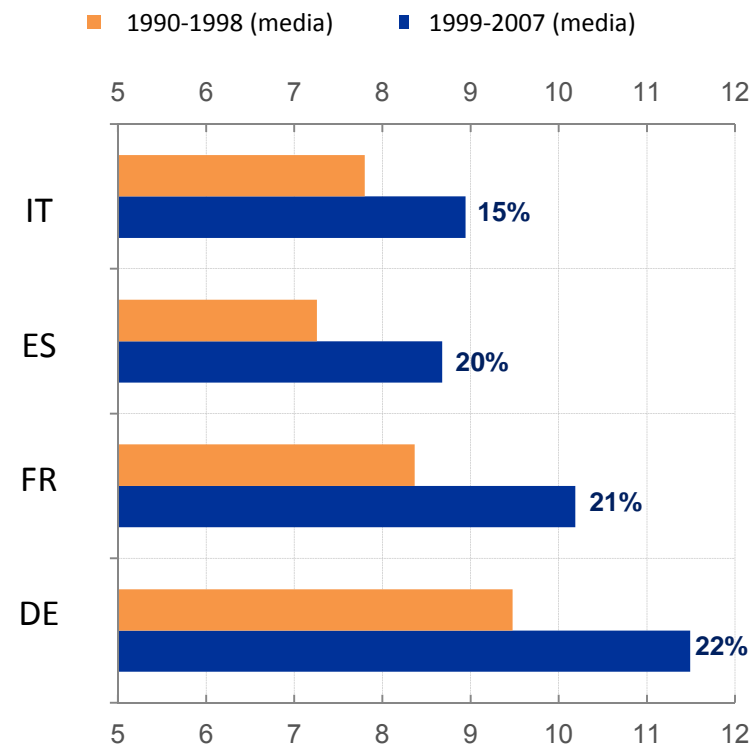
Secondo l'inchiesta più recente dell'Eurobarometro il 70% dei cittadini della zona euro si è espresso in favore di:
“Un'unione economica e monetaria con un'unica moneta, l'euro”

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

PIL reale pro capite (%)



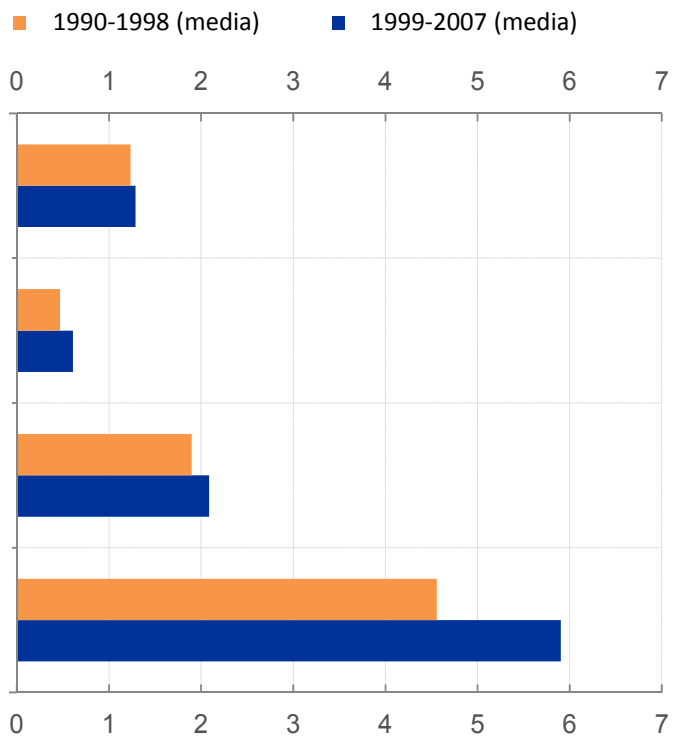
anni medi di scolarità



Fonte: Maddison per PIL pro capite, UNDP per scolarità

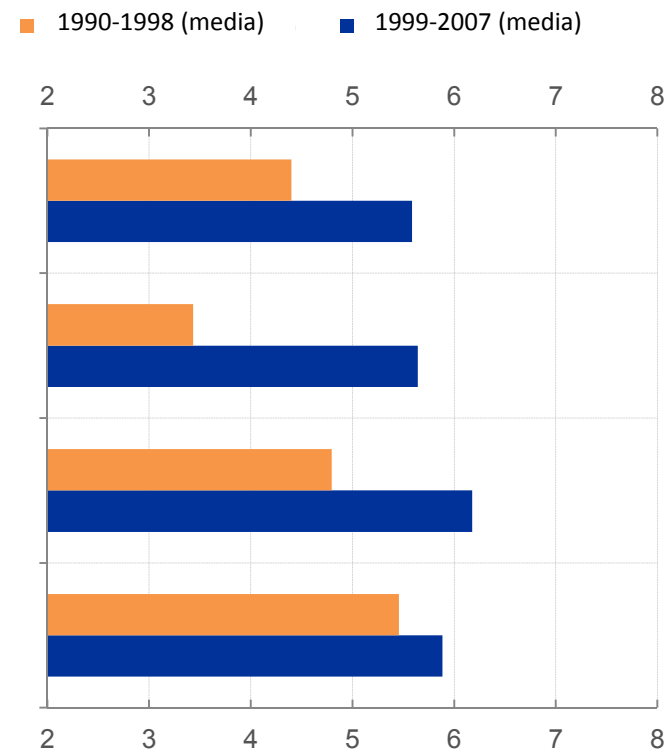
Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

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

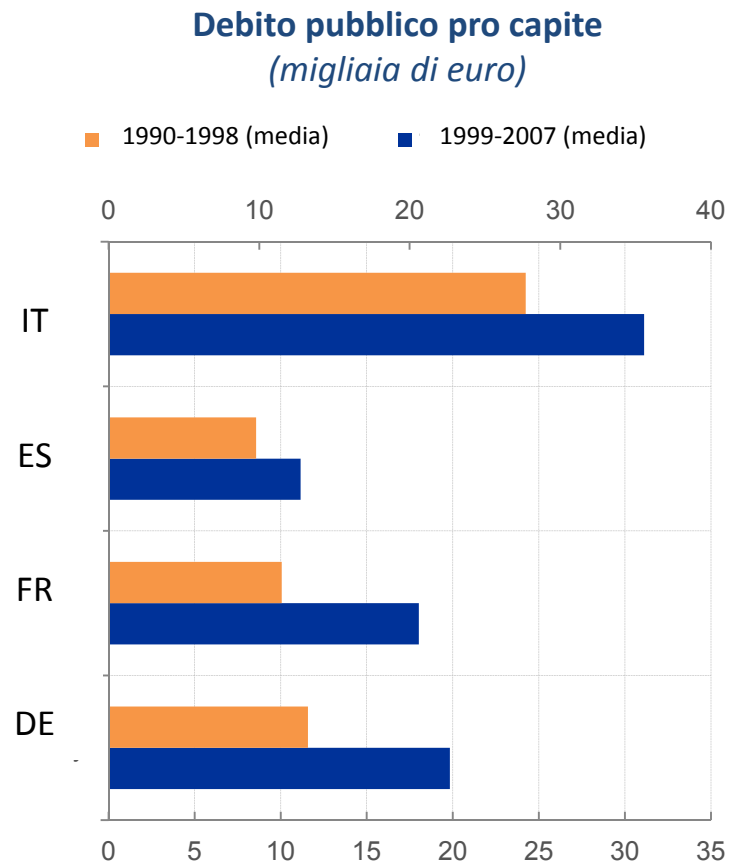


Fonte: Indicatori della World Bank World Development

Investimenti fissi lordi
(migliaia in euro correnti)



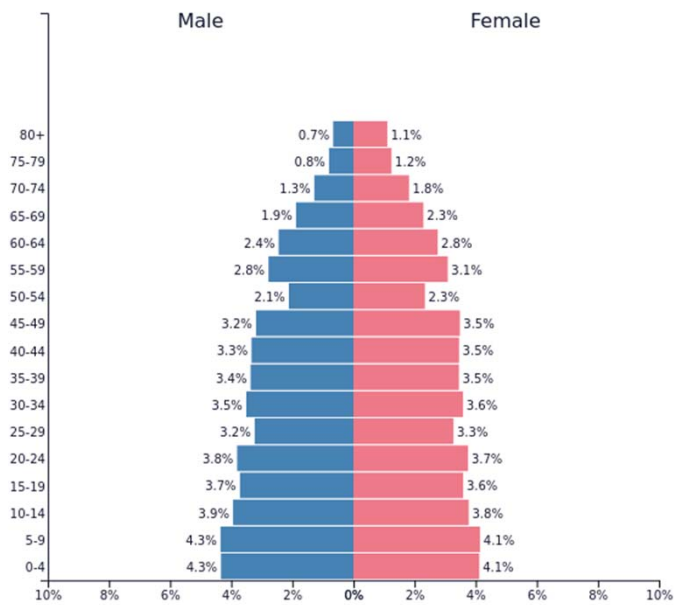
Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere



Source: OECD, IMF.

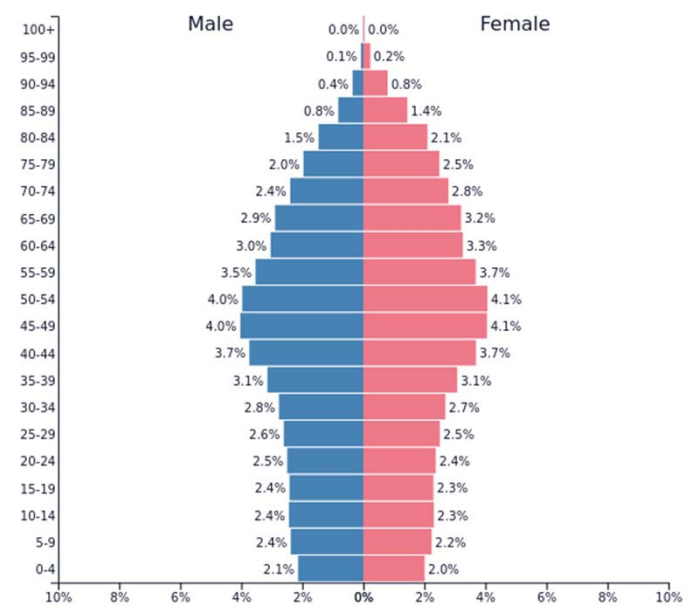
Ma alcuni Paesi hanno bisogno di profonde riforme per continuare a crescere

La piramide demografica dell'Italia: 1970



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

La piramide demografica dell'Italia: 2017



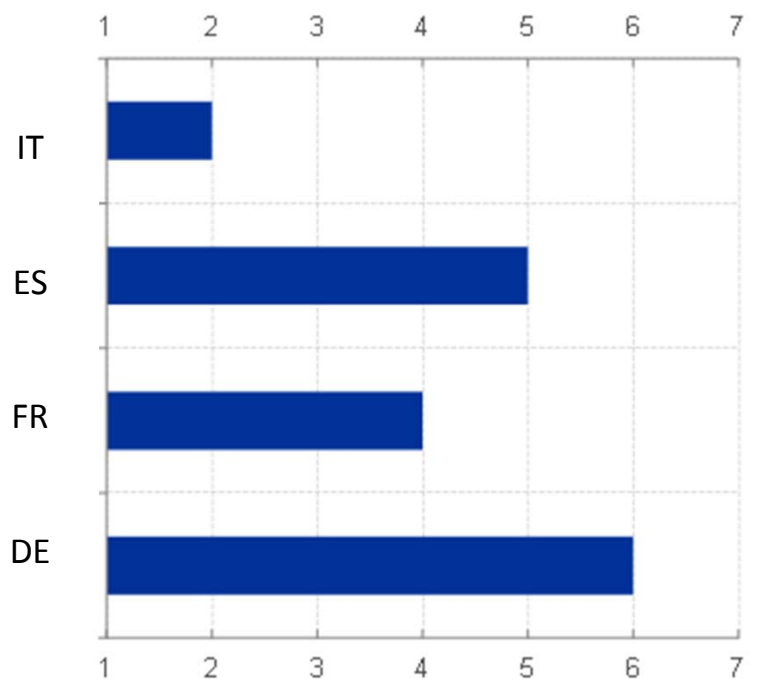
Italy - 2017
PopulationPyramid.net
Population: 59,797,977

Fonte: World Bank.

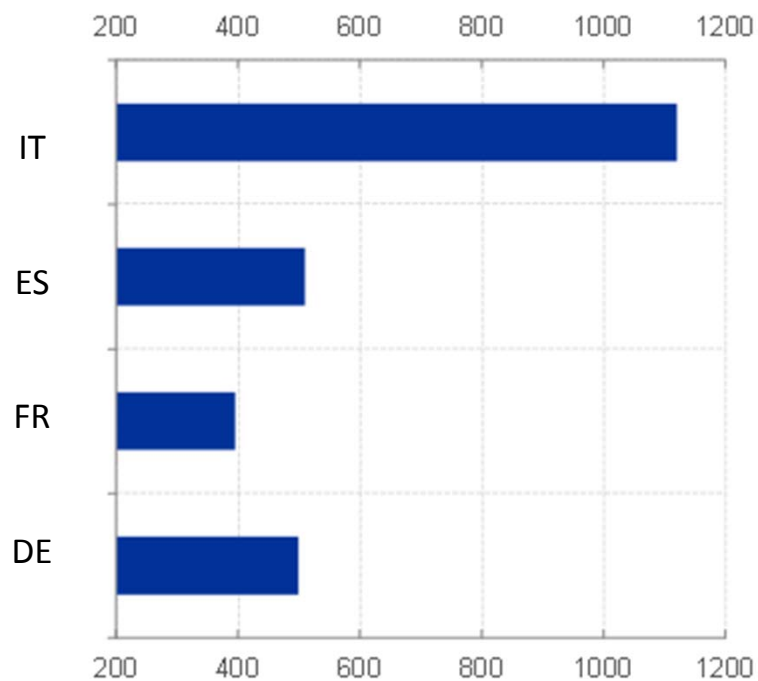
Note: I grafici riportano dati del 2017

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.

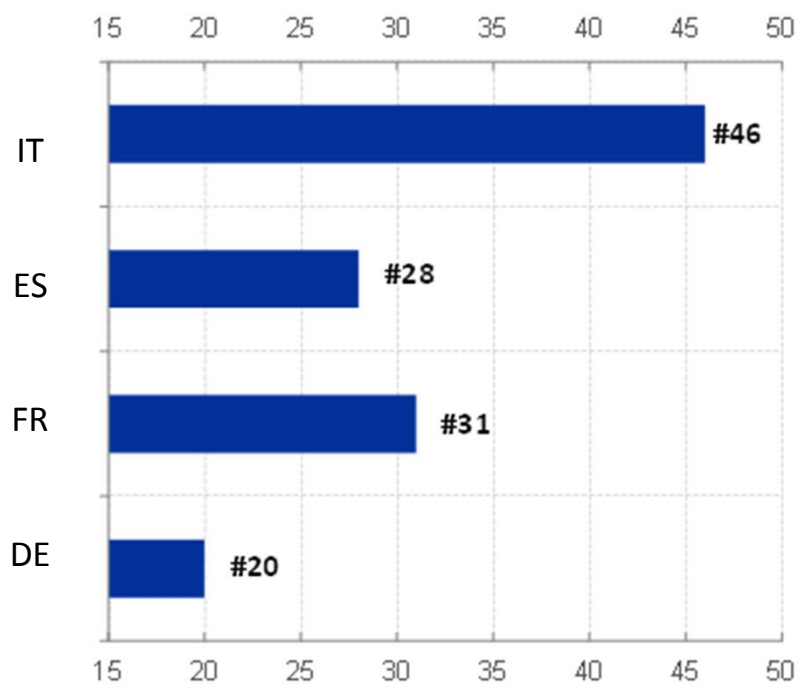
Note: I grafici riportano dati del 2017

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

Facilità a iniziare nuove attività

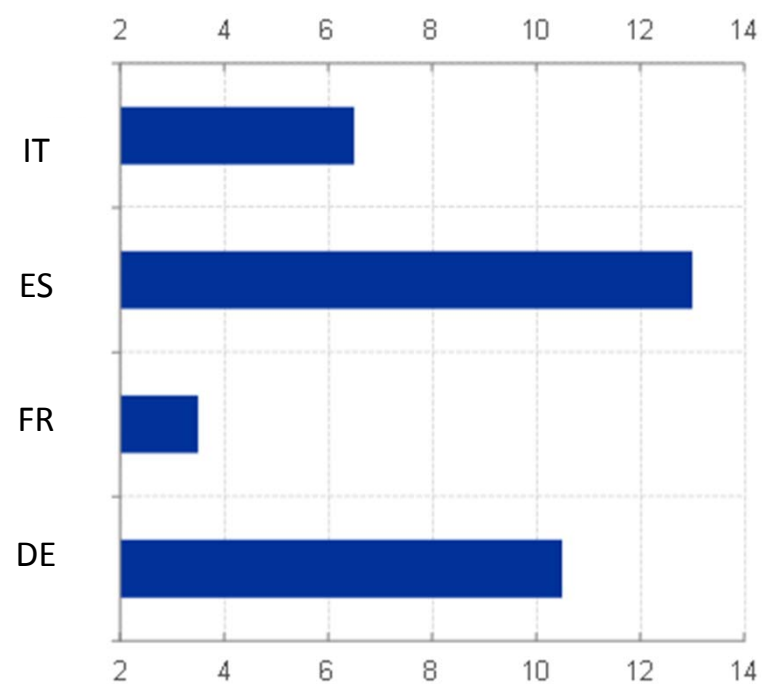
(classifica basata su 190 paesi)

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