

Cattedra di Macroeconomia e politica economica

Guerra Russia-Ucraina: conseguenze macroeconomiche nell'eurozona

Prof. Pandimiglio Alessandro

RELATORE

Favazzi Claudia – Matr. 261441

CANDIDATO

Ringraziamenti

“Un ringraziamento particolare va al mio relatore Pandimiglio che mi ha seguito, con la sua infinita disponibilità e tempestività, in ogni passo della realizzazione dell’elaborato”.

“Dedico questo mio traguardo ai miei genitori, a mia sorella, ai miei nonni, per amarmi e stimolarmi sempre”.

INDICE

Introduzione	1
Capitolo 1: Conflitto Russia-Ucraina e conseguenze sul sistema economico europeo	2
1.1 Nascita delle tensioni Russia-Ucraina e invasione Ucraina	3
1.2 Prime sanzioni della NATO	4
1.3 Inflazione; spiegazione macroeconomica delle cause ed effetti	5
1.4 Svalutazione euro: pro e contro	10
Capitolo 2: Provvedimenti delle banche centrali	14
2.1 Incremento dei tassi da parte della BCE	14
2.2 Politica restrittiva della Fed	18
Capitolo 3: L'UE come ha reagito?	19
3.1 Sanzioni economiche	20
3.2 Fissazione tetto sui prezzi del petrolio, uno sguardo da vicino	21
3.3 Conseguenze per il sistema bancario russo	22
Capitolo 4: Impatto conseguenze guerra nel breve e lungo periodo	24
4.1 Conseguenze nel breve periodo nella zona dell'Euro	24
4.2 Conseguenze nel medio-lungo periodo nella zona dell'Euro	28
Conclusioni	30
Bibliografia	32
Sitografia	32

INTRODUZIONE

L'obiettivo della tesi è descrivere a pieno le conseguenze macroeconomiche con particolare riguardo verso la zona dell'euro. L'invasione del territorio ucraino da parte della forza militare russa, sotto l'ordine del Cremlino, ha determinato l'intervento della NATO e dell'Unione Europea, principali attori nel campo della difesa della nazione invasa, i quali hanno provveduto tempestivamente a sanzionare economicamente l'aggressore. L'effetto delle suddette restrizioni si è riversato non solo, direttamente, sulla Russia con l'obiettivo di provocare il crollo del sistema economico del paese, ma anche indirettamente sul resto del mondo. Questa tesi si è concentrata particolarmente sull'analisi e la spiegazione delle conseguenze economiche che hanno colpito i paesi della moneta unica.

Il primo capitolo interfaccia brevemente le motivazioni geopolitiche determinanti l'invasione, con l'intenzione di capire e conoscere le radici della guerra. Successivamente si occupa di rappresentare le sanzioni imposte dalla NATO alla Russia di Putin, percorrendo un'analisi dettagliata delle più devastanti conseguenze economiche che hanno quasi portato l'economia dell'euro ad una recessione; inflazione e svalutazione della moneta unica. L'aumento vorticoso dei prezzi, con una media del livello inflazionistico del 9% circa negli Stati membri dell'euro, e la conseguente svalutazione dell'euro sul dollaro, hanno preoccupato i dirigenti della Banca Centrale Europea rispetto alla salute del sistema economico europeo.

Il secondo capitolo affronta i provvedimenti di politica monetaria attuati dalla Banca Centrale Europea per ridurre l'andamento crescente dei prezzi e tutelare il potere d'acquisto dell'euro, già compromesso. Il secondo paragrafo mostra i provvedimenti di politica restrittiva messi in atto dalla Federal Reserve, anch'essa per contrastare l'inflazione alle stelle che ha colpito anche gli Stati Uniti d'America.

Il terzo capitolo vede come protagonista assoluto l'Unione Europea, partendo dalle sanzioni economico-finanziarie rivolte al paese invasore, aventi l'obiettivo di mettere in ginocchio l'economia russa, passando sul tema della fissazione del price cap sui prezzi del petrolio, argomento fonte di discussione e proteste civili nel mondo, per poi terminare con l'analisi delle conseguenze delle sanzioni sul sistema bancario russo.

Infine, la tesi termina con il quarto capitolo, oggetto di approfondimento delle conseguenze nel breve periodo della zona dell'euro, contenute nel primo paragrafo, e delle conseguenze nel lungo periodo, rappresentate nel secondo paragrafo.

Capitolo 1: Conflitto Russia-Ucraina e conseguenze sul sistema economico europeo

L'inizio del conflitto in Ucraina, avvenuto in data 24/02/2022, ha scatenato terrore e provocato danni sotto tutti i punti di vista, nello specifico ha colpito più pesantemente gli aspetti sociali politici ed economici. Stando a questi ultimi, gli effetti più rilevanti si percepiscono in termini di commercio internazionale, inflazione, prodotto interno lordo, che a loro volta causano altre conseguenze fatali per il mercato economico, come i tasselli di un domino. Nonostante non si tratti di una guerra mondiale, i suoi effetti si riflettono a livello globale anche se in modo asimmetrico; i paesi in via di sviluppo saranno più colpiti rispetto a quelli avanzati. Difatti i primi registreranno in due anni una riduzione delle esportazioni pari a circa il 3,2% e un aumento dei prezzi al consumo di circa il 4,6%, mentre i secondi di meno della metà. In relazione alla crescita, forti produttori di materie prime, come Argentina, Arabia Saudita, Emirati Arabi e Brasile ecc. godranno di un forte vantaggio poiché esporteranno più di altri paesi dipendenti. In relazione al PIL invece, l'Italia vedrà, in due anni, la sua crescita ridursi di due punti percentuali, pari a circa 45 miliardi di dollari. Il paese invaso, l'Ucraina, sosterrà perdite, sempre in PIL, pari al 35%, mentre il paese invasore, la Russia, del 16%, in due anni. Ma i paesi più indeboliti dalla guerra sono quelli della zona Euro. In particolare l'Italia, che da anni ha una crescita stagnante la quale si aggira tra lo 0 e l'1 per cento e con un debito pubblico alle spalle tra i più alti dell'UE, è sempre più considerata a rischio dai mercati a causa degli evidenti e gravanti fardelli che si porta sulla schiena ormai da anni. Sulla base di ciò, questi alzano il costo del debito al governo italiano. Tuttavia l'Italia non è l'unica e sola su questa barca, anche se il perseverarsi di tale situazione potrebbe far crollare l'equilibrio del mercato dell'euro, il quale ha visto giorni migliori. Difatti, l'euro è sceso alla parità col dollaro in data 12/07/2022, livello che non si registrava dalla sua introduzione due decenni fa. Le cause del suddetto crollo sono da intendere nel rischio di un taglio delle forniture di gas russo per la comunità europea, nel timore di una recessione causata dal vorticoso aumento dei prezzi dell'energia e da ritardi di intervento in merito alla politica monetaria da parte della Banca Centrale Europea, rispetto alla Federal Reserve, banca centrale degli Stati Uniti. Tuttavia, il crollo del valore dell'euro non rappresenta soltanto una conseguenza negativa per l'economia europea, ma ciò verrà approfondito più avanti.

1.1 Nascita delle tensioni Russia-Ucraina e invasione Ucraina

A metà febbraio 2022 la Russia accerchia militarmente l'Ucraina, con l'obiettivo di invaderla a meno che Stati Uniti e UE garantiscono sotto forma scritta la diminuzione delle truppe in aria. A gennaio c'è stato un tentativo, invano, di negoziazione il quale ha unicamente innalzato la tensione alle stelle. Imponenti esercitazioni e minacce nucleari si sono susseguite nei giorni successivi, e nel caso di un'invasione all'Ucraina USA e UE si sono alleati per inviare armamenti e imporre durissime sanzioni allo stato invasore. Ma perché Putin ha un così forte interesse per l'Ucraina? Le motivazioni trovano dolorose radici storiche; Kiev, capitale ucraina, è stata per circa 4 secoli capitale del primo grande stato Russo della storia. Andando più avanti nell'orizzonte temporale, ha fatto parte dell'Unione Sovietica fino al 1991. Con l'istituzione della NATO (Organizzazione del Trattato Nord-Atlantico) e la conseguente adesione di quasi tutti gli stati dell'Europa orientale, la Russia si è sentita sempre più accerchiata e pressata. Un dettaglio importante consiste nella forte dipendenza dell'Ucraina dal gas russo (40%), acquistandolo ad un prezzo di favore in virtù della loro alleanza. Ma la situazione si incrina nel 2000, con la vittoria delle elezioni, nell'ex Repubblica Sovietica, di un partito filo-occidentale (rivoluzione arancione). Da qui la Russia ha preteso i pagamenti dei debiti e ha aumentato il prezzo del gas. Cosicché molti stati europei hanno iniziato a diversificare il proprio approvvigionamento energetico. Il gasdotto NORDSTREAM, e il suo gemello NORDSTREAM 2, anche se bloccato, hanno proprio la funzione di bypassare l'Ucraina, partendo dalla Russia e arrivando fino alla Germania attraverso il Mar Baltico. In seguito si è reinsediato un governo filo-russo, guidato da Viktor Janukovyc, il quale rifiuta di firmare un trattato di maggiore integrazione economica con l'UE, scatenando rivolte civili sempre più aggressive e costringendo quest'ultimo a fuggire dal paese. Si è così formato un governo filo-occidentale che ha firmato il suddetto trattato. La Russia, considerò tale rivoluzione di matrice USA e UE e decise così di invadere l'Ucraina, in particolare La Crimea, penisola strategica per il controllo del Mar Nero, nel 2014. La motivazione, che si legge sulla maggior parte dei giornali, dell'invasione dello stato ucraino da parte della Russia sta nell'opposizione del presidente russo Vladimir Putin nell'ingresso della Ex Repubblica Sovietica nella NATO. Ciò perché il Cremlino teme lo stabilimento sul territorio invaso di basi e radar, con nuovi intercettori antimissili, da parte dei Paesi Occidentali, in particolare USA, storico e acerrimo nemico. Dunque l'obiettivo sta nel respingere l'influenza occidentale verso il popolo ucraino, che considera come un'unica nazione insieme alla Russia, e la rinuncia di attività militari della NATO nell'est Europa. Tuttavia, il segretario generale Jens Stoltenberg afferma che sì,

l'Ucraina entrerà a far parte dell'Alleanza, ma la priorità resta la vittoria della guerra da parte del futuro stato membro.

1.2 Prime sanzioni della NATO

Come ha reagito la NATO? L'organizzazione intergovernativa, insieme all'UE, ha imposto una serie di sanzioni, principalmente di sfondo economico-finanziario, al paese invasore per punire l'invasione ingiustificata dell'Ucraina e la successiva annessione, tramite referendum illegale, delle due Repubbliche del Donbass. Tali misure nascono con l'obiettivo di indebolire la base economica della Russia, privandola di tecnologie e mercati fondamentali e limitando significativamente la sua capacità bellica.

Come detto, l'obiettivo è colpire l'economia russa; sono state bloccate le banche russe nel sistema SWIFT, bloccate le esportazioni dalla Russia, i voli aerei, congelati i beni detenuti all'estero dall'élite politica russa. Nel dettaglio le sanzioni prevedono:

- Blocco del sistema SWIFT alle banche russe. Lo SWIFT, acronimo di Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, è una piattaforma di messaggistica in grado di garantire transazioni rapidissime ad elevati standard di sicurezza. Circa undicimila aziende e istituti finanziari fanno parte di tale sistema, che consente movimenti veloci di denaro, beni, servizi, materie prime e prodotti energetici. I trasferimenti sono possibili grazie ad un codice, che consente transazioni sicure tramite banche in Paesi diversi. Pertanto, tale sanzione priva alle banche russe di beneficiare di tale operazioni, bloccando in parte l'economia del paese, drenando le risorse che la Russia versa nell'attacco militare all'Ucraina. Tuttavia, esistono altre modalità per aggirare il sistema SWIFT, ed il blocco di quest'ultimo rappresenta solo un ostacolo aggiuntivo alla fornitura di risorse, specialmente in così breve tempo.
- Divieto di utilizzo di Euro e Dollari per la banca centrale Russa. Tale sanzione prevede il divieto di utilizzo di riserve di valuta UE e USA.
- Divieto alle imprese europee di esportare tecnologie in Russia.
- Esclusione della Russia dalle competizioni FIFA e UEFA.
- Divieto di viaggio per gli oligarchi russi.
- Congelamento degli asset stranieri di Putin e dei suoi più fedeli.
- Divieto per le compagnie aeree russe di entrare in territori UE.

Tutte le suddette sanzioni punitive mirano a indebolire al punto di far crollare il sistema finanziario russo: il rublo si è deprezzato e continua a sprofondare rispetto al dollaro, il fenomeno della cosiddetta "bank run", ovvero la corsa agli sportelli da parte

dei cittadini per paura di perdere tutti i risparmi, si è fatta sentire forte e chiaro in molte banche russe, rischiando così il fallimento, i titoli azionari russi precipitano in borsa. Ma le sanzioni hanno effetti e si ripercuotono anche contro chi le ha emesse. Inflazione, svalutazione della moneta unica, scarso approvvigionamento di materie prime, prospettive di recessione interessano anche UE, e per alcuni aspetti anche gli USA.

1.3 Inflazione; spiegazione macroeconomica delle cause ed effetti

Le sanzioni inflitte alla Russia, mirano ad indebolire il sistema economico-finanziario del paese, da un lato intese a sanzionare atti che hanno violato il diritto internazionale, dall'altro limitare e drenare risorse che la Russia potrebbe riversare nell'invasione all'Ucraina, che pochi giorni fa ha compiuto un anno. Le conseguenze delle sanzioni punitive, seppur pensate nei confronti della Russia, si sono avvertite anche negli altri paesi. Tra queste, le più evidenti e discusse sono sicuramente l'aumento dei prezzi delle materie prime, in particolare del gas, e la svalutazione dell'euro rispetto al dollaro. Grano e mais sono tra le materie prime con il maggiore incremento in termini di prezzi, e di conseguenza sono aumentati i prezzi dei prodotti derivati come pasta e pane. Inoltre, la Russia rappresenta un forte destinatario dell'export italiano per cui ciò potrebbe provocare un impatto non irrilevante sul Made in Italy. Ma il caro benzina è, ormai da mesi, il dibattito più irrompente nella questione dell'inflazione. L'Italia, come anche la Germania e altri, dipende fortemente dal gas russo. Difatti, nel 2021 l'Italia ha importato dalla Russia il 38,2% del gas che consuma, rappresentando così, per molti anni, il principale fornitore di gas. Nel 2015 la percentuale era attorno al 44%, ovvero quasi la metà dell'importazione totale. L'Italia importa il 95,6% del gas necessario, che corrisponde, in numeri assoluti, a 72,75 miliardi di metri cubi di gas naturale; quasi tutto il gas che consuma lo acquista dai paesi fornitori ed estrae solamente il 4,4% di quello che consuma. I giacimenti attivi nel nostro paese sono 1.300 ma ne usiamo solo 500. Perché estraiamo così poco gas? La legge 133 del 2008 impone divieto all'estrazione di gas in giacimento dell'Adriatico settentrionale, per evitare il rischio di subsidenza, ovvero di abbassamento del livello del suolo. Rischi sismici e convenienza, inoltre, costituiscono le principali ragioni della forte dipendenza italiana di importazione di gas dall'estero. Due sono i modi attraverso cui l'Italia si rifornisce di gas: gasdotto o navi. Tramite la prima modalità di fornitura il gas arriva dall'Algeria, dalla Libia, dall'Azerbaijan e dal Nord Europa. Tramite le navi, il gas, proveniente per lo più dal Qatar, subisce un processo di condensazione passando dallo stato gassoso a quello liquido, grazie al raffreddamento a -162 gradi, e sotto forma di Gnl, gas naturale liquefatto, può essere stoccato e trasportato via mare. Per essere utilizzato, però, deve essere rigassificato.

Prima della guerra in Ucraina, l'Italia importava gas dalla Russia per il 38,2%, dall'Algeria per il 27,8%, dall'Azerbaijan per il 9,5%, dalla Libia per il 4,2% e da Norvegia e Olanda (Nord Europa) per il 2,9%. Sotto forma di Gnl, invece, per il 13,1%. Perché il prezzo del gas, e di conseguenza delle bollette, è aumentato vertiginosamente? L'aumento del prezzo del gas non coincide con la data dell'invasione russa, bensì con la riapertura delle attività commerciali dopo il lockdown. Con la guerra si è cavalcata la tendenza del rialzo ai prezzi poiché le aspettative riguardavano scarsità di materia prima in relazione ad una risposta di ritorsione da parte della Russia contro le sanzioni UE e NATO. Ma c'è chi ha parlato di speculazione circa i rincari energetici. Nei mercati finanziari, le azioni speculative si verificano con massicci acquisti per spingere i prezzi al rialzo e poi rivenderli per trarne profitto. Analizzando i movimenti del mercato, non sembrano essersi verificate operazioni di tale genere, semmai in piccola parte. Durante un'intervista al programma Mezz'ora in più, il ministro della Transizione Ecologica Cingolani ha affermato che il rialzo del prezzo del gas è dovuto da timori e paure degli operatori di un'eventuale carenza di gas, dunque aspettative di scarsità del bene, che spingerebbero il prezzo al rialzo. Difatti, le quotazioni sui mercati si formano attraverso le aspettative, in questo caso le aspettative si incentrano sulla quantità del gas, trattandosi di un bene fisico. Se ci si aspetta scarsità di un bene, dunque quando la domanda supera l'offerta, allora i prezzi spingono al rialzo poiché il bene acquista la percezione di essere meno reperibile. Al contrario, quando l'offerta supera la domanda, dunque c'è sovrabbondanza di un bene, i prezzi spingeranno al ribasso. Secondo il ministro Cingolani, tuttavia, non si tratta di carenza di gas. L'Europa acquista gas soprattutto tramite contratti di fornitura di lungo termine: distributori, come l'italiana Eni, e produttori, come la russa Gazprom, concludono l'accordo, successivamente il distributore si impegna a rivendere sul mercato al dettaglio una data quantità di gas, a un determinato prezzo e per un certo periodo di tempo in modo da rendere le forniture di gas, ed energia, stabili e certe nel tempo. Di conseguenza, lo restano anche le aspettative sulla quantità nei mercati. Nell'eventualità in cui si voglia aumentare l'offerta di gas, i distributori possono confrontare altre alternative: gli hub, ovvero mercati virtuali in cui si compra e vende il bene, si può comprare con consegna fisica al momento o ancora con la sottoscrizione di futures, contratti derivati con i quali ci si impegna ad acquistare una certa quantità di gas, ad un prezzo fissato nel contratto, per proteggersi così da eventuali aumenti delle quotazioni, in un dato momento nel futuro (da qui il nome del contratto). Il mercato europeo di riferimento, nel quale avvengono scambi maggiori, ha sede nei Paesi Bassi ed è il Title Transfer Facility, TTF. Nonostante sia piccolo rispetto ad altri mercati internazionali, come il mercato statunitense Henry

Hub, è proprio il TTF a fissare i prezzi di riferimento per l'Europa, poiché è il mercato olandese ad avere i maggiori volumi in termini di scambi. L'Italia importa gas per la maggior parte tramite i contratti di fornitura di lungo periodo (tra il settanta e l'ottanta per cento del prezzo di tali contratti è legato al TTF, secondo l'ARERA, Autorità italiana per l'energia), pertanto il prezzo del gas è fissato sul TTF. Come detto precedentemente, il prezzo del gas è in aumento dalla primavera del 2021, in corrispondenza della ripresa dell'attività economica, la quale è stata più veloce del previsto e l'offerta di energia non ha superato la domanda. Ciò ha spinto il prezzo del gas, e dell'energia, al rialzo perché la domanda era maggiore dell'offerta, facendo percepire il gas come bene con scarsa disponibilità. L'inizio dell'invasione in Ucraina ha sostenuto tale tendenza, considerando che la Russia era il principale fornitore di gas all'Unione Europea, facendo dunque temere un'interruzione dei suoi flussi come strumento politico di risposta alle sanzioni economiche inflittegli da NATO e UE. Il picco si è registrato ad agosto 2022, quando il prezzo del gas ha sfiorato i 350 euro al megawattora. Perché si è arrivati ad un prezzo così alto? Essendo il TTF un mercato in cui viene scambiato un bene fisico, il gas, il prezzo è ancorato alle dinamiche economiche di domanda e offerta, e sulle aspettative dunque di quantità del bene disponibile in futuro. Aspettative di scarsità del bene coincidono con aumenti di prezzo, aspettative di abbondanza invece, con decrementi di prezzo. Le operazioni speculative circa il gas, avvengono per lo più tramite i futures; gli speculatori acquistano massicce quantità degli stessi, approfittando di aspettative di rialzo sui prezzi, che fanno salire le quotazioni, e scommettono di rivenderli a prezzi ancora più alti, in modo da trarne profitto e generando una spirale all'insù. Secondo un rapporto del centro studi di Intesa San Paolo, l'incremento vorticoso del prezzo del gas è determinato per lo più da carenza di materia prima sul TTF, cioè da aspettative degli operatori di scarsità del bene. Confrontando l'andamento del prezzo del gas sul mercato fisico, il TTF, e l'attività di operazioni non commerciali, cioè a scopo speculativo, si nota come l'attività degli speculatori sia rimasta pressoché costante.

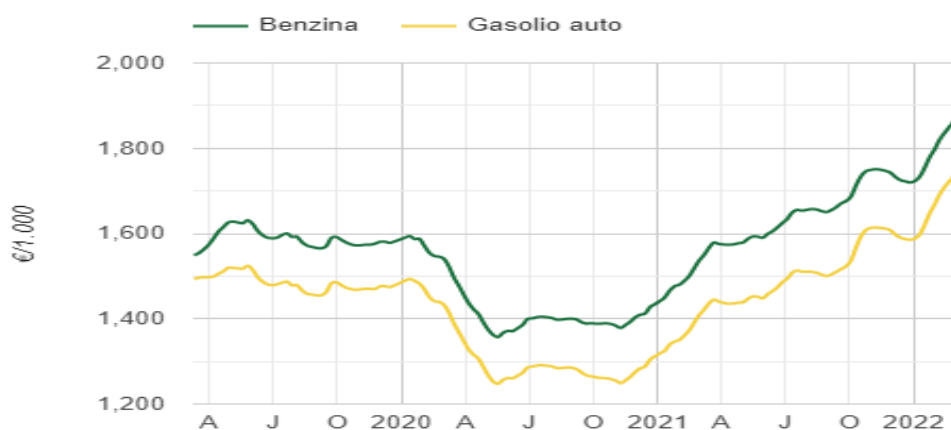
Posizioni speculative e gas naturale TTF in EUR/MWh (scala destra)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg e U.S. Commodity Futures Trading Commission

Sempre rimanendo in tema inflazione, un'altra questione accesa e fortemente discussa è il caro benzina, che in Italia ha scatenato proteste e, insieme all'aumento del gas, ha portato allo stop di diverse fabbriche. Il prezzo del petrolio è determinato anche dalla quantità che i paesi membri dell'Opec, Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio, decidono di estrarre. Il prezzo del carburante, invece, quello che troviamo ai distributori, è aggiuntivo dei costi logistici, il guadagno dei gestori, tasse e accise. Il prezzo del carburante all'ingrosso dipende dal prezzo del petrolio e dai costi di raffinazione dello stesso. Incertezza e timore in merito alla guerra in Ucraina e la decisione degli USA di bloccare l'importazione di petrolio russo hanno fatto aumentare il prezzo del petrolio. Per contrastare l'aumento dei prezzi, la Germania ha chiesto all'Opec, nel marzo 2022, di incrementare la produzione di petrolio in modo da innalzare l'offerta di oro nero e diminuire in tal modo i prezzi, ma l'organizzazione ha risposto negativamente o almeno, ci sarà un aumento ma graduale nel tempo. La minor parte del prezzo della benzina è dovuta al guadagno dei gestori dei distributori, i quali per contrastare l'aumento dei prezzi non hanno ampia azione, tutt'altro, per questo motivo le differenze tra diversi benzinai sono minime. In ultima analisi vi sono accise e tasse, che rappresentano, al contrario del guadagno dei gestori, la quota più ricca del prezzo totale del carburante, ovvero più della metà del prezzo. Secondo una rilevazione del MASE, Ministero dell'ambiente e della sicurezza energetica, del 9 gennaio 2023, la componente fiscale, cioè accise e IVA, pesa per il 58% contro il 42% del prezzo industriale. Essendo questa una componente costituente delle tasse, rappresenta allora un costo fisso nel tempo. Pertanto, l'impennata dei prezzi del carburante a cosa è dovuta?

Figura 2: Andamento dei prezzi del carburante fino al 7 marzo 2022



Fonte: Ministero della Transizione Ecologica

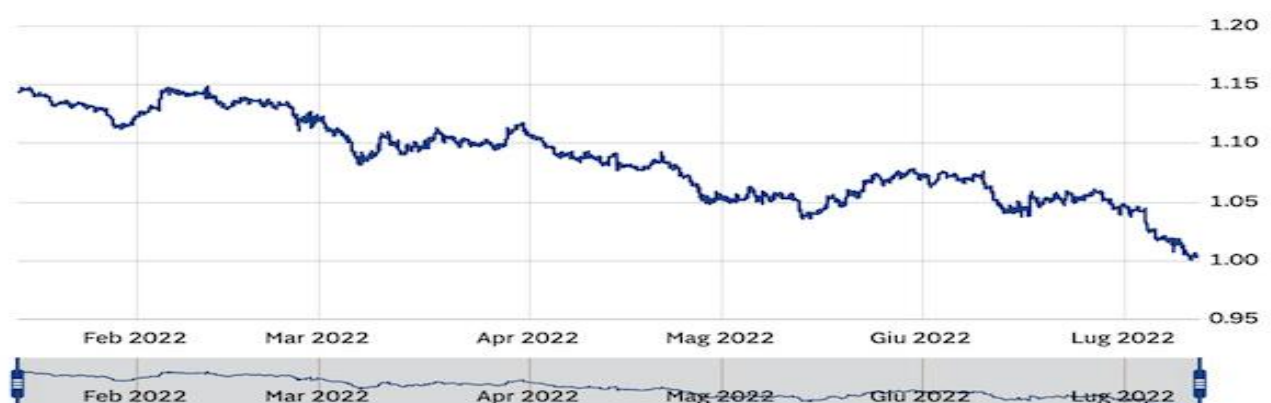
Il grafico dimostra come i prezzi della benzina e del gasolio siano incrementati già nel 2021 per poi sperimentare un'impennata nei primi mesi del 2022, coincidenti con lo scoppio della guerra in Ucraina. L'unica componente che gioca la sua parte in merito alla fluttuazione dei prezzi è il prezzo industriale, avendo già specificato come la componente fiscale sia un costo fisso. Il prezzo industriale è costituito dal prezzo del petrolio, dai costi di raffinazione, dai costi logistici e dal guadagno degli operatori. Chiaramente il peso maggiore è dato dal primo, che lo scorso anno ha toccato quasi i 140 dollari al barile. Uno stop all'importazione di petrolio russo potrebbe far lievitare ancora di più i prezzi in tempi immediati. Secondo i dati dell'IEA, Agenzia Internazionale dell'Energia, nel 2021 l'Italia ha importato dalla Russia solo il 13% di tutto il petrolio che acquista, per cui un eventuale stop potrebbe essere compensato da altri fornitori. Inoltre, il petrolio è quotato in dollari e ciò contribuisce all'aumento del prezzo, in particolar modo nell'area Euro dopo la svalutazione di questo nei confronti della valuta statunitense, raggiungendo per la prima volta la parità dopo la sua introduzione. Soluzioni potrebbero essere un aumento della produzione per far aumentare l'offerta e ridurre i prezzi o anche le riserve strategiche degli stati. Il governo italiano con un decreto legge decise comunque di tagliare le accise su benzina e gasolio per contrastare l'impennata dei prezzi, facendo ridurre il costo di 25 centesimi di euro al litro fino al 30 novembre 2022, per poi portarlo a 15 fino all'inizio del nuovo anno, in cui il nuovo governo non ha prorogato il decreto legge, ripristinando le accise all'ammontare iniziale. Contemporaneamente, però, il prezzo netto del carburante è diminuito perché è diminuita la quotazione del petrolio. Queste sono due tra le questioni più discusse in tema inflazione, ma l'aumento dei prezzi si è registrato in via generale. A gennaio 2023, secondo i dati Eurostat, l'inflazione nella zona Euro ha raggiunto il 10%. In Italia, a febbraio 2023, è stimata intorno al 9.9%. Un'inflazione che si aggira intorno a numeri bassi, poco sopra lo zero, viene considerata uno stimolo positivo per la crescita dell'economia in quanto da un lato non comporta costi elevati per le imprese e i consumatori, ovvero non provoca shock dell'offerta e della domanda, e dall'altro combatte il rischio di deflazione, l'esatto opposto del fenomeno dell'inflazione, cioè la riduzione continua e generalizzata dei prezzi. Difatti anche la deflazione, che apparentemente può mostrarsi docile anzi, positiva, provoca effetti dannosi per l'economia: se famiglie e imprese si aspettano una diminuzione dei prezzi, tardano gli acquisti o gli investimenti così da pagare minori importi in termini di prezzo, con effetti negativi sull'andamento dell'economia. Questo è il motivo per cui la Banca Centrale Europea ha fissato come target un'inflazione intorno al 2%. L'aumento dei prezzi a livello globale, più in particolare nella zona Euro, che è iniziato attorno la fine del 2020, ha raggiunto livelli decisamente preoccupanti. Gli effetti dell'inflazione sono molteplici e tendono a

causare una serie di reazioni a catena drastiche e pericolose per l'economia. In primis, l'inflazione svaluta la moneta ed erode il potere d'acquisto dei consumatori; le imprese sostengono costi più elevati per poter continuare la loro attività e si vedono costrette, per sopravvivere, ad aumentare i prezzi dei beni o a ridurre l'offerta sul mercato. In entrambi i casi i prezzi aumentano e le famiglie, riducono i loro consumi, che si traduce in una riduzione della domanda. Molte imprese falliscono e la salute economica del paese continua a peggiorare. Tra i più penalizzati vi sono i lavoratori con redditi bassi disallineati all'andamento inflazionistico; questi percepiscono lo stesso reddito, ovvero è rimasto costante, o addirittura ha subito un andamento decrescente a causa dell'inflazione, ma i prezzi hanno assistito ad un significativo aumento. Il tutto si traduce in una forte riduzione del potere d'acquisto, come prima specificato, e disoccupazione dal momento che i datori di lavoro, per fronteggiare la crisi, potrebbero operare tagli occupazionali. Se il reddito avesse un andamento proporzionale a quello dell'inflazione, i lavoratori non vedrebbero eroso il loro potere d'acquisto. Tuttavia, quest'ultima dinamica non si verifica mai. Inoltre, se il tasso d'interesse è inferiore al tasso d'inflazione viene eroso il potere d'acquisto dei risparmi.

1.4 Svalutazione euro: pro e contro

Un altro evento decisamente fondamentale per l'economia dell'eurozona è il raggiungimento della parità dell'euro con il dollaro americano, che ha segnato la storia il 14 luglio 2022. Per la prima volta in vent'anni dopo la sua introduzione nel mercato nel 2002, l'euro ha raggiunto la parità col dollaro, vale a dire che un euro vale esattamente un dollaro. Apparentemente dunque l'era dell'euro inteso come moneta più forte sembrava tramontare, ma gli analisti sostennero che tali fluttuazioni si verificano da sempre e che fosse prematuro affermare che questo fosse un trend pronto a durare nel lungo periodo. Difatti con l'anno nuovo la situazione è andata migliorando.

Figura 3: Tasso di cambio tra euro e dollaro



Fonte: Il Sole 24 Ore

Il picco si è registrato nel 2008, anno storico della crisi finanziaria con epicentro negli Stati Uniti, quando un euro valeva 1,6 dollari, mentre il minimo storico è stato toccato a quota 0,83 dollari nel 2001, quando l'euro non era ancora in circolazione. Ad agosto 2022 è perfino sceso sotto la parità. Con l'inizio del 2023, la moneta nazionale ha ripreso un po' di potere e a marzo oscilla tra 1,07 e 1,05 circa.

Cambio Euro-Dollaro

Storico dal 1999 al 2023



Fonte: Money.it

La causa della parità tra euro e dollaro va rimandata a tre principali fattori: le operazioni di politica monetaria da parte delle banche centrali per contrastare l'inflazione, la guerra in Ucraina e le prospettive delle economie degli Stati Uniti e dell'eurozona. La moneta nazionale si è svalutata fino a raggiungere la parità del tasso di cambio soprattutto grazie al rafforzamento del dollaro, in quanto è diventata la principale valuta rifugio sui mercati internazionali, cioè la valuta preferita dagli investitori in periodi di crisi e incertezze finanziarie poiché considerata più solida e stabile, prendendo il posto all'euro che aveva conquistato tale posizione per anni e in alcuni contesti. Uno dei principali fattori che ha scatenato la folle discesa verso la parità dell'euro con il dollaro è stata la reattività della Federal Reserve, banca centrale americana, nell'alzare i tassi d'interesse per contrastare l'inflazione. La risposta così celere e decisa da parte della FED ha rappresentato un segnale di conforto per gli investitori, i quali hanno visto che la banca centrale si è mostrata convinta nel

sostenere la salute economica degli Stati Uniti e la valuta americana. Conforto e reattività che, al contrario, non si è vista da parte della BCE, la quale ha annunciato più tardi un aumento dei tassi di interesse. L'8 febbraio 2023 la Banca Centrale Europea ha incrementato i tassi d'interesse di mezzo punto percentuale, portando il tasso sui rifinanziamenti principali al 3%, quello sui depositi al 2,50%, e quello sui prestiti marginali al 3,25%. Medesimo aumento deciso il 16 marzo; i tassi sono aumentati di 50 punti base al 3,50%. Il secondo fattore che ha giocato un ruolo importante è la guerra in Ucraina, che con la scarsità di alcune materie prime e con il blocco energetico, ha illuminato di più la strada verso la recessione in Europa; gli investitori vedono l'economia europea come più debole rispetto a quella statunitense. Tutti questi fattori hanno causato una rapida scalata verso il basso fino a far toccare alla moneta unica la parità e anche oltre. Il tasso di cambio reale, ovvero il prezzo relativo dei beni di due paesi, misura il rapporto al quale si possono scambiare i beni prodotti in un paese con quelli prodotti nell'altro. Per tale motivo, viene spesso chiamato ragione di scambio. Il tasso di cambio reale si esprime nella seguente equazione:

$\varepsilon = e \times (P/P^*)$, ovvero è dato dal prodotto tra il tasso di cambio nominale e il rapporto dei prezzi, dove P è il prezzo del paese di riferimento e P^* è il prezzo del paese estero. Dunque possiamo scrivere:

$e = \varepsilon \times (P^*/P)$. Perciò il tasso di cambio nominale è funzione del tasso di cambio reale e del livello dei prezzi nei due paesi. Ad un determinato valore del tasso di cambio reale, se aumenta P , cioè il livello dei prezzi nel paese interno, il tasso di cambio nominale diminuisce poiché la valuta nazionale vale meno; una unità di valuta nazionale acquista meno unità di valuta estera. Avviene l'esatto opposto nel caso in cui aumentasse P^* , il livello dei prezzi nel paese estero, poiché in tal caso la valuta nazionale vale di più; una unità di valuta nazionale acquista più unità di valuta estera. Questa equazione espressa sotto forma di variazione nel tempo diventa:

Variazione % di $e =$ variazione % di $\varepsilon + (\pi^* - \pi)$. Il termine tra parentesi rappresenta il differenziale di inflazione, in quanto la variazione percentuale nel tempo del livello dei prezzi indica il livello di inflazione. Questa espressione indica che se un paese ha un elevato tasso di inflazione rispetto ad un altro, una unità della sua valuta acquisterà nel tempo sempre meno quantità di valuta dell'altro paese. Invece, un paese con un basso livello di inflazione rispetto ad un altro, acquisterà quantità sempre maggiori di valuta dell'altro paese. Questa formula mostra come l'inflazione provochi il deprezzamento della valuta. Pertanto il crollo dell'euro, che piano piano si sta riprendendo, è dovuto in parte al fenomeno dell'inflazione alle stelle, alle politiche monetarie della BCE, alla guerra e ad una prospettiva di recessione per l'intera

economia europea. La totalità di questi molteplici e pesanti aspetti ha portato, dunque, alla parità dell'euro con il dollaro. Gli effetti della svalutazione dell'euro sono molteplici e se da un lato provocano aspetti negativi, dall'altro lato invece costituiscono aspetti positivi. Anzitutto, gli effetti di una valuta più debole su un'economia sono complessi da valutare, soprattutto se si fa riferimento alla zona euro, dove governa la moneta unica ma le caratteristiche e la salute economica dei singoli paesi europei sono molto differenti. In generale, chi tra questi paesi esporta di più beneficia di un vantaggio competitivo in termini di prezzo poiché una valuta debole è sinonimo di prezzi nazionali più convenienti all'estero, dunque la svalutazione dell'euro favorisce in tal caso le esportazioni. Al contrario, paesi che puntano molto sulle importazioni si trovano in difficoltà sotto questo punto di vista poiché i prezzi esteri sono più alti, e perciò meno convenienti, e ciò potrebbe far diminuire le importazioni da quel paese e costringere nel cercare diverse alternative. In generale, le imprese europee sono più competitive, tuttavia bisogna comunque tenere in considerazione l'inflazione, la cui impennata rischia di annientare l'effetto del cambio. Con riguardo particolare all'Italia, gli Stati Uniti rappresentano il terzo maggiore destinatario dell'export nazionale, per un valore di 61 miliardi di dollari, tra moda, accessori, agroalimentari e meccanica come settori trainanti nel 2021. Dunque, con una valuta debole, come già specificato, se le esportazioni sono favorite, le importazioni sono contratte, tra inflazione e rafforzamento del biglietto verde. Ad esempio, l'Italia ha previsto un incremento di import di gas liquido dagli Stati Uniti per compensare le minori forniture di gas russo. Inoltre, un dollaro forte costituisce un problema per l'Europa e per gli altri partner commerciali degli Stati Uniti perché il dollaro è la valuta con cui si commercia in varie materie prime e fonti d'energia, come il petrolio. Difatti il petrolio, espresso in barili (una unità di barile equivale a circa 140 kilogrammi) è commercializzato in dollari grazie alla grande immagine e percezione degli Stati Uniti: la più grande potenza economica mondiale. Ciò vale a dire che per gli europei un dollaro più forte significa materie prime, come il petrolio, più costose. Un ulteriore vantaggio derivante dalla svalutazione dell'euro concerne il turismo: visitare il Bel Paese sarà più conveniente per gli statunitensi, ma ovviamente non si può dire il contrario. Ciò potrebbe alimentare i flussi turistici che andrebbe a sostenere l'economia italiana. L'ultima questione riguarda gli investimenti in attività finanziarie denominate in dollari. L'impatto dipende dal proprio portafoglio di investimenti e dal momento di ingresso sul mercato; chi ha investito quando il cambio era sopra la pari, ha tratto vantaggio dalla conversione in euro con il cambio alla pari. Tuttavia il Wall Street Journal ha fatto notare che sul medio periodo è interesse degli Stati Uniti frenare e riabbassare il valore del dollaro poiché una valuta nazionale troppo forte potrebbe creare problemi alle esportazioni americane e danneggiare eccessivamente

i paesi alleati. Nonostante una valuta molto potente abbia, certamente, i suoi vantaggi, si trascina dietro anche aspetti di matrice potenzialmente svantaggiosa per l'economia di quel paese.

Capitolo 2: Provvedimenti delle banche centrali

L'impennata inflazionistica e la preoccupazione per l'arrivo di una recessione in Europa, ha mosso le mani della BCE, la quale, seppur in ritardo rispetto alla Federal Reserve, ha operato provvedimenti di politica monetaria per contrastare l'inflazione. La decisione di aumento dei tassi è iniziata nel mese di settembre 2022 e da lì l'incremento è ad un ritmo costante, come da volontà del Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea. A settembre e ottobre 2022, la BCE ha alzato i tassi di 75 punti base. Rallenta la stretta a febbraio e marzo 2023, in cui i tassi sono stati aumentati di 50 punti base. Ma da marzo è iniziata anche un'altra operazione fondamentale, il quantitative tightening, ovvero la riduzione di titoli in portafoglio con una cadenza iniziale di 15 miliardi al mese. L'obiettivo è quello di riportare l'inflazione intorno al target del 2% il prima possibile. Le previsioni della BCE vedono l'inflazione al 3,4% nel 2024 e al 2,3% solo nel 2025. La Federal Reserve, invece, lotta contro l'inflazione e il rischio di una crisi finanziaria, a seguito del fallimento della Silicon Valley Bank.

2.1 Incremento dei tassi da parte della BCE

Decisioni di politica monetaria sono oggetto di fondamentali azioni contro l'impennata dell'inflazione e le previsioni di recessione in Europa. I principali strumenti di politica monetaria, tramite i quali la banca centrale può variare la quantità di moneta in circolazione nel sistema economico, sono le operazioni di mercato aperto, il tasso di rifinanziamento e gli obblighi di riserva. Il primo consiste nell'acquisto o vendita di titoli obbligazionari. Nel caso in cui la banca volesse aumentare l'offerta di moneta, può stampare banconote così da creare circolante e usarlo per acquistare titoli statali nel mercato obbligazionario. In tal modo, il pubblico detiene una maggiore quantità di circolante e l'offerta di moneta aumenta. Al contrario, la banca per ridurre l'offerta di moneta nel sistema economico, vende titoli obbligazionari nel mercato obbligazionario al pubblico così quest'ultimo detiene circolante in quantità minore e l'offerta di moneta diminuisce. Dunque, un'operazione di mercato aperto in acquisto provoca un aumento dell'offerta di moneta nel sistema economico, mentre un'operazione di mercato aperto in vendita provoca una diminuzione dell'offerta di moneta. Le suddette operazioni vengono chiamate a titolo definitivo poiché consistono in acquisto, o vendita, di attività obbligatorie (non monetarie) dal, o al, settore bancario senza accordi di rivendita,

o di riacquisto, ad una data futura. Il secondo strumento di politica monetaria vede come protagonista il tasso di rifinanziamento, ovvero quel tasso di breve periodo al quale la banca centrale finanzia le altre banche. Questo tasso è diverso da paese a paese poiché ogni banca centrale determina il proprio tasso di rifinanziamento sulla base di diversi fattori. Difatti, per la BCE si parla di tasso di rifinanziamento, per la Federal Reserve si parla di tasso di sconto e per la Bank of England di tasso repo. Tramite il secondo strumento, la banca centrale finanzia le banche commerciali nel breve periodo acquistando attività finanziarie non monetarie dalle banche stesse e contestualmente si impegna a rivendere tali attività ad una data successiva. In tal modo, la banca concede di fatto un prestito ma lo fa a garanzia del prestito stesso, ovvero delle attività finanziarie non monetarie cedute dalle banche commerciali. La banca centrale acquista esclusivamente attività considerate "sicure", come i titoli di Stato o i titoli di grandi imprese, per le quali il rischio di insolvenza possa essere considerato trascurabile e mette quest'ultime come garanzia del prestito. Il tasso al quale la BCE è disposta a finanziare le banche commerciali è detto, appunto, tasso di rifinanziamento. Queste tipologie di operazioni vengono definite anche come operazioni di pronti contro termine poiché la banca centrale concede un prestito alle banche commerciali attraverso l'acquisto di attività finanziarie e queste promettono di riacquistarle ad una data futura ad un determinato prezzo. Le banche commerciali devono detenere riserve sufficienti in modo da coprire le proprie passività. Il coefficiente di riserva è il rapporto tra riserve e depositi ed esprime la quantità di riserve sul totale dei depositi. Le banche commerciali hanno come obiettivo quello di mantenere un certo livello del coefficiente di riserva che le garantisca di poter coprire le proprie passività. Questo coefficiente può essere stabilito dalla banca centrale, in ogni caso le banche hanno un livello che considerano prudenziale. Questo perché il flusso di prelievi e depositi può variare imprevedibilmente ed alcune banche si potrebbero ritrovare in una situazione di eccesso di riserve rispetto al livello desiderato, cioè con un coefficiente di riserva superiore al livello prudenziale, o al livello minimo imposto dalla banca centrale, o ad ambedue i livelli. Oppure, al contrario, potrebbero ritrovarsi in una situazione di difetto in cui il rapporto riserve/depositi è inferiore al livello desiderato. Dunque, le banche commerciali tendono a prestarsi reciprocamente denaro a breve termine, che va dalle 24 ore alle due settimane. Così facendo, le banche in eccesso di riserve possono finanziare le banche con riserve insufficienti a coprire le proprie passività. Il mercato delle riserve a breve termine è detto mercato monetario. Quando si riscontra generale carenza di liquidità nel mercato monetario, perché gli impieghi delle banche nel complesso sono eccessivi, il tasso di interesse al quale le banche si finanziano tende ad aumentare, viceversa quando nel mercato monetario vi è generale eccesso di liquidità. La banca

centrale è attenta al mercato monetario e può intervenire in modo da influenzare la liquidità delle banche, che a sua volta influenza gli impieghi, che, di conseguenza, influenzano l'offerta di moneta nel sistema economico. Se, ad esempio, vi è carenza di liquidità nel mercato monetario per via di incrementi di impieghi da parte delle banche commerciali, significa che il livello delle riserve è diminuito e per aumentarle queste si possono rivolgere alla banca centrale vendendo attività finanziarie e promettendo contemporaneamente di riacquistarle ad una data futura ad un prezzo prestabilito. Prestando denaro, sotto forma di attività finanziarie, la banca centrale fa aumentare l'offerta di moneta in circolazione poiché inietta liquidità nel sistema bancario. Poiché tali prestiti hanno durata di breve termine, le banche commerciali li rimborsano, riacquistando le stesse attività, continuamente per indebitarsi nuovamente. La differenza tra il prezzo di acquisto pagato dalla banca centrale per concedere il prestito di breve termine alla banca commerciale e quello pagato per le medesime attività da quest'ultima, espresso in forma percentuale annualizzata, è detto tasso di rifinanziamento dalla Banca Centrale Europea. Nel caso in cui la banca centrale volesse drenare liquidità, potrebbe decidere di non rinnovare alcuni prestiti, modificando, così, l'offerta di moneta. Dunque, se la banca centrale aumenta il tasso di rifinanziamento, le banche commerciali cercheranno di ridurre gli impieghi e mantenere perciò, un certo livello di riserve, per non indebitarsi presso la banca centrale. Diminuendo gli impieghi, l'offerta di moneta nel sistema economico si contrae. Al contrario, se la banca centrale abbatta il tasso di rifinanziamento, per le banche commerciali sarà più conveniente indebitarsi presso la banca centrale, incentivando l'incremento degli impieghi, il che farà aumentare l'offerta di moneta nel sistema economico. Ecco, dunque, come la banca centrale modifica l'offerta di moneta tramite il tasso di rifinanziamento, che costituisce lo strumento principale di politica monetaria utilizzato dalla stessa. È ciò che la Banca Centrale, difatti, ha messo in atto da settembre per contrastare l'aumento generalizzato dei prezzi. Per combattere l'inflazione, la BCE ha aumentato i tassi di rifinanziamento principale, ovvero il tasso applicato ai prestiti concessi alle banche commerciali, il tasso di rifinanziamento marginale, ovvero quel tasso applicato a prestiti di brevissimo termine, chiamato anche overnight poiché ha una durata di un giorno, e il tasso sui depositi presso la banca centrale, ovvero il tasso di remunerazione applicato alle somme depositate dalle banche private presso la banca centrale. Il tasso di rifinanziamento è utilizzato dalle banche commerciali come tasso di riferimento poiché se queste applicassero un tasso inferiore rispetto a quello di rifinanziamento avrebbero una perdita, se invece applicassero un tasso molto maggiore sarebbero penalizzate dalla concorrenza delle altre banche. Pertanto, se la BCE aumenta il tasso di rifinanziamento, i tassi di interesse applicati dalle banche commerciali aumentano di conseguenza. Ma

l'aumento dei tassi di interesse causa una diminuzione della domanda di finanziamenti, quindi di investimenti, ed in generale dei consumi, facendo invece aumentare i risparmi. Ad una diminuzione della domanda corrisponde un decremento dei prezzi per stimolare i consumi. Dal 22 marzo 2023 il tasso di rifinanziamento principale è al 3,5%, quello di rifinanziamento marginale al 3,75% e quello sui depositi presso la banca centrale al 3%. Le previsioni della Banca Centrale Europea sul tasso di rifinanziamento sono su un binario completamente diverso rispetto ad una politica monetaria più cauta. La decisione del Consiglio direttivo, difatti, fa riferimento ad una crescita costante del tasso di rifinanziamento per portare a termine l'obiettivo del tasso di inflazione del 2% a medio termine. L'ultimo principale strumento di politica monetaria concerne gli obblighi di riserva. La banca centrale può influenzare l'offerta di moneta anche variando la quantità minima di denaro che le banche commerciali devono detenere sotto forma di riserve in rapporto ai depositi. Si tratta, dunque, di influenzare l'offerta di moneta attraverso gli obblighi di riserva. Gli obblighi di riserva determinano la quantità di moneta creata dal sistema bancario con ogni euro di depositi raccolto; con ogni euro di risparmi raccolto, una percentuale va tra i depositi, e quindi tra gli impieghi, e la restante percentuale va tra le riserve. Se la banca centrale aumenta gli obblighi di riserva, il coefficiente di riserve aumenta poiché le banche devono detenere una quantità maggiore di riserve e quindi devono, con ogni euro raccolto, ridurre gli impieghi. Data la seguente equazione dell'offerta di moneta:

$M = m \times B$, dove M è l'offerta di moneta, m è il moltiplicatore monetario e B è la base monetaria, cioè la quantità totale di circolante C detenuto dal pubblico e la quantità di riserve R detenute dalle banche. Ma il moltiplicatore monetario m è dato da:

$m = (cr + 1)/(cr + rr)$, dove cr è il rapporto circolante/depositi, ovvero la quantità di circolante C che il pubblico detiene rispetto ai propri depositi a vista D , mentre rr è il rapporto riserve/depositi, cioè la quota detenuta sotto forma di riserve dalle banche rispetto ai depositi.

Questa equazione mostra come, un aumento degli obblighi di riserva fa aumentare il rapporto riserve/depositi rr , il quale fa diminuire il moltiplicatore monetario m , e, di conseguenza, l'offerta di moneta M si contrae. Sotto un punto di vista economico, maggiori sono le riserve detenute dal sistema bancario, minori sono gli impieghi che questo può effettuare e minore è la quantità di moneta in circolazione poiché la liquidità è trattenuta dalle banche sotto forma di riserve. Dunque un aumento degli obblighi di riserva drena liquidità nel sistema economico e l'offerta di moneta diminuisce. Al contrario, una diminuzione degli obblighi di riserva determina un aumento dell'offerta di moneta poiché con ogni euro raccolto, le banche possono effettuare maggiori impieghi e la liquidità nel sistema economico aumenta. Con un

minore rapporto riserve/depositi rr, il moltiplicatore monetario aumenta causando una variazione in aumento dell'offerta di moneta pari ad m euro con ogni euro di base monetaria. La Banca Centrale Europea applica un valore medio degli obblighi di riserva in un dato periodo di tempo, non un valore puntuale in ogni istante di tempo per non disturbare eccessivamente l'attività del sistema bancario, limitando così l'ampiezza delle fluttuazioni del volume dei finanziamenti per mantenere la stabilità del mercato monetario. Pertanto la BCE usa gli obblighi di riserva più come strumento per la stabilità del mercato monetario piuttosto che come strumento di politica monetaria.

2.2 Politica restrittiva della Fed

La Federal Reserve, banca centrale statunitense, ha attuato operazioni di politica monetaria già da marzo 2022, con qualche mese in anticipo rispetto alla Banca Centrale Europea. L'ultimo aumento del tasso sui fondi federali si è registrato in data 22 marzo 2023, che ha portato quest'ultimo a un obiettivo compreso tra il 4,75 e il 5,00%; un livello così alto non si registrava dal 2007. Complessivamente la Fed ha aumentato il costo del denaro di 4,75 punti percentuali da marzo 2022. Tuttavia, l'ultimo aumento non ha avuto la medesima attenzione dal mercato poiché l'economia statunitense, già provata da un'elevata inflazione, anche se in decremento da giugno 2022, è stata colpita da un evento di cruciale importanza: il fallimento della Silicon Valley Bank in data 10 marzo 2023, che ha segnato il più celere fallimento di una banca da non modesti asset, circa 200 miliardi di dollari di asset, il secondo fallimento più grave di un istituto di credito statunitense, e il più grande dalla crisi finanziaria del 2008. In due giorni, dopo trasferimenti di valori mobiliari dai buoni del tesoro USA a breve termine verso quelli a lungo termine che hanno causato perdite ingenti a causa dell'aumento dei tassi di interesse da parte della Fed, un annuncio della SVB che riguardava raccolta di liquidità per circa 37 miliardi di dollari e un conseguente panico bancario che consistette nella corsa agli sportelli da parte dei clienti della SVB per prelevare i propri risparmi (la cosiddetta bank run), la Silicon Valley Bank fallisce. L'effetto contagio non risparmiò la Signature Bank, che fallì il 12 marzo. Sebbene il mercato si aspetti un progressivo taglio dei tassi prima del 2024, la Federal Reserve prevede di mantenere il tasso sui fondi federali intorno al 5,00%, per contrastare l'inflazione e il rischio di una crisi finanziaria. Il livello più alto di inflazione negli Stati Uniti ha toccato il 9.1% a giugno 2022 per poi iniziare una discesa, grazie alla politica restrittiva della Federal Reserve, e a febbraio il tasso di inflazione era pari al 6%.

The New York Times

U.S. Inflation Data 1m ago



Fonte: RIVALUTA.it

Dunque, la Fed è intenzionata a mantenere stabile il tasso sui federal funds per portare la domanda e l'offerta aggregata ad un equilibrio migliore e quindi ad un'inflazione minore.

Capitolo 3: L'UE come ha reagito?

L'Unione Europea non è di certo rimasta a guardare le crudeli azioni dell'esercito russo nei confronti del popolo ucraino né ha fatto lo stesso in merito alle conseguenze politico-economico della guerra. Difatti, ha fermamente condannato l'invasione dell'Ucraina, voluta dal presidente del Cremlino, da parte dei militari russi applicando durissime sanzioni per abbattere l'economia russa ed evitare ulteriori finanziamenti che possano, in qualche maniera, aiutare i russi nel conflitto militare. Le sanzioni imposte alla Russia hanno colpito 1437 persone e 207 entità e consistono nel congelamento di beni per le prime e le seconde e divieti di viaggio per le prime. Nel quadro delle sanzioni economiche rientrano anche restrizioni sugli scambi commerciali con la Russia, vale a dire importazioni ed esportazioni, e sui servizi da imprese europee di cui la Russia dipende fortemente. Nel pacchetto sono previste anche altre restrizioni le quali fanno riferimento al divieto sulle importazioni di petrolio. Sui prezzi di quest'ultimo, l'Unione Europea ha imposto un tetto per limitare

i picchi di prezzo scatenati da condizioni di mercato straordinarie. Altre sanzioni riguardano i trasporti marittimi, su strada e l'aviazione. Come detto precedentemente, l'obiettivo delle sanzioni è il crollo dell'economia russa, portando le banche al declino e il rublo, valuta russa, a svalutarsi.

3.1 Sanzioni economiche

L'Unione Europea ha imposto durissime sanzioni all'ex Repubblica Sovietica per condannare l'ingiustificata invasione dell'Ucraina e l'annessione illegale della regione del Donbass. Tra le varie sanzioni, trovano spazio restrizioni individuali ed economiche, oltre a prevedere misure in materia di visti. Nella totalità, conteggiando anche le sanzioni imposte dopo l'annessione della Crimea, l'UE ha sanzionato 1437 persone e 207 entità tra cui spiccano i nomi di Vladimir Putin, presidente della Russia, Sergey Lavrov, ministro degli Affari esteri della Russia, Viktor Yanukovich, ex presidente del Cremlino, alti funzionari e militari e tanti altri vertici vicini all'influenza del presidente. Tra le entità colpite dalle restrizioni rientrano banche e istituti finanziari, società nel settore militare e della difesa, società nei settori dell'aviazione, della cantieristica navale e della costruzione di macchinari, forze armate e gruppi paramilitari, partiti politici e tante altre. Divieti di viaggi e congelamento dei beni, il quale è sanzione anche nei confronti delle entità, sono le sanzioni dirette nei confronti degli individui. Il primo consiste nel divieto di entrare o transitare nei territori UE per via terrestre, aerea o marittima, mentre il secondo consiste nel congelamento di tutti i conti di persone e entità inserite nell'elenco di banche dell'Unione Europea, oltre al divieto di fornire fondi o attività dalle stesse. 21,5 miliardi di euro sono il valore dei beni congelati nell'UE contro i 300 miliardi di valore delle attività della Banca Centrale di Russia nei paesi UE e del G7. Tali sanzioni sono state predisposte onde evitare che parte del loro capitale possa fungere da strumento per sostenere il regime russo e che tali individui possano trovare un rifugio sicuro nell'UE. La prima menzione delle sanzioni economiche fa capo alle restrizioni su import ed export; divieto per le entità europee di vendere determinati prodotti alla Russia e divieto per le entità russe di vendere determinati prodotti all'UE. Oggetto di queste sanzioni sono dunque gli scambi commerciali e l'elenco di prodotti vietati è concepito per massimizzare l'impatto negativo delle sanzioni sul sistema economico russo, limitando, al contempo danni verso società e cittadini dell'UE. Per evitare danni ai civili russi, sono esclusi dall'elenco di prodotti vietati beni al consumo e beni del settore farmaceutico, alimentare e agricolo. 43,9 miliardi di euro rappresentano il valore delle esportazioni in Russia oggetto di sanzioni, vale a dire il 49% delle esportazioni, contro il 58% delle importazioni per un valore di 91,2 miliardi di euro. L'elenco di merci la cui esportazione dall'UE verso la Russia è vietata comprende:

- Tecnologie d'avanguardia, quali componenti elettronici e software
- Alcuni tipi di macchinari e attrezzature per il trasporto
- Beni e tecnologie specifici per la raffinazione del petrolio
- Tecnologie, attrezzature e servizi per l'industria energetica
- Beni e tecnologie per il settore aeronautico e spaziale
- Beni di lusso
- Armi da fuoco ad uso civile ed altre attrezzature militari
- Beni a duplice uso, sia militare che civile come droni e software
- Prodotti per la navigazione marittima e tecnologie di radiocomunicazione

Invece, l'elenco di prodotti la cui importazione dalla Russia verso l'UE è sottoposta a divieto riguarda beni quali:

- Petrolio greggio (da dicembre 2022) e prodotti petroliferi raffinati (da febbraio 2023)
- Carbone e altri combustibili fossili solidi
- Acciaio, prodotti siderurgici e ferro
- Oro, compresi gioielli
- Cemento, asfalto, legno, carta, gomma sintetica e materie plastiche
- Prodotti ittici e liquori, come caviale e vodka
- Sigarette e cosmetici

In particolare, l'importazione di petrolio greggio e di alcuni prodotti petroliferi dalla Russia verso l'UE fa riferimento al trasporto degli stessi per via marittima, e rappresentando questo la maggior parte della modalità di fornitura di petrolio all'Unione Europea, le restrizioni ricoprono il 90% delle importazioni di petrolio russo, riducendo notevolmente i profitti commerciali della Russia.¹ Altre sanzioni fanno riferimenti al divieto di fornitura di servizi di imprese europee per la Russia, tra i quali servizi di contabilità, di auditing, di consulenza informatica, di consulenza giuridica, architettura, ingegneria e tanti altri.

3.2 Fissazione tetto sui prezzi del petrolio, uno sguardo da vicino

Per limitare i danni ai cittadini e alle imprese derivanti da picchi di prezzo del petrolio, l'UE ha imposto un tetto sui prezzi applicato al petrolio greggio e agli oli greggi di petrolio o di minerali bituminosi originari della Russia e trasportati per via marittima. Il tetto è strutturato come segue:

¹ Riguardo alle importazioni di petrolio greggio è prevista un'eccezione temporanea riguardo alla fornitura mediante oleodotto data la forte dipendenza di approvvigionamenti russi e la mancanza di alternative praticabili.

- 60 dollari al barile per il petrolio greggio
- 45 dollari per i prodotti petroliferi negoziati sotto la pari
- 100 dollari per i prodotti petroliferi negoziati sopra la pari

Il tetto è stato stabilito dalla collaborazione tra l'Unione Europea e la coalizione per il tetto sui prezzi, il quale si è applicato, per il petrolio greggio, a partire dal 5 dicembre 2022 e dal 5 febbraio 2023 per i prodotti petroliferi. È adattabile nel tempo per tenere conto degli sviluppi di mercato e dei cambiamenti tecnici. Gli obiettivi di tale decisione sono molteplici: in primis limita rialzi di prezzo eccessivi dovuti a condizioni di mercato straordinarie, riduce drasticamente i profitti che la Russia ricava dall'esportazione di petrolio e stabilizza i prezzi energetici a livello mondiale risolvendo il rischio e la diminuzione di approvvigionamento energetico dei paesi terzi. "Dobbiamo continuare a privare la Russia dei mezzi per pagare la guerra. Con il G7 mettiamo un tetto ai prodotti petroliferi, tagliando i ricavi alla Russia assicurando stabilità ai mercati energetici mondiali" – queste le parole del presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen. Il price cap si aggiunge al divieto di importazione di petrolio greggio russo e di prodotti petroliferi trasportati via mare in paesi UE. Si fa una distinzione tra i due prezzi poiché correlata alla differenza tra prodotti raffinati, difatti i prodotti petroliferi negoziati sotto la pari rientrano nella categoria di prodotti a bassa qualità, la nafta², mentre quelli negoziati sopra la pari sono prodotti di alta qualità, come il diesel russo.

3.3 Conseguenze per il sistema bancario russo

Secondo quanto emerge da uno studio dell'istituto Kyiv School of Economics (Kse) intitolato "IMPACT OF SANCTIONS ON THE RUSSIAN ECONOMY", nel primo semestre del 2022, lo stock di depositi di individui nel sistema bancario è diminuito di 1,3 trilioni di rubli e a giugno dello stesso anno era pari a 32,9 trilioni di rubli. Ciò è dovuto per la corsa agli sportelli bancari; i cittadini, presi dal panico, hanno ritirato 21,6 miliardi di dollari di depositi, pari al 3,8%. Allo stesso tempo, lo stock di prestiti forniti ai cittadini russi è rimasto più o meno uguale e pari a circa 25,5 trilioni di rubli. La variazione più rilevante dunque fa riferimento alla preferenza dei cittadini russi di ritirare i propri depositi dalle banche e detenerli sotto forma di cash. Per quanto concerne lo stock di depositi di entità giuridiche, è cresciuto fino a marzo per poi diminuire, per un importo pari a 50,1 trilioni di rubli, a giugno 2022. Simile oscillazione per l'attività creditizia delle stesse. Facendo un'analisi su tasso di interesse massimi sui depositi in rubli, basato su dati di dieci istituti creditizi che attirano la maggior quantità di depositi privati, questo è vertiginosamente cresciuto al 20,5% all'inizio di marzo 2022 per poi

² La nafta è una miscela di frazioni ottenute per distillazione del petrolio greggio.

diminuire al 6,9% a luglio. Tali dinamiche sono guidate dalle decisioni di politica monetaria della CBR, Central Bank of Russia, che segue prima il rialzo al 20% e la successiva riduzione all'8%. Pertanto il sistema bancario russo ha sicuramente visto giorni migliori.

Il sistema economico invece vede l'inflazione aumentare, anche se comunque stabilizzata in una certa maniera dall'aumento dei prezzi del petrolio e del gas, per poi seguire un trend in discesa da aprile 2022 e diminuire dall'11% di febbraio 2023 al 3,5% di marzo 2023. Il tasso di inflazione previsto per il mese di aprile è del 3,4%. Un dato più alto del previsto deve essere interpretato come un segnale rialzista per il rublo poiché lo strumento più comune per combattere l'inflazione è l'aumento dei tassi d'interesse, che può attrarre capitale dall'estero, mentre, al contrario, un dato inferiore al previsto deve essere interpretato come un segnale ribassista per la valuta russa.

Figura 3: Tasso di inflazione in Russia da aprile 2022



Fonte: Trading Economics

Capitolo 4: Impatto conseguenze guerra nel breve e lungo periodo

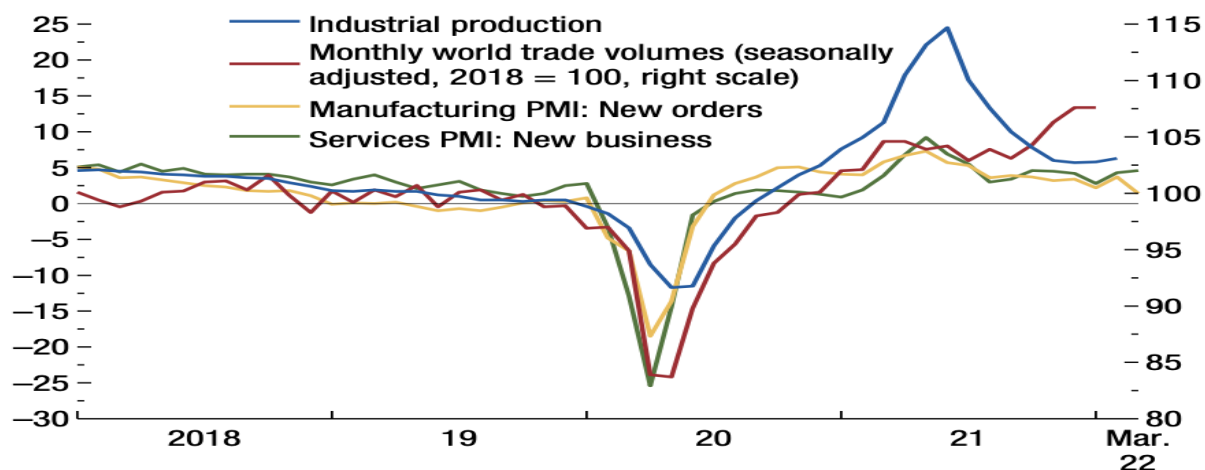
La guerra in Ucraina trascina con sé una molteplicità di conseguenze tra umanitarie ed economiche. Nessun conflitto negli ultimi 75 anni ha avuto un impatto così devastante a livello internazionale, dalla guerra in Corea a quella in Vietnam, da quella in Iraq a quella in Siria. Vittime di guerra, tra cui molti civili innocenti, la distruzione di un paese, escalation in una terza guerra mondiale, inflazione, relazioni internazionali, approvvigionamento di materie prime, scambi commerciali, rallentamento della crescita mondiale ed anche relazioni internazionali. Sono necessari anni per riprendersi economicamente da una tale distruzione. Tasso di crescita, inflazione, PIL e condizioni finanziarie dei mercati, tutti indicatori della salute dell'economia di un paese, ed a seconda che le previsioni facciano riferimento al breve o al lungo termine, le prospettive ed i possibili risultati differiscono considerevolmente.

4.1 Conseguenze nel breve periodo nella zona dell'Euro

La guerra in Ucraina ha portato a ingenti perdite di vita, ha innescato la più grande crisi di rifugiati in Europa dalla seconda guerra mondiale e ha arretrato gravemente il recupero globale. Le previsioni di crescita globale stimate dall'OCSE³ nel 2002 ammontavano a circa il 5% ma lo scoppio del conflitto in Ucraina ha determinato “un enorme e storico shock energetico” per i mercati, facendo perdere 1,9 punti percentuali al tasso di crescita internazionale, riducendolo per lo stesso anno al 3,1%, rallentamento stimato anche per il 2023 al 2,2%. Il maggior impatto è stato registrato sull'economia europea; il tasso di crescita nel 2023 dovrebbe essere solo dello 0,3%. Anche le stime globali del Fondo monetario internazionale (Fmi) prevedono una frenata dall'economia mondiale. Secondo il “World Economic Outlook” del Fmi, pubblicato ad aprile 2022, l'economia globale assisterà ad un rallentamento del tasso di crescita al 3,6% nel 2023, medesima stima per l'anno precedente. Si sottolinea che le stime di crescita per il 2021 ammontavano al 6,1%. Come mostrato dal seguente grafico, gli indicatori suggeriscono un rallentamento dell'attività globale a breve termine. Questi fanno riferimento alla produzione industriale, ai volumi mensili di scambi internazionali, alla manifattura delle piccole e medie imprese (PMI) ed ai nuovi business delle piccole e medie imprese (PMI). Si nota ad inizio 2020 un picco in negativo di tutti gli indicatori, coincidente con lo scoppio della pandemia mondiale ed uno in positivo a metà 2021, coincidente con la ripresa dell'attività economica, soprattutto per la produzione industriale. Successivamente, nuovamente decrescita.

³ L'OCSE, Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, è un'Organizzazione promuove politiche migliori per favorire prosperità, uguaglianza, opportunità e benessere per la società.

Figure 1.1. Global Activity Indicators
(Three-month moving average)



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics; and IMF staff calculations.

Note: Units for industrial production are annualized percent change. For PMIs, units are deviation from 50. PMI above 50 indicates expansion, below 50 indicates contraction. PMI = purchasing managers' index.

Fonte: "World Economic Outlook", report del Fondo Monetario Internazionale

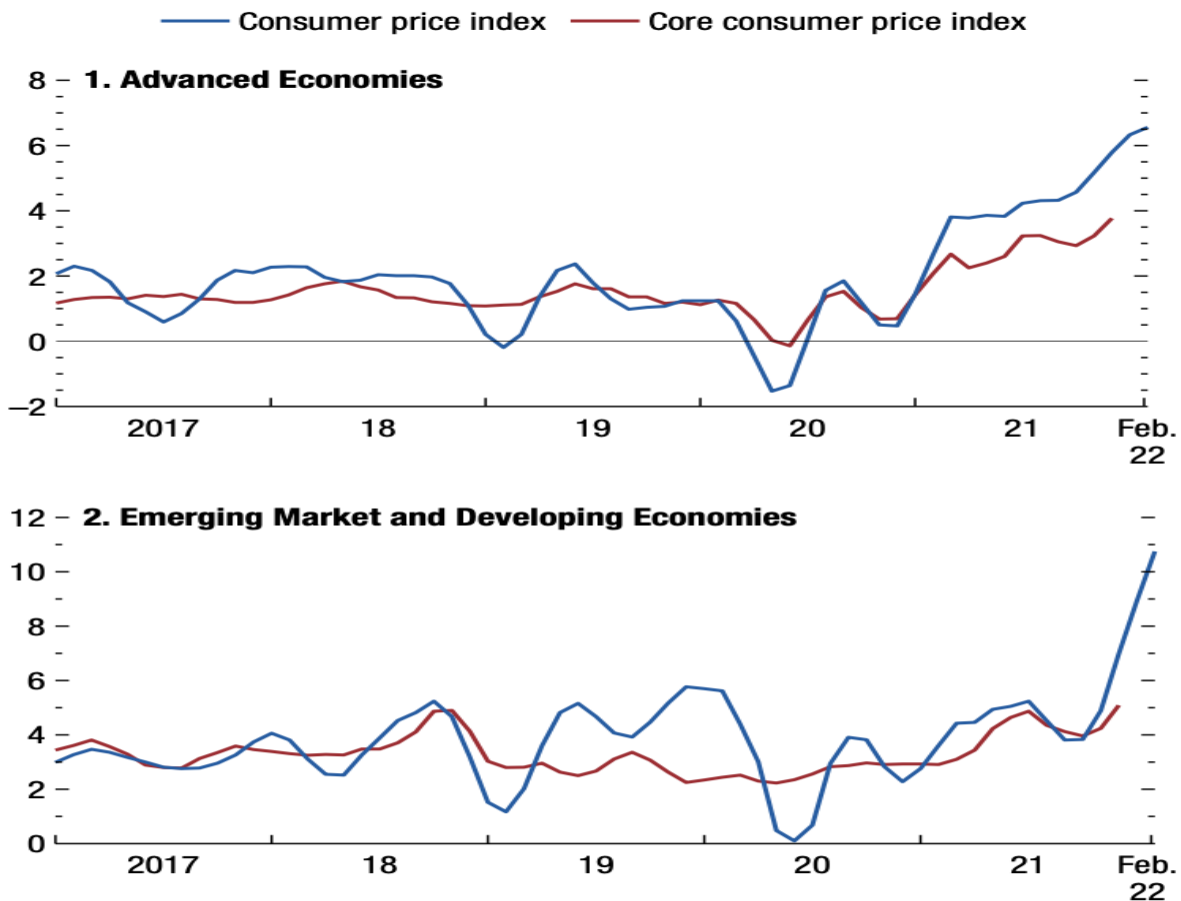
Sempre secondo il Fmi, per rispondere adeguatamente alla crisi umanitaria saranno necessari sforzi multilaterali; prevenire un'ulteriore frammentazione economica, mantenere la liquidità globale, gestire la preoccupazione derivante dal debito, affrontare al contempo il cambiamento climatico. Quanto all'Unione Europea, il Fmi ha declassato la previsione di crescita nel 2022 al 2,8% e al 2,3% nel 2023, ma non prevede una recessione nella zona euro nel prossimo futuro. Secondo il rapporto del Fondo monetario internazionale, cinque sono le forze principali che modellano le prospettive globali nel breve termine:

1. La guerra in Ucraina. Chiaramente le sanzioni imposte alla Russia come conseguenza dell'invasione hanno, e avranno ancora, conseguenze cruciali per l'economia globale. Le previsioni in merito alle sanzioni imposte da EU e Nato non sono al rialzo, ovvero si prevede che tali restrizioni saranno meno stringenti. I loro effetti colpiranno direttamente Ucraina, Russia e Bielorussia. L'economia internazionali assisterà, come già fa, a gravi ricadute in termini di prezzi delle materie prime, legami commerciali e finanziari, offerta di lavoro, e gli impatti umanitari si diffonderanno ampiamente, specialmente in Europa.
2. Inasprimento monetario e volatilità dei mercati finanziari. Come si vede dal grafico seguente, l'inflazione era aumentata significativamente già dapprima dello scoppio del conflitto in Ucraina. Come conseguenza, le banche centrali hanno attuato operazioni di politica monetaria restrittiva, per combattere l'aumento generalizzato dei prezzi. Ciò ha determinato un aumento dei tassi di

interesse nominale nell'economia avanzata dei debitori sovrani. Si veda la figura 1.2 riportata di seguito.

Figure 1.2. Inflation Trends

(Three-month moving average; annualized percent change)



Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Note: Average inflation rates by economy group are purchasing-power-parity GDP-weighted averages. In terms of International Organization for Standardization (ISO) country codes, advanced economies comprise AUT, BEL, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, EST, FIN, FRA, GBR, GRC, HKG, IRL, ISR, ITA, JPN, KOR, LTU, LUX, LVA, NLD, NOR, PRT, SGP, SVK, SVN, SWE, TWN, USA; emerging market and developing economies comprise BGR, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, POL, ROU, RUS, THA, TUR, ZAF.

L'ultimo aumento dei tassi nella zona euro risale a marzo 2023, l'ennesimo intervento per frenare l'inflazione, ancora troppo alta e che, se non presto ridotta, potrebbe portare una brutta recessione nelle economie dei paesi membri. Tuttavia, come detto precedentemente, nel suddetto report non vi sono previsioni di recessione in Europa. La guerra e le sanzioni hanno inasprito le condizioni finanziarie globali e abbassato notevolmente la propensione al rischio. In generale, i mercati hanno diversificato il loro portafoglio tra titoli di mercati emergenti in base alla prossimità geografica, legami commerciali e esposizione alle materie prime in Russia e Ucraina. Secondo la Banca Centrale Europea, l'inasprirsi delle condizioni finanziamento dovrebbe incidere

negativamente sulla crescita. Le variazioni dei tassi di interesse eserciteranno un impatto negativo sulla crescita del prodotto interno lordo, in particolar modo nel 2023 e nel 2024. Da un'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro condotta dalla BCE nel 2022 risulta un rilevante inasprimento dei criteri di concessione del credito e dei termini e condizioni per l'erogazione dei prestiti alle imprese, il più forte mai rilevato dalla crisi del debito sovrano nell'eurozona. Le banche, difatti, hanno riportato attese di un inasprimento netto di entità e, pertanto, segnalato criteri rigidi per la concessione dei prestiti a famiglie e imprese. Nonostante tale restrizione dovrebbe incidere sugli investimenti delle imprese e sugli investimenti in immobili residenziali, l'impatto sarebbe in qualche misura colmato visti i bilanci degli stessi più favorevoli rispetto al passato.

3. Ritiro fiscale. Il sostegno fiscale dovrebbe generalmente diminuire nel 2023, con particolare riguardo alle economie avanzate.
4. Rallentamento della Cina.
5. Pandemia. La carenza di lavoratori e le restrizioni circa la mobilità hanno limitato l'attività e aumentato l'inflazione, poiché hanno contribuito ad aggravare le interruzioni dell'approvvigionamento all'inizio del 2022.

Con specifico riguardo alla zona euro, secondo la Banca Centrale Europea la crescita del prodotto interno lordo a partire dalla seconda metà del 2023 si intensificherebbe grazie all'aumento del reddito reale e della domanda estera, anche se moderato a causa dell'inasprirsi dei mercati finanziari. La crescita sarebbe sostenuta grazie anche alle previsioni di riduzione dell'inflazione, favorendo i consumi e la ripresa del reddito disponibile reale⁴. Come prima specificato, tuttavia, le più rigide condizioni di finanziamento, in un contesto di incentivazione del risparmio delle famiglie a causa di più elevati tassi di interesse, l'apprezzamento dell'euro ed i timori sul mercato dell'energia attenuerebbero le circostanze favorevoli alla crescita. Il reddito disponibile reale ristagnerebbe nel 2023, ma dovrebbe recuperare negli anni successivi grazie alla tenuta dei mercati del lavoro e alla crescita dei salari nominali. Ciò sta ad indicare una ripresa economica nell'area dell'euro, anche se moderata, nel breve termine, tenendo in considerazione ancora uno stato di incertezze in particolare nei mercati finanziari.

⁴ Il reddito disponibile reale rappresenta il reddito di un soggetto, o di una collettività, al netto della componente inflazionistica. Indica dunque la reale disponibilità di potere d'acquisto detenuta da un soggetto.

4.2 Conseguenze nel medio-lungo periodo nella zona dell'Euro

Gli esperti del Fmi, prevedono che la crescita globale nel medio termine scenderà al 3,3%, oltre al 2023, ma non prevedono rischio di recessione. Per cui si prevede una tendenza generale che si sostanzia nel rallentamento del tasso di crescita nel breve termine, senza previsioni di recessione nel lungo termine. Considerando, tuttavia, lo scenario attuale, qualsiasi previsione dovrebbe essere trattata con prudenza in quanto la situazione e le circostanze sono molto fluide viste le forti tensioni internazionali e le incognite che si trascinano dietro. Per quanto concerne il tasso di crescita del prodotto interno lordo, a fronte del rafforzamento nel 2023, esso dovrebbe successivamente stabilizzarsi nel 2024 e 2025 con un andamento lievemente superiore alla media antecedente la pandemia dovuto dal venir meno degli shock dell'offerta, il miglioramento del clima di fiducia e l'attenuarsi delle incertezze legate alle oscillazioni dei prezzi energetici. Anche il livello del reddito disponibile reale dovrebbe seguire la stessa scia di rialzo, in relazione alle previsioni di diminuzione dell'inflazione e di ripresa economica. In particolare dovrebbe aumentare nel 2024 e nel 2025 portandosi sopra ai livelli pre-pandemia.

Figura 1: Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro (variazioni percentuali annue)

	Marzo 2023					Dicembre 2022			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
PIL in termini reali	5,3	3,6	1,0	1,6	1,6	3,4	0,5	1,9	1,8
Consumi privati	3,8	4,3	0,7	1,3	1,4	4,0	0,7	1,5	1,5
Consumi collettivi	4,3	1,4	-0,2	1,4	1,4	1,0	-1,0	1,1	1,3
Investimenti fissi lordi	3,5	3,7	0,3	1,4	1,8	3,1	0,7	2,2	2,8
Esportazioni¹⁾	10,5	7,5	3,4	3,5	3,3	7,5	2,9	3,8	3,4
Importazioni¹⁾	8,3	8,3	3,0	3,0	3,2	7,9	3,1	3,3	3,4
Occupazione	1,4	2,2	0,8	0,4	0,3	2,1	0,4	0,5	0,5
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	7,7	6,7	6,6	6,6	6,6	6,7	6,9	6,8	6,6
IAPC	2,6	8,4	5,3	2,9	2,1	8,4	6,3	3,4	2,3
IAPC al netto dell'energia	1,5	5,1	5,8	2,7	2,3	5,1	5,3	2,9	2,4
IAPC al netto di energia e alimentari	1,5	3,9	4,6	2,5	2,2	3,9	4,2	2,8	2,4
IAPC al netto di energia, alimentari e variazioni delle imposte indirette²⁾	1,3	3,9	4,6	2,5	2,2	3,9	4,2	2,8	2,4
Costo unitario del lavoro	0,1	3,2	5,1	3,2	2,3	3,2	5,0	3,1	2,6
Reddito per occupato	3,9	4,6	5,3	4,4	3,6	4,5	5,2	4,5	3,9
Produttività del lavoro	3,9	1,3	0,2	1,2	1,3	1,3	0,1	1,4	1,3
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-5,1	-3,7	-3,4	-2,4	-2,4	-3,5	-3,7	-2,7	-2,6
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL)³⁾	-3,4	-3,3	-3,3	-2,3	-2,5	-3,0	-3,3	-2,5	-2,5
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	95,3	91,0	89,4	87,7	86,8	91,5	90,6	89,2	88,0
Orientamento delle politiche di bilancio (corretto per i sussidi dell'NGEU)⁴⁾	1,0	0,3	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,3	1,0	0,0
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	1,8	-0,8	1,3	2,0	2,5	-1,0	-1,4	-1,0	-0,8

Fonte:

https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202303_ecbstaff~77c0227058.it.html

Come si può notare dal grafico precedente, gli anni successivi al 2023, il 2024 e il 2025 sono caratterizzati da previsioni di generale ripresa e crescita economica.

CONCLUSIONI

Il conflitto in Ucraina ha generato impatti devastanti sia in termini di vite sia in termini economici, che presto si sono diffusi in tutte le economie mondiali.

L'Unione Europea ne ha risentito fortemente rischiando anche una grave recessione ed aggravando, difatti, la salute economica nel perimetro della moneta unica, già penalizzata dalla crisi scatenata dalla pandemia Covid-19.

L'inflazione, a gennaio 2023, ha raggiunto una media del 10% nell'area dell'euro. In Italia a febbraio 2023 ha superato il 9%, toccando il 9,9%. L'aumento generalizzato dei prezzi si è assistito particolarmente sull'incremento dei prezzi delle materie prime, oltre i beni di prima necessità. Carburante e gas hanno sperimentato un rialzo dei prezzi così vorticoso tale da indurre il governo italiano a tagliare i prezzi delle accise sul carburante, anche se successivamente ripristinato. Il prezzo del carburante è determinato in particolar modo dal prezzo industriale, costituito dal prezzo del petrolio, dai costi di raffinazione, dai costi logistici e dal guadagno dei distributori. La componente con il maggior peso è il prezzo del petrolio, determinato non solo anche dalla quantità estratta dall'OPEC, ma anche dalla quotazione dello stesso in dollaro. La pesante svalutazione dell'euro sul dollaro ha conseguentemente partecipato all'incremento del prezzo del petrolio e, dunque, del carburante. Mentre incertezza e timori derivanti dallo scoppio del conflitto in Ucraina e aspettativa di scarsità del bene hanno giocato un ruolo cruciale nell'incremento del prezzo del gasolio.

La svalutazione dell'euro ha raggiunto un record preoccupante per la storia della moneta unica. Il 14 luglio 2022, infatti, questa ha raggiunto la parità con il dollaro. Parità che è stata determinata dall'attuazione di provvedimenti di politica monetaria da parte della BCE per contrastare l'inflazione, dalla guerra in Ucraina e dalle prospettive delle economie degli USA e della zona euro.

La Banca Centrale Europea ha messo in atto provvedimenti di politica monetaria per combattere l'aumento generalizzato dei prezzi. L'ultimo provvedimento risale a marzo 2023, in cui l'istituzione ha aumentato i tassi, in particolare il tasso di rifinanziamento principale è al 3,5%, quello di rifinanziamento marginale al 3,75% e quello sui depositi presso la banca centrale al 3%. Anche la Federal Reserve ha attuato politiche restrittive per ridurre il livello dell'inflazione; il tasso sui fondi federali è stato portato ad un obiettivo compreso tra il 4,75 ed il 5,00%.

L'UE ha imposto pesanti sanzioni alla Russia per punire l'invasione, condannando fermamente la guerra, con l'obiettivo di portare in ginocchio l'economia russa. Particolare riguardo va al tetto sui prezzi del petrolio. Difatti, per tutelare i cittadini e

le imprese da un così elevato livello dei prezzi del carburante, l'Unione Europea ha imposto un price cap sui prezzi dell'oro nero; 60 dollari al barile per il petrolio greggio, 45 dollari per i prodotti petroliferi negoziati sotto la pari, 100 dollari per i prodotti petroliferi negoziati sopra la pari. Il sistema bancario russo ha avuto forti ripercussioni dalle sanzioni. Lo stock di depositi degli individui è diminuito di 1,3 trilioni di rubli nel primo semestre del 2022 e di 50,1 trilioni di rubli quello sui depositi di soggetti giuridici a giugno 2022. Mentre l'inflazione ha raggiunto l'11% a febbraio 2023 per poi diminuire al 3,5% nel mese successivo.

Le conseguenze nel breve termine nell'eurozona sono di aspettative di ripresa economica, secondo la Banca Centrale Europea. Un aumento del reddito reale e della domanda estera porterebbero ad un aumento del prodotto interno lordo, sebbene moderato a causa di incertezze dei mercati finanziari. Anche la crescita sarebbe sostenuta per via di previsioni di riduzione dell'inflazione, che spingerebbe al rialzo i consumi. Crescita, tuttavia, attenuata da rigide condizioni di finanziamento, incertezza dei mercati finanziari ed energetici ed elevati tassi d'interesse.

Le conseguenze nel medio-lungo termine rispecchiano similmente quelle del breve termine; crescita sostenuta nel 2024-2025, insieme al reddito reale, consumi e prodotto interno lordo. Pertanto, le aspettative sono di generale ripresa economica.

BIBLIOGRAFIA

Mankiw N.Gregory, Taylor Mark.P, *Macroeconomia*, New York, P. Canton, A. Oliveri, 2015

International Monetary Fund. (2022). World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery. Washington, DC, April (ISSN 1564-5215). <file:///C:/Users/Utente/Downloads/text.pdf>

SITOGRAFIA

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/#economic>

<https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/#pricemap>

<https://www.hbritalia.it/speciale-crisi/2022/05/04/news/le-conseguenze-economiche-della-guerra-15281/#:~:text=La%20guerra%20avr%C3%A0%20anche%20pesanti,sviluppo%20rispetto%20a%20quel>

<https://www.today.it/economia/euro-dollaro-parita.html#:~:text=Un%20euro%20per%20un%20dollaro,stato%20introdotto%20due%20decenni%20fa>

<https://www.fanpage.it/esteri/perche-si-rischia-la-guerra-tra-russia-e-ucraina-le-vere-cause-della-crisi/>

<https://www.agi.it/estero/news/2023-02-15/ucraina-stoltenberg-diventera-nato-ma-deve-prima-vincere-20118949/>

<https://it.euronews.com/my-europe/2022/08/05/sanzioni-banche-russe-fuori-da-swift-la-misura-funziona#:~:text=Nell'ambito%20di%20un%20elenco,finanziarie%20in%20tutto%20il%20mondo>

<https://www.diritto.it/sanzioni-contro-la-russia-quali-sono-e-le-conseguenze/>

https://www.repubblica.it/green-and-blue/2022/03/04/news/gas_russo_in_italia_domande_e_risposte-340320284/

<https://www.ilpost.it/2022/10/04/prezzo-gas-speculazione/#:~:text=Il%20prezzo%20del%20gas%20%C3%A8%20in%20crescita%20dalla%20primavera%20del,riuscita%20a%20stare%20al%20passo>

https://www.ilsole24ore.com/art/carburanti-dall-accisa-margine-benzinaio-cosi-si-forma-prezzo-pompa-AEAQ4hVC?refresh_ce

<https://www.leggioggi.it/caro-benzina-motivi/>

<https://pagellapolitica.it/fact-checking/meloni-abolizione-accise-benzina>

<https://www.sicurauto.it/news/attualita-e-curiosita/taglio-accise-carburanti-25-centesimi-quando-scatta/>

<https://economiepertutti.bancaditalia.it/informazioni-di-base/stabilita-prezzi/?dotcache=refresh>

<https://www.moneyfarm.com/it/glossario-finanza/inflazione/#:~:text=Gli%20effetti%20dell'inflazione%20possono,drasticamente%20il%20potere%20d'acquisto>

<https://www.ilpost.it/2022/07/13/euro-dollaro-parita/>

<https://www.money.it/cambio-euro-dollaro-storico-dal-1999-al-2023>

<https://www.rainews.it/articoli/2023/02/la-bce-alza-i-tassi-di-mezzo-punto-al-3-e-annuncia-un-nuovo-rialzo-a-marzo-23245dbf-741b-47de-af25-cf97e19b4006.html#:~:text=La%20Bce%20ha%20deciso%20di,effetto%20dall'8%20febbraio%202023>

<https://www.ilsole24ore.com/art/euro-debole-ecco-effetti-export-e-turismo-AEfmh6uB>

<https://www.ilsole24ore.com/art/la-bce-alza-tassi-50-punti-base-AEW2OTPC>

<https://n26.com/it-it/blog/aumento-tassi-bce>

<https://www.morningstar.it/it/news/233350/la-fed-alza-i-tassi-ma-la-crisi-bancaria-alimenta-lincertezza-sulle-mosse->

<future.aspx#:~:text=Complessivamente%2C%20la%20Fed%20ha%20aumentato,per%20tutti%20gli%20anni%20'70.>

https://it.wikipedia.org/wiki/Fallimento_della_Silicon_Valley_Bank

<https://www.rivaluta.it/inflazione-usa-gennaio-2023/>

<https://www.lastampa.it/economia/2023/02/03/news/scatta-il-tetto-al-prezzo-del-petrolio-russo-12621939/>

<https://kse.ua/wp-content/uploads/2022/08/-LLNRFEEconomy-review-v1.1.-10-08-2022.pdf>

https://www.milanofinanza.it/news/russia-e-corsa-agli-sportelli-bancari-ritirati-22-miliardi-di-dollari-che-cosa-accadrà-ora-202208101208267330?refresh_cens

<https://www.generali.com/it/info/discovering-general/2022/Global-growth-slows-amid-uncertainty-over-war-in-Ukraine-and-rising-inflation#:~:text=Secondo%20il%20%22World%20Economic%20Outlook,nel%202022%20e%20nel%202023.>

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>

https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202303_ecbstaff~77c0227058.it.html