

POLITECNICO DI TORINO

Corso di Laurea in Ingegneria Gestionale Tesi
di Laurea Magistrale



**Pandemia e Guerra: ricadute sul sistema bancario e
produttivo ancora fortemente segnato dalle crisi del
2007/2008 e del 2010/2011**

Relatore:

Prof.ssa ABRARDI Laura

Candidato:

VERGARO Francesco (262729)

Anno Accademico 2022/2023

Indice

Introduzione

CAPITOLO 1- Il sistema bancario nazionale ed internazionale e le crisi del 2007/2008 e 2010/2011

- 1.1 Caratteri generali della Banca d'Italia
- 1.2 Caratteri generali della BCE e della FED
- 1.3 Gli strumenti e gli interventi di politica monetaria comune
- 1.4 Le strategie di politica monetaria della Bce e della Federal Reserve: storie e mission differenti
- 1.5 La crisi dei mercati finanziari tra il 2007e il 2008
- 1.6 Le politiche monetarie della Fed e della Bce per far fronte alla crisi finanziaria
- 1.7 Crisi debito sovrano 2010-2011
- 1.8 Dal Quantitative Easing al Quantitative Tightening

CAPITOLO 2: Covid 19, la pandemia che ha cambiato il mondo

- 2.1 Pandemia da Covid-19: processo a tre velocità
- 2.2 Gli insegnamenti del Covid-19
- 2.3 Il mercato del lavoro e la pandemia
 - 2.3.1 Le transazioni occupazionali
 - 2.3.2 Il lavoro a distanza o smart working
 - 2.3.3 La pandemia e il lavoro femminile.
- 2.4 Pandemia e AI
- 2.5 Il fenomeno inflazionistico

CAPITOLO 3: il conflitto Russia–Ucraina

- 3.1 La guerra in Ucraina: conseguenze economiche e sociali
- 3.2 Il ruolo della Russia sul mercato energetico
- 3.3 Dati economici dei paesi coinvolti nel conflitto
- 3.4 Il conflitto Russo – Ucraino e il ritorno dell'inflazione

Conclusioni

Bibliografia

Sitografia

Lista delle figure

Figura 1: Carenza globale di posti di lavoro indotta dalla pandemia rispetto al 2019 (milioni). Fonte: Stime OIL

Figura 2: Andamento del saldo dei rapporti di lavoro (valori trimestrali; valori in percentuale tendenziali). Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie

Figura 3: Italia, Curva di Beveridge (valori percentuali). Fonte: Elaborazioni OCPI su dati ISTAT

Figura 4: cause di cessazione dei rapporti di lavoro (valori trimestrali; valori in percentuale tendenziali). Fonte: Elaborazione OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie

Figura 5: Tasso di ricollocazione nelle dimissioni per settore (valori trimestrali; valori in percentuale tendenziali). Fonte: Elaborazione OCPI su dati INPS

Figura 6: Saldo annuale dei rapporti di lavoro per settore (valori in migliaia). Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie

Figura 7: Fabbisogno occupazionale per settore (2023-2026). Fonte: Elaborazione OCPI su dati Excelsior, Previsioni di fabbisogni occupazionali e professionali in Italia a medio termine (2022-2026), 2022.

Figura 8: Percentuale di telelavoratori nella UE-28, per categoria e per paese. Fonte: rapporto Ilo-Eurofound.

Figura 9: Covid 19 e lavoro femminile. Fonte: Il Sole 24 Ore- Cristina Da Rold

Figura 10: Impatto del coronavirus (COVID-19) sulle vendite online in Italia tra febbraio e marzo 2020. Fonte: statistica del 13/05/2021

Figura 11: weekly global paid net adds year to date (M). Fonte: Netflix own estimates 20 gennaio 2021

Figura 12: posti di lavoro automatizzati entro il 2020. Fonte: Il sole 24 ore 16 maggio 2023

Figura 13: percentuale di persone preoccupate del fatto che l'automazione sostituirà l'uomo al lavoro. Fonte: il sole 24 ore 16 maggio 2023

Figura 14: se l'automazione viene introdotta sul tuo posto di lavoro, pensi che avrà un impatto positivo? Fonte: Il sole 24 ore 16 maggio 2023

Figura 15: Previsioni di crescita del PIL (per cento). Fonte: Fondo monetario internazionale

Figura 16: Il ritorno dell'inflazione (variazioni percentuali). Fonte: Eurostat, Istat, Uk Office for

National Statistics e US Bureau of Labor Statistics

Figura 17: Crescita dei prezzi al consumo nell'area dell'euro (variazioni percentuali). Fonte: Eurostat

Figura 18: Attese di mercato sulle quotazioni del gas naturale in Europa (euro per megawattora).

Fonte: Refinitiv

Figura 19: Tassi di interesse nominali e reali a lungo termine nell'area euro (per cento). Fonte:

Bloomberg e Refinitiv

Figura 20: Attese d'inflazione a lungo termine nell'area dell'euro (per cento). Fonte: Banca Centrale

Europea e Bloomberg

Figura 21: Interventi di sostegno a intermediari finanziari: impatto sul debito pubblico (in percentuale del PIL). Fonte: Commissione Europea.

Introduzione

La banca moderna si afferma fra il secolo XVI e il secolo XVII con l'avvento dell'economia capitalista, nella quale le tipiche funzioni della banca, quella monetaria e quella creditizia, diventano aspetti peculiari dell'attività economica. Le banche ordinarie diventano ad un tempo organi di pagamento, per le funzioni monetarie esercitate attraverso i depositi, ed organi di intermediazione finanziaria, per la funzione creditizia esercitata attraverso l'impiego dei depositi stessi. La banca moderna è frutto di una lenta evoluzione avvenuta in parallelo allo sviluppo dei traffici commerciali. Quando si dice che le banche sono un'invenzione italiana ci si riferisce al fatto che, dopo i secoli più oscuri del Medioevo, le banche furono interessate da profonde innovazioni. Il banchiere si affiancò alla figura del mercante nello sviluppo dei traffici e degli affari. E il banchiere si chiamò così perché svolgeva la sua attività affaristica seduto dietro un banco (dal termine latino *bancum*). La Banca d'Inghilterra istituita nel 1694 è l'emblema della banca moderna nella quale troviamo le due funzioni tipiche delle banche: la funzione monetaria e la funzione creditizia.

Se inizialmente le banche erano volte a finanziare le attività dello Stato con il trascorrere del tempo si viene sempre più affermando l'esigenza di finanziare l'intera economia.

Si vanno così distinguendo, da una parte, le banche commerciali specializzate nella concessione di prestiti di breve durata e, dall'altra, le banche d'affari specializzate nei finanziamenti di lunga durata.

Le banche svolgono diverse funzioni nel sistema finanziario:

- Funzione di credito;
- funzione monetaria;
- funzione di trasmissione degli impulsi di politica monetaria;
- funzione di servizi;
- funzione di supporto allo sviluppo delle imprese.

Con la funzione creditizia le banche svolgono la funzione di intermediari tra coloro che offrono capitale e coloro che lo richiedono. In questo modo, le banche, svolgono una fondamentale funzione economico-sociale in quanto incentivano la formazione del risparmio e lo convogliano verso attività produttive, favorendo lo sviluppo del sistema economico con l'offerta di credito sia alla produzione sia al consumo. Il sistema bancario è la chiave di volta del sistema dei pagamenti sia interni che internazionali. Il sistema dei pagamenti si basa solo in minima parte sulla moneta legale perché la quota maggiore dei pagamenti è effettuata con moneta bancaria che circola mediante strumenti di tipo cartaceo (assegni) o di tipo elettronico (trasferimento di fondi utilizzando le reti telematiche).

La funzione creditizia e la funzione monetaria sono strettamente interdipendenti.

L'operazione compiuta dalle banche di raccogliere moneta e di concederla in prestito genera espansione degli stessi depositi, aumentando la quantità di moneta disponibile sul mercato (il

cosiddetto moltiplicatore dei depositi). Le banche svolgono un'importante funzione di trasmissione degli impulsi di politica monetaria perché influenzano il processo di produzione e di distribuzione del reddito nazionale attraverso la concessione del credito. Per esempio, riducendo la percentuale dei depositi da versare presso la banca centrale come riserva obbligatoria, le autorità monetarie favoriscono i finanziamenti concessi dalle banche alle imprese imprimendo così una spinta agli investimenti e alle attività produttive. La funzione di servizi è svolta proponendo alla clientela una vasta gamma di servizi d'investimento, di prestazioni complementari e collaterali.

I servizi d'investimento consistono nella gestione individualizzata di portafogli, nella negoziazione di strumenti finanziari e in prestazioni sussidiarie legate agli strumenti finanziari.

Le prestazioni complementari sono riferite all'incasso di effetti e al pagamento delle utenze.

Le prestazioni collaterali sono quelle offerte alla clientela attraverso società controllate o collegate.

Alle funzioni appena descritte si affianca una funzione di supporto allo sviluppo delle imprese

Le banche svolgono la funzione di advisor attuando un collegamento tra il settore della finanza e quello dell'economia reale. Si tratta di funzioni svolte non solo dalle banche specializzate in alta finanza (merchant bank e investment bank) ma anche da banche tradizionali che oltre a svolgere i compiti tipici offrono anche servizi di investment banking o di merchant banking.

Le norme che disciplinano il settore creditizio sono raccolte nel TUB (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia). Organi di vertice nazionale del sistema creditizio, così come previsto dal TUB, sono: la Banca d'Italia, il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) che esercita attività di vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio, il Ministero dell'Economia e delle finanze per la gestione del debito pubblico. Con il TUB, che nel corso degli anni ha subito modifiche al fine di recepire la Direttiva UE, le banche, autorizzate dalla Banca d'Italia a esercitare il credito, possono svolgere tutte le operazioni e offrire tutti i servizi, favorendo nel sistema bancario un clima competitivo basato sull'imprenditorialità e sul libero mercato. Il sistema bancario è piuttosto articolato. Con il Trattato di Maastricht (1992) è stato istituito il Sistema Europeo di banche Centrali (SEBC) e la Banca Centrale Europea (BCE).

IL SEBC è un'organizzazione formata dalla BCE e dalle Banche Centrali Nazionali (BCN) dei paesi dell'Unione Europea con i compiti di emettere la moneta unica (euro) e di gestire la politica monetaria avendo come obiettivo principale la stabilità dei prezzi.

La BCE è il massimo organismo di gestione della politica monetaria comune con funzione di assicurare che i compiti del SEBC siano assolti attraverso le banche centrali nazionali o mediante attività proprie. Il termine Eurosystema comprende la BCE e le BCN dei paesi membri dell'area dell'euro; pertanto, la Banca d'Italia agisce come braccio operativo della BCE e nell'ambito della politica monetaria è espressione nazionale di un sistema sovranazionale.

Nonostante il trasferimento dei poteri alle istituzioni europee, alla banca centrale nazionale sono rimasti compiti importanti:

- 1) esercizio delle compensazioni nazionali
- 2) gestione della Tesoreria centrale dello Stato e delle Tesorerie provinciali
- 3) servizi all'utenza come cambio e ritiro delle banconote
- 4) compiti di informazione statistico-valutario e gestione delle riserve in valuta estera non conferite alla BCE.
- 5) vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari.

CAPITOLO 1- IL SISTEMA BANCARIO NAZIONALE ED INTERNAZIONALE E LE CRISI DEL 2007/2008 E 2010/2011

1.1 Caratteri generali della Banca d'Italia

La Banca d'Italia, da 128 anni costituisce il tempio della moneta, nonché la massima istituzione finanziaria italiana. Nel 1926 diventa l'unico istituto di diritto pubblico autorizzato a poter emettere banconote e le vengono affidate poteri di controllo sulle altre banche. La Banca d'Italia fa parte del sistema europeo delle banche centrali ed ha lo scopo di garantire la stabilità dei prezzi: i prezzi non devono né salire troppo (inflazione), né scendere troppo, (deflazione). Per raggiungere questo obiettivo la banca centrale gestisce la politica monetaria, cioè controlla la quantità di moneta in circolazione e determina il livello dei tassi di interesse ufficiali. Al vertice dell'istituzione c'è un organo collegiale composto da 5 membri: il governatore, il direttore generale e tre vice direttori generali.

La banca centrale italiana svolge molteplici funzioni:

- gestisce la politica monetaria per fornire la liquidità (moneta) per lo svolgimento dell'attività economica garantendo tassi di interesse equilibrati;
- svolge attività di vigilanza sugli intermediari finanziari;
- regola e gestisce i pagamenti nell'area euro;
- produce ricerche e analisi per la comprensione delle dinamiche del sistema economico;
- svolge attività di educazione finanziaria.

Uno dei passaggi più delicati e impegnativi nella storia della banca centrale è stata l'introduzione dell'euro a cavallo dell'anno 2000.

In quello stesso periodo è nata la BCE (banca centrale europea) e il sistema europeo delle banche centrali, di cui la Banca d'Italia ne fa parte a tutti gli effetti.

Il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, è anche membro del consiglio direttivo della Banca Centrale Europea. La Banca d'Italia è al tempo stesso organo di vigilanza e di tutela. La Banca d'Italia supervisiona la governance delle banche ordinarie con lo scopo di tutelare i depositanti e garantire stabilità finanziaria. In Italia si riscontra un problema di educazione finanziaria. Infatti, c'è un basso tasso di alfabetizzazione finanziaria.

L'educazione finanziaria è importante perché aiuta a prendere decisioni corrette nella gestione dei propri risparmi e negli investimenti. Inoltre fornisce gli strumenti per compiere le scelte giuste quando bisogna aprire un conto corrente, scegliere una carta di credito, sottoscrivere un mutuo per la casa o attivare un piano di accumulo per la pensione.

Ma la conoscenza di concetti finanziari permette di gestire nel modo migliore i propri risparmi.

La Banca d'Italia si preoccupa di migliorare le competenze in materia economico-finanziaria

fornendo numerosi strumenti come il portale “economia per tutti” dove è presente la sezione “calcolatori” che consente di valutare le rate del mutuo oppure di rinegoziare il mutuo, la sezione “Progetti educativi e scuola”, la sezione “Informazioni di base”, la sezione “Quiz”, la sezione “Tutti per uno economia per tutti”, la sezione “Investire”.

1.2 La Bce e la Fed

La Banca centrale europea (BCE) è stata istituita nel 1998 e ha sede a Francoforte (Germania).

Suo compito è gestire l'euro, la moneta unica dell'UE, e garantire la stabilità dei prezzi per gli oltre due terzi dei cittadini dell'UE che utilizzano l'euro.

E' inoltre responsabile della definizione e dell'attuazione della politica monetaria nella zona euro.

Per assolvere tale missione la BCE opera nell'ambito del “Sistema europeo di banche centrali” (SEBC). I paesi che hanno adottato l'euro costituiscono “la zona euro” e le banche centrali di questi paesi, insieme alla Banca centrale europea, costituiscono il cosiddetto “Eurosistema”. La Bce è totalmente indipendente nell'esercizio delle sue funzioni e non può, al pari delle banche centrali nazionali del SEBC e dei membri dei rispettivi organi decisionali, sollecitare o accettare istruzioni da organismi esterni.

L'attuale presidente della Banca Centrale europea è la francese Christine Lagarde che è succeduta al presidente italiano Mario Draghi che ha ricoperto la carica dal 1 novembre 2011 al 31 ottobre 2019.

Uno dei principali obiettivi della BCE è mantenere la stabilità dei prezzi nella zona euro, in modo che il potere d'acquisto della moneta europea non sia eroso dall'inflazione.

La BCE mira dunque a garantire che la progressione annuale dei prezzi al consumo sia inferiore, ma vicina, al 2% a medio termine.

Per ottenere questo scopo, fissa tassi d'interesse di riferimento in base all'analisi dell'evoluzione economica e monetaria. Alza i tassi d'interesse se intende contenere l'inflazione, li abbassa se ritiene che il rischio di inflazione sia limitato. Il comitato esecutivo della BCE attua la politica monetaria, così come definita del consiglio direttivo, impartendo le necessarie istruzioni alle banche centrali nazionali. Ha inoltre il compito di preparare le riunioni del consiglio direttivo ed è responsabile della gestione degli affari correnti della BCE.

Comprende il presidente della BCE, il vicepresidente e altri quattro membri, tutti nominati di comune accordo dai presidenti e dai primi ministri dei paesi della zona euro. Il loro mandato dura otto anni e non è rinnovabile. Il consiglio direttivo è il massimo organo decisionale della Banca centrale europea. Comprende i sei membri del comitato esecutivo e i governatori delle banche centrali nazionali della zona euro.

E' presieduto dal presidente della BCE. Il suo compito principale è formulare la politica monetaria della zona euro, fissando in particolare i tassi di interesse ai quali le banche commerciali possono prendere in prestito denaro dalla BCE.

Il consiglio generale è composto dal presidente e dal vicepresidente della BCE e dai governatori delle banche centrali nazionali di tutti i 27 Stati membri dell'UE. Concorre all'adempimento delle funzioni consultive e di coordinamento della BCE e ai preparativi necessari per l'ulteriore allargamento della zona euro. Se la BCE è la banca centrale europea, la Federal Reserve Bank (o Fed) è la banca centrale responsabile della stabilità monetaria e finanziaria negli Stati Uniti. L'attuale presidente della Federal Reserve Bank è, Jerome Hayden Powell, in carica dal 5 febbraio 2018. La FED fu istituita nel 1913 dal Congresso per far fronte ai timori legati alla situazione economica che gli Stati Uniti stavano vivendo in quel momento. La Federal Reserve è indipendente dal governo degli Stati Uniti, e le sue decisioni non devono essere approvate da alcuna istituzione governativa prima di essere ratificate.

E' responsabile della stabilità monetaria e finanziaria negli Stati Uniti. Appartiene ad un sistema più ampio, noto come Federal Reserve System a cui appartengono 12 banche centrali regionali, situate nelle principali città degli Stati Uniti. La Fed è responsabile dell'emissione del dollaro Usa, della conduzione della politica monetaria per la massima occupazione, stabilità dei prezzi e tassi d'interesse, della stabilità del sistema finanziario, della regolamentazione delle banche, delle istituzioni finanziarie e dei mercati finanziari per proteggere i consumatori. La Federal Reserve è composta dal Federal Reserve Board, dalle Federal Reserve Banks e dal Federal Open Market Committee. La Federal Reserve Board è il comitato direttivo le cui funzioni sono attuare la politica monetaria, fissare il tasso di interesse della Fed. Le Federal Reserve Banks gestiscono le banche commerciali nei propri distretti giudiziari. La Federal Open Market Committee si occupa delle operazioni di mercato aperto e in caso di necessità adotta adeguati interventi economici.

La Federal Reserve si sforza di raggiungere i suoi obiettivi di inflazione e occupazione modificando l'offerta di moneta in circolazione. Le riunioni della banca centrale si svolgono ogni sei settimane al fine di fissare il tasso sui fondi federali per i prestiti interbancari e decidere sulle operazioni di mercato aperto. I cambiamenti nei tassi della Fed modificano la forza valutaria del dollaro USA.

1.3 Gli strumenti e gli interventi di politica monetaria comune

La politica monetaria dei paesi dell'Eurosistema si realizza attraverso decisioni prese dagli organi della BCE. Le banche centrali nazionali e la BCE hanno il dovere di collaborare affinché il SEBC assolva il compito di gestire la politica monetaria al fine di mantenere stabili i prezzi.

I principali strumenti di politica monetaria dell'Eurosistema sono:

1. le operazioni di mercato aperto (Open market Operations-OMA);

2. la manovra delle riserve obbligatorie (ROB);
3. le operazioni su iniziativa delle controparti.

Le operazioni di mercato consistono nell'acquisto o nella vendita di strumenti finanziari (titoli, divise estere, ecc.) da parte della BCE o delle banche centrali nazionali in contropartita con le banche.

L'acquisto di titoli o di divise aumenta la liquidità nel sistema monetario; la vendita dei titoli riduce la liquidità nel sistema monetario. In prevalenza le operazioni sul mercato aperto consistono in operazioni pronti contro termine P/T, cioè di compravendite di segno inverso, una in contanti e l'altra a termine. Le operazioni P/T si possono svolgere secondo due procedure che hanno finalità differenti:

- a) acquisto di titoli con regolamento in contanti e contemporanea vendita degli stessi con regolamento a scadenza a un prezzo superiore: questa operazione consente di immettere liquidità nel sistema e tende a rifinanziare le banche; se effettuata con scadenze a breve termine rappresenta l'operazione di rifinanziamento principale;
- b) vendita di titoli con regolamento in contanti e contemporaneo acquisto degli stessi con regolamento a scadenza ad un prezzo superiore: questa operazione assorbe liquidità dal sistema.

Il SEBC ricorre frequentemente a tali operazioni utilizzando titoli di Stato.

Le operazioni pronti contro termine possono essere eseguite anche in valuta estera: il prezzo a pronti è dato dal cambio spot, mentre il prezzo a scadenza è formato dal cambio forward relativo alla scadenza dell'operazione. Le operazioni su divisa estera sono denominate swap in valuta (foreign exchange swap); consistono in operazioni contestuali di acquisto/vendita a pronti (al cambio spot) e vendita/acquisto a termine (al cambio forward) di una valuta contro un'altra valuta e sono utilizzate dal SEBC come strumento di politica monetaria per far fronte a variazioni inattese della liquidità sul mercato.

Altre operazioni di mercato aperto sono le operazioni di fine-tuning e le operazioni di tipo strutturale.

Le operazioni di fine-tuning mirano a regolare la liquidità sul mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse al fine di far fronte a variazioni inattese della liquidità sul mercato.

Le operazioni di tipo strutturale sono realizzate ogni volta che la BCE intende modificare la posizione strutturale del SEBC nei confronti del sistema finanziario.

Il SEBC impone alle banche dell'area euro di depositare presso le banche nazionali centrali una riserva obbligatoria, da calcolarsi periodicamente con coefficienti percentuali sugli importi delle varie tipologie di raccolta bancaria.

I fondi che costituiscono la riserva obbligatoria sono versati dalle singole banche su conti costituiti presso le rispettive banche centrali nazionali. Tali conti possono essere movimentati dalle banche per le loro esigenze di liquidità che compensano gli utilizzi di alcuni giorni con i saldi eccedenti di altri giorni.

Questo meccanismo di movimentazione della riserva obbligatoria che viene definito “ averaging provision” mitiga gli effetti sulle banche di possibili squilibri di liquidità e pertanto riduce il ricorso da parte delle stesse a operazioni di rifinanziamento permettendo la stabilizzazione dei tassi di interesse sul mercato monetario.

Il calcolo della riserva obbligatoria che le banche devono costituire presso la banca centrale nazionale è effettuato applicando dei coefficienti alle diverse passività che costituiscono

“l’aggregato soggetto a riserva”. La BCE può variare le aliquote in qualsiasi momento.

Dal momento che i fondi depositati nella riserva obbligatoria sono compensati con un tasso di interesse inferiore a quello che le banche applicano ai finanziamenti concessi ai clienti, questo strumento di politica monetaria può essere comparato a una vera e propria imposta occulta a carico delle banche dove la “ base imponibile” è rappresentata dall’ammontare depositato come riserva, e l’aliquota dell’imposta è la differenza tra i tassi di finanziamenti bancari liberi e il tasso al quale viene remunerata tale riserva obbligatoria. Questa imposta occulta accresce la forbice tra tassi bancari attivi ottenuti dalle operazioni di impiego fondi e tassi bancari passivi corrisposti sulle operazioni di raccolta fondi.

Abbiamo poi le operazioni su iniziative delle controparti che sono gestite dalle banche centrali nazionali e sono finalizzate a immettere o assorbire liquidità overnight cioè con rimborso il giorno successivo.

Tali operazioni possono essere di due tipi:

1) operazioni di rifinanziamento marginale, alle quali accedono le banche per ottenere liquidità dalle banche centrali sono finanziamenti con brevissima scadenza con rimborso entro il giorno successivo. Queste operazioni di rifinanziamento vengono effettuate mediante operazioni temporanee “pronti contro termine”.

2) operazioni di deposito attraverso le quali le banche, che dispongono di temporanee eccedenze di mezzi liquidi, possono depositarli presso la banca centrale nazionale senza limitazioni o restrizioni. Si tratta di operazioni che assorbono liquidità con brevissima scadenza.

Gli strumenti di politica monetaria appena descritti consentono al SEBC di controllare il costo del denaro in modo tale da mantenere le variazioni dei tassi di mercato per i finanziamenti a breve termine all’interno dei tassi guida costituiti dal tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e dal tasso sulle operazioni di deposito.

Alla BCE e alle banche centrali nazionali è vietato sia concedere prestiti a istituzioni od organismi comunitari, alle amministrazioni statali, agli enti regionali, locali o altri enti pubblici degli Stati membri, sia acquistare dagli stessi organismi titoli di debito.

1.4 Le strategie di politica monetaria della Bce e della Federal Reserve: storie e missioni differenti

La crisi che colpì i mercati finanziari a partire dal primo semestre 2007 mise a dura prova le strategie di politica monetaria delle banche centrali di tutto il mondo.

Le banche centrali utilizzano tre tipi di aggregati monetari che sono insiemi di mezzi di pagamento formati da attività più o meno liquide. I tre aggregati utilizzati dalle banche centrali sono: M1 (moneta legale più depositi bancari e postali a vista, cioè prontamente convertibili in moneta legale), M2 (moneta legale, depositi bancari e postali a vista e depositi bancari e postali a tempo cioè non immediatamente utilizzabili), M3 (moneta legale, depositi bancari e postali a vista, depositi bancari e postali a tempo cioè non immediatamente utilizzabili, titoli di Stato con scadenza inferiore all'anno). I tre aggregati formano la cosiddetta "liquidità" cioè la massa monetaria che viene governata dalle autorità monetarie per attuare la politica monetaria di un paese. Gli impulsi di politica monetaria vengono impartiti attraverso le classiche manovre del tasso di riserva obbligatorio, del tasso ufficiale di sconto e delle operazioni di mercato aperto.

La banca centrale USA si avvale del federal funds rate, cioè il tasso di interesse sui conti correnti detenuti dalle banche presso le Federal Reserve Banks locali. La BCE utilizza invece i tassi di rifinanziamento principale (ORP), anch'essi relativi alle operazioni di finanziamento effettuate dalla BCE con le istituzioni finanziarie autorizzate, in particolare il cosiddetto tasso Refi (dal termine inglese refinancing che significa rifinanziamento). La manovra di questi tassi di riferimento, le cui variazioni inducono poi variazioni nell'intera struttura dei tassi di interesse del sistema bancario e finanziario, costituisce oggi il principale strumento di politica monetaria utilizzato dalle banche centrali per influenzare il costo del denaro e, conseguentemente, il volume del credito (cioè la moneta bancaria), le variazioni del livello dei prezzi (inflazione), il tasso di crescita del prodotto interno lordo e, da ultimo, il tasso di cambio della valuta nazionale e l'andamento della bilancia dei pagamenti, cioè l'insieme dei pagamenti dall'estero e verso l'estero. Si tratta quindi di individuare un tasso di interesse di equilibrio che non introduca eccessivi turbamenti nel complesso sistema economico.

Le banche centrali adottano comportamenti diversificati per determinare il tasso d'interesse d'equilibrio anche se molte banche centrali utilizzano una regola empirica elaborata dall'economista John Taylor, professore della Stanford University, nota appunto come "Regola di Taylor".

In sostanza le banche centrali devono bilanciare il tasso di interesse tenendo conto di due parametri: il differenziale fra tasso di inflazione effettivo e tasso di inflazione programmato; il differenziale tra reddito effettivo e reddito potenziale.

Quando il tasso di inflazione corrente aumenta e si avvicina al tasso di inflazione fissato in via preventiva dalle autorità di politica monetaria come tasso massimo da raggiungere, urge adottare una manovra restrittiva che induce le banche centrali ad aumentare i tassi di interesse.

La stessa politica viene adottata quando la produzione cresce e si avvicina alla produzione massima sopportabile dal sistema economico: si usa dire che il sistema economico si è surriscaldato e che l'incubo della inflazione rischia concretizzarsi nel breve periodo.

Mentre la Federal Reserve segue in maniera pedissequa questo principio quando fissa il tasso di riferimento, la Banca Centrale Europea non è costante nell'applicazione del suddetto principio. Entrambe le istituzioni perseguono, nella sostanza, l'obiettivo della inflation targeting, che consiste nel fissare un tasso di inflazione sopportabile dal sistema economico e nell'adottare una politica monetaria che permetta di perseguire tale obiettivo.

La politica monetaria delle due più importanti economie mondiali e nelle mani della Federal Reserve System (FED) cioè della banca centrale americana e della Banca Centrale Europea (BCE). La FED prima di adottare una determinata politica monetaria analizza una serie di indicatori economici come:

- real Gross Domestic Product (GDP), prodotto interno lordo;
- consumer price index (CPI), l'indice dei prezzi al consumo;
- retail sales, che indica il volume delle vendite al dettaglio;
- new orders and unfilled orders, indica l'andamento degli ordinativi alle imprese e l'andamento della domanda;
- business sales and inventories, che indica l'andamento delle vendite e delle giacenze delle imprese;
- housing starts, che indica mensilmente il numero di nuove abitazioni in costruzione;
- industrial production/ Capacity utilization, indica la produzione del sistema industriale e il grado di utilizzazione degli impianti;
- lightweight vehicle sales, le vendite di autovetture per uso familiare;
- M2, l'insieme della moneta legale e dei depositi bancari a vista e a tempo;
- S&P 500 stock index, il valore della capitalizzazione di borsa dalle società quotate;
- nonfarm payroll employment, fondato sul numero di ore lavorate per settimana;
- yield on 10-years treasury bond, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

Si tratta di un insieme di indici che forniscono informazioni attinenti più al settore reale dell'economia che al settore monetario e finanziario. Questa scelta è dettata dal fatto che la FED pone maggiore attenzione alla crescita complessiva del sistema economia piuttosto che all'andamento dei prezzi.

Anche la BCE attua la sua politica monetaria per l'area euro tenendo in conto i seguenti indici:

- prodotto interno lordo dell'area euro;

- prezzi dell'area euro;
- tasso di disoccupazione;
- tasso di cambio;
- produzione industriale;
- indici azionari;
- indicatori di fiducia;
- rendimento dei titoli pubblici;
- aggregati monetari e creditizi.

Se confrontiamo gli indici che prende in considerazione la BCE nell'attuazione della politica monetaria con gli indici oggetto di analisi della FED notiamo che la BCE dà priorità agli aggregati monetari e creditizi, avvalorando il fatto che il fulcro della politica monetaria della Bce è il controllo della massa monetaria. Inoltre, tra gli indici della Bce compare anche, il tasso di cambio, assente dagli indicatori della FED. Le differenti politiche monetarie derivano dagli stessi atti normativi con cui i due istituti sono stati creati.

Nell'atto costituito della FED, il Federal Reserve Act , datato 1913, alla voce “ Monetary Policy Objectives” si legge: ‘Il Board of Governors della Federal System e il Federal Open Market Committee dovranno mantenere la crescita di lungo periodo degli aggregati monetari e creditizi commisurata con il potenziale di crescita della produzione nel lungo periodo, in modo da realizzare concretamente gli obiettivi di massimo impiego, stabilità dei prezzi e moderazione nei tassi di interesse di lungo periodo.

Dunque, l'autorità monetaria deve prefiggersi come obiettivo la stabilità monetaria e finanziaria come strumento per la crescita dell'economia e il pieno impiego delle risorse. Pertanto, la FED privilegia lo sviluppo.

Secondo l'articolo 105 del trattato dell'Unione Europea firmato a Maastricht, la Bce e il SEBC hanno un compito diverso: “L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi.

Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità (...).

Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse (...)

Dunque, la BCE, ha come obiettivo fondamentale la stabilità dei prezzi; gli altri obiettivi di politica economica vengono dopo senza menzionare l'obiettivo di crescita.

1.5 La crisi dei mercati finanziari tra il 2007 e il 2008

Nella primavera del 2007 si verificò una devastante crisi che coinvolse i mercati finanziari mondiali e che investì in modo deciso il settore reale dell'economia mondiale con conseguenze devastanti sulla crescita, sulla domanda di beni e sull'occupazione. All'origine di questa devastante crisi ci fu la carenza cronica di risparmio in alcune aree del mondo come gli Stati Uniti e un'eccedenza di risparmio in altre aree soprattutto in Cina e in altri Paesi emergenti. Le eccedenze di risparmio furono indirizzate verso i mercati americani che offrivano occasioni di investimento. Sempre negli Stati Uniti i tassi di interesse piuttosto bassi provocarono una forte espansione del credito e degli aggregati monetari e quindi una crescita della domanda di attività immobiliari e finanziarie. In sostanza l'eccesso di quantità di moneta in circolazione e credito si trasformò in un aumento della domanda di case, azioni ed obbligazioni.

Nello stesso periodo la finanza offrì sul mercato strumenti finanziari complessi "i derivati", spesso incomprensibili per il risparmiatore comune che amplificavano i guadagni ma anche le possibili perdite. Si diffuse anche il fenomeno della cartolarizzazione cioè, gli istituti bancari concedevano prestiti a soggetti che non davano grandi garanzie di restituzione (i mutui subprime); successivamente questi crediti venivano ceduti ad altri soggetti che, a loro volta, li incorporavano in titoli di credito che andavano a costituire il portafoglio finanziario di istituzioni come i fondi comuni, le banche d'affari, le società finanziarie, ecc. che li vendevano ai loro clienti totalmente inconsapevoli di acquistare prodotti fondati su crediti con poche garanzie.

Si tratta del modello OTD (originate-to-distribute model) che prevede la distribuzione del rischio tramite il trasferimento del rischio stesso dalla banca creditrice originaria a una molteplicità di terzi soggetti del tutto ignari.

Altra causa della crisi dei mercati finanziari fu la "leva finanziaria", cioè la creazione di prodotti finanziari basati sul credito. Un soggetto per fare un investimento può utilizzare capitale proprio o capitale preso in prestito.

Il ricorso al prestito permette anche ai piccoli risparmiatori o agli speculatori senza capitali di effettuare ingenti investimenti, con tutte le conseguenze che possono derivare in caso di investimenti errati. Questi strumenti hanno permesso di finanziare attività economiche innovative come le imprese ad alto contenuto tecnologico ma hanno incentivato i fenomeni speculativi sui mercati finanziari creando le cosiddette bolle speculative in cui il denaro produceva altro denaro senza che vi fosse vera ricchezza in termini di beni e servizi. Una grande responsabilità hanno anche avuto le agenzie di rating (entità indipendenti rispetto alle società che emettono titoli e rispetto alle società che gestiscono i mercati regolamentati, la cui attività principale consiste nel valutare il merito di credito di un

particolare emittente oppure di un particolare titolo) che non hanno svolto responsabilmente il loro dovere in modo da permettere ai risparmiatori di valutare il rischio degli investimenti effettuati.

Nel 2007 il rallentamento dell'economia e il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti ha portato allo scoppio della bolla immobiliare: il rallentamento dell'economia, il crollo dei prezzi delle case mise in difficoltà numerose famiglie che non furono più in grado di rimborsare le rate dei mutui erogati dalle banche per l'acquisto della casa, il cui valore non era più in grado di garantire le banche. Questi mutui furono definiti subprime.

Questa situazione mise in difficoltà l'intero sistema finanziario. Nel 2008 fallì una delle più importanti banche d'affari americane, la Lehman Brothers a causa dei prodotti finanziari "tossici".

Questo evento determinò profondo sconcerto nel mondo finanziario e nel pubblico dei risparmiatori a livello mondiale.

Altre grandi istituzioni finanziarie come Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Freddie Mac, AIG, si trovarono in grande difficoltà. Si parlò di crisi sistemica perché la crisi americana si sarebbe estesa a livello internazionale, una sorta di "effetto domino", che avrebbe determinato la recessione globale dell'intera economia internazionale generando una nuova grande depressione come quella degli anni 30, anch'essa iniziata con il crollo della borsa di Wall Street nel 1929.

Alla crisi finanziaria si aggiunge la crisi dell'economia reale, cioè l'economia dove si scambiano beni fisici e servizi: l'incremento dei prezzi delle materie prime, dei prodotti agricoli, del petrolio crebbe, rallentando l'economia dei paesi sviluppati e anche dei paesi in via di sviluppo.

L'effetto combinato della crisi finanziaria e della crisi dell'economia reale produsse una crisi borsistica internazionale con il crollo del prezzo delle azioni e delle attività finanziarie in tutte le piazze mondiali. Il calo delle quotazioni azionarie cominciato nel luglio del 2008 determinò crolli borsistici che bruciarono quantità rilevanti di ricchezza finanziaria.

1.6 Le politiche monetarie della Fed e della Bce per far fronte alla crisi finanziaria

Gli strateghi della Fed e della Bce per risollevarsi dalla crisi, pensarono prima di tutto di non commettere gli errori commessi dalle autorità monetarie nel 1929 come l'adozione di politiche protezionistiche, politiche monetarie e di bilancio deflattive, ecc.

Gli interventi immediati furono di due tipi: interventi di tipo governativo e interventi delle banche centrali. Gli interventi di tipo governativo consistettero essenzialmente nella nazionalizzazione di istituti bancari e finanziari come Freddie Mac negli USA e il gruppo assicurativo Fortis in Belgio, Lussemburgo e Olanda, nella concessione di garanzie statali a favore dei debiti delle banche e in aiuti finanziari a carico del Tesoro come il piano Paulson dal nome del segretario del Tesoro statunitense, Henry Paulson. Nello specifico il piano Paulson prevedeva quattro punti fondamentali: aiuto alle

istituzioni finanziarie in difficoltà, creazione di un organo supervisore, interventi operativi sulle istituzioni in difficoltà e aiuti ai proprietari di case.

Si deve sempre a Henry Paulson la nascita della TALF (term asset-backed securities loan facility).

La TALF aveva come finalità l'emissione di Asset backed security aventi come attività sottostante prestiti di vario tipo a consumatori e imprese, tra cui i mutui commerciali.

Nell'ambito della TALF, la Federal Reserve Bank di New York mise a disposizione finanziamenti sino a 200 miliardi di dollari a favore di prestiti reputati affidabili legati al settore automobilistico, agli studenti, alle carte di credito, alle piccole aziende, al settore immobiliare. Tali finanziamenti furono integralmente rimborsati.

Secondo uno studio del Sole 24 ore, il governo degli Stati Uniti e la Fed, per fronteggiare la crisi stanziarono complessivamente 8.560 miliardi di dollari, più della metà del PIL americano.

Si trattò, esclusi gli eventi bellici, del più grande intervento pubblico nell'economia.

Negli stessi giorni, il presidente di turno della Commissione UE, Barroso, presentò un piano europeo anticrisi, basato essenzialmente su incentivi fiscali, finanziato con 200 miliardi di euro.

Gli interventi delle banche centrali, mirarono ad espandere l'offerta di moneta e di credito.

Il fallimento del gruppo Lehman Brothers creò una sfiducia crescente fra le banche tanto da portare ad una diminuzione della liquidità sul mercato interbancario, cioè quel mercato in cui le banche si prestano reciprocamente il denaro.

Le banche preferirono depositare grandi quantità di liquidità presso le banche centrali, mettendo in crisi il mercato interbancario che smise di funzionare normalmente portando ad un aumento dei tassi di interesse a causa della scarsa liquidità. La scarsità di moneta sul mercato interbancario indusse molte banche a richiedere moneta alla Banca Centrale e quindi ad incentivare le operazioni di rifinanziamento, cioè quelle operazioni con cui le banche ordinarie chiedono prestiti alla banca centrale che diviene "prestatore di ultima istanza". Una data storica per il mondo della finanza è l'8 ottobre 2008, data in cui le principali banche centrali (in particolare la FED e la BCE) ridussero simultaneamente, in accordo, i tassi di riferimento delle politiche monetarie. Anche i governi agirono in maniera organizzata e concordata, soprattutto in sede europea.

Infatti, il consiglio ECOFIN (il gruppo dei Ministri dell'Economia e delle Finanze europee) approvò un piano avente come obiettivo la realizzazione di una serie di azioni come assicurare adeguati livelli di liquidità alle istituzioni finanziarie, rendere più flessibile il sistema contabile, facilitare il rifinanziamento sui mercati delle banche.

In contemporanea, il Financial Stability Forum (FSF), organizzazione internazionale il cui scopo è monitorare il sistema finanziario mondiale, al tempo presieduta dall'allora governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, indicò nuove regole per rendere più solido il sistema finanziario: il nuovo

sistema finanziario avrebbe avuto più capitali, meno debiti, più regole, avrebbe migliorato la trasparenza, le pratiche di valutazione, cambiato il ruolo delle agenzie di rating, ecc.

In questo contesto la FED e la BCE imposero una politica monetaria che si prefiggeva i seguenti obiettivi : migliorare le condizioni di accesso al rifinanziamento del sistema bancario presso le rispettive banche centrali; incrementare le operazioni di mercato aperto, cioè quelle operazioni che prevedono l'acquisto o la vendita di titoli sul mercato al fine di assorbire o immettere liquidità nel sistema; rendere più agevole per le banche l'accesso al credito di ultima istanza presso le banche centrali; ampliare il numero delle garanzie utilizzabili dal sistema bancario per ottenere credito.

Gli interventi della BCE incrementarono la liquidità a varie scadenze, sia in euro che in dollari, permisero un crescente ricorso ai fondi overnight (depositi bancari di brevissima durata, utilizzati per operazioni che possono coinvolgere due banche commerciali o una banca commerciale e una banca centrale; la tipologia più importante è quella dei depositi che si effettuano nel giorno stesso in cui sono negoziati, per essere estinti in quello successivo, la cui durata dunque è di una sola notte, da qui il nome) presso di sé da parte delle banche, soprattutto facendo ricorso al rifinanziamento marginale, cioè tramite operazioni a brevissimo termine. Aumentarono le operazioni di durata settimanale e quelle più a lungo termine. Il rifinanziamento totale in euro passò dai 476 miliardi di euro ai 739 miliardi di euro. Anche il rifinanziamento in dollari fu ampliato.

Inoltre, la BCE abbassò il rating delle attività ammesse in garanzia a BBB-, accettando come garanzia anche titoli meno affidabili. Il rating è il voto che le società di valutazione danno all'affidabilità dei titoli che circolano sul mercato finanziario.

Nel settembre 2008 anche la FED, come la BCE, ampliò le garanzie di cui potevano usufruire le banche americane per accedere al primary discount credit facility, una nuova linea di credito che consentì alle banche di accedere al credito della banca centrale ad un tasso fisso, pari a 25 punti base al di sopra del tasso obiettivo di politica monetaria.

Venne, inoltre, approvato un programma denominato Commercial paper funding facility (CPFF), uno strumento di politica monetaria che permise alla FED di acquistare commercial paper statunitensi con un rating elevato.

Il commercial paper è uno strumento del mercato monetario che consiste in un documento attraverso il quale un soggetto, solitamente un'impresa assistita da una garanzia fideiussoria rilasciata dalla banca, riconosce un proprio debito nei confronti di un altro soggetto. Si può assimilare ad un pagherò cambiario non garantito. Si può osservare che entrambe le banche centrali, di fronte alla crisi, si fossero orientate verso una politica monetaria espansiva del credito.

Una differenza significativa risiede nel fatto che la FED nelle decisioni è più dinamica e più legata a previsioni di breve periodo.

La BCE è più prudente, ma anche più inerte, nella sua politica monetaria. Ed anche in piena tempesta finanziaria è più diffusa l'idea che la BCE agisca solo dopo le iniziative della Banca Centrale Americana. E' sufficiente osservare l'andamento dei tassi di interesse decisi dalle banche centrali per capire come i tassi di interesse americani siano stati molto più "dinamici" di quelli europei, con uno spread tra i due valori sempre significativo. La Bce, anche di fronte alla previsione di un forte rallentamento dell'economia reale, non ha proceduto quasi mai a ridurre in maniera decisa i tassi di interesse ma si è limitata a ribassi di frazione di punti.

Una delle principali conseguenze di questo atteggiamento prudente è dovuta al fatto che i tassi europei interbancari più importanti come l'Euribor (Euro interbank offered rate), e il Libor (London interbank offered rate) restarono abbastanza alti.

Pertanto, possiamo concludere che la politica monetaria americana fu molto più dinamica nel breve periodo e fu più espansiva per quanto riguarda la gestione dei tassi d'interesse, divisa tra controllo dell'inflazione e stimolo alla produzione.

La politica monetaria europea apparve meno espansiva sotto il profilo dei tassi, più prudente e preoccupata per una possibile ripresa dell'inflazione.

In ogni caso i tassi di riferimento subirono drastiche riduzioni su entrambe le sponde dell'Atlantico: la FED portò il suo tasso allo 0,25%, la BCE, lo portò al 2,5%. Nonostante ciò l'OCSE (l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) ritenne che molti paesi erano sull'orlo di una recessione che non si vedeva dagli anni 80. Le previsioni del Fondo monetario internazionale (FMI) e dell'OCSE, per la prima volta dal dopoguerra, davano un PIL negativo nei Paesi ad economia avanzata. Il Fondo monetario internazionale espresse giudizi positivi sulla politica economica americana che con la Fed aveva attuato una politica monetaria espansiva ed era intervenuta in maniera decisa sulla spesa.

Per quanto riguarda la BCE, era stato fatto un ottimo lavoro sulla gestione della liquidità ma grosse erano state le difficoltà nella manovra dei tassi.

Un grosso errore fu compiuto nel luglio 2008 quando si ebbe un aumento del costo del denaro in un quadro economico in affanno e un'inflazione di base sotto il 2%.

Non a caso tre mesi dopo la BCE, nonostante nel Consiglio non tutti fossero d'accordo, fu costretta ad abbassare il tasso-guida perché lo spettro della deflazione rischiava di diventare realtà.

1.7 La crisi del debito sovrano 2010-2011

In seguito alla crisi subprime, numerosi istituti di credito europei sperimentarono gravi difficoltà e furono salvati da interventi pubblici.

Nel periodo precedente il manifestarsi di questa grave crisi, i paesi dell'eurozona presentavano differenze considerevoli riguardo la finanza pubblica e il tasso di crescita.

I paesi core (in inglese, significa nucleo) cioè quelli che reggono l'economia mondiale come Olanda, Germania, Inghilterra, Finlandia presentavano un tasso di crescita elevato e livelli di debito pubblico contenuti; i paesi semicore come la Francia, l'Austria e il Belgio e i paesi periferici come l'Italia, il Portogallo, l'Irlanda, la Grecia, la Spagna invece erano indebitati, alcuni fortemente indebitati (Italia, Spagna, Grecia) con tassi di crescita contenuti. Sebbene i paesi dell'Eurozona presentassero situazioni eterogenee si ravvisavano spiragli di miglioramenti anche nei paesi più in difficoltà.

Ma il dissesto dei conti pubblici della Grecia diede vita ad una nuova crisi nota come crisi del debito sovrano. Il terremoto finanziario con epicentro in Grecia si estese al Portogallo, all'Irlanda e successivamente in Spagna e in Italia. Per contrastare la crisi furono adottate diverse misure.

Nel 2010 i paesi dell'Eurozona e il FMI approvarono piani di sostegno a favore della Grecia e dell'Irlanda. Alla Grecia fu erogato un prestito di 110 miliardi di euro e all'Irlanda un prestito di 85 miliardi di euro. Più tardi anche il governo portoghese necessitò di sostegno. A favore dei portoghesi intervenne la Troika (UE, BCE, FMI) che effettuò un piano d'intervento per scongiurare il rischio di insolvenza concedendo un prestito di 78 miliardi di euro ed esigendo in cambio l'austerità.

La crisi di questi paesi si è riflessa sui principali mercati finanziari generando tensioni simili a quelle della crisi di Wall Street del 1929. Le principali agenzie di rating si preoccuparono di ridurre il merito di credito di diversi paesi dell'eurozona e delle banche presenti in tali paesi.

I titoli bancari furono quelli maggiormente colpiti dalla crisi a causa dello stretto legame con il settore pubblico. La crisi travolse l'economia reale. Le banche si irrigidirono e spesso si rifiutarono di offrire finanziamenti oppure le condizioni erano così gravose che il debitore rifiutava l'offerta di credito.

Le politiche di contenimento della spesa rallentarono la crescita e generarono una vera e propria recessione. La crisi raggiunse l'apice quando nel luglio 2011 travolse l'economia dell'Italia e l'economia della Spagna. In Italia, il rendimento dei Btp decennali raggiunse livelli vicini al 7 %, generando un aumento del costo complessivo del rifinanziamento del debito pubblico.

Lo spread cioè il differenziale di rendimento rispetto al Bund tedesco passò nell'arco di pochi mesi da valori inferiori a 200 a valori superiori a 500. Questa situazione si verificò perché gli investitori ritenevano più sicuri i titoli tedeschi data la crisi del sistema bancario italiano.

La BCE intervenne più volte per quietare le turbolenze sul mercato interbancario: le due Long Term Refinancing Operations, l'OMT con l'acquisto illimitato di titoli governativi, il Targeted Long Term Refinancing Operation, l'acquisto di titoli ABS e Covered Bond.

Nel 2015 un forte impulso all'economia fu dato dal programma di acquisto di titoli della BCE, EAAP, noto come quantitative easing.

1.8 Dal Quantitative Easing al Quantitative Tightening

Il Quantitative Easing (QE) è uno strumento di politica monetaria per creare nuovo denaro e iniettarlo nel sistema finanziario ed economico per l'acquisto di alcune categorie di asset, accrescendo così la fiducia degli operatori di mercato attraverso la promozione di liquidità e prestiti.

Il Quantitative Easing segue uno schema preciso:

1. La Banca Centrale crea nuovo denaro
2. Il denaro viene utilizzato dalla stessa Banca Centrale per acquistare titoli
3. Acquistando titoli, il loro prezzo sale e il loro rendimento scende
4. L'acquisto dei titoli comporta nuova liquidità alle banche e abbassa i tassi d'interesse
5. Riducendo il costo dei prestiti (i tassi), la Banca Centrale cerca di stimolare gli investimenti e la ripresa.

In questi giorni, però, la Presidente Christine Lagarde ha parlato di “quantitative tightening” che è l'opposto del “quantitative easing”: se quest'ultimo aveva aiutato l'Italia perché una buona quantità di titoli emessi era acquistata da Francoforte, ora inizia l'operazione inversa.

La Bce smette di acquistare i Btp, e avvia il graduale smobilizzo per quelli che si trova “in pancia”.

Lo svantaggio per l'Italia è doppio: l'aumento dell'offerta di titoli con un inevitabile calo di valore e rialzo dei tassi a carico del bilancio italiano e la necessità per i paesi indebitati di collocare per intero sul mercato le emissioni visto che è finita l'era in cui la Bce ne ricomprava in quantità.

E l'Italia emetterà 450 miliardi di titoli nel 2023.

CAPITOLO 2: COVID 19, LA PANDEMIA CHE HA CAMBIATO IL MONDO

2.1 Pandemia da Covid-19: processo a tre velocità

Uno dei vantaggi della globalizzazione è stato quello di ridurre, in parte, le disuguaglianze, generando un arricchimento globale grazie ad una più efficiente suddivisione dei compiti a livello internazionale, che ha valorizzato i vantaggi competitivi di ciascuna economia nazionale.

Il Covid, purtroppo, ha rallentato questo processo e ha inferto un duro colpo a molti paesi poveri che sono carenti o privi di infrastrutture. Le economie di questi paesi, già piuttosto fragili, avranno moltissime difficoltà nel riprendersi. La ripresa dal Covid è stata un processo a tre velocità.

La prima a riprendersi (per poi ricadere miseramente) è stata la Cina perché le politiche rigide, i lockdown, le tecnologie a disposizione hanno permesso di fronteggiare la prima ondata di Covid-19. Gli Stati Uniti, grazie ai fondi stanziati e ai vaccini hanno seguito la Cina.

I paesi in via di sviluppo a causa della scarsità di mezzi sono stati sopraffatti sia dal virus che dalla gravissima crisi economica. La situazione che interessa i paesi in via di sviluppo dovrebbe preoccupare tutto il mondo globalizzato perché come ci è stato più volte ribadito, i virus attraversano i confini, mutano nei luoghi in cui non vengono contenuti creando pericolose varianti.

In questi paesi anche la struttura economica è più in crisi del solito perché la mancanza di strutture, l'accesso ad internet difficoltoso, il calo del turismo, la diminuzione delle rimesse di parenti ed amici che lavorano all'estero rendono difficile la quotidianità portando a disordini politici e violenze. Del resto, la maggior parte dei disperati e dei rifugiati che si spostano per trovare condizioni di vita migliori proviene proprio dai paesi più poveri. Anche la criminalità organizzata fiorisce in questi paesi non essendoci altre alternative. In un rapporto stilato nel 2020 dalla Bill & Melinda Gates Foundation si legge: “nei rapporti precedenti abbiamo celebrato decenni di progressi nella lotta alla povertà e alle malattie. Questo progresso si è ora fermato. Di fatto, ha affermato la Fondazione, “siamo tornati indietro di circa 25 anni in circa 25 settimane”. Nel 2020 la Banca Mondiale ha previsto che la pandemia avrebbe fatto ripiombare nella povertà estrema fino a 150 milioni di persone entro il 2021. Le donne sono state le più colpite dalla pandemia perché il Covid 19, più che creare disparità di genere ha aggravato quelle esistenti. Sono aumentate le violenze domestiche, la perdita del lavoro ha colpito più duramente le lavoratrici, in tutte le aree del mondo. La crisi ha interessato particolari settori come il commercio al dettaglio e il settore turistico alberghiero, dove c'è una forte presenza femminile. Le donne più degli uomini occupano posti sottopagati, privi di inquadramento e di tutele. La pandemia ha accresciuto il carico di lavoro per le donne per la cura dei familiari e di altre persone care. Molte donne sono passate da un lavoro retribuito ad uno non retribuito. Questa situazione dovrebbe far riflettere i governi perché secondo le stime del luglio 2020, presentate dal MC Kinsey

Global Institute¹, le donne sono il 39 % della forza lavoro globale, ma è loro il 54% dei posti di lavoro persi; se non si agisce per risolvere il problema della disoccupazione femminile il conto globale potrebbe essere salato: mille miliardi di dollari Usa di Pil globale persi entro il 2030. Se ci soffermiamo sui dati relativi al Pil, nel breve periodo, osserviamo che nel 2020 il pil mondiale ha avuto un calo pari al 3,3%, la più forte contrazione dalla seconda guerra mondiale.

2. 2 Gli insegnamenti del Covid-19

Dalle difficoltà le opportunità.² La pandemia, infatti, ha portato gli scienziati a testare una nuova strategia. Mentre in passato i vaccini contenevano frammenti della proteina virale che insegnavano ai sistemi immunitari delle persone a riconoscere o sconfiggere l'invasore, i due vaccini anticovid, nati per fronteggiare la pandemia, impiegano la tecnologia dell'RNA messaggero (mRNA) che insegna all'organismo come produrre da solo i frammenti di virus da colpire.

Queste innovazioni sono state il frutto di fondi governativi, della ricerca svolta dai National Institutes of Health (NIH), dal Dipartimento della Difesa, dai laboratori delle università finanziati dai fondi federali e dalle imprese private. Queste innovazioni hanno salvato posti di lavoro e vite umane, limitato il danno politico, valorizzato i marchi e creato ingenti profitti per le case farmaceutiche.

Le misure di contenimento a causa del Covid hanno fatto registrare effetti positivi sul fronte dell'inquinamento ambientale. In Europa, ad esempio, si è registrata una riduzione delle concentrazioni di diossido di azoto, uno dei principali inquinanti dell'atmosfera; lo stop di tutte le attività produttive ha causato un rallentamento del motore produttivo del paese e un impatto indiretto sull'ambiente.

E, ancora più importante, il lockdown, ha valorizzato le aziende dell'era digitale già profondamente impegnate nell'azione climatica. Da un giorno all'altro, studenti e insegnanti hanno abbandonato i banchi per sedersi davanti ad un pc. Nonostante le difficoltà legate alla connettività e alla dotazione di dispositivi, i metodi adottati durante il lockdown hanno permesso di comprendere che gli strumenti digitali possono migliorare l'apprendimento; i pagamenti elettronici hanno avuto un incremento anche per esigenze sanitarie perché pagare con smartphone o carte che non obbligano a digitare sul Pos limitano i rischi di contagio; le aziende hanno optato per lo smart working, le riunioni sono state fatte su piattaforme online.

Dal punto di vista geopolitico i leaders europei hanno mostrato agli omologhi statunitensi e cinesi quanto sia importante la cooperazione. Le esperienze della crisi finanziaria, del debito sovrano, la

¹ McKinsey & Co., COVID-19 e parità di genere: contrastare gli effetti regressivi, 15 luglio 2020.

² Ian Bremmer, "Politica pandemica" in "Il Potere della crisi- Come tre minacce e la nostra risposta cambieranno il mondo", Milano, Egea, 2022, cap. II, pag. 61-82.

crisi dei migranti, la Brexit, hanno contribuito a convincere i leader europei che le diseguaglianze generano risentimento e alimentano il populismo; le crisi non devono mettere i paesi ricchi contro quelli poveri. In accordo con tutti gli stati membri dell'UE, nel 2020 i governi europei hanno concordato un pacchetto di misure del valore di oltre 2.364,3 miliardi di euro, di cui 750 miliardi per la ripresa dalla pandemia, 540 miliardi per potenziare gli ammortizzatori sociali per i lavoratori, imprese e stati membri e un bilancio UE da 1.074,3 miliardi per il periodo 2021-2027. Nel mese di marzo del 2021 i leaders di 23 paesi si sono riuniti a Ginevra nella sede centrale dell'Organizzazione Mondiale della sanità per proporre un trattato internazionale sulle pandemie, per prepararsi a proteggere l'umanità dalla prossima crisi sanitaria globale.

2.3 Il mercato del lavoro e la pandemia

La pandemia ha avuto effetti devastanti per il mercato del lavoro.

Secondo un'indagine dell'OIL dell'aprile 2020, si sono registrati 24,7 milioni di disoccupati nel 2020 con una riduzione, a livello globale, delle ore lavorate pari a 17,3 per cento. Circa la metà delle ore di lavoro perse è da attribuirsi ad una riduzione delle ore lavorate tra coloro che sono rimasti occupati. La restante metà delle ore lavorate perse è invece ricondotta a vere e proprie perdite di posti di lavoro.

Se non ci fosse stata la pandemia, il numero di occupati sarebbe cresciuto di 30 milioni a livello globale nel 2020, invece il reddito globale da lavoro ha subito una contrazione pari all' 8,3%.

Le diverse ondate pandemiche in tutto il mondo hanno fatto sì che le perdite di ore lavorate siano rimaste alte anche nel 2021, portando a un deficit totale di ore lavorate del 4,8 per cento nel primo trimestre, che è sceso solo leggermente al 4,4 per cento nel secondo trimestre. La perdita totale di ore lavorate si è tradotta in un forte calo del reddito da lavoro e in un aumento della povertà.

Dunque, sono stati cancellati cinque anni di progressi fatti in termini di riduzione della povertà lavorativa; i tassi di povertà lavorativa sono tornati a quelli del 2015.

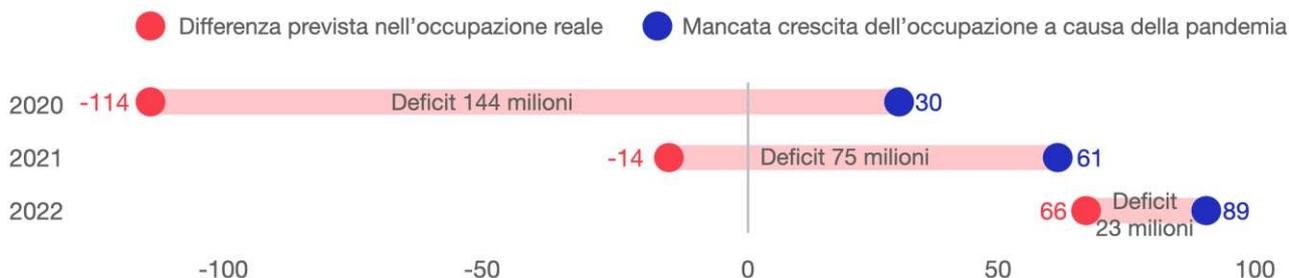
Tenendo conto della più bassa crescita dell'occupazione, si prevede che il deficit globale di posti di lavoro indotto dalla crisi sarà di 75 milioni nel 2021 e di 23 milioni nel 2022 (grafico 1). Secondo le stime OIL molti dei nuovi posti di lavoro saranno a bassa produttività e la perdita di posti di lavoro tra i lavoratori dipendenti sarà due volte superiore alla perdita tra i lavoratori autonomi, causando un cambiamento nella struttura dell'occupazione.

La crisi pandemica ha avuto un impatto maggiore su alcuni gruppi di lavoratori e lavoratrici, aumentando le disuguaglianze, tra questi, coloro che svolgono lavori meno protetti e meno retribuiti inclusi i giovani, i lavoratori anziani, le lavoratrici e i lavoratori migranti.³

La crescita dell'occupazione prevista non sarà in grado di colmare la crisi creata dalla pandemia.

Pertanto, i governi dei 187 Paesi membri dell'OIL si sono tempestivamente coordinati per definire principi e norme volte a promuovere forme di lavoro dignitoso e una ripresa economica equa e sostenibile. Sono quattro i nuclei fondanti delle strategie dell'OIL per affrontare l'emergenza nel mondo del lavoro. Il primo nucleo fondante è quello che ha come finalità di sostenere l'economia e il lavoro adottando politiche monetarie e fiscali espansive e prestiti e sostegno finanziario a settori specifici, compreso il settore sanitario; il secondo nucleo fondante è relativo alle politiche per il supporto del reddito, delle imprese e l'occupazione, estendendo la protezione sociale a tutti, attuando misure a salvaguardia dell'occupazione, supporto finanziario e sgravi per le imprese; il terzo nucleo fondante, detta norme per proteggere i lavoratori e le lavoratrici puntando a rafforzare le misure su salute e sicurezza sul lavoro, adottando nuove metodologie nel campo lavorativo come il telelavoro, prevenendo l'esclusione e la discriminazione; il quarto nucleo fondante punta su un dialogo sociale che sia tale da rafforzare i sindacati e la loro capacità di contrattazione.

• **Grafico 1. Carenza globale di posti di lavoro indotta dalla pandemia rispetto al 2019 (milioni)**



Nota: I punti rossi indicano la differenza prevista nell'occupazione effettiva rispetto al 2019. I punti blu indicano lo sviluppo che ci si sarebbe aspettato se non ci fosse stata la pandemia, mostrando quindi la mancata crescita dell'occupazione. I numeri sopra le barre si riferiscono al deficit totale di posti di lavoro indotto dalla pandemia in un dato anno (cioè il deficit dovuto alla combinazione delle perdite effettive di posti di lavoro e della mancata crescita dell'occupazione).

Fonte: Stime OIL.

Le piccole imprese non sono state in grado di reggere lo tsunami prodotto dalla pandemia con conseguenze nefaste. Analisi dell'OIL effettuate nel 2020 su 4520 imprese in 45 paesi del mondo,

³ Ilo Monitor: COVID-19 and the world of work. Second edition 2, Context: Worsening crisis with devastating effects on the world of work- 7 april 2020.

evidenziano che 80 % delle micro imprese e il 70% delle piccole imprese ha dovuto affrontare difficoltà finanziarie rilevanti.

La situazione più critica è quella delle imprese informali data la loro incapacità di accedere al sostegno pubblico o alle linee di credito formali.⁴ Le imprese informali caratterizzano l'economia informale cioè l'insieme di transazioni di beni e servizi non inclusi nella contabilità nazionale; include tutti quei beni e servizi scambiati senza avere come contropartita un salario oppure quei beni e servizi prodotti all'interno del nucleo familiare per autoconsumo e alcuni settori del volontariato (sono escluse le onlus).

Famoso a questo proposito è il paradosso di Pigou che recita più o meno così: se tutti gli uomini scapoli sposassero la propria colf, il Pil diminuirebbe perché il valore dei lavoratori domestici, non più remunerati, non sarebbe conteggiato; in realtà però non cambierebbe nulla. Per inciso, Pigou non aveva preso in considerazione l'effetto positivo di questa ondata di matrimoni sul settore della ristorazione, dell'arredamento, degli articoli per l'infanzia etc.

Al di là di qualche difetto teorico, e dei problemi pratici posti dalla misurazione, il Pil resta probabilmente il miglior sistema per rappresentare l'attività economica di un territorio.

Questo non vuol dire che sia una buona misura di tutto.

Nel 2019 i lavoratori informali, non contemplati nel PIL, erano circa 2 miliardi e sono stati quelli maggiormente colpiti dalla crisi, che, non potendo beneficiare di sistemi di protezione sociale e con capacità di risparmio ridotte hanno conosciuto la povertà.

Allo stesso tempo l'impatto non uniforme della crisi si rapporta con il livello di competenze aggravando sempre più le disuguaglianze sociali. I 10 uomini più ricchi del mondo hanno raddoppiato le proprie fortune, mentre nel mondo si stima che 163 milioni di persone in più sono cadute in povertà, in Italia 1 milione di poveri in più nel solo 2020. I 10 super paperoni detengono una ricchezza sei volte superiore al patrimonio del 40% più povero della popolazione mondiale, ovvero di 3,1 miliardi di persone.⁵

2.3.1 Le transazioni occupazionali

La pandemia ha prodotto un fenomeno noto come transizioni occupazionali cioè il passaggio da un'occupazione a un'altra. Se molti lavori spariranno e non torneranno anche quando la pandemia sarà passata, ce ne sono altri che stanno crescendo esponenzialmente.

⁴ Farinella D., Mostaccio F. (2021) Il paradigma dell'informale nel capitalismo contemporaneo, in «Cambio. Rivista sulle trasformazioni sociali», Vol. 11, n. 21 pag. 5-11.

⁵ Oxfam Italia "Ricchezza in ascesa per pochi" in "La disuguaglianza non conosce crisi", gennaio 2023, pag.5-10

Secondo i dati del World Economic Annual Meeting 2023, tenuto a Davos, i lavoratori con ricadute più gravi saranno gli addetti della ristorazione, i venditori e chi presta assistenza alla clientela.

E' previsto un incremento nei posti di lavoro che si occupano della gestione del magazzino e nel trasporto perché la crescita del commercio elettronico porterà ad un incremento dell'economia delle consegne.

Si stima che la crescita della domanda di lavoro si concentrerà in lavori a più alto salario.

Negli otto paesi analizzati più di 100 milioni di lavoratori dovranno trovare un'occupazione diversa entro il 2030. Il problema principale di questa transazione occupazionale è che saranno i lavoratori meno qualificati a doversi muovere verso nuove occupazioni.

Negli Stati Uniti ed in Europa hanno un'alta probabilità di cambiare lavoro dopo la pandemia, i lavoratori che non hanno un diploma di laurea, le donne e gli appartenenti a minoranze etniche. Secondo il rapporto del 18 febbraio 2021 del McKinsey Global Institute, le persone senza una laurea hanno una probabilità 1,3 volte maggiore di dover cambiare lavoro rispetto a quelle con la laurea, e i lavoratori neri e ispanici hanno 1,1 probabilità di dover passare da un posto di lavoro ad un altro rispetto ai lavoratori bianchi. In Francia, Germania, Spagna, l'aumento delle transazioni di lavoro richieste è 3,9 volte maggiore per le donne che per gli uomini.

I cambiamenti occupazionali interesseranno più i giovani e le persone nate fuori dall'Unione Europea.

Questo fenomeno della transazione della forza lavoro deve spingere le imprese e le classi politiche ad attuare misure volte alla formazione e all'istruzione dei lavoratori. Bisogna puntare a creare una forza lavoro più resiliente e pronta al cambiamento. I dati emersi nel corso del World Economic Annual Meeting 2023, hanno portato il governo italiano ad assumere una serie di impegni per fronteggiare i cambiamenti portati dal Covid: interventi pre-distributivi che non svalutino il fattore lavoro ed escludano il ricorso a forme contrattuali atipiche e poco remunerate anche attraverso l'innalzamento dei salari minimi, estensione delle tutele ai lavoratori autonomi e requisiti contributivi più elastici, sistemi fiscali equi e progressivi, trasferimenti per il supporto delle famiglie con figli e reddito di cittadinanza, valorizzazione del capitale umano, condivisione di know-how e tecnologia, riallocazione di una generosa quota dei diritti speciali di prelievo a favore dei paesi fragili, destinazione dello 0,7% del reddito nazionale lordo all'aiuto pubblico allo sviluppo, creazione di un organismo internazionale autonomo in grado di occuparsi della sostenibilità nel lungo periodo delle esposizioni debitorie e di vagliare i necessari interventi di riduzione/ ristrutturazione del debito.

Gli interventi di politica monetaria e fiscale attuati dalle economie più avanzate hanno prodotto un riassorbimento del tasso di disoccupazione negli USA, delle ore non lavorate in Europa e una crescita dell'occupazione. La differenza tra le due economie è stato l'aumento nella prima delle dimissioni volontarie dei lavoratori, con crescita dell'inattività lavorativa, la cosiddetta "Great Resignation, nella

seconda, invece, in particolare in Italia si è assistito alla “Great Reallocation”⁶, cioè alle dimissioni a cui non segue inattività ma una nuova posizione lavorativa presso un altro datore di lavoro.

Si tratta di un fenomeno del tutto nuovo per il 2021. Ciò nonostante, considerato il forte legame tra la domanda di lavoro e il ciclo economico, le tensioni geopolitiche, l’aumento del prezzo dei beni energetici, le aspettative recessive per il 2023, inducono le imprese ad affrontare gli scenari negativi attraverso un aumento dei licenziamenti.

In Italia, secondo l’Osservatorio sul precariato dell’Inps⁷, e secondo i dati del rapporto della Banca d’Italia alle dimissioni di massa, Great Resignation, (+ 3,6 milioni negli ultimi due anni) sono seguiti ampi tassi di ricollocazione in più settori economici, Great Reallocation⁸. In base ai dati dell’Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani, il tasso di inattività si è ridotto dell’1 per cento, cioè coloro che hanno presentato le dimissioni si sono ricollocati rapidamente nel mercato del lavoro; la crescita tendenziale del saldo dei rapporti di lavoro, tra il 2013-2022, si è attestata in media intorno allo 0,7 per cento con un andamento più sostenuto di quello dell’economia che in media, nello stesso periodo, ha visto una crescita tendenziale del Pil attorno allo 0,5 per cento. Quanto osservato nel 2013 e nel 2015 ne è un ulteriore esempio. Nel primo si può notare il miglioramento del saldo dei rapporti di lavoro a seguito della ripresa dalla crisi del debito sovrano, mentre il 2015 mostra l’apporto delle nuove norme in materia di sgravi contributivi sulle assunzioni a tempo indeterminato (Fig.2)

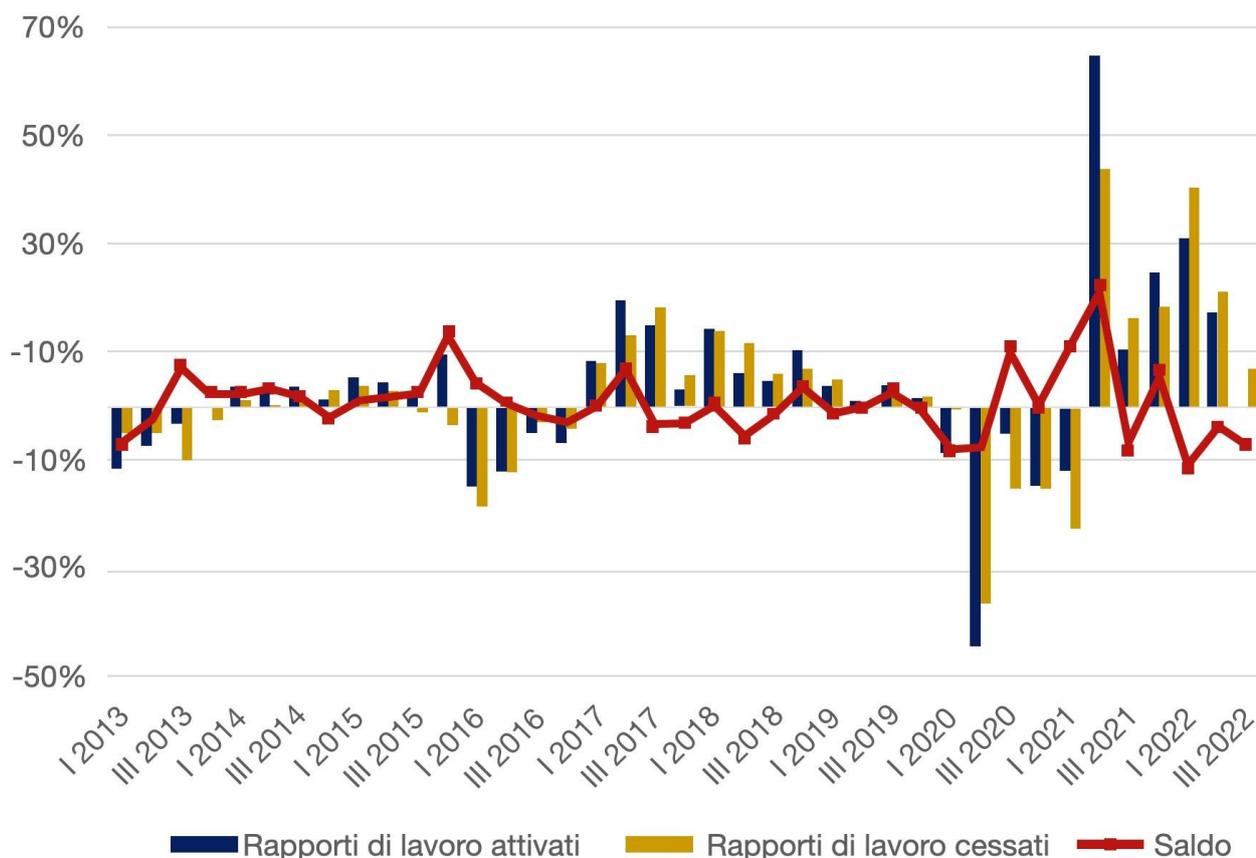


⁶ Leonardo Ciotti, Michela Garlaschi e Claudio Lucifora -L’evoluzione del mercato del lavoro dopo il Covid -19: “Great Resignation” o “Great Reallocation”, Osservatorio dei CPI, del 10 febbraio 2023.

⁷ Osservatorio sul precariato dell’Inps, 16 dicembre 2022.

⁸ Banca d’Italia “Creation, destruction and reallocation of jobs in Italian Firms:an analysis based on administrative data” July 2022.

• **Grafico 2. Andamento del saldo dei rapporti di lavoro**
(valori trimestrali; valori in percentuale tendenziali)



Nota: Sono escluse le trasformazioni a tempo indeterminato.

Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie.

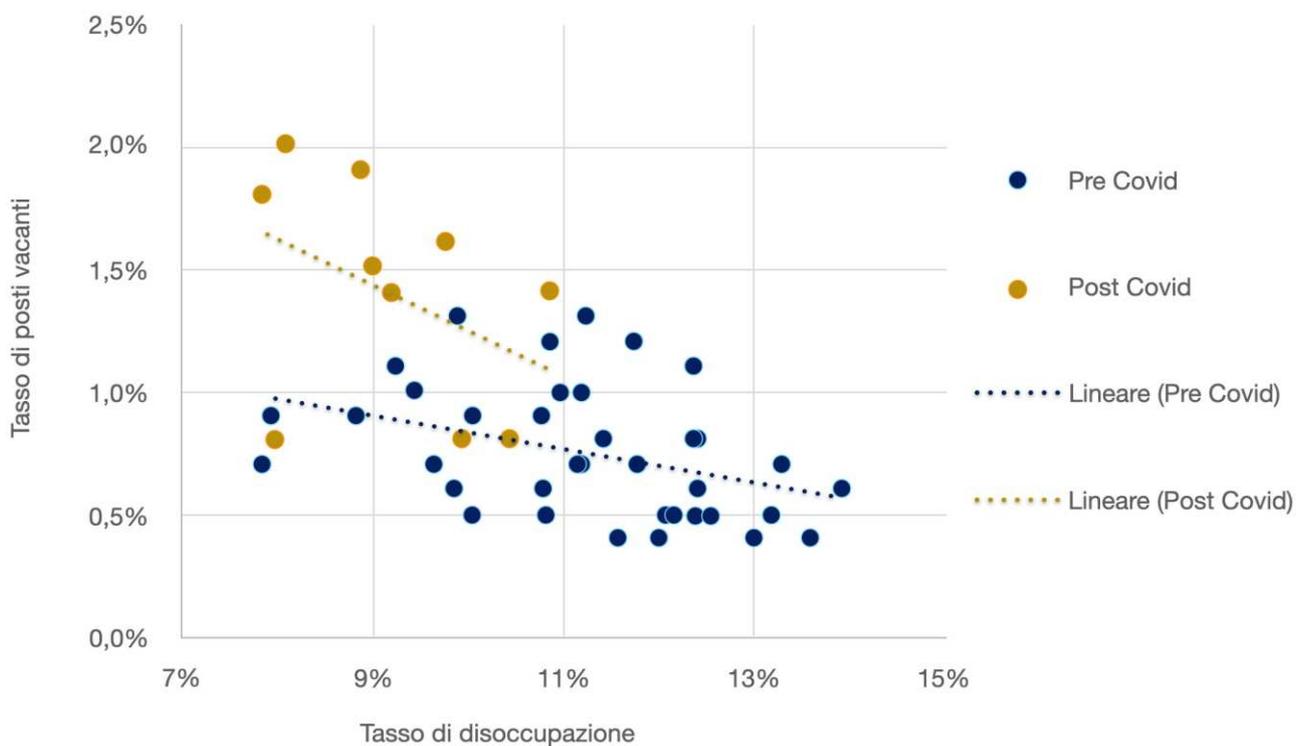
Nel 2020 il saldo dei rapporti di lavoro cala al -8 per cento a causa della crisi pandemica. Ciò nonostante, il valore registrato non è stato tanto negativo quanto ci si sarebbe potuti aspettare. Infatti, l’impatto del lockdown sulle attivazioni (che sono diminuite del -44 per cento) è stato contenuto dalle minori cessazioni (che sono calate del -36 per cento rispetto al 2019) grazie alle CIG (Cassa integrazione guadagni) con causale COVID-19, quelle straordinarie (CIGS), quelle in deroga e dal contestuale blocco dei licenziamenti.

Tra il terzo trimestre 2020 e il 2021 la domanda repressa e i risparmi accumulati durante il lockdown hanno determinato un “rimbalzo” nella crescita del Pil (+7 per cento nel 2021) che si è tradotto nella creazione di nuovi posti di lavoro, generando un forte aumento delle attivazioni (+64,5 per cento nel secondo trimestre 2021) e delle cessazioni (+44 per cento). Queste ultime sono state guidate dal termine dei contratti lavorativi (il 67 per cento delle cessazioni totali) e dalle dimissioni spontanee (+86 per cento rispetto al 2020).

Analizzando il fenomeno secondo la Curva di Beveridge, che descrive la relazione tra il tasso di posti vacanti e quello di disoccupazione, si può infatti notare come in Italia, nel periodo post Covid (Q2 2020-Q3 2022), la retta sia più inclinata rispetto a quella pre Covid (Q1 2011- Q1 2020) (Fig.3). La maggior ripidità della curva dipende dall'aumento significativo del mismatch tra posti vacanti e offerta di lavoro e dal parziale riassorbimento della disoccupazione grazie al tight labor market⁹.

La relazione evidenziata dalla Curva di Beveridge nell'ultimo biennio motiva anche il fenomeno delle dimissioni spontanee, del tipo *job-to-job*, mosse dal desiderio di migliorare la propria posizione lavorativa rimanendo nello stesso settore .

Grafico 3. Italia, Curva di Beveridge
(valori in percentuale)

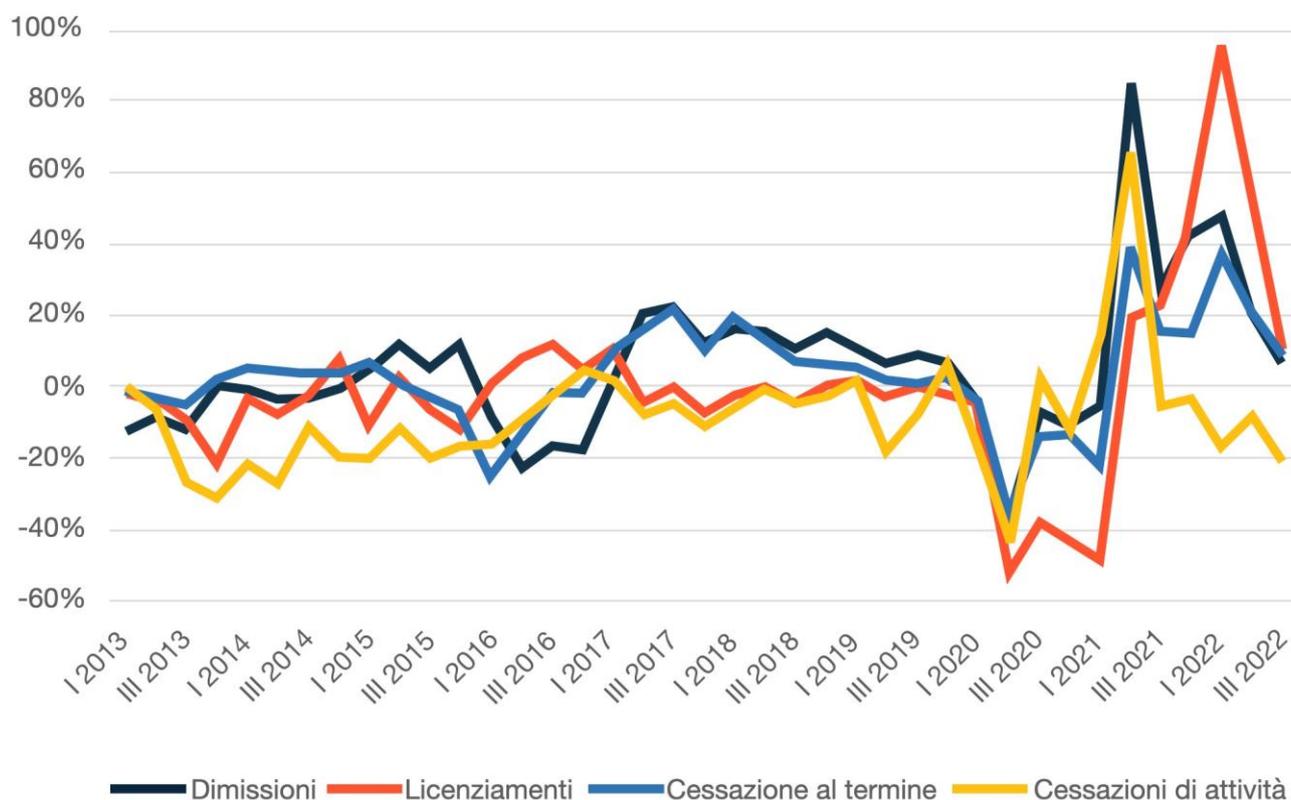


Fonte: Elaborazioni OCPI su dati ISTAT.

Come evidenziato sopra, se il 2021 ha visto un aumento elevato delle dimissioni, nel 2022 invece è prevalso il fenomeno dei licenziamenti (Fig.4).

⁹ <https://osservatoriocpi.unicatt.it/>

• **Grafico 4. Cause di cessazione dei rapporti di lavoro**
(valori trimestrali; valori in percentuale tendenziali)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie.

Nel primo anno dopo il Covid, il fenomeno delle **dimissioni** è stato circa 4 volte maggiore (+300.824 dimissioni) rispetto a quanto accaduto negli anni 2016-2017 (+76.545 dimissioni). Questo tipo di cessazioni sono state guidate dalla ripresa del mercato post Covid e dalla transizione digitale/green, presentandosi principalmente come dimissioni del tipo *job-to-job*. Infatti, secondo l'ultimo rapporto INPS, nel 2021 si sono registrati elevati tassi di ricollocazione settoriale a seguito di dimissioni spontanee; ciò dimostra che ad esse spesso non è seguito uno stato di disoccupazione, ma semplicemente un'occupazione presso un altro datore di lavoro.

Nella Fig. 5, sono riportati i tassi di ricollocazione settoriali.

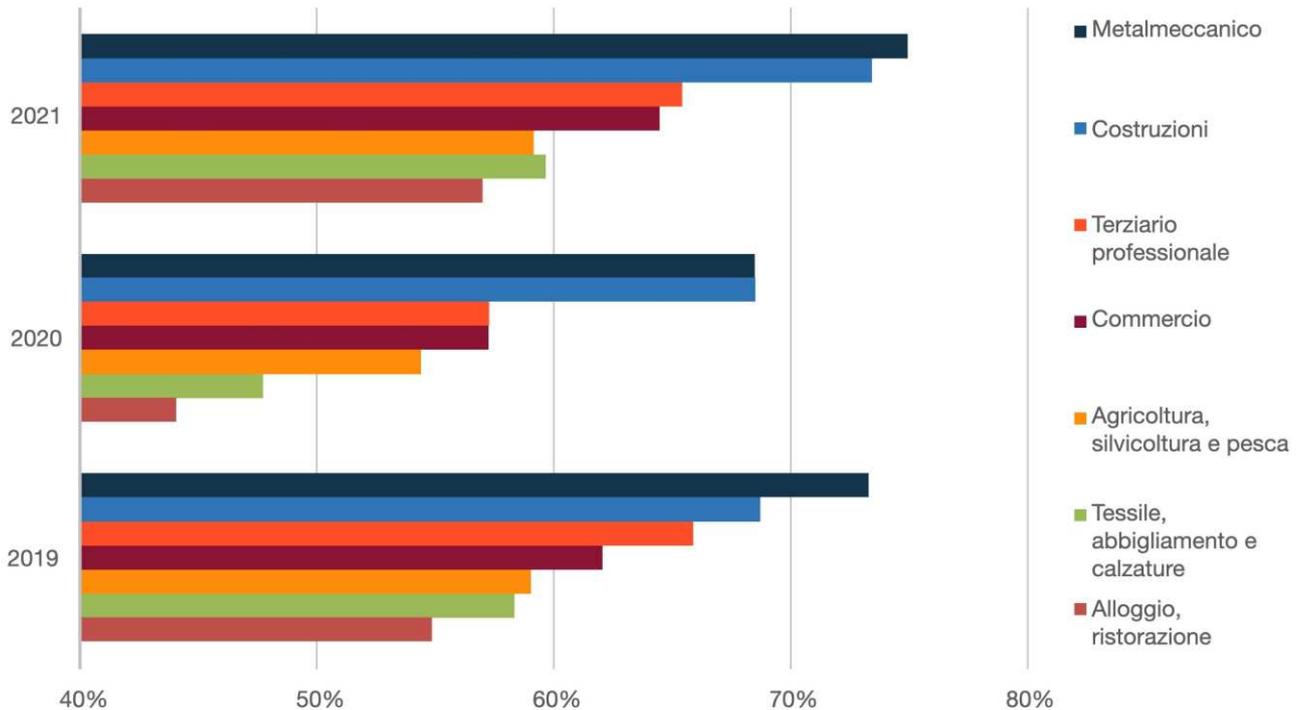
Nello specifico, nel metalmeccanico e nelle costruzioni oltre 7 operai su 10 si sono riversati nuovamente nel settore di appartenenza.

Valori leggermente inferiori, ma comunque significativi, sono stati registrati per il terziario professionale e per il commercio (6,5 su 10). Il tasso di ricollocazione del settore alloggio-ristorazione e del tessile-calzature, più esposti al ciclo economico, sono crollati al 44-47 per cento nel 2020 per poi tornare nel 2021 ai livelli

pre-pandemici (57-60 per cento).

Anche il settore agricolo ha recuperato nel 2021 i livelli del 2019 (tasso di ricollocazione al 59 per cento) dopo averne registrato nel 2020 un calo più contenuto arrivando al 54 per cento.

• **Grafico 5. Tasso di ricollocazione nelle dimissioni per settore**
(valori trimestrali; valori tendenziali in percentuale)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati INPS.

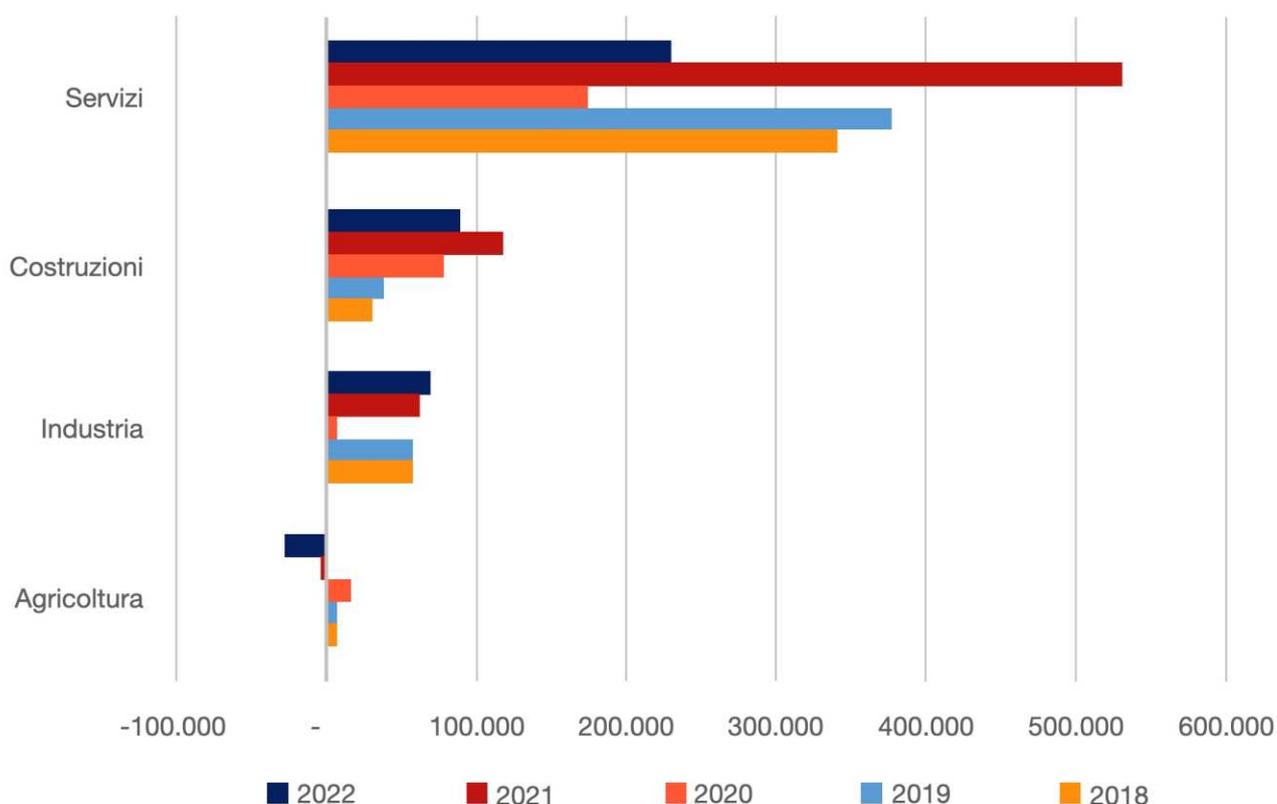
Per quanto riguarda i **licenziamenti**, non si è assistito a dei licenziamenti di massa, ma piuttosto ad un naturale e contenuto assestamento del mercato del lavoro dopo la crisi pandemica (+361 mila licenziamenti negli ultimi due trimestri 2021). Il fenomeno dei licenziamenti sembra essersi invece concentrato nel 2022 (+577 mila nei primi tre trimestri), non per cause legate alla crisi pandemica ma per via dei rincari energetici e dell'incertezza macroeconomica futura che costringe le imprese a rivedere al ribasso il proprio fabbisogno occupazionale.

Nel 2020 il saldo annuale dei rapporti di lavoro ha subito un peggioramento per il settore dei servizi e dell'industria per via delle restrizioni pandemiche; al contrario, l'agricoltura e il settore delle costruzioni lo migliorano (Fig.6). Tuttavia, la ripresa economica del 2021 ha permesso un generale miglioramento del saldo.

In particolare, il settore dei servizi ha più che recuperato i livelli pre-pandemici grazie all'aumento più deciso delle attivazioni sulle cessazioni (saldo 2021: +529 mila).

Purtroppo, i miglioramenti osservati nel 2021 sono stati in parte frenati dalla crisi energetica europea e dalle prospettive di rallentamento dell'economia nel 2023.

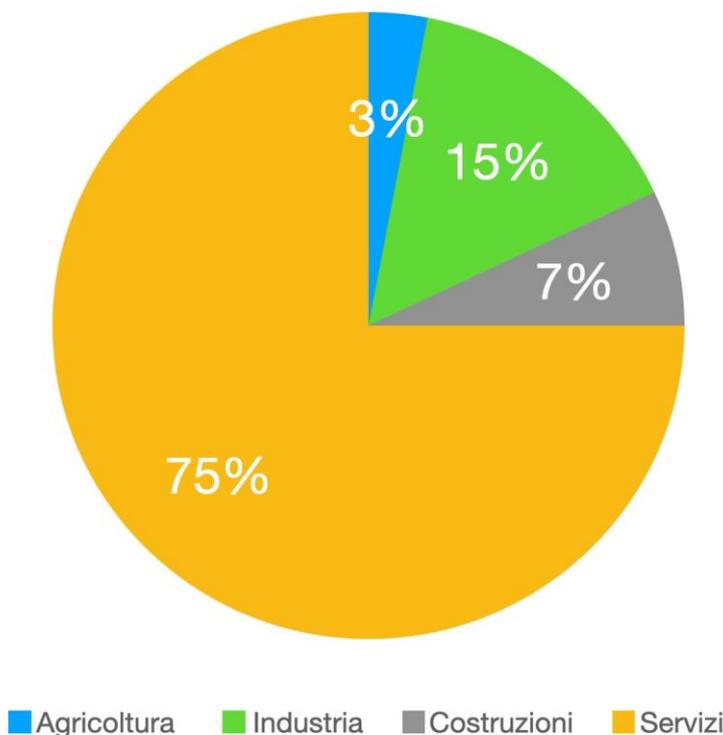
• **Grafico 6. Saldo annuale dei rapporti di lavoro per settore**
(valori in migliaia)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Ministero del Lavoro, Comunicazioni Obbligatorie.

Per quanto riguarda l'incontro tra domanda e offerta, il mercato del lavoro nei prossimi anni sarà caratterizzato da una necessaria canalizzazione di quest'ultima verso quei settori dell'economia che più ne faranno richiesta. Secondo i dati di Excelsior (2022), il fabbisogno occupazionale dei principali settori nei prossimi quattro anni (2023-2026) vedrà nei servizi il maggior numero di posizioni lavorative aperte (75 per cento), seguito dall'industria (15 per cento), dalle costruzioni (7 per cento) e infine dall'agricoltura (3 per cento) (Fig.7).

• **Grafico 7. Fabbisogno occupazionale per settore (2023-2026)**
(valori in percentuale)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Excelsior, *Previsioni dei fabbisogni occupazionali e professionali in Italia a medio termine (2022-2026)*, 2022.

Nello specifico, il 31 per cento delle posizioni lavorative aperte nei servizi e il 39 per cento nelle costruzioni, sarà costituito da nuovi posti di lavoro (c.d. *expansion demand*) mentre la restante parte deriverà dalla sostituzione del personale (c.d. *replacement demand*). I settori dell'agricoltura e dell'industria risulteranno invece più sbilanciati verso la componente di sostituzione del personale in uscita (per pensionamento o mortalità), con quest'ultima che pesa rispettivamente l'86 e il 74 per cento sul totale del proprio fabbisogno occupazionale.

2.3.2 Il lavoro a distanza o smart working

Secondo il rapporto di McKinsey ¹⁰ “The Future of Work after Covid 19” si è resa necessaria una riqualificazione dei lavoratori dopo lo shock del covid.

La pandemia ha incrementato in maniera esponenziale il lavoro a distanza, l'e-commerce e l'automazione. Ciò porterà¹¹ più di 100 milioni di lavoratori a dover cambiare occupazione entro il 2030, acquisendo nuove competenze (Mc Kinsey Global Institute 2023).

L'impatto più manifesto del Covid-19 è l'impennata del lavoro a distanza che può essere svolto senza perdita di produttività. Circa¹² il 25% della forza lavoro nelle economie avanzate potrebbe lavorare da casa dai tre ai cinque giorni alla settimana (Stefano Latini, 2023); ciò determinerà un cambiamento nella geografia del lavoro. Alcune attività, comunque, continueranno ad essere svolte di persona perché perderebbero efficacia se fatte in presenza, ad esempio i negozianti, le sessioni di brain storming, l'inserimento di nuovi dipendenti. Tantissime aziende stanno, già, pianificando spazi di lavoro flessibili, dove una parte del lavoro sarà fatta in presenza e un'altra parte a distanza.

Un sondaggio¹³, tratto dal rapporto Mc Kinsey “The Future of Work after Covid 19”, condotto su 278 dirigenti nell'agosto del 2020 ha rilevato che si prevede, mediamente, di ridurre lo spazio per gli uffici del 30%. Questo avrebbe come diretta conseguenza la diminuzione di ristoranti e negozi nelle aree centrali.

Il lavoro a distanza determinerà anche un calo dei viaggi d'affari, grazie alla diffusione delle videoconferenze e delle riunioni virtuali. La riduzione dei viaggi d'affari che si stima intorno al 20% potrebbe determinare un calo per le compagnie aeree con effetti a catena sull'occupazione nel settore aerospaziale commerciale, negli aeroporti, nella ristorazione e ospitalità.

Ulteriore elemento di novità è lo sdoganamento, nello smart working, dell'AI (Artificial Intelligence) che si traduce in un maggior utilizzo di infrastrutture digitali. Pensiamo all'azienda che ha sviluppato il software per videoconferenze Zoom che ha annunciato che aumenterà gli investimenti nel cloud e nelle infrastrutture di calcolo per fronteggiare le sessioni di lavoro che sono passate da 10 milioni a 300 milioni al giorno.

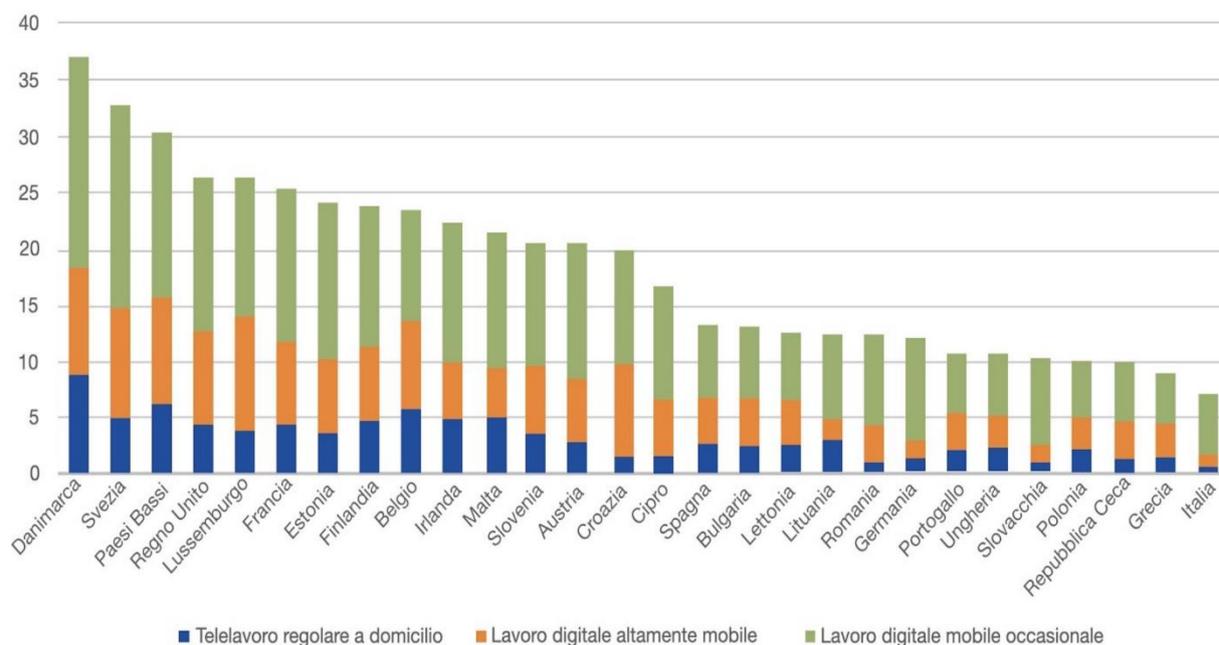
¹⁰ Rapporto di McKinsey “The Future of Work after Covid 19”, 03/03/2021.

¹¹ Silvia Donnini “Intelligenza artificiale, quali sono le categorie di lavoratori a rischio” Mc Kinsey Global Institute 2023, 31 luglio 2023, SKY tg24.

¹² Stefano Latini “I trend che stanno ridisegnando il mondo del lavoro” Ipsos, 25 maggio 2023.

¹³ Rapporto Mc Kinsey “The Future of Work after Covid 19”, 03/03/2021

• **Grafico 8. Percentuale di telelavoratori nella UE-28, per categoria e per paese**



2.3.3 La pandemia e il lavoro femminile.

La pandemia ha colpito in maniera molto differente le categorie lavorative.

Le più penalizzate sono state le donne. Nel solo 2020¹⁴ il numero di donne che ha perso il lavoro è il doppio rispetto agli uomini. La motivazione è da ricercare nel fatto che le donne erano occupate nei settori più colpiti dalla pandemia e che le lavoratrici hanno meno tutele rispetto agli uomini (Luigi Mastrodonato, 2021). Dallo studio del rapporto Istat¹⁵ (2020) realizzato in collaborazione con Inps, Inail, Anpal e Ministero del lavoro emerge che le donne che hanno perso il posto di lavoro sono 1,3% contro lo 0,7 % degli uomini. Il gap sul tasso di occupazione tra uomini e donne passa da 17,8 punti nel 2019 a 18,3 punti percentuali a favore degli uomini.

Il periodo più duro per il lavoro femminile è stato il primo lockdown. Le donne sono state penalizzate anche nelle nuove assunzioni. Se prendiamo in considerazione i dati dei primi nove mesi del 2020 si registra un calo del 26,1 % nelle nuove assunzioni che hanno riguardato le donne a fronte della diminuzione del 20,7 % dei contratti attivati per gli uomini. In data 30 settembre si registra una crescita dell'occupazione maschile pari a 15 mila posizioni, mentre per le donne si registra un calo di

¹⁴ Luigi Mastrodonato “Il 98% di chi ha perso il lavoro è donna, il Covid è anche una questione di genere” Wired 02.02.2021

¹⁵ Rapporto Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, Istat, Inps, Inail e Anpal 2020.

38 mila posizioni.

Le donne hanno registrato il minor numero di reingressi nel mercato del lavoro. Nel periodo compreso tra il 4 maggio e il 30 settembre 2020 sono rientrati nel mondo del lavoro 67 mila persone che avevano perso il loro lavoro. Di queste 67 mila posizioni solo il 42,2% riguardava le donne. Le donne che sono riuscite a trovare lavoro ha dovuto attendere più tempo: in media 100 giorni.

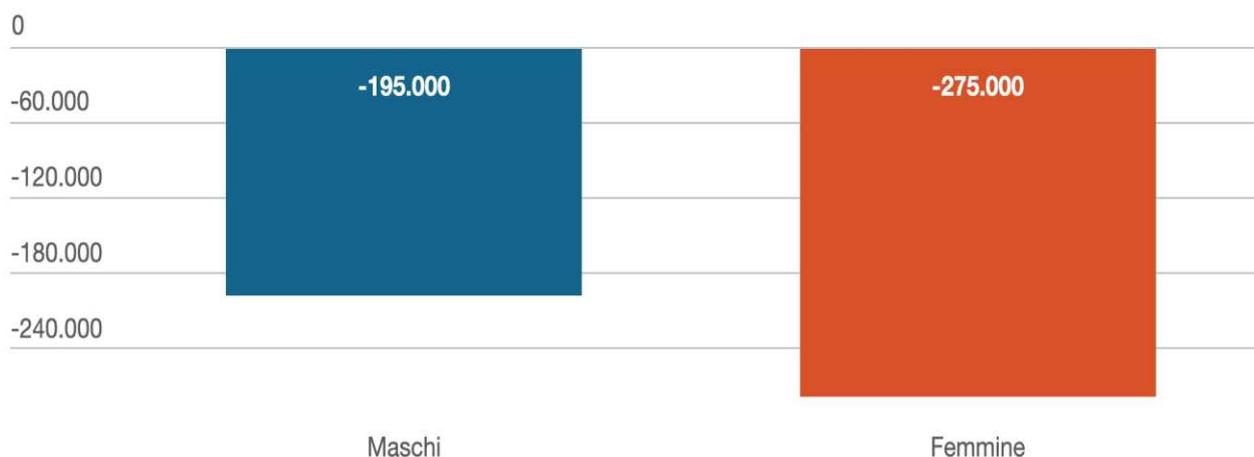
E' opportuno precisare che la pandemia ha solo aggravato una situazione già critica.

Se consideriamo i dati del 2019 emerge che il 17 % delle donne lavorava a tempo determinato, mentre quelle in part time erano un terzo del totale delle occupate, contro l'8,7% fra gli uomini, percentuale che sale al 42 % fra le donne senza diploma. Il part-time è più diffuso nel settore alberghiero e ristorazione (47,3%) e i servizi alla famiglia (58,4%). Il part-time è molto diffuso anche nelle attività non qualificate e quelle svolte nel settore commerciale.

Nel Meridione nel 2018 solo il 32,2% delle donne tra i 15 e i 64 anni lavorava, contro il 59,7 % nel Nord.

• Grafico 9. COVID19 e lavoro femminile

(Occupati 15-64enni nel 2020 rispetto al 2019, in numero assoluto)



Fonte: ISTAT - Il mercato del lavoro 2020. Una lettura integrata

2.4 Pandemia e AI

Il covid 19 ha accelerato gli investimenti nell'automazione e nell'intelligenza artificiale. Automazione e intelligenza artificiale vengono utilizzate nell'healthcare, nello smart working, nell'e-commerce, nell'intrattenimento¹⁶.

Nell'Healthcare, ad esempio, subito dopo la diffusione del covid-19, i colossi Intel, Lenovo e BGI Genomics hanno stipulato un protocollo d'intesa per utilizzare l'AI al fine di accelerare l'analisi delle caratteristiche genomiche del virus. Inoltre l'AI e il machine learning cominciano ad essere utilizzati nel settore farmaceutico e il potenziale in termini di riduzione di tempi e di costi di R&S è enorme. Il settore che ha conosciuto una vera e propria impennata è quello dell'e-commerce¹⁷ la cui crescita si è quintuplicata rispetto al periodo pre-covid. Secondo un'indagine statistica di Mc Kinsey Consumer Pulse, pubblicata dal quotidiano Milano finanza 6 ottobre 2020, circa tre quarti delle persone che hanno usato l'e-commerce durante la pandemia hanno affermato che continueranno ad utilizzarlo anche quando l'emergenza sarà passata. Lo sconvolgimento economico sembra anche aver accelerato la scomparsa di modelli di business arcaici nel comparto commerciale.

Questo mutamento di tendenza ha determinato un incremento dei lavori nel settore dei trasporti e nella gestione dei magazzini.

In Cina¹⁸, ad esempio, i posti di lavoro sono aumentati di oltre 5,1 milioni durante il 2020.

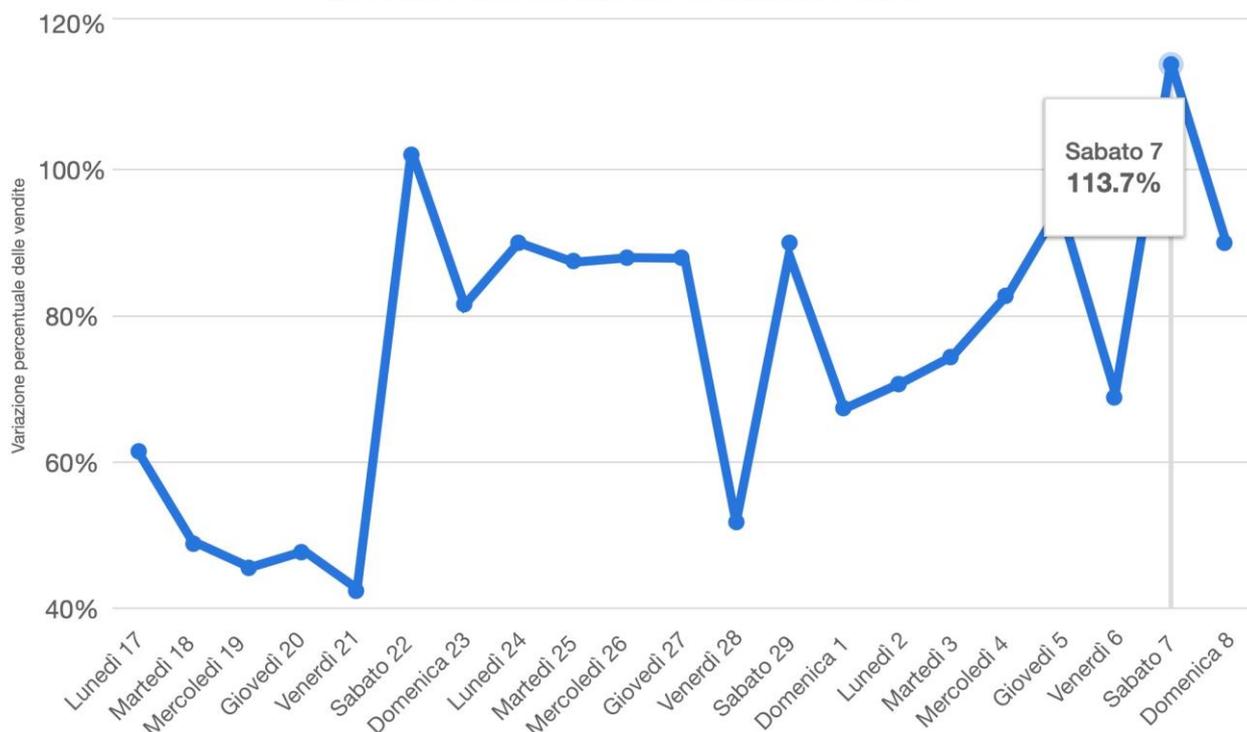
Hanno avuto un'impennata anche la telemedicina, l'online banking e l'intrattenimento in streaming.

¹⁶ Milano Finanza del 26/06/2020.

¹⁷ Emanuela Rubeffini "L'e-commerce ha fatto il boom: + 71% grazie al covid", La stampa, 08 /09/ 2020.

¹⁸ Agenzia Ice- Scheda paese Cina- febbraio 2023

• **Grafico 10. Impatto del coronavirus (Covid -19) sulle vendite online in Italia tra febbraio e marzo 2020**



Fonte: Statistica del 13/05/2021

Il grafico evidenzia l'andamento dell'e-commerce nel periodo intercorrente tra il 17 febbraio e l'otto marzo.

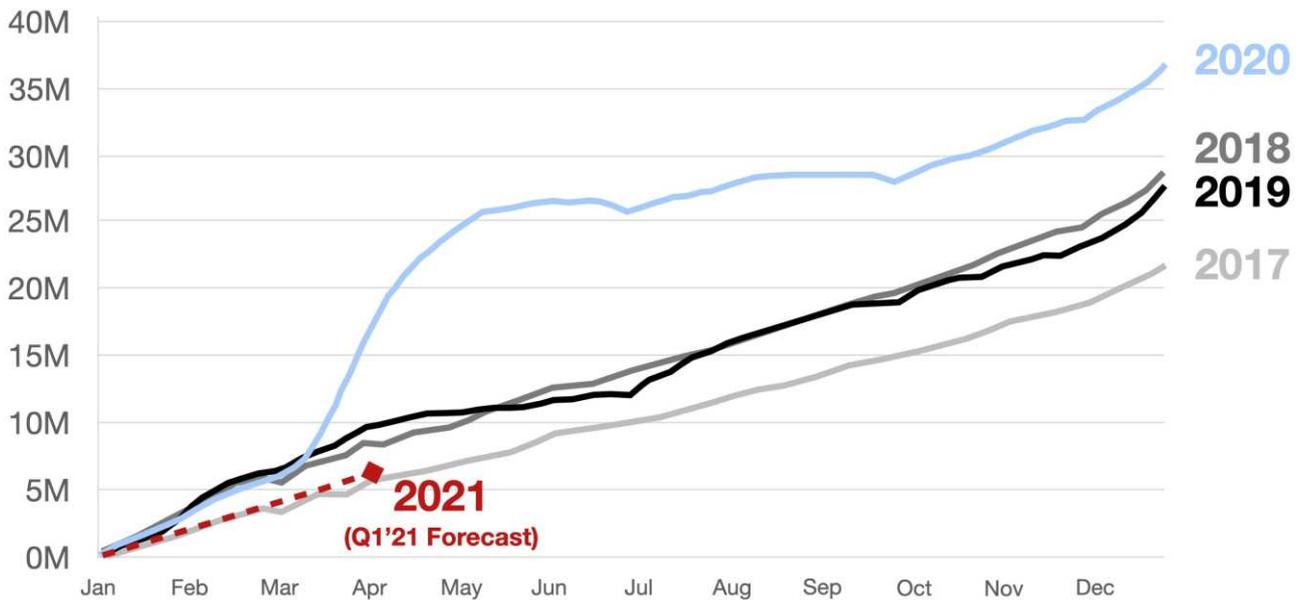
Si nota un picco proprio nei primi giorni del lockdown.

Anche il settore dell'intrattenimento sembra essere maturo per espandersi grazie all'utilizzo dell'AI. L'audience sull'applicazione di streaming per videogame Twitch e su Amazon ha registrato un aumento durante la crisi ed è rimasta a livelli elevati. Anche Netflix¹⁹ ha comunicato picchi di utilizzo simili e un incremento degli abbonati. L'ampia applicazione dell'AI fa sperare che si tratti di una tecnologia in grado di cambiare i modelli dell'economia globale incrementando anche la produttività. Secondo Jeffrey Lin, gestore del fondo TCW Funds, Global Artificial Intelligence Equity, TCW, l'AI potrebbe porre fine al periodo di stagnazione nella crescita della produttività.

La crescita dell'AI è dovuta anche ad altri fattori strutturali come l'invecchiamento della popolazione globale, la necessità di una maggiore efficienza energetica, le spinte verso una maggiore urbanizzazione ed infine gli sforzi per aumentare la produttività del capitale umano.

¹⁹ Il Sole 24 ore del 21 aprile 2021.

• **Grafico 11. Weekly Global Paid Net Adds Year to Date (M)**



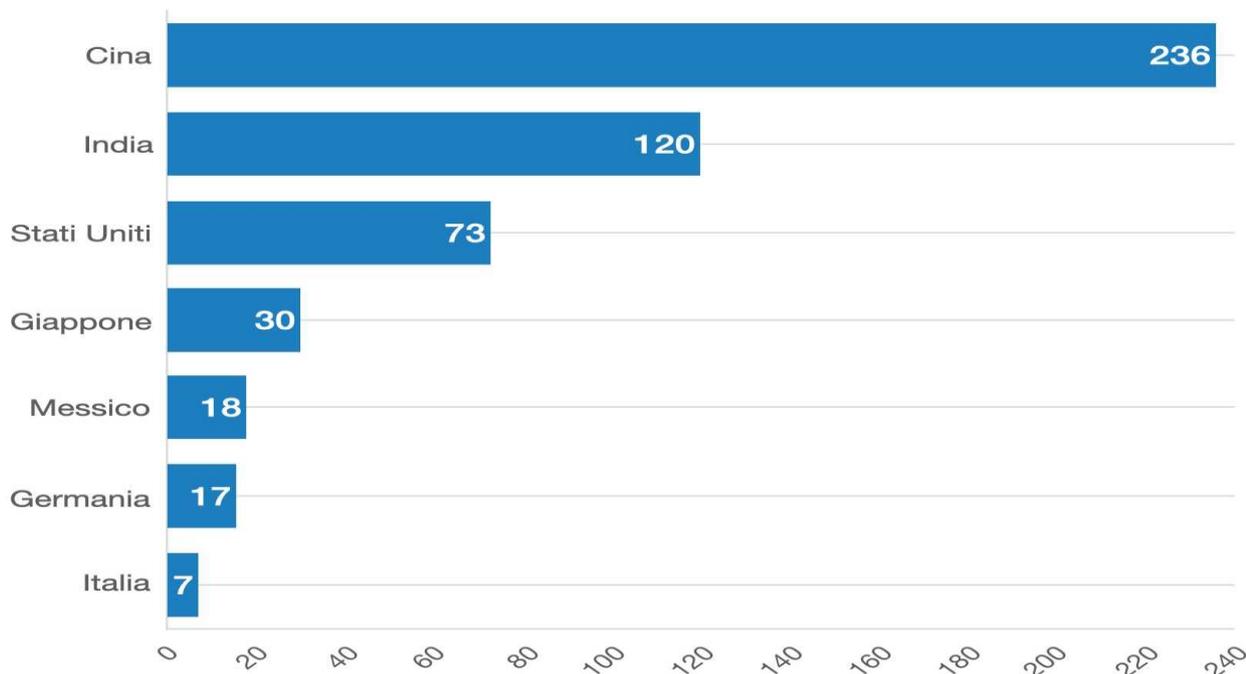
Fonte: Netflix own estimates 20 gennaio 2021

Il grafico illustra la crescita dell'utilizzo dei servizi Netflix, evidenziando come la pandemia e il lockdown, abbiano agevolato la fruizione di questo servizio streaming che offre una varietà di serie, TV, film, documentari pluripremiati, ecc.

L'evoluzione dell'automazione e dell'AI crea allarmismo perché si stima che il 47 % delle professioni siano a rischio²⁰.

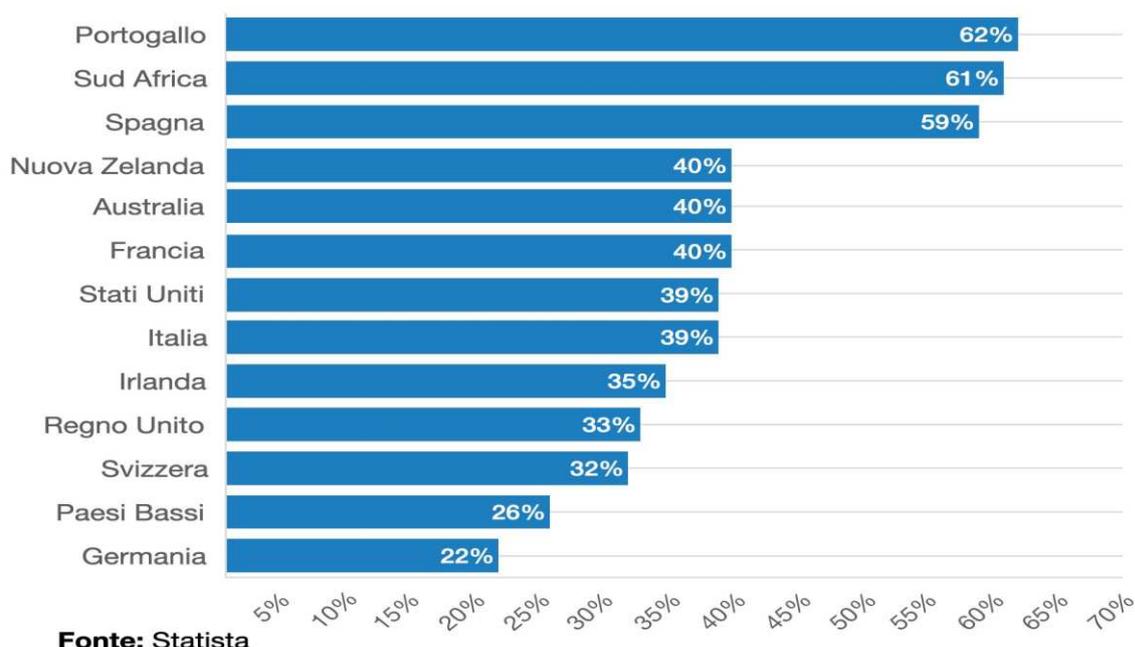
²⁰ Il sole 24 ore – Econopoly- Automazione sul lavoro, ecco cosa potrà cambiare e a quale costo- Antonio Maude 16 maggio 2023

• **Grafico 12. Posti di lavoro automatizzati entro il 2030**
(numero posti di lavoro in milioni)



Fonte: Il sole 24 ore 16 maggio 2023

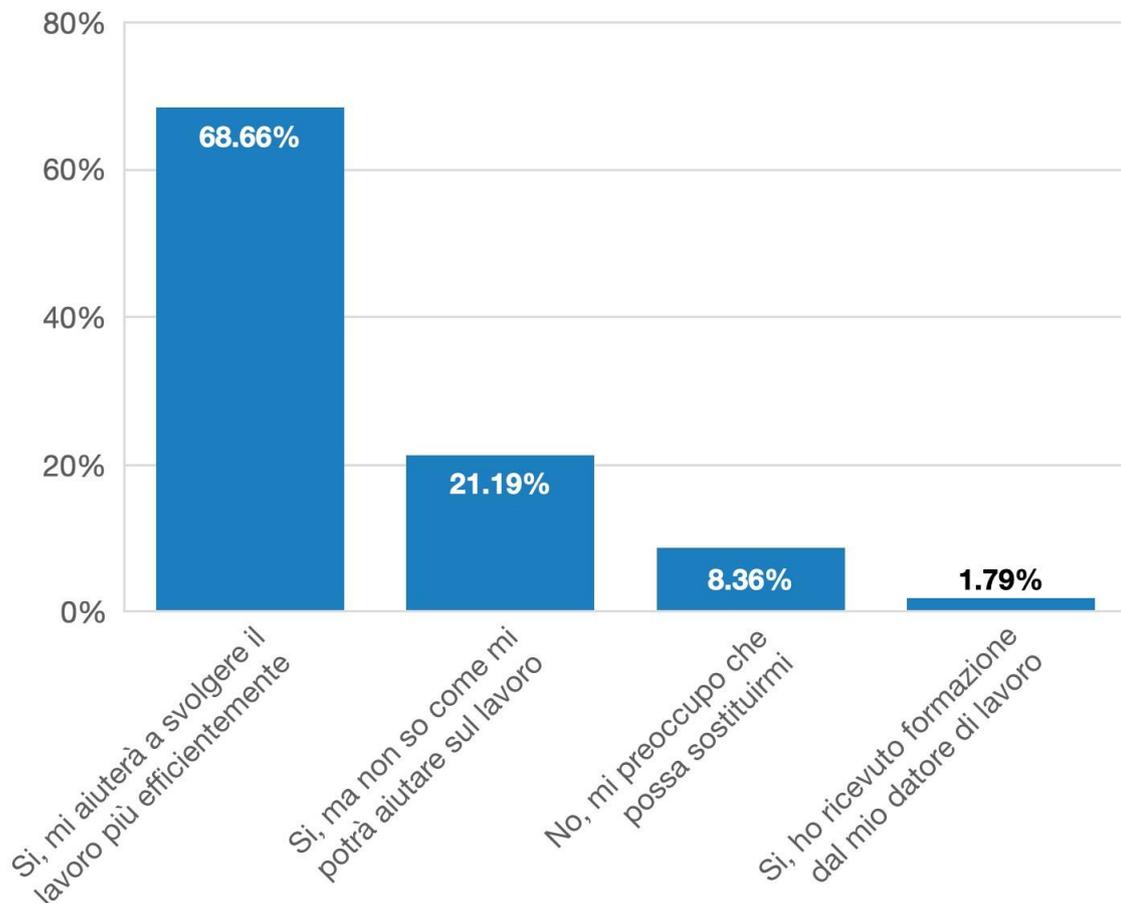
• **Grafico 13. Percentuale di persone preoccupate del fatto che l'automazione sostituirà l'uomo al lavoro**
(dati riferiti al 2021)



Fonte: Statista

- **Grafico 14. Se l'automazione viene introdotta sul tuo posto di lavoro, pensi che avrà un impatto positivo?**

(dati riferiti al 2019)



Fonte: Statista

E' importante, però, distinguere due tipi di innovazione tecnologica: da un lato quella "labour saving" che riduce l'impiego di manodopera nota come innovazione di processo, dall'altro quella che l'occupazione la crea conosciuta come innovazione di prodotto.

L'innovazione di processo è quella in cui il robot sostituisce l'uomo o in cui l'impresa introduce un macchinario completamente digitalizzato. Questa innovazione è quella che ad una prima analisi produce disoccupazione.

L'innovazione di prodotto, invece, è quella volta ad introdurre nuovi prodotti e servizi che permettono il decollo di settori nuovi.

E' il caso dell'intelligenza artificiale. Secondo uno studio dell'ISPI del 9 febbraio 2023 in Germania, negli Stati Uniti e in Cina le strutture economiche sono avvezze all'innovazione di prodotto in Italia la struttura industriale è più adatta all'innovazione di processo.

In un simile²¹ contesto la politica economica deve agire per facilitare l'operare di meccanismi di mercato che possano compensare la disoccupazione tecnologica perché l'innovazione di processo inevitabilmente crea disoccupazione ma è anche vero che la stessa innovazione metta in moto processi economici per compensare le perdite occupazionali (Marco Vivarelli 2017). Ad esempio l'introduzione di un robot permette di ridurre il numero dei lavoratori, di incrementare la produttività, di diminuire i costi, di essere più competitivi e quindi di generare più fatturato. Vendendo di più si crea nuova occupazione.

La riduzione dei prezzi connessa all'innovazione può compensare la perdita iniziale di occupazione. Un ruolo fondamentale è svolto dalle politiche concorrenziali che garantiscano la flessibilità dei prezzi o da politiche economiche che facilitino il reinvestimento dei profitti in settori emergenti e in innovazione di prodotto tramite la detassazione degli utili reinvestiti così da creare nuova occupazione a compensazione di quella persa inizialmente a causa dell'innovazione di processo.

Si crea occupazione facilitando la R&S, l'innovazione di prodotto in settori come quello farmaceutico, delle biotecnologie, delle nanotecnologie o della produzione di robot.

2.5 Il fenomeno inflazionistico

L'economista neozelandese Phillips dimostra l'esistenza di una relazione stabile fra variazione dei salari e disoccupazione. Secondo Phillips, un saggio di disoccupazione più basso implica un saggio di inflazione più alto e viceversa, per cui vi è una scelta per la società fra una ragionevole piena occupazione ma prezzi crescenti, o ragionevoli prezzi stabili con una certa disoccupazione.

Ed è un difficile dilemma sociale decidere a quale compromesso aderire.

I dati proposti da Philips hanno confermato l'ipotesi per certe economie e certi periodi storici. Ma nel corso degli anni Settanta, il modello di Phillips ha perso gran parte del suo potere di previsione per la comparsa di un fenomeno nuovo, denominato stagflazione, cioè ristagno misto ad inflazione. Per molto tempo, le fasi di ristagno e inflazione si sono succedute, ed i governi hanno fatto ricorso ad una politica economica del tipo "stop and go", vale a dire brusche frenate, in caso di domanda globale esuberante, mediante nuove imposte, aumento dei tassi di interesse e successive manovre di espansione con incremento dei consumi e degli investimenti.

In questo momento storico, in molti Paesi, si registrano notevoli tassi di inflazione e contemporaneamente recessioni più o meno gravi con conseguente disoccupazione.

I motivi per cui ciò avviene sono molteplici e tra gli stessi economisti c'è disparità di opinioni.

²¹ Agenda digitale: tecnologia e occupazione 26 luglio 2017 di Marco Vivarelli

Il primo motivo di squilibrio si può ricercare nel mutamento delle aspirazioni degli individui e dei gusti degli stessi in base al meccanismo delle aspettative crescenti. Infatti, l'aumento dei consumi si accompagna al meccanismo di migliorare la qualità della vita cioè migliori servizi pubblici, più scuole, più verde ed una diminuzione della produzione come limitazione del lavoro straordinario, limitazione dei lavori inquinanti, ecc.

Altro motivo di squilibrio è dato dal modo in cui vengono risolti i conflitti economici e sociali; non è un caso²² che l'inflazione raggiunga punte elevate in quei Paesi in cui le lotte sociali sono più acute. Altre cause che hanno generato²³ l'inflazione del periodo 2021/2022 sono da ricercare nella riduzione della manodopera disponibile prodotta dal Covid, dai pensionamenti anticipati, dalla didattica a distanza, dalla chiusura forzata o dal fallimento delle aziende durante la pandemia, non completamente riaperte o rinate, dai blocchi più o meno temporanei delle forniture dovute alla pandemia con effetti a cascata su logistica e trasporto²⁴, dalle difficoltà di reperimento e aumento dei prezzi delle materie prime come energia, derrate alimentari, minerali, metalli, preesistenti alla guerra in Ucraina e poi accentuati dal conflitto, alla rotazione della domanda di consumo durante la pandemia, all'importanza della credibilità²⁵ delle banche centrali riguardo alla loro vigilanza contro l'inflazione. Tutti questi fattori hanno determinato scarsità di offerta di beni e servizi.

Bisogna sottolineare che l'inflazione riduce il valore reale dei debiti.

Nonostante gli aumenti del 2022, i tassi di interesse sono negativi in termini reali, cioè inferiori all'inflazione. Fondamentale è il tasso reale cioè il rendimento al netto dell'inflazione. Il concetto di tasso reale non è teorico, ma ha conseguenze pratiche importanti. Un tasso di interesse con rendimento negativo genera, a livello macroeconomico, un trasferimento di ricchezza dai creditori ai debitori.

Siamo in un'epoca di tassi in salita che porterà secondo molti economisti ad una recessione.

La recessione impoverisce tutti, taglia i consumi e la produzione. La causa determinante di questa recessione è la riduzione della quantità di moneta in circolazione e il rialzo dei tassi di interesse.

A livello mondiale, l'effetto si trasmette in buona parte attraverso il dollaro.

Poiché la Fed è la leader nella stretta monetaria, la crescita dei rendimenti americani rafforza la moneta di quel paese, considerato che nelle crisi geopolitiche il dollaro è un bene rifugio.

Il dollaro è la moneta più usata negli scambi internazionali.

²² **Walt W. Rostow, Capitalismo, par. 9-10, Enciclopedia del Novecento (1975).**

²³ www.Cnel.it - XXIV rapporto mercato del lavoro e della contrattazione collettiva 2022

²⁴ Paul Krugman, New York Times, 31 maggio 2022

²⁵ Banca d'Italia -Eurosistema-Una panoramica della strategia di politica monetaria della BCE

Dunque i paesi che importano materie prime sono costrette a pagare in una moneta che costa di più. Numerose sono le grida di allarme lanciate dagli studiosi ed economisti.

Una voce autorevole come quella di Paul Krugman, economista keynesiano di sinistra, premio Nobel e collaboratore del New York Times, sostiene che l'inflazione sta perdendo quota, grazie al rallentamento economico in atto. Questo pensiero descrive le politiche economiche dell'Occidente caratterizzate da scarsità di moneta ed elevato costo del credito.

Ad aggravare la situazione generata dalla pandemia si è aggiunta la crisi energetica.

Persino la Germania ha detto addio al rigore di bilancio, con la manovra da 200 miliardi del settembre 2022 per compensare il caro-bollette. Germania e Francia hanno nazionalizzato due grandi utility energetiche (Uniper, Edf). Il Regno Unito ha varato un bilancio che ha fatto crollare la sterlina.

L'Italia, ancor prima che uscisse di scena il governo Draghi, aveva già speso il 3% del suo Pil per aiuti a famiglie e imprese contro il caro-energia: meno della Germania, in proporzione al Pil, ma pur sempre una spesa pubblica sostanziosa.

Tutti questi esborsi dei governi dell'Unione vanno ad aggiungersi ai 750 miliardi già previsti dal Recovery Plan o Next Generation EU.

Anche negli Stati Uniti che hanno risentito dello shock energetico in maniera più lieve, il deficit pubblico ha ripreso a galoppare. Tra le tante misure adottate da Biden c'è stato il condono dei debiti contratti dagli studenti per pagarsi l'università: 400 miliardi di dollari a carico del contribuente.

I paesi occidentali, tra pandemia e guerra in Ucraina, hanno speso il 10 per cento del Pil per trasferimenti a famiglie e imprese, più un altro 6 per cento dei crediti agevolati anticrisi.

E' importante considerare che la prima banca ad alzare i tassi, prima ancora della Fed è stata quella del Brasile nell'estate del 2021.

Ben 33 banche centrali si sono conformate alle scelte della Fed. Questo a causa dell'importanza del dollaro perché se i suoi rendimenti aumentano, gli altri paesi si devono adeguare. Se non lo facessero, ci sarebbero fughe di capitali e svalutazioni monetarie e i loro debiti in dollari diventerebbero troppo gravosi, tali da far rischiare la bancarotta.

La Cina ha provato a sganciarsi dalla Fed e nel 2022 ha abbassato i tassi per tentare di contrastare la frenata della propria economia. Ma la decisione della Cina²⁶ ha comportato dei costi legati all'aumento ulteriore delle materie prime, alle fughe di capitali, ecc. Ma la Cina è una super potenza e grazie alle sue esportazioni ha una bilancia dei pagamenti attiva. Gli altri paesi sono deboli e non posso permettersi le scelte politiche della Cina.

Da questa analisi si deduce che il mondo si divide in due e la discriminante è il dollaro.

²⁶ Matteo B. Marini "Le chiavi della prosperità. Gli atteggiamenti mentali che generano sviluppo" Università Bocconi editore, ottobre 2019

I paesi emergenti che esportano materie prime come l'Arabia Saudita, incassano dollari e accumulano crediti in dollari, quindi sono schierati con i vincitori.

La maggioranza dei paesi poveri subisce il potere dei vincitori; infatti, i paesi poveri si devono procurare i dollari per pagare le importazioni ed hanno vecchi debiti in dollari da rimborsare. Secondo lo storico economico Adam Tooze²⁷ stiamo per assistere alla prima deflazione veramente globale, perché le banche centrali aumentando all'unisono i tassi potenziano la frenata.

Tooze, sostiene, inoltre, che la deflazione globale coincide con la crisi geopolitica.

Gli studiosi del debito pubblico americano evidenziano come anche la salute finanziaria degli Stati Uniti sia a rischio considerato che il debito pubblico americano ha superato il 100 per cento del Pil per la prima volta nella storia.

Dal 2007 al 2022 i buoni del Tesoro statunitense in circolazione sono triplicati anche se l'America ha un privilegio unico al mondo perché può indebitarsi nella propria moneta, può stamparla senza limiti perché è consapevole del fatto che tutti i paesi la accettano come mezzo di pagamento ma soprattutto come bene-rifugio.

Questo privilegio non vale per il settore privato perché i debiti delle imprese Usa in dieci anni sono saliti dal 40 al 50 per cento del Pil.

Anche per i risparmiatori la stretta delle banche centrali sui tassi ha effetti negativi: nell'attesa che i rendimenti arrivino a compensare l'inflazione che riduce il potere d'acquisto, si svaluta subito il capitale di vecchi titoli a reddito fisso accumulato nei fondi pensione e nei fondi d'investimento.

E' una regola matematica inesorabile: quando salgono i rendimenti dei nuovi titoli, scende il valore di quelli vecchi, che costituiscono una grossa parte del portafoglio del risparmiatore.

Nazioni, aziende, cittadini che sono indebitati si troveranno a vivere una nuova epoca.

²⁷ Adam Tooze "L'anno del rinoceronte grigio. La catastrofe che avremmo dovuto prevedere", Feltrinelli 2021

CAPITOLO 3: Il conflitto Russia–Ucraina

3.1 La guerra in Ucraina: conseguenze economiche e sociali

La guerra tra la Russia e l'Ucraina²⁸ ha determinato una gravissima crisi umanitaria e una pesante crisi economica. Prima dello scoppio della guerra, gli studi macroeconomici avevano stabilito che la situazione si sarebbe normalizzata, con stime di crescita globale simili a quelle dei periodi precedenti la pandemia, un ritorno alla piena occupazione nei paesi OECD, una riduzione dei tassi di inflazione e l'eliminazione delle misure urgenti adottate in politica monetaria e fiscale per fronteggiare la pandemia. Lo scoppio della guerra, essendo la Russia e l'Ucraina i principali produttori ed esportatori di beni alimentari essenziali, di minerali e di energia, ha prodotto un'impennata dei prezzi di tali beni con conseguenti oscillazioni nei mercati finanziari che potrebbero portare ad un decremento del PIL di oltre 1 punto percentuale se il conflitto dovesse protrarsi nel tempo. Le sanzioni finanziarie imposte alla Russia hanno ridotto l'accesso al capitale estero e congelato le riserve valutarie detenute dalla Banca centrale di Russia (CBR) nelle economie occidentali. Il rublo si è fortemente svalutato, il tasso di riferimento della (CBR) è salito di 10,5 punti percentuali al 20% e i premi al rischio sul debito sovrano russo hanno subito un'impennata. Nei mercati finanziari di tutto il mondo le condizioni si sono inasprite, accrescendo l'avversione al rischio e l'incertezza, con premi di rischio più elevati e deprezzamenti valutari in tutte le economie che hanno legami commerciali con la Russia. La guerra sta determinando un incremento della spesa per la difesa, modifiche alle strutture del mercato dell'energia, frammentazione del sistema dei pagamenti e cambiamenti alla composizione delle riserve valutarie. Una nuova divisione del mondo in blocchi porterebbe ad una perdita di alcuni vantaggi derivanti dalla specializzazione, dalle economie di scala e dalla diffusione del Know-how. L'esclusione dal sistema di messaggistica SWIFT ridurrebbe i vantaggi derivanti dall'esistenza di un unico sistema globale e ridurrebbe la predominanza del dollaro statunitense sui mercati finanziari e sui pagamenti transfrontalieri. Il costo umanitario della guerra è elevato e continua ad aggravarsi. E' in corso il più rapido afflusso di rifugiati in Europa dalla fine della seconda guerra mondiale (UNHCR, 2022). Le incertezze a riguardo del numero dei rifugiati, della durata del soggiorno e dell'importo della spesa per rifugiato rendono più difficile le previsioni relative allo sforzo di bilancio necessario. (OECD, 2022). Secondo i calcoli economici effettuati dall'OECD utilizzando il modello macroeconomico NiGEM, dinanzi ad uno shock negativo dell'offerta dovuto all'aumento dei prezzi delle materie prime, ove possibile, i decisori dovrebbero adottare politiche di bilancio temporanee mirate per attenuare la

²⁸OECD (2022), OECD Economic Outlook, Interim Report March 2022: Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine, <https://doi.org/10.1787/4181d61b-en>.

crisi sui consumatori e sulle imprese, soprattutto quando l'inflazione riduce il margine di manovra della politica monetaria. Misure normative volte a migliorare il mercato energetico con diversificazione delle fonti di energia potrebbero contribuire a ridurre la vulnerabilità.

In Europa, l'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) ha definito un piano in dieci punti per ridurre di un terzo o addirittura di metà la dipendenza delle importazioni di gas dalla Russia entro il prossimo anno.

Per contrastare le tensioni di bilancio generate dal conflitto, tra le immediate priorità di spesa vi è il finanziamento degli aiuti ai rifugiati in Europa e l'attenuamento degli effetti diretti degli shock sui prezzi delle materie prime e dei prodotti alimentari per le famiglie e le imprese attraverso misure temporanee mirate come sostegno al reddito sotto forma di trasferimenti forfettari, riduzione delle tariffe dell'energia elettrica per le famiglie a basso reddito, diminuzione dell'IVA sull'elettricità e sul gas, taglio delle accise sui combustibili liquidi e sull'elettricità, congelamento dei prezzi dell'energia. In alcuni paesi sono state accordate sovvenzioni alle società elettriche per compensare la soppressione degli aumenti dei prezzi. Molti decisori di bilancio devono affrontare il difficile compromesso tra il sostegno al reddito e la garanzia di sostenibilità del debito e il mantenimento della fiducia degli investitori. Ma, l'incremento dei prezzi delle materie prime dovrebbe aumentare il gettito fiscale nei Paesi esportatori e offrire flessibilità per attutire l'impennata dei prezzi di prodotti alimentari, energia sui redditi delle famiglie.

Secondo il modello macroeconomico globale NiGEM²⁹ utilizzato per valutare l'impatto economico del conflitto tra Russia e Ucraina, dall'inizio del conflitto sino al mese di marzo del 2022, con riguardo ai prezzi delle materie incluse nel modello, è emerso che (OECD, Eurostat, 2022):

- le quotazioni mondiali del petrolio sono aumentate del 33% e quelle del carbone dell'80%
- I prezzi del gas sono aumentati dell'85% in Europa, del 105% in Nord America e del 20% nel resto del mondo.
- I prezzi mondiali dei metalli sono aumentati dell'11% sulla base di una media ponderata delle variazioni dei prezzi del rame, dell'oro, dello zinco, del minerale di ferro, del nichel, dell'alluminio, del palladio e del platino.
- I prezzi mondiali dei prodotti alimentari sono aumentati di una media ponderata del 6%, i prezzi del frumento sono aumentati del 90%, quelli del mais del 40%, mentre si ipotizza che tutte le altre componenti dell'indice rimangano invariate.
- I prezzi dei concimi, secondo le stime, sono aumentati del 30%.

²⁹ OECD (2022): Appendice tecnica: simulazione dell'impatto del conflitto tra Russia e Ucraina

Anche gli shock sui mercati finanziari sono stati calcolati in base alle variazioni medie osservate sino al mese di gennaio 2002. E' risultato che:

- Un deprezzamento del 50% del rublo rispetto al dollaro statunitense ed un aumento iniziale di 10,5 punti percentuali dei tassi di riferimento russi, con un deprezzamento dei tassi di cambio bilaterali nei confronti del dollaro statunitense in Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Turchia e Ungheria limitato al 5%. Questi shock implicano un lieve apprezzamento dei tassi di cambio effettivi nelle principali economie avanzate.
- La maggiore incertezza dei mercati finanziari e la minore propensione al rischio hanno aumentato i premi al rischio di investimento di circa 1000 punti base in Russia, 500 punti base in Ucraina, 100 punti base in Turchia, 50 punti base in Bulgaria, Repubblica ceca, Polonia, Romania e Ungheria e 25 punti base in tutte le altre economie emergenti.

Episodi precedenti in Russia, come la crisi finanziaria del 1998 e l'annessione della Crimea nel 2014 hanno determinato cali significativi della domanda interna, oscillanti tra il 10% e il 15%. In considerazioni delle sanzioni imposte alla Russia a seguito dell'invasione dell'Ucraina, la recessione dell'economia russa potrebbe essere più impattante rispetto a quella degli anni precedenti. Anche altri paesi come l'Iran sanzionati da organismi internazionali hanno subito rallentamenti. Il danno maggiore lo ha subito l'economia dell'Ucraina. Altri conflitti hanno portato a un calo del PIL del 25-40% in alcuni Paesi come l'Iraq, la Siria e lo Yemen.

Secondo le simulazioni del modello macroeconomico la domanda interna in Russia è calata del 15% e in Ucraina del 40%.

Il modello ha ipotizzato che lo shock duri per un anno ed è stato utilizzato in modalità retrospettiva cioè i consumatori e le imprese, nell'operare le loro scelte di spesa attuali, non sanno come evolverà il conflitto.

E' previsto un aumento della spesa pubblica finale dello 0,5% del PIL in tutte le economie OCSE. Nella pratica, i provvedimenti adottati potrebbero variare da un paese all'altro in base alla politica degli investimenti, alla spesa per la difesa e dei trasferimenti di denaro alle famiglie a basso reddito o ai rifugiati con una forte propensione marginale al consumo.

3.2 Il ruolo della Russia sul mercato energetico

Il conflitto russo-ucraino, con l'aumento dei prezzi di gas, petrolio e altre materie prime avrà conseguenze sulla crescita del Pil, almeno per i prossimi due anni. Nel primo trimestre del 2022³⁰, si sono manifestati diversi segnali di shock dell'offerta: insufficienza di materie prime, disagio nel reperire la manodopera, rallentamenti nelle filiere produttive. Il conflitto ha prodotto un'ulteriore shock economico-finanziario che si è manifestato con un aumento dei prezzi energetici e dei prodotti agricoli erodendo i margini operativi delle imprese, con difficoltà nel reperire materie prime e materiali, con un aumento dell'indice di incertezza che influenza negativamente la fiducia degli operatori, con le sanzioni e contro-sanzioni economiche applicate alla Russia, con un crescente aumento del livello di rischio sui mercati finanziari per via del possibile default di istituzioni bancarie e industriali e della volatilità dei tassi di cambio.

Per quanto la Russia abbia una piccola economia, con un Pil inferiore a quello italiano, tuttavia il suo ruolo è fondamentale su alcuni mercati: energia fossile, cereali, metalli per usi industriali e le sanzioni economiche adottate dall'Occidente contro la Russia e le contro-sanzioni di Putin sul gas hanno reso ancora più evidenti i costi elevati della dipendenza da fonti energetiche sotto il controllo di potenze ostili e aggressive. Il conflitto russo-ucraino³¹ ha avuto come effetto immediato quello di accantonare in un primo momento la decisione della Fed sull'aumento dei tassi di interesse. Il Gross Domestic Product, cioè, il prodotto interno lordo americano segnava nel primo trimestre del 2022 una crescita dello 0% che equivale a stagnazione cioè l'arresto della crescita di un'attività o dello sviluppo economico. Quel dato, unito ad un'inflazione ai massimi dal 1982 e all'aumento delle spese belliche ci offre come finale la stagflazione.

La direzione presa successivamente dalla Fed di rialzare i tassi significa contrastare il trend dei prezzi ma portare il sistema in recessione. La Bce, operando a specchio, e ponendosi come obiettivo quello di una prosecuzione del sostegno (PEPP oltre il 31 marzo) cercherà di mantenere lo spread sotto controllo. Lo spettro della stagflazione si profila a causa del mix tra bassa crescita e deflagrare dei prezzi del gas e delle materie prime³². La carenza o l'interruzione delle forniture di materie prime, semilavorati, ha creato tantissimi problemi. Notevole è stato l'impatto sui prezzi della ghisa, del rottame del bramme, dell'acciaio, del carbonio e del nichel. L'Italia e l'Europa hanno dovuto fare i conti con i costi dell'energia perché oltre il 40% del fabbisogno energetico di gas arriva dalla Russia.

³⁰ Le informazioni sono tratte da la voce.info di Pasquale Capretta e Stefano Colli

³¹ Mauro Bottarelli; "Stagflazione alle porte? E' già sul divano. E poggia le scarpe infangate sul tavolino" su Money.it del 02 marzo 2022.

³² Claudio Antonelli, "Neanche gli accordi sul gas con gli Usa eviteranno licenziamenti e blackout" su La verità del 5 marzo 2022

3.3 Dati economici dei paesi coinvolti nel conflitto

Secondo i dati del World Development Indicator della Banca Mondiale³³, la Federazione Russa con 150 milioni circa di abitanti nel 2020, è circa tre volte più grande dell'Ucraina che conta circa 44 milioni di abitanti, anche se la densità di popolazione di quest'ultima (76.2 ab. per kmq) è più di 8,5 volte quella Russa. Il PIL pro-capite russo era, in termini reali nel 2020, calcolato in dollari internazionali a parità di potere d'acquisto, di circa 26.456, più del doppio di quello ucraino che era di circa 12.375 dollari.

Negli ultimi 20 anni, i tassi di crescita dei due paesi sono allineati, anche se l'Ucraina, dopo la crisi finanziaria, ha visto il suo PIL ridursi di ben il 10% sia nel 2014 che nel 2015, in concomitanza con la prima crisi. C'è però da sottolineare che in Russia³⁴ c'è un forte livello di diseguaglianza: la Banca Mondiale calcolava nel 2017 un indice Gini di 0.375 contro un 0.266 dell'Ucraina (la diseguaglianza massima dà un valore 1), dandoci come indicazione che il reddito russo è più sperequato e in mano ad una più ridotta fetta della popolazione. In termini di valore aggiunto per entrambi i paesi i settori servizi (alle imprese e alle persone) rappresentavano il 55% circa del PIL. Per l'Ucraina è ancora rilevante il settore primario (quasi il 10% del PIL); infatti è uno dei maggiori produttori di grano al mondo, mentre per la Russia l'industria conta quasi il 30% del PIL. Tuttavia, per Mosca le rendite da petrolio e gas rappresentano circa il 12% del PIL: la produzione industriale è strettamente legata all'estrazione di materie prime.

Entrambi i paesi sono alle porte dell'Unione europea (l'Ucraina in particolare confina con Polonia, Slovacchia, Ungheria e Romania), che è per entrambi il partner principale nell'import-export, in particolare per i prodotti agricoli e minerali ucraini e per le forniture di gas e petrolio russi. I paesi con cui hanno i maggiori scambi commerciali sono proprio con Germania, Francia e Italia. L'Italia ha relazioni con entrambi i paesi. L'Ucraina rifornisce l'Italia di prodotti agricoli, alimentari e metallurgici. Per l'Ucraina nel 2020 eravamo il settimo cliente e l'ottavo fornitore (circa il 4% delle importazioni e delle esportazioni ucraine erano italiane). Per l'Italia, l'Ucraina era il 36esimo fornitore e il 42esimo cliente. Molto diversi sono i rapporti di import-export con la Russia. La Russia è il nostro decimo fornitore (soprattutto di gas) e il decimo cliente. Dalla Russia importiamo gas, palladio, utilizzato nei convertitori catalitici per automobili, e nichel, utilizzato nella produzione di acciaio e batterie, gas inerti quali l'argon e il neon, utilizzati nella produzione di semiconduttori, nonché spugne di titanio, utilizzata negli aeromobili. In Russia esportiamo capi di abbigliamento e prodotti tessili in genere, calzature, prodotti alimentari, arredi, materie plastiche, articoli in gomma, apparecchiature elettriche, rimorchi, semirimorchi, navi, imbarcazioni, locomotive e materiale

³³ <https://www.consilium.europa.eu>

³⁴ Sebastiano Nerozzi e Giorgio Ricchiuti, "Pensare la Macroeconomia" Pearson 2020

rotabile in genere. Sia la Russia che l'Ucraina sono importanti mercati di sbocco delle nostre merci e importanti fornitori di materie prime fondamentali.

L'Ucraina sta vivendo la più grande crisi europea dalla Seconda guerra mondiale. Anche la Russia ha subito gravi conseguenze dalla guerra soprattutto a causa delle sanzioni economiche imposte dall'Occidente. Le sanzioni hanno modificato la struttura economica della Russia e portato ad un aumento della disoccupazione e dell'inflazione che alla fine del primo anno di guerra era pari al 17%.

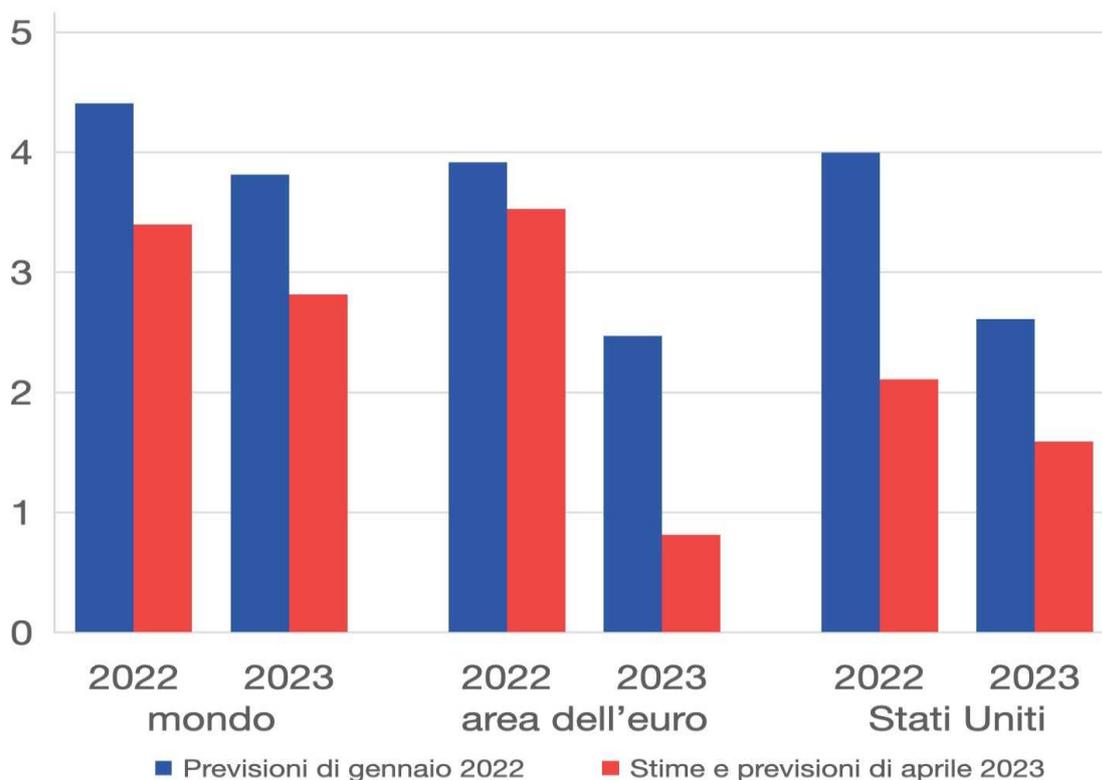
L'aumento dei prezzi ha interessato soprattutto i beni importati e quelli di prima necessità. Il giorno dopo l'invasione dell'Ucraina l'indice MOEX che rappresenta le 50 maggiori società quotate alla Borsa di Mosca aveva registrato il calo peggiore della sua storia: -45%. In seguito al risultato disastroso le autorità russe avevano chiuso la Borsa di Mosca per oltre un mese e alla riapertura l'indice MOEX aveva registrato un incremento del 4% trainato dai titoli energetici. Secondo le analisi dell'ISPI il risultato era falsato perchè la banca centrale russa aveva vietato le vendite allo scoperto e impedito agli stranieri di vendere le proprie azioni. Inoltre un fondo sovrano russo su indicazione del Cremlino aveva comprato circa 10 miliardi di dollari in azioni. Molte società internazionali, come Ikea, McDonald's, Visa e MasterCard hanno lasciato il paese. Le economie avanzate rischiano un aumento dell'inflazione e il pericolo di stagflazione mentre le economie più deboli rischiano instabilità politica a causa dell'aumento dei beni di prima necessità.

3.4 Il conflitto Russo – Ucraino e il ritorno dell'inflazione

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha avuto pesanti ripercussioni sull'economia mondiale. Il ritorno a una situazione di tensioni e divisioni tra blocchi contrapposti di paesi rappresenta un pericolo per uno sviluppo bilanciato di tutte le economie. Nel 2022 ³⁵l'economia mondiale è rimasta al di sotto del 3,5 per cento; quest'anno secondo il Fondo Monetario Internazionale non raggiungerà il 3 per cento (Fig.15)

³⁵ Relazione annuale Banca d'Italia-Considerazioni finali del Governatore-Roma, 31 maggio 2023

• **Grafico 15. Previsioni di crescita del PIL**
(per cento)



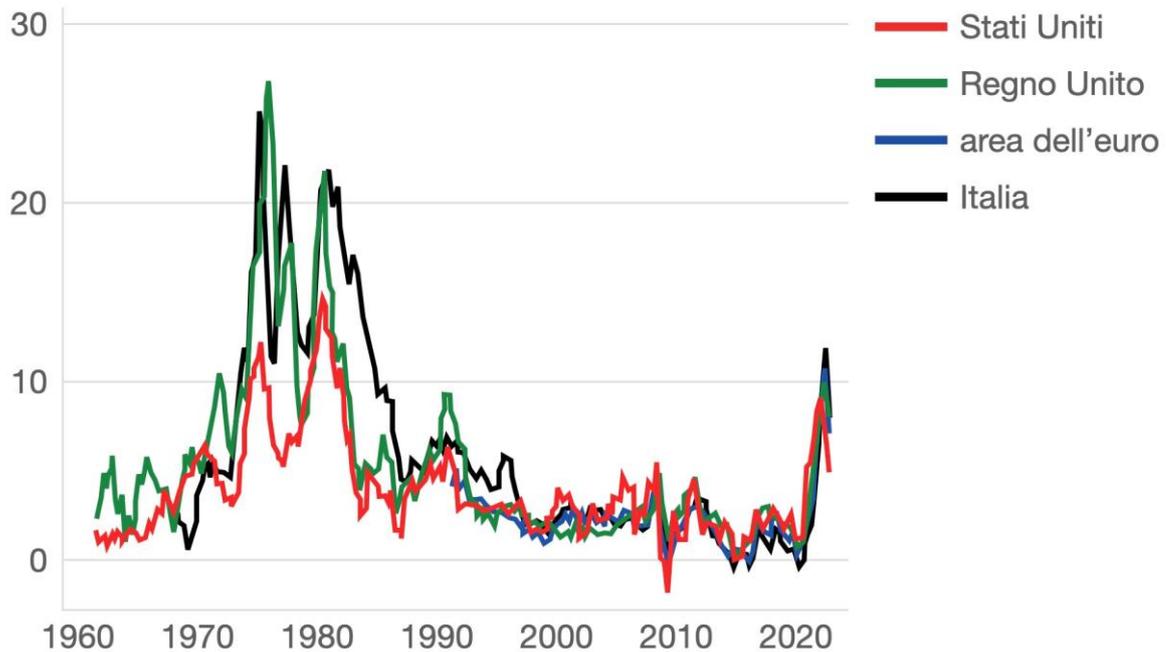
Fonte: Fondo monetario internazionale.

Nota: Variazioni percentuali sull'anno precedente

L'inflazione ha raggiunto il 9 per cento a livello globale e nei paesi avanzati ha superato in media il 7 per cento, il valore più elevato da quarant'anni. In alcune economie come gli Stati Uniti l'aumento dei prezzi è dipeso dall'aumento dei consumi avviato nel 2021 mentre l'offerta era bloccata dalle restrizioni imposte dalla pandemia e dalla riduzione degli scambi internazionali (fig.16)

• Grafico 16. Il ritorno dell'inflazione

(variazioni percentuali)



Fonte: Eurostat, Istat, UK Office for National Statistics e US Bureau of Labor Statistics.

Nota: variazioni percentuali su dodici mesi; area dell'euro: composizione variabile dopo il 1999 e media pesata degli undici paesi partecipanti all'avvio della terza fase dell'Unione economica e monetaria prima di quella data.

In Europa, l'inflazione è stata alimentata dagli aumenti di prezzo dell'energia, soprattutto del gas. I prezzi del gas nel corso del 2021 sono passati dai 20 euro per megawattora ai 100 euro per megawattora. Tale aumento di prezzo inizialmente è stato attribuito alle condizioni climatiche, poi alle tensioni politiche connesse all'apertura del gasdotto Nord Stream 2. Poi, con lo scoppio della guerra, le quotazioni hanno toccato un massimo di 350 euro nell'estate del 2022. Le quotazioni sono risultate sei volte più alte in Europa che negli Stati Uniti. Successivamente i prezzi sono tornati al di sotto dei 30 euro, grazie alle misure di risparmio varate dal governo e ad una stagione invernale mite. A causa dell'inasprimento del conflitto in Ucraina le previsioni di crescita restano incerte. La discesa dei prezzi dell'energia ha generato un calo dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti. Le politiche monetarie continuano ad essere restrittive in tutti i principali paesi generando anche instabilità nel sistema finanziario come è accaduto nel mese di marzo negli Stati Uniti e in Svizzera. Le economie emergenti ed in via di sviluppo sono quelle che maggiormente stanno risentendo delle tensioni internazionali, del rallentamento della crescita e delle rigide condizioni finanziarie.

Le tensioni nelle relazioni internazionali influenzano le strategie aziendali di lungo periodo inclusa la scelta del luogo di produzione. Dallo scoppio della guerra in Ucraina, vi è una tendenza alla regionalizzazione e diversificazione delle catene di fornitura. I paesi membri dell'area euro, con lo scoppio del conflitto russo- ucraino hanno avuto grosse sofferenze a causa della forte dipendenza

dalle importazioni di prodotti energetici. L'aumento dei prezzi dei prodotti energetici e dei prodotti agricoli ha condizionato il potere d'acquisto delle famiglie, soprattutto di quelle a basso reddito e i costi di produzione delle imprese. Nel complesso, sebbene, nell'anno 2022 si è registrato un aumento della domanda aggregata, dell'attività produttiva e dell'occupazione, grazie alle risorse stanziati dai governi nazionali e dall'Unione Europea, l'attività nel complesso è in fase di ristagno. L'inflazione al consumo ha raggiunto 8,4 per cento in media d'anno toccando una punta del 10,6 per cento (fig.17)

• **Grafico 17. Crescita dei prezzi al consumo nell'area dell'euro**
(variazioni percentuali)



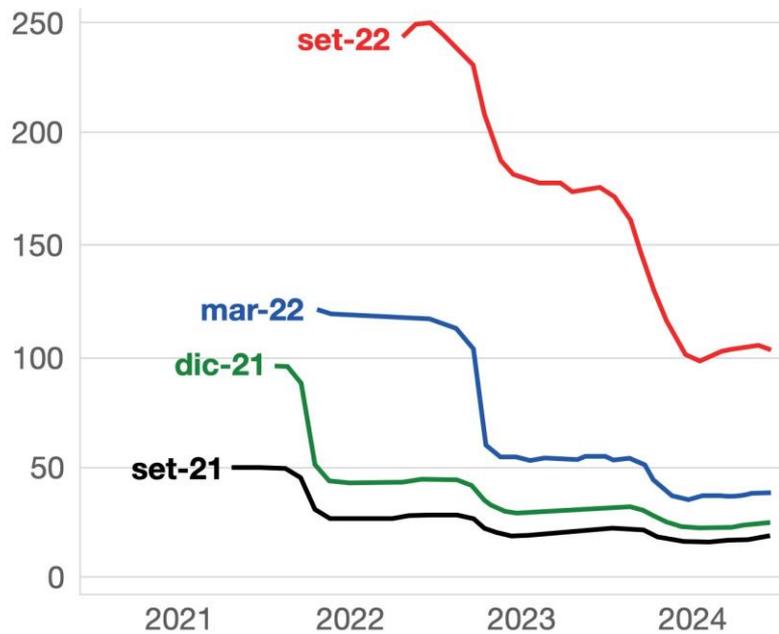
Fonte: Eurostat.

Nota: variazioni percentuali su dodici mesi.

L'aumento del prezzo delle materie prime ha comportato un aumento del prezzo dei beni e dei servizi. Oltre i tre quarti della crescita dell'indice dei prezzi al consumo sono stati generati dall'aumento dell'energia e delle derrate alimentari. L'inflazione complessiva si è ridotta alla fine del 2022 grazie alla riduzione dei costi energetici toccando il 7 per cento nella primavera di questo anno. L'inflazione di fondo ha continuato a salire attestandosi al 5,6 per cento nell'aprile di quest'anno. Nel 2022 la crescita delle retribuzioni orarie effettive ha raggiunto il 3,5 per cento restando inferiore all'inflazione. Di recente sono aumentate le richieste relative agli aumenti salariali soprattutto nei paesi dove la disoccupazione è più bassa. La limitata presenza di meccanismi automatici di

indicizzazione all'inflazione, passata l'assenza di diffusi rialzi di margini di profitto ha mantenuto in equilibrio il rapporto prezzi e salari. Secondo dati più recenti (Visco, 2022) dopo un aumento del 3,5 per cento nel 2022 l'attività economica dell'area euro dovrebbe rallentare sensibilmente nella media di quest'anno, per tornare a crescere in misura più sostenuta. L'inflazione dovrebbe scendere nei prossimi mesi, seguendo l'andamento dei prezzi dei beni energetici. Secondo gli studi della BCE l'inflazione dovrebbe tornare al 2 per cento nella seconda metà del 2025. In prospettiva dell'obiettivo del 2 per cento la Bce ha continuato ad adottare una politica restrittiva portando i tassi ufficiali a 25 punti base. Il tasso d'interesse sui depositi bancari delle banche presso l'Eurosistema è passato dai valori negativi del luglio 2022 al 3,25 del luglio 2023. Il Consiglio direttivo ha ribadito che tutte le decisioni future terranno conto delle valutazioni complessive delle prospettive di medio periodo dell'inflazione. La leva dei tassi ufficiali è l'elemento fondamentale per la definizione della politica monetaria. Nel giugno 2021, nonostante l'aumento del gas naturale, l'inflazione complessiva nell'area euro non aveva ancora raggiunto il 2 per cento, quella di fondo era inferiore all'1 per cento. Nello stesso periodo l'inflazione aveva raggiunto il 5 per cento negli Stati Uniti, in seguito alla ripresa della domanda. L'aumento successivo dell'inflazione nell'area euro è dipeso dall'incremento dei prezzi dell'energia. Gli errori di previsione degli esperti della BCE e della maggior parte degli analisti sono dovuti alla complessa situazione geopolitica che si è creata in seguito al conflitto russo-ucraino (Visco, 2022) anche perché, alla fine del 2021 le quotazioni di mercato segnalavano un deciso calo dei prezzi del gas. (Figura 18)

• **Grafico 18. Attese di mercato sulle quotazioni del gas naturale in Europa**
(euro per megawattora)



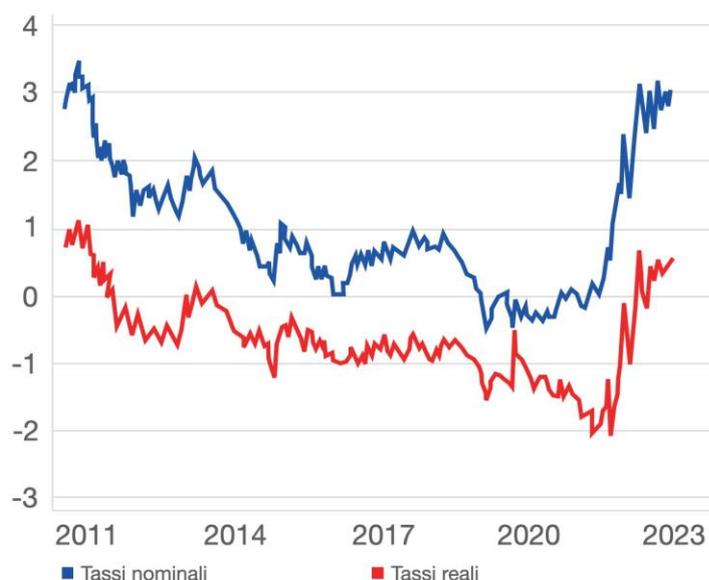
Fonte: Refinitiv.

Nota: quotazioni dei futures sul gas naturale nel mercato Title Transfer Facility (TTF); dati di inizio mese.

Nonostante le incertezze del conflitto russo-ucraino, le autorità bancarie hanno dato vita ad una rapida normalizzazione monetaria anticipando gli acquisti netti di attività finanziarie, innalzando i tassi ufficiali al fine di scongiurare la deflazione. Inoltre sono stati reinvestiti i titoli acquistati nell'ambito del programma per l'emergenza pandemica ed è stato introdotto un nuovo strumento per attenuare i rischi (Transmission Protection Instrument, TPI). I rendimenti di mercato hanno seguito i nuovi orientamenti di politica monetaria. I tassi di interessi privi di rischio ad un anno sono saliti da livelli negativi al 3,7 per cento, quelli a dieci anni sono arrivati al 2,9 per cento (Figura 19)

• **Grafico 19. Tassi di interesse nominali e reali a lungo termine nell'area dell'euro**

(per cento)

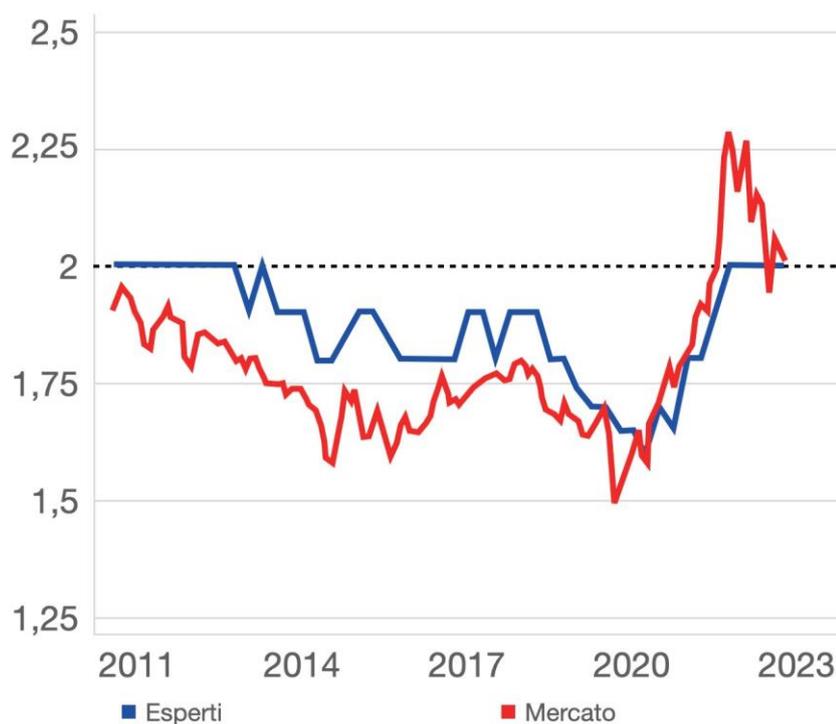


Fonte: Bloomberg e Refinitiv.

Nota: tassi di interesse a dieci anni; i tassi di interesse reali sono calcolati deflazionando quelli nominali (*overnight index swaps*) con i tassi degli *inflation-linked swaps* di pari durata.

Ma le aspettative sull'inflazione rivestono importanza cruciale per le decisioni delle imprese sui prezzi e sulle retribuzioni. Se si considera l'orizzonte temporale dei dodici mesi, le attese dei mercati si collocano poco al di sotto del 3 per cento; un calo di aspettative si registra anche tra le famiglie e le imprese, mentre il rischio che l'inflazione resti a livelli alti si è ridotto rispetto alla metà del 2022. (Figura 20)

• **Grafico 20. Attese d'inflazione a lungo termine nell'area dell'euro**
(per cento)



Fonte: Banca centrale europea e Bloomberg.

Nota: mediana delle attese d'inflazione a lungo termine (quattro-cinque anni) degli esperti intervistati nei sondaggi trimestrali della Survey of Professional Forecasters; tassi degli *inflation-linked swaps* a cinque anni su un orizzonte di cinque anni, al netto di una stima del premio per il rischio d'inflazione.

La rigidità della politica monetaria ha determinato una forte riduzione della domanda di credito e condizioni di accesso al credito molto limitative. Nella sua relazione annuale il Governatore Visco fa osservare che per recuperare potere d'acquisto è necessaria una crescita più sostenuta della produttività.

Nei paesi dell'Eurozona, durante gli anni difficili della crisi del debito sovrano l'incompletezza delle riforme relative all'unione bancaria, al mercato dei capitali hanno alimentato sfiducia nel futuro dell'euro. Ma la risposta dell'Europa alla crisi pandemica e alla crisi energetica hanno riacceso la fiducia perché l'Unione Europea ha utilizzato strumenti nuovi (Visco, 2022) come i prestiti ai paesi membri per contrastare i rischi di disoccupazione, il programma NGEU per finanziare la ripresa economica e la doppia transazione verde e digitale, il programma REPowerEU per ridurre la dipendenza dalla Russia. E' stato suggerito, un titolo di debito pubblico comune, da emettere a fronte della capacità di bilancio europea o determinato dalla condivisione di parte delle passività nazionali e l'utilizzo del Meccanismo europeo di stabilità per fornire sicurezza finanziaria (backstop) al Fondo

di risoluzione unico (Visco, 2022). Gli episodi di crisi negli Stati Uniti e in Svizzera ci ricordano quanto sia rischiosa l'attività svolta dalle banche. A Wall street³⁶ continuano a crollare le banche americane regionali (Pac West -35,9%, First Horizon -32,6%, Western Alliance -22,4%, Zions Bank -17,9%, Keycorp -14,4%) perché è diffusa la sensazione che istituti di medie e piccole dimensioni non sono in grado di sostenere i tassi elevati. Secondo un dato di Bloomberg, molte banche hanno gestito business che hanno creato perdite e dall'altro hanno difficoltà nel reperire fondi. Alla borsa di Zurigo³⁷ Credit Suisse ha registrato una serie di minimi storici e a rinviato la pubblicazione della relazione annuale. Nelle crisi secondo il governatore Visco ha svolto un ruolo determinante una governance aziendale inadeguata a causa anche della scarsa applicazione dei regolamenti internazionali, della scarsa attività di supervisione e della rapidità con cui si sono diffusi i rischi di insolvenza degli intermediari per mezzo dei canali digitali e la facilità non cui le nuove tecnologie consentono di trasferire fondi. Il sistema bancario dell'Unione Europea dovrebbe essere più solido di quello statunitense per la presenza di regole più rigide. Nei paesi europei e in Italia non si sono registrati deflussi anomali di depositi (Visco, 2022). La riduzione dei depositi che si è registrata in Italia è stata pari al 6 per cento con riflessi contenuti sugli indicatori di copertura della liquidità e di stabilità della raccolta, che si mantengono al di sopra dei minimi regolamentari. L'aumento dei tassi di interesse ha ridotto il valore dei titoli in portafoglio. Le minusvalenze sui titoli che le banche intendono conservare sino alla naturale scadenza, valutati in bilancio al costo d'acquisto, si realizzerebbero solo se gli intermediari fossero costretti a vendere in anticipo. Una percentuale molto bassa di queste potenziali perdite fa capo a banche con un coefficiente di copertura della liquidità relativamente basso.

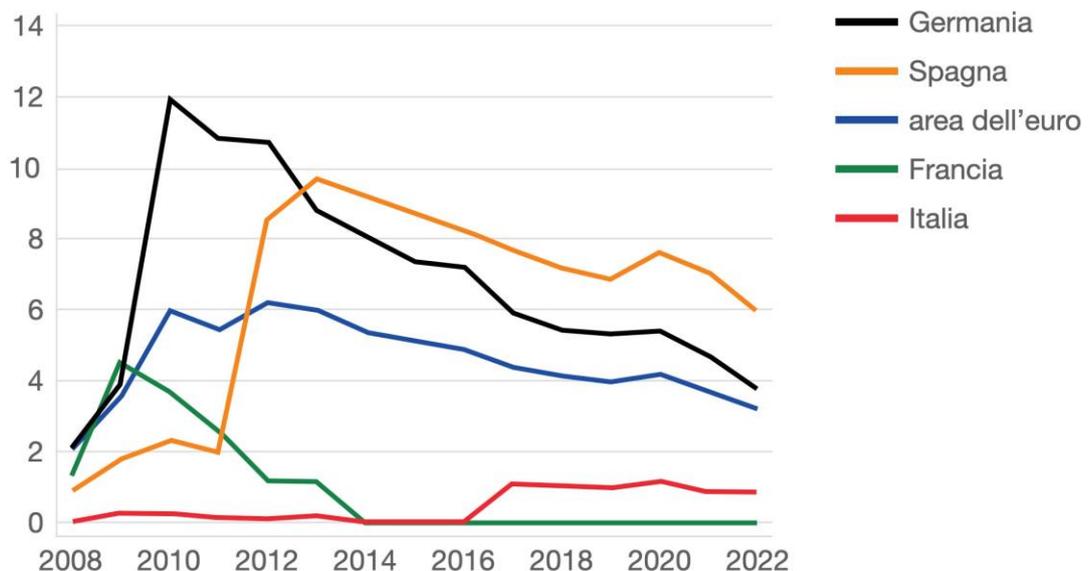
Il meccanismo che nell'area euro regola il ricorso al prestito della banca centrale assistito da garanzie contribuisce a ridurre la probabilità che gli intermediari debbano liquidare anticipatamente i titoli in portafoglio. Ignazio Visco afferma che il sistema bancario italiano si trova in condizioni buone. I principali indicatori di bilancio sono soddisfacenti: lo stock dei crediti deteriorati è in linea con la media europea, la redditività depressa dai bassi tassi di interesse e dalle elevate perdite sui prestiti è salita, beneficiando dell'aumento del margine di interesse ed è migliorata anche la posizione patrimoniale ma è necessaria prudenza perché la geopolitica, l'aumento dei tassi di interesse, la volatilità e le dinamiche inflattive possono influenzare negativamente i mercati. La presidentessa dell'Esma (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) non nasconde la sua

³⁶ Il sole 24 ore del 5 maggio 2023

³⁷ Verena Ross presidentessa Esma "Sui mercati alti rischi di shock- E non sottovalutiamo il cyber" sole 24 Ore 10 marzo 2023

preoccupazione sul fatto che dall'oggi al domani possa verificarsi quello che non esita a definire “un improvviso crollo dei mercati”. Liquidità, leva e volatilità non sono mai state così sotto pressione e poi ci sono i nuovi rischi che la digitalizzazione dei mercati di per sé comporta, come gli alti volumi di trading online e il cyber. La stabilità del sistema bancario italiano è frutto di un processo, durato dieci anni, che ha comportato risanamenti di bilanci, miglioramento dell'efficienza, controlli interni, rafforzamento del governo societario. Sono stati tutelati i depositanti e nei casi in cui è stato necessario si è ricorso anche alle risorse pubbliche ma in misura inferiore rispetto al contesto internazionale. (figura n.21)

• **Grafico 21. Interventi di sostegno a intermediari finanziari: impatto sul debito pubblico**
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione europea.

Nota: area dell'euro a composizione fissa (19 paesi).

Ci sono ancora intermediari finanziari deboli e vulnerabili. Per fronteggiare queste debolezze sono state varate importanti riforme riguardanti le banche popolari e di credito cooperativo. Alla fine del 2021 la Commissione europea ha pubblicato la proposta di recepimento dei recenti accordi di Basilea. L'esperienza delle crisi bancarie dell'ultimo periodo andrà utilizzata per migliorare la gestione del sistema bancario dando una maggiore attenzione agli intermediari sistemici perché le crisi di banche di medie e piccole dimensioni operanti a livello regionale possono generare fenomeni di contagio e turbolenze che investono i mercati finanziari non solo nazionali (Visco, 2022). I mutamenti in corso richiedono una disciplina più puntuale anche sull'intermediazione non bancaria. Lo stretto legame tra

settore bancario, fondi d'investimento e assicurazioni aumenta il rischio e influenza le scelte dei risparmiatori. Nel Financial Stability Board si sta provvedendo a definire meglio i rischi di liquidità riguardo i fondi comuni di investimento e a prestare la dovuta attenzione alla quota di depositi che eccede il limite della garanzia.

La regolamentazione europea ed internazionale in materia di gestione delle crisi richiede alle banche di maggiori dimensioni di avere riserve di passività (nell'Unione europea il minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL) in grado di assorbire le perdite e ricapitalizzare l'intermediario in caso di crisi. La richiesta di tali riserve non può essere estesa a tutte le banche, soprattutto a quelle più piccole che hanno difficoltà ad accedere ai mercati dei capitali all'ingrosso. Per tale ragione negli Stati Uniti i depositi delle banche minori vengono protetti sostenendo finanziariamente la cessione di attività e passività a un terzo acquirente. In questo modo nel 1980 la Federal Deposit Insurance Corporation ha gestito senza traumi il dissesto di oltre 3500 banche. La previsione di "valvole di sicurezza" con l'attivazione del systemic risk exception ha permesso in alcune circostanze di proteggere i depositi riducendo il rischio di contagio.

Conclusioni

La nuova politica economica caratterizzata da crescenti tassi d'interesse e riduzione della quantità di moneta in circolazione, nell'immediato, porta qualche beneficio all'Europa perché l'indebolimento dell'euro agevola gli esportatori italiani. Sul fronte delle importazioni si verifica l'effetto opposto: gas, petrolio e tutte le materie prime sono pagate in dollari, che è ai massimi storici, con i rincari che si ripercuotono sui pagatori in euro. La Federal Reserve³⁸ ha cominciato a ridurre la quantità di moneta in circolazione e in più fasi ha alzato il costo del denaro. Il credito è sempre più costoso perché i tassi crescono sempre più. In questo modo la Banca Centrale Americana ha sperato di contenere un'inflazione che ha sfiorato il 10 per cento in tutto l'Occidente nel 2022. Dalle spese con la carta di credito ai mutui per la casa, alla formula di pagamento rateale per le auto o l'arredamento, tutto è più costoso. Rischiamo di rivivere la situazione degli anni settanta-ottanta con una spirale inflazionistica che potrebbe avere ripercussioni non solo nel settore energetico ma anche nelle politiche distributive. Sono tanti gli studiosi di economia che fanno notare che sarà complesso adattarsi alla nuova situazione considerato che per quattordici anni abbiamo vissuto una situazione di mondo a "tasso zero" cioè un'epoca con tassi d'interesse molto bassi e denaro a buon mercato. La politica dei tassi d'interesse bassissimi fu applicata per rivitalizzare l'economia americana stremata dalla crisi del 2008. La Fed, infatti, abbassò i tassi d'interesse fino allo zero per cento. Quei tassi sono importantissimi perché regolano i rapporti tra la banca centrale e le banche commerciali cioè, quei tassi, sono l'interesse che la Fed paga alle banche commerciali quando queste le affidano in custodia dei fondi. Quell'interesse diventa una guida, orienta gli interessi prevalenti sul mercato interbancario e come diretta conseguenza tutto il costo del denaro si muove seguendo le indicazioni della banca centrale, dai tassi sui conto correnti fino agli interessi sul mutuo per la casa, sulla rata dell'automobile. Ma la politica dei tassi zero applicata dalla Fed determinò anche un calo dei rendimenti dei buoni del Tesoro, tant'è che i depositi dei risparmiatori in banca, i libretti di risparmio, non resero quasi niente.³⁹ La BCE si adeguò alla politica americana. Mentre il periodo precedente il 2008 era stato caratterizzato da inflazione alta o persino iperinflazione, dal 2008 al 2020, almeno secondo quello che dicevano le statistiche ufficiali l'inflazione era bassissima. Nel periodo precedente al 2008, in particolare, gli italiani subirono lo shock inflazionistico che portò molti prezzi al rialzo nel passaggio dalla lira all'euro. Furono colpiti i lavoratori a reddito fisso e i lavoratori dipendenti. Trassero beneficio le corporazioni e gli oligopoli che avevano il potere di imporre i prezzi. Uno shock simile si ebbe anche negli Stati Uniti, e anche lì, l'inflazione scomparve dai dati ufficiali dell'economia americana sebbene ampie fasce di popolazione si impoverirono. Ma l'inflazione era presente anche se nascosta; infatti

³⁸ Federico Rampini "Il lungo inverno" Mondadori 2022

³⁹ Italiaoggi.it del giorno 11 febbraio 2022

bastava fare i conti con le rette universitarie e con i costi della sanità. In tutto l'Occidente e gli Stati Uniti si continuava a ripetere che il denaro non rendeva nulla ma che conservava valore perché i prezzi non salivano.

L'inflazione nascosta, durante i quattordici anni di credito abbondante, era calmierata dallo sconto cinese. Infatti, i prodotti Made in China invasero i mercati ed esercitarono un controllo sul caro vita poiché i loro prezzi rimanevano bassi. L'effetto calmiera si traduceva in delocalizzazioni e impoverimento della classe operaia. In quei 14 anni a tasso zero aumentava l'angoscia del risparmiatore perché non si poteva più contare sugli interessi dei libretti di risparmio o dei titoli pubblici in quanto in quel periodo il risparmio si rivalutava poco o niente. In Italia, inoltre, non era possibile ridurre il debito pubblico, in assenza di una vigorosa inflazione che alleggerisse il loro valore reale. Nonostante i governi e gli economisti cerchino soluzioni da adottare, le aziende chiudono, la disoccupazione aumenta, i consumi crollano. Sono numerosi i fattori che hanno portato alla recessione, il mercato dei mutui statunitensi, lo strapotere della finanza, il peso schiacciante del debito pubblico, lo shock petrolifero, la guerra in Ucraina. Aumentano le diseguaglianze, la precarietà del presente, la paura del futuro. Per resistere agli shock, per risollevarsi e ritrovare l'equilibrio occorre investire nell'istruzione, nella riqualificazione professionale dei disoccupati, nelle reti di protezione sociale, nella ricerca scientifica considerato che viviamo in un modo destinato ad un perpetuo squilibrio.

La velocità esponenziale dell'innovazione tecnologica, la digitalizzazione delle economie, l'emergenza ambientale che richiede le transazioni verso modelli di sviluppo sostenibili, i conflitti nelle varie parti del mondo e in particolare quello russo-ucraino stanno modificando profondamente le economie. Questi cambiamenti hanno conseguenze rilevanti per il mondo bancario. Le crisi hanno portato alla crescita di una complessa regolamentazione del settore bancario e alla creazione nell'area euro di un mercato con regole omogenee. Le tecnologie stanno modificando i comportamenti dei clienti, i modelli di consumo, di risparmio, di investimenti. Il settore bancario è minacciato dalla decelerazione della crescita economica con conseguenze, come evidenziato dal Centro Studi della Confindustria, sulla qualità degli attivi, sul volume dei prestiti, sui portafogli di titoli, sui costi di finanziamento anche alla luce delle prossime scadenze dei rimborsi delle operazioni TLTRO (Targeted Longer – Term Refinancing Operations) verso la BCE. Il mondo bancario svolge una funzione centrale nel sostenere l'economia delle imprese e delle persone. Ne sono testimonianza: i ⁴⁰1700 miliardi di euro di impieghi all'economia italiana, i 2000 miliardi di raccolta diretta, gli oltre

⁴⁰ Il sole 24 ore del 5 maggio 2023 “Gestire i cambiamenti nel credito ora è una necessità” di Antonio Patuelli, Presidente Abi e Giovanni Sabatini Direttore generale Abi.

10 miliardi di operazioni bancarie di pagamento effettuate ogni anno con strumenti diversi dal contante. Nei momenti di evoluzione occorre lavorare per trasformare le complessità in opportunità, individuando percorsi e soluzioni che rendano sostenibili i costi dei fattori di produzione e trovino il giusto equilibrio tra il potere di acquisto dei lavoratori al fine di evitare di alimentare pressioni inflazionistiche.

Bibliografia

1. McKinsey & Co., COVID-19 e parità di genere: contrastare gli effetti regressivi, 15 luglio 2020.
2. Ian Bremmer, “Politica pandemica” in “Il Potere della crisi- Come tre minacce e la nostra risposta cambieranno il mondo”, Milano, Egea, 2022, cap. II, pag. 61-82.
3. Farinella D., Mostaccio F. (2021) Il paradigma dell’informale nel capitalismo contemporaneo, in «Cambio. Rivista sulle trasformazioni sociali», Vol. 11, n. 21 pag. 5-11.
4. Leonardo Ciotti, Michela Garlaschi e Claudio Lucifora -L’evoluzione del mercato del lavoro dopo il Covid -19: “Great Resignation” o “Great Reallocation”, Osservatorio dei CPI, del 10 febbraio 2023.
5. Osservatorio sul precariato dell’Inps, 16 dicembre 2022.
6. Banca d’Italia “Creation, destruction and reallocation of jobs in Italian Firms:an analysis based on administrative data” July 2022.
7. Rapporto di McKinsey “The Future of Work after Covid 19”, 03/03/2021.
8. Silvia Donnini “Intelligenza artificiale, quali sono le categorie di lavoratori a rischio” Mc Kinsey Global Institute 2023, 31 luglio2023, SKY tg24.
9. Stefano Latini “I trend che stanno ridisegnando il mondo del lavoro” Ipsa, 25 maggio 2023.
10. Rapporto Mc Kinsey “The Future of Work after Covid 19”, 03/03/2021.
11. Silvia Donnini “Intelligenza artificiale, quali sono le categorie di lavoratori a rischio” Mc Kinsey Global Institute 2023, 31 luglio2023, SKY tg24.
12. Stefano Latini “I trend che stanno ridisegnando il mondo del lavoro” Ipsa, 25 maggio 2023
13. Rapporto Mc Kinsey “The Future of Work after Covid 19”, 03/03/2021

14. Luigi Mastrodonato “Il 98% di chi ha perso il lavoro è donna, il Covid è anche una questione di genere” Wired 02.02.2021
15. Rapporto Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, Istat, Inps, Inail e Anpal 2020
16. Milano Finanza del 26/06/2020.
17. Emanuela Rubeffini “L’e-commerce ha fatto il boom: + 71% grazie al covid”, La stampa, 08 /09/ 2020.
18. Agenzia Ice- Scheda paese Cina- febbraio 2023
19. Il Sole 24 ore del 21 aprile 2021
20. Il sole 24 ore – Econopoly- Automazione sul lavoro, ecco cosa potrà cambiare e a quale costo- Antonio Maude 16 maggio 2023
21. Agenda digitale: tecnologia e occupazione 26 luglio 2017 di Marco Vivarelli
22. Walt W. Rostow, Capitalismo, par. 9-10, Enciclopedia del Novecento (1975)
23. Paul Krugman, New York Times, 31 maggio 2022
24. Banca d’Italia -Eurosistema-Una panoramica della strategia di politica monetaria della BCE
25. Matteo B. Marini “Le chiavi della prosperità. Gli atteggiamenti mentali che generano sviluppo” Università Bocconi editore, ottobre 2019
26. Adam Tooze “L’anno del rinoceronte grigio. La catastrofe che avremmo dovuto prevedere”, Feltrinelli 2021
27. Isabella Bufacchi corrispondente da Francoforte del sole 24 ore, articolo del 24 marzo 2023 “la BCE prova a decarbonizzare i titoli”

28. Intervento di Ignazio Visco “Monetary policy and inflation: recent developments” Convegno CESIFIN/EUI, Settembre 2022

29. Dati Banca d’Italia – eurosistema- Intervento di Ignazio Visco – Convegno CESIFIN/EUI- Firenze, 30 settembre 2022

30. Sebastiano Nerozzi e Giorgio Ricchiuti, “Pensare la Macroeconomia” Pearson 2020

31. Relazione annuale Banca d’Italia-Considerazioni finali del Governatore-Roma, 31 maggio 2023

Sitografia

1. The Global Fund, Results Report 2020, www.theglobalfund.org/en
2. Jennifer Rankin, “EU Says China Behind “Huge Wave” of Covid -19 Disinformation”, The Guardian, 10 giugno 2020, www.theguardian.com
3. Covid 19: the EU’s Response to the Economic Fallout”, European Council, Council of the European Union, www.consilium.europa.eu
4. <https://www.bancaditalia.it/>
5. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.it.html>
6. <https://www.lavoro.gov.it/>
7. <https://www.salute.gov.it/>
8. <https://www.federalreserve.gov/>
9. <https://www.treccani.it/>
10. It. Finance. Yahoo.com
11. Mauro Bottarelli, “Stagflazione alle porte? E’ già sul divano. E’ poggia le scarpe infangate sul tavolino” su Money .it del 02 marzo 2022
12. Il Sole24ore.com del 29 settembre 2011
13. Francesco Mercadante su Econopoly, il Sole 24.com del 02 febbraio 2021
14. <https://www.ilo.org/>
15. www. Cnel.it - XXIV rapporto mercato del lavoro e della contrattazione collettiva 2022
16. La voce.info di Pasquale Capretta e Stefano Colli
17. Mauro Bottarelli; “Stagflazione alle porte? E’ già sul divano. E poggia le scarpe infangate sul tavolino” su Money.it del 02 marzo 2022
18. Claudio Antonelli, “Neanche gli accordi sul gas con gli Usa eviteranno licenziamenti e blackout” su La verità del 5 marzo 2022
19. <https://www.consilium.europa.eu>
20. <https://osservatoriocpi.unicatt.it/>