



MARZO 2023

LE PRINCIPALI POLITICHE MONETARIE A CONFRONTO

#MACROMARKETS



INDICE

INTRODUZIONE	2
LA POLITICA MONETARIA DELL 'UE	3
LA POLITICA MONETARIA DEGLI USA	5
LA POLITICA MONETARIA DELLA CINA	7
CONCLUSIONE	9
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	10

Autore

Luzzo Marta



INTRODUZIONE

La politica monetaria è l'insieme di tutte le decisioni, obiettivi e strumenti utilizzati dalle banche centrali al fine di influenzare il costo e la disponibilità di denaro all'interno di un'economia.

Vi sono principalmente due tipi di politiche monetarie: da un lato abbiamo le politiche *espansive*, adottate per stimolare e facilitare gli investimenti aumentando l'offerta di credito ai consumatori e alle imprese attraverso la riduzione dei tassi d'interesse; dall'altro lato abbiamo le politiche *restrittive*, il cui obiettivo è quello di “*raffreddare l'economia*” riducendo l'offerta di moneta sul mercato attraverso l'aumento dei tassi d'interesse.

È bene fare questa distinzione perché la scelta di adottare una politica piuttosto che un'altra è dettata soprattutto dal contesto a cui si è sottoposti.

Nelle prossime pagine andremo ad analizzare e confrontare le scelte delle tre potenze mondiali (Unione Europea, Stati Uniti d'America e infine Cina), adottate dopo la pandemia da COVID-19.

LA POLITICA MONETARIA DELL'UNIONE EUROPEA

Nell'Unione Europea la politica monetaria viene formulata e definita dalla Banca Centrale Europea (BCE) con l'ausilio delle Banche Centrali Nazionali dei Paesi che hanno adottato l'euro: queste, insieme, formano l'SEBC, il sistema europeo delle banche centrali.

L'obiettivo principale della BCE è difendere la stabilità dei prezzi, con il fine ultimo di mantenere il livello d'inflazione al 2% nel medio termine. Per raggiungere il suo scopo si avvale di strumenti specifici in particolare di operazioni di mercato aperto, operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e detenzione di riserve obbligatorie, e alcune volte adotta anche altre misure come per esempio OMT, indicazioni prospettiche, operazioni di finanziamento a più lungo termine e programmi di acquisto di attività.

Il contesto post-pandemico, caratterizzato da un alto tasso d'inflazione, ha spinto la BCE a rivedere le proprie politiche orientandola verso un'altra misura non convenzionale: il Quantitative Tightening (QT). Questa operazione, attualmente non ancora in atto, ha lo scopo di ridurre gradualmente l'offerta di moneta in circolazione.

Questa politica, meno accomodante, verrà attuata da marzo 2023 ed è stato confermato nell'ultima riunione del Consiglio direttivo tenutosi il 15 dicembre 2022. Inoltre, durante il consiglio è stato annunciato il modo attraverso il quale si vuole procedere: l'intenzione è quella di ridurre il portafoglio PAA di 15 miliardi di euro al mese fino alla fine del secondo trimestre del 2023; per quanto concerne i mesi successivi, invece, il consiglio direttivo analizzerà periodicamente il ritmo di riduzione del portafoglio per rimanere in linea con la strategia prefissata e contemporaneamente preservare il funzionamento del mercato. Nel mese di febbraio 2023, il consiglio direttivo si riunirà e annuncerà informazioni più precise.

In parallelo all'adozione del Quantitative Tightening, la BCE ha deciso di alzare i tassi d'interesse gradualmente, iniziando già a dicembre 2022 con un aumento di 50 punti base e prevedendo delle possibili conseguenze sui paesi caratterizzati da un alto debito pubblico. Il Consiglio nella riunione del 15 dicembre scorso ha affermato che questi tassi aumenteranno significativamente ad un tasso costante, ma non sono ancora state dichiarate le possibili previsioni di aumento.

Sono state però indicate dei pronostici riguardo alla riduzione dell'inflazione nei prossimi mesi. Con una media dell'8.4% raggiunta nel 2022, l'inflazione non core (che tiene dunque in considerazione i prezzi degli alimenti e dell'energia) dovrebbe diminuire al 6.3% nel 2023 e infine raggiungere una media del 3.2% nel 2024 e del 2.3% nel 2025. In parallelo, sulla base di una crescita economica nel 2022 del 3.4%, sono stati ipotizzati i possibili tassi di crescita futuri: 0.5% nel 2023, 1.9% nel 2024 e 1.8% nel 2025.

Un altro aspetto che è necessario andare ad analizzare è la recessione (relativa al 2023) ipotizzata durante gli ultimi mesi del 2022 e di cui si è discusso durante la riunione del Consiglio direttivo di dicembre scorso.

Ad oggi vi è una visione più ottimista: il calo dei prezzi del gas e le analisi dei dati del 2022 ha portato gli economisti a credere che l'UE eviterà la recessione.

I dati relativi allo scorso anno, infatti, hanno rilevato che l'economia è cresciuta nel quarto trimestre (più delle previsioni) e inoltre ha raggiunto un tasso di crescita globale del 3.5% nel corso dell'intero anno. È bene sottolineare che quest'ultima cifra è stata raggiunta soprattutto grazie ad una forte performance dell'Irlanda perché senza il suo contributo l'Europa probabilmente non sarebbe riuscita ad arrivare ad un tale livello del PIL.

Al netto di queste analisi, infatti, Bert Colijn, Senior economist presso ING, ha affermato: "I peggiori scenari per questo inverno sono stati evitati, ma l'economia rimane lenta".

LA POLITICA MONETARIA NEGLI USA

Spostiamo ora la nostra attenzione sugli USA.

La politica monetaria negli Stati Uniti d'America viene regolata dalla Federal Reserve, la Banca Centra degli USA, presieduta da 7 governatori e 12 Federal Reserve Bank regionali. La sua strategia è orientata, oltre alla stabilità dei prezzi, alla piena occupazione e al controllo del tasso d'interesse nel lungo periodo. Per perseguire i suoi obiettivi, gli strumenti di cui si serve sono principalmente tre: determinazione del monetario fabbisogno, definizione del tasso di sconto e operazioni di mercato aperto da parte del Federal Open Market Committee (FOMC) – organo più importante della FED.

Anche negli USA, la misura non convenzionale maggiormente utilizzata dal 2010 è stata il Quantitative Easing. Ma nel contesto post-pandemico, dal momento che l'economia era influenzata da un alto tasso d'inflazione, la manovra che si è voluta attuare è stata il Quantitative Tightening (QT). La differenza rispetto al continente europeo è la rapidità con cui è stata adottata questa politica: Jerome Powell, il presidente della FED, nella conferenza stampa tenutasi il 21 aprile 2022, ha dichiarato di attivare il QT già da maggio 2022.

Inoltre, anche il continente americano ha adottato la strategia di aumentare dei tassi d'interesse a partire da marzo 2022. La decisione è stata presa dal FOMC durante la riunione tenutasi il 26 gennaio 2022. Come si può notare nel grafico, l'aumento dei tassi è avvenuto periodicamente: il 16 marzo è stato incrementato di 25 punti base, il 4 maggio di 50 punti base, il 15 giugno di ulteriori 75 punti base, il 27 luglio di 75 punti base, il 21 settembre di 25 punti base, il 2 novembre di 75 punti base e infine il 14 dicembre di 50 punti base, raggiungendo dunque un livello compreso in un intervallo tra 4.25% e 4.5%.

Tassi d'interesse USA febbraio 2022 - dicembre 2022



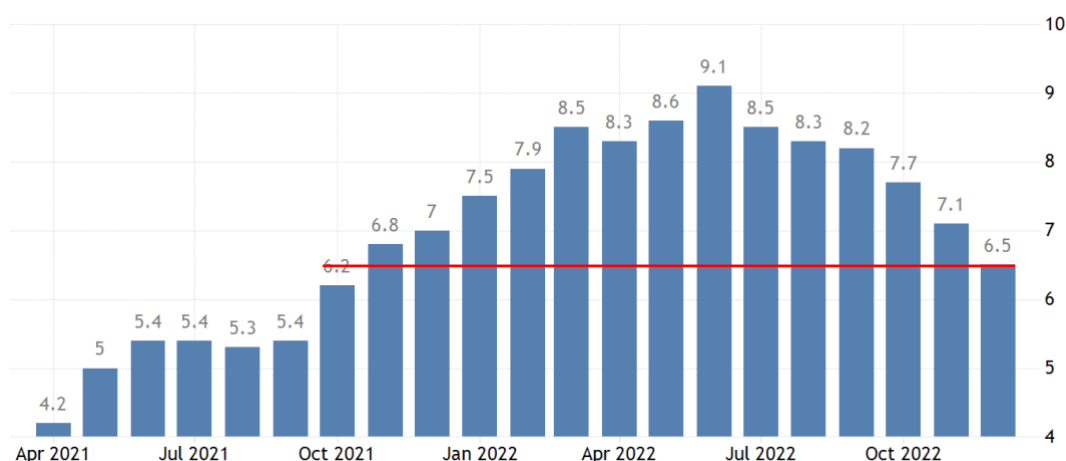
Fonte: Tradingeconomics.com

Si prevede inoltre un ulteriore aumento di questo tasso nei prossimi mesi e il FOMC, durante la riunione del 14 dicembre scorso, ha ipotizzato un incremento dei tassi al 5% entro la fine del 2023, con lo scopo di diminuirli nel 2024 al 4% e portarli poi al 2.5% nel lungo periodo.

L'aumento dei tassi d'interesse e il Quantitative Tightening hanno iniziato a mostrare i loro primi buoni risultati per quanto concerne l'inflazione, la disoccupazione e il PIL.

Per quanto concerne l'inflazione, ha iniziato a diminuire fino a raggiungere un valore effettivo di 6.5% nel mese di dicembre. Come mostra il seguente grafico, infatti, 6.5% sembra essere il valore più basso degli ultimi 14 mesi.

Tasso d'inflazione USA aprile 2021-dicembre 2022



Fonte: Tradingeconomics.com

Anche sul fronte della disoccupazione, la strategia statunitense sta generando i primi risultati positivi: il tasso ha toccato un record storico, 3.5%, nel mese di dicembre 2022

e un incremento di 223 mila posti di lavoro in più rispetto al mese di novembre (escluso il settore agricolo).

Infine, è bene focalizzare un attimo l'attenzione sulla crescita economica del paese: il PIL americano è aumentato del 2.9% nel quarto trimestre del 2022, dato dichiarato dal dipartimento del commercio statunitense. È da ritenersi un ottimo risultato e che ha superato le previsioni del 2.6%.

LA POLITICA MONETARIA IN CINA

Andiamo ora ad analizzare la Cina, la seconda potenza economica al mondo dopo gli Stati Uniti, la quale ha deciso di adottare una politica monetaria lontana rispetto a quella dei continenti occidentali.

La politica monetaria viene regolata, anche in questo caso, dalla Banca centrale della Repubblica Popolare Cinese, la Banca popolare Cinese (PBOC).

Tra gli obiettivi che vuole perseguire vi è: la stabilità dei prezzi, la formulazione del piano creditizio, la fissazione dei tassi d'interesse, l'emissione e l'amministrazione della circolazione del Renminbi Yuan Cinese, la regolamentazione del mercato dei prestiti interbancari e del mercato interbancario per le obbligazioni, la gestione della valuta estera ufficiale, la registrazione delle transazioni in valuta e infine la gestione del tesoro dello Stato.

Per la Cina il 2022 è stato un anno caratterizzato dalle restrizioni legate al covid e dal crollo del mercato immobiliare, fattori che hanno gravato sulla crescita dell'economia del paese. Per questo motivo, il 2023 risulta essere un anno alquanto pieno di sfide, in particolare per la decisione di abbandonare la politica "zero-covid". Questa scelta sta iniziando a mostrare i primi risultati dopo la celebrazione del Capodanno lunare cinese nel quale è stato permesso ai cittadini di spostarsi per festeggiare in famiglia o semplicemente godersi i giorni di vacanza nelle mete turistiche del paese.

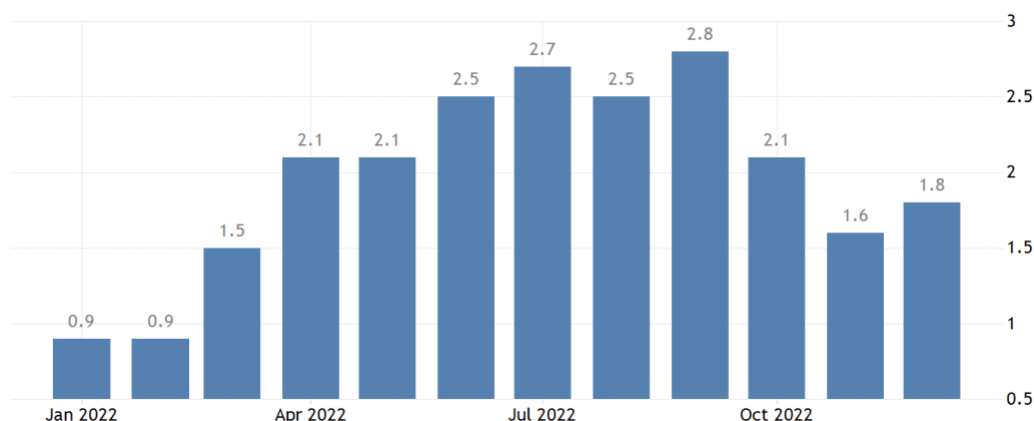
A confermare i risultati delle prime analisi è il centro di controllo delle malattie (CDC), che, dopo aver monitorato i dati di contagi e decessi registrati durante la festività ha affermato: "L'epidemia di Covid-19 non ha registrato un picco significativo durante le festività del Capodanno lunare che si sono appesa concluse".

La diminuzione dei contagi, però, non è stata l'unico fattore positivo del Capodanno Cinese. Attraverso la ripresa della circolazione delle persone, il consumo è ripreso rapidamente; la società Alipay di Ant Group Co ha, infatti, dichiarato che le ricerche di prenotazioni alberghiere sono aumentate del 600% e la spesa alberghiera è aumentata dell'80%.

È, inoltre, opportuno notare che, al fine di poter ripristinare l'ambiente di forte crescita pre-pandemico, lo stato cinese ha deciso di adottare una misura in controtendenza rispetto agli USA e all'UE, e dunque una politica con un tono fortemente espansivo, dal momento

che non appare esserci un problema inflazionistico. Come traspare dal seguente grafico, il livello dell'inflazione, infatti, rimane sotto al 3%, valori nettamente inferiori rispetto a USA e UE.

Tasso d'inflazione della Cina gennaio 2022 – dicembre 2022



Fonte: Tradingeconomics.com

Questa politica è stata caratterizzata principalmente da una riduzione dei tassi d'interesse per incoraggiare le istituzioni bancarie ad aumentare i prestiti, correndo però il rischio di indebolire sempre di più la valuta cinese rispetto al dollaro.

Nonostante il difficile contesto macroeconomico, la Cina è comunque ottimista nel raggiungimento degli obiettivi che si è prefissata, credendo di ottenere già discreti risultati entro la fine del 2023. Stephen Green, Asia Economist di Capital Group, infatti, afferma “Per il 2023 mi aspetto una crescita del PIL tra il 3% e il 4% e un'inflazione che raggiungerà il 2,5%, proprio per questo immagino che la crescita nominale si assesterà intorno al 6%”.

CONCLUSIONE

Alla luce di quanto detto nelle righe soprastanti è chiaro come il mondo occidentale e il mondo orientale abbia deciso di intraprendere strade diverse: se da un lato l'Unione Europea e gli Stati Uniti d'America hanno adottato misure meno accomodanti, come ad esempio il Quantitative Tightening, dall'altro la Cina ha seguito misure più espansive.

Inoltre, un altro elemento che le differenzia è la decisione di aumentare o abbassare i tassi d'interesse: anche in questo caso si può notare come, ancora una volta, USA e UE, hanno seguito decisioni simili, seppur con tempistiche molto diverse; la Cina, invece, spinta da un contesto con livelli d'inflazione normali, ha adottato la tecnica opposta, diminuendo i tassi d'interesse.

Infine, in base alle dichiarazioni lasciate durante le conferenze stampa del mese di dicembre, bisognerà aspettare i prossimi mesi, per capire se le decisioni prese dalle Banche Centrali nell'arco del 2022 sono state appropriate per il perseguimento degli obiettivi prefissati.

È bene ricordare che, come afferma Mario Draghi, *“La crisi ha causato un forte ribasso del reddito, rialzarlo dipende da noi”*.

BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

Laura Naka Antonelli, Borse.it: *“Bce conferma lancio Quantitative Tightening a partire da marzo, riduzione acquisti bond di 15 mld al mese”*, 12/01/2023

Tommaso Monacelli, Lavoce.info: *“La svolta della BCE”*, 16/12/2022

Giandomenico Serrao, Agi: *“La BCE rialza i tassi. Eurozona in recessione nel 2023”*, 16/12/2022

Soldionline: *“La Fed aumenta i tassi d’interesse di 50 punti base”*, 14/12/2022

Il Sole 24 Ore: *“Negli Usa posti di lavoro in crescita a dicembre, disoccupazione cala al 3,5%”*, 6/01/2023

Borsa&Finanza: *“Quantitative tightening: cos’è e come funziona”*, 19/12/2022

Elive Brescia: *“Cina: banca centrale promette attuazione di politica monetaria prudente, in”*, 22/12/2022

Donato Masciandaro, Il Sole 24 Ore: *“Il clima d’incertezza che paralizza l’economia cinese”*, 5/12/2022

Renato Lu, Quotidiano del Popolo online: *“Cina: la banca centrale promette un’attuazione precisa e solida di una politica monetaria prudente”*, 22/12/2022

Rai News: *“Cina: nessun picco di casi Covid per il Capodanno lunare, l'ondata sta passando”*, 30/01/2023

By Jinshan Hong e Xiao Zibang, Bloomberg: *“China celebrated Lunar New Year like Covid no longer exists”*, 28/01/2023

Valentina Romei, Financial Times: *“Eurozone avoids recession as an economy expands in fourth quarter”*, 31/01/2023