



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

**LA POLITICA MONETARIA DELLA BCE IN
TEMPI DI CRISI**

ECB MONETARY POLICY DURING THE CRISIS

Relatore:
Prof. Marco Gallegati

Rapporto Finale di:
Fiorenza Di Giaimo

Anno Accademico 2021/2022

A te

Che sempre sarai

Nella tasca destra in alto

A te

Che sempre sarai

In un sorriso inaspettato

A te

Che sempre sarai

L'eccezione di un difetto

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1	3
IL SISTEMA BANCARIO E LE POLITICHE MONETARIE	3
1.1 INTRODUZIONE AL SISTEMA BANCARIO	3
1.1.1 Le Banche Commerciali	3
1.1.2 Le Banche d'investimento	4
1.1.3 Le Banche Centrali	4
1.2 LE POLITICHE MONETARIE	6
1.2.1 Operazioni di mercato aperto	8
1.2.2 Disciplina della Riserva Obbligatoria	8
1.2.3 Tassi di interesse	9
CAPITOLO 2	11
LE CRISI CHE HANNO CARATTERIZZATO L'EUROSISTEMA	11
2.1 LA CRISI FINANZIARIA DEL 2008	11
2.2 LA CRISI DEL 2020/2021: IL COVID-19	13
2.3 LA CRISI DEL 2022: L'INVASIONE RUSSA DELL'UCRAINA	15
CAPITOLO 3	18
LE MISURE ADOTTATE DALLA BCE PER FRONTEGGIARE LE CRISI	18
3.1 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI DEL 2008	18
3.1.1 Longer Term Refinancing Operations (LTRO), Very Long - Term Refinancing Operations (VLTRO) & Targeted Long - Term Refinancing Operations (TLTRO)	18
3.1.2 Covered Bond Purchased Program (CBPP), Securities Market Program (SMP) & Outright Monetary Transactions (OMT)	19

3.2 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI PANDEMICA	21
3.2.1 Le linee di SWAP in valuta	22
3.2.2 Quantitative Easing	22
3.2.3 La Forward Guidance	23
3.3 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI ENERGETICA	24
3.4 BREVE CONFRONTO TRA LE POLITICHE MONETARIE ADOTTATE DALLA BCE E DALLA FED	26
CONCLUSIONI	28
SITOGRAFIA	30
BIBLIOGRAFIA	32
RINGRAZIAMENTI	33

INTRODUZIONE

Le crisi che hanno colpito l'Eurozona nel corso degli anni hanno condizionato le più importanti relazioni economiche, portando alla luce delle dinamiche precedentemente sconosciute e mettendo a rischio la stabilità dei mercati mondiali.

Quando il continente europeo, ed in particolare la BCE, hanno cominciato a sviluppare e adottare strumenti di politica monetaria non convenzionali, le incertezze che esse si sono trovate a fronteggiare erano tante.

Il ricorso a nuove metodologie di risoluzione è stato però reso necessario in quanto i vecchi monetary policy tools sono risultati inadeguati in tempi di forte incertezza ed incapaci di risollevare la situazione economica.

I fattori “conoscenza e competenza”, infatti, non si sono dimostrati sufficienti per risolvere le problematiche scaturite dalle crisi; fondamentale è stato anche il coraggio che le istituzioni, non solo europee, ma di tutto il mondo, hanno avuto ad agire, attraverso l'utilizzo di strumenti non precedentemente noti e il cui buon risultato non era garantito al 100%.

Tale atto di coraggio, tuttavia, è stato accompagnato dal conflitto di interessi e i dubbi circa la legittimità ad agire.

Infine, l'umiltà dei soggetti apicali ha giocato un ruolo importante, in quanto solo con essa è possibile prendere giuste decisioni riguardanti l'economia.

L'umiltà può essere infatti definita come la consapevolezza che i politici hanno dei propri limiti; essa consente alle istituzioni governative di limitare i propri poteri, al fine di agire guardando al bene comune.

Partendo dunque dalla definizione di sistema bancario, senza il quale le politiche monetarie non esisterebbero, nello sviluppo della tesi si evidenzia innanzitutto la

distinzione principale tra le due maggiori politiche monetarie: quella restrittiva e quella espansiva, nonché gli strumenti tipici delle stesse.

L'obiettivo è quello di analizzare e confrontare tra loro i diversi monetary policy tools di cui la BCE si è servita nel corso degli anni, enfatizzando il ruolo di rilievo che quelli non convenzionali hanno assunto e stanno assumendo tutt'ora.

In tali circostanze di incertezza, infatti, il rischio derivante da inerzia da parte delle istituzioni monetarie sarebbe stato maggiore rispetto al rischio derivante dall'adozione di nuovi strumenti di politica monetaria.

Le autorità governative dei singoli stati membri dell'UE devono quindi tenere in considerazione l'influenza crescente che la BCE ha sui mercati europei.

CAPITOLO 1

IL SISTEMA BANCARIO E LE POLITICHE MONETARIE

1.1 INTRODUZIONE AL SISTEMA BANCARIO

Il termine “Sistema Bancario” si riferisce ad un insieme di reti formate da istituzioni, nate con lo scopo di fornire servizi finanziari alla collettività. Il suo obiettivo è quello di assicurare la stabilità monetaria e finanziaria al fine di garantire uno sviluppo duraturo dell’economia mondiale. Al suo interno coesistono dunque: banche commerciali, banche d’investimento e banche centrali.

Prima di andare ad analizzare nel dettaglio ciascuna tipologia, occorre sottolineare che, indipendentemente dal tipo di banca presa in considerazione, il sistema bancario si occupa di gestire il flusso monetario tra individui e imprese. Attraverso questo processo, infatti, ciascuna banca riesce a trarre profitti derivanti da tassi di interesse applicati su investimenti e prestiti.¹

1.1.1 Le Banche Commerciali

Le Banche Commerciali sono istituzioni finanziarie che si occupano della gestione di depositi e conti correnti e della stipula di prestiti e mutui. Esse, infatti, traggono profitti dai tassi di interesse che applicano su questi ultimi. Le Banche Commerciali sono molto importanti per l’economia in quanto contribuiscono a creare capitale e liquidità nel mercato.²

¹ Kyle Lee, *What is banking?*, 29/03/2022, <https://study.com/academy/lesson/banking-system-definition-types.html>

² Julia Kagan, *Commercial bank definition*, 06/11/2021, <https://www.investopedia.com/terms/c/commercialbank.asp>

1.1.2 Le Banche d'investimento

Le Banche d'investimento svolgono la loro attività nel mercato finanziario, agendo da consulenti per le imprese, occupandosi di Merger & Acquisition, emettendo azioni e obbligazioni e operando in borsa per conto proprio o come broker. Agiscono dunque da intermediari in transazioni finanziarie complesse e di grande portata.³ Esse aiutano le imprese a prendere decisioni di carattere finanziario al fine di incrementare il capitale di cui necessitano per lo svolgimento delle loro attività.

1.1.3 Le Banche Centrali

Le Banche Centrali sono istituzioni finanziarie che si occupano di gestire e controllare tutte le altre banche. Esse hanno il compito di formulare e delineare le politiche monetarie a cui il resto del sistema bancario dovrà adeguarsi ed attenersi. Sono anche le sole che possono creare ed immettere monete e banconote in circolazione⁴.

Le due maggiori banche centrali oggi note sono la Banca Centrale Europea (BCE) e la Federal Reserve (FED). Sebbene le funzioni che esse svolgono siano tra loro simili, bisogna evidenziare che le differenze che le caratterizzano sono enormi.

Per generalizzare, si può affermare che la BCE ha il compito di vigilare sull'offerta di moneta e l'evoluzione dei prezzi e il suo scopo primario, è quello di garantire la stabilità di questi ultimi e il livello dell'inflazione al di sotto del 2%.

La FED, invece, persegue degli obiettivi condivisi, quali: stabilità dei prezzi, piena occupazione e tassi di interesse moderati a lungo termine.

³ Fasolino Livia, *Le Politiche Monetarie nell'era del Covid19*, 2019/2020

⁴ Kyle Lee, *What is banking?*. 29/03/2022, <https://study.com/academy/lesson/banking-system-definition-types.html>

Nel corso del tempo, però, gli obiettivi di queste due banche si sono ampliati, considerando anche gli eventi che hanno caratterizzato la storia nel corso degli anni.⁵

A seguito delle crisi che hanno colpito i molteplici sistemi bancari di tutto il mondo, rilevante al giorno d'oggi è soprattutto la stabilità finanziaria.

⁵ *Differenza tra la Banca Centrale Europea e la Federal Reserve*, <https://it.economy-pedia.com/>

1.2 LE POLITICHE MONETARIE

La politica monetaria è costituita da una serie di strumenti che le Banche Centrali possono utilizzare al fine di regolamentare l'offerta di moneta e promuovere la crescita economica.

Più semplicemente, possiamo dunque dire che esse controllano la quantità effettiva di denaro in circolazione e analizzano i canali attraverso i quali esso è distribuito.

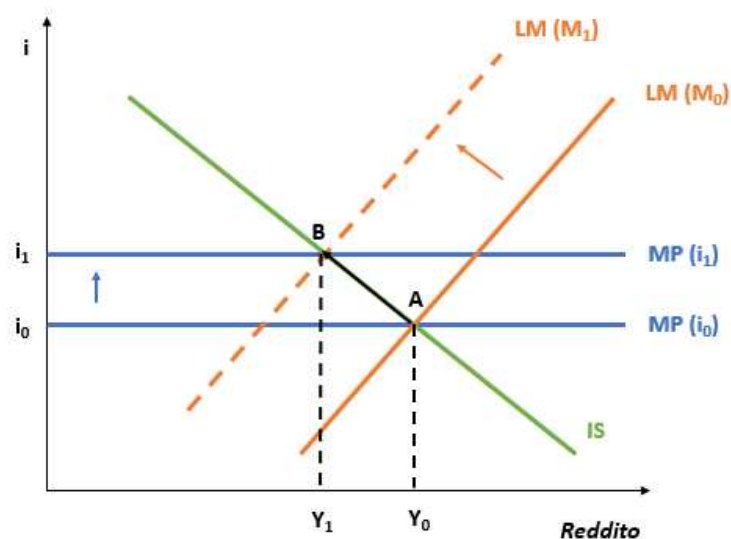
In passato, la Banca Centrale Europea ha adottato un sistema di monetary targeting, nel quale lo strumento di politica monetaria era rappresentato dall'offerta di moneta, considerata come esogena; il tasso di interesse era invece una variabile endogena.

Tuttavia, a partire dagli anni '80 la BCE ha abbandonato tale regime a favore del cosiddetto interest rate targeting, in cui lo strumento di politica monetaria principale è rappresentato dal tasso di interesse (esogeno).

Il modello di riferimento, pertanto, non è più definito come IS-LM, ma come IS-MP⁶.

La politica monetaria messa in atto da una Banca Centrale si suddivide dunque in:

Figura 1: Politica restrittiva

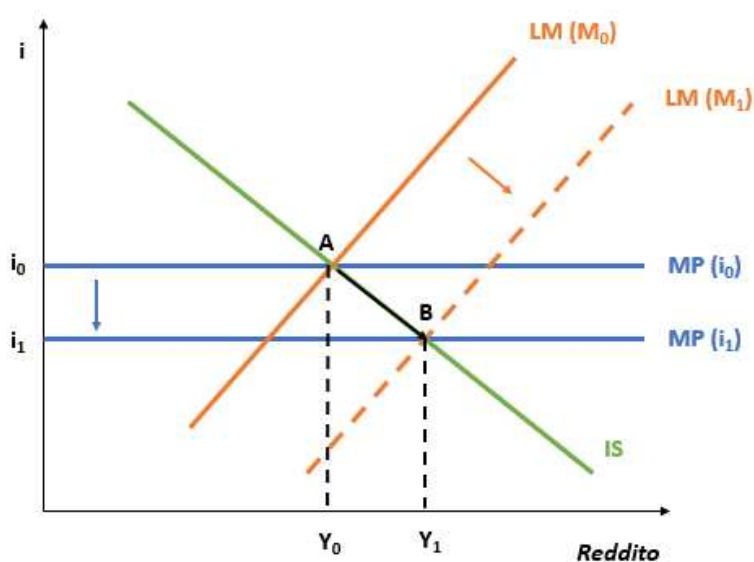


Fonte: Domenico Delli Gatti, Marco Gallegati, Mauro Gallegati, *Macroeconomia 5/ed*, Giappichelli, 2020

⁶ IS: curva di domanda, LM: equilibrio sul mercato della moneta, MP: monetary policy

In questo tipo di politica, la Banca Centrale decide di aumentare il tasso di interesse i , provocando uno spostamento verso l'alto della retta **MP**. Un aumento di i provoca una diminuzione degli investimenti (**I**), in quanto questi risultano meno convenienti. Inoltre, l'eccesso di offerta di moneta (**Ms**) è accomodato attraverso la riduzione di **LM** (Offerta di moneta), che passa da **LM** (M_0) a **LM** (M_1). Ciò determina l'individuazione di un nuovo punto di equilibrio (**B**), in cui il reddito Y_1 è minore rispetto al livello di Y_0 iniziale.

Figura 2: Politica espansiva



Fonte: Domenico Delli Gatti, Marco Gallegati, Mauro Gallegati, Macroeconomia 5/ed, Giappichelli, 2020

In questo tipo di politica, invece, le Banche Centrali diminuiscono il tasso di interesse i , così che la retta **MP** si sposti verso il basso. Ciò provoca sicuramente un aumento degli investimenti (**I**), che risultano più convenienti. Inoltre, l'eccesso di domanda di moneta (**Md**) è accomodato attraverso l'aumento dell'offerta di moneta, rappresentato dallo

spostamento della retta **LM** verso destra. Ciò porta alla determinazione di un nuovo punto di equilibrio (**B**), ad un livello di reddito Y_1 superiore rispetto a Y_0 iniziale⁷.

Analizziamo dunque come le Banche Centrali attuano le diverse politiche monetarie, focalizzando l'attenzione sugli strumenti di cui la BCE si serve per regolare l'Eurosistema.

1.2.1 Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto riguardano la vendita e l'acquisto di titoli. Pertanto, quando la Banca Centrale acquista titoli presenti sul mercato, immette moneta in circolazione. Siamo dunque in regime di politica espansiva.

Quando, al contrario, la Banca Centrale vende titoli, la base monetaria a disposizione del collettivo si riduce. La politica monetaria qui adottata è quella restrittiva.

1.2.2 Disciplina della Riserva Obbligatoria

Il coefficiente di Riserva Obbligatoria vincola gli istituti bancari a detenere in forma liquida presso la banca centrale nazionale, una percentuale delle loro passività. Questo per garantire un livello minimo di liquidità per far fronte a diversi tipi di esigenze, quali:

- ammortizzazione della liquidità sul mercato finanziario
- politica monetaria: in regime restrittivo, la Banca Centrale tende ad aumentare la percentuale di riserva obbligatoria, così che gli istituti di credito avranno meno denaro da offrire al pubblico. In regime espansivo, invece, la percentuale di

⁷ Domenico Delli Gatti, Marco Gallegati, Mauro Gallegati, Macroeconomia 5/ed, Giappichelli, 2020

riserva obbligatoria è più bassa e le banche potranno cedere una parte maggiore dei loro depositi, generando credito.⁸

1.2.3 Tassi di interesse

Il tasso di interesse rappresenta uno degli strumenti di politica monetaria principali di cui la BCE si serve per regolare l'Eurosistema. In particolare, si evidenziano tre tassi di interesse chiave:

- il tasso di interesse sulle principali operazioni di rifinanziamento, con il quale le banche possono richiedere denaro alla BCE pagando un tasso predeterminato. Esse sono comunque chiamate a fornire garanzia che il prestito sarà rimborsato
- il tasso di interesse sui depositi presso la BCE (deposit facility rate), ossia la percentuale di interesse che le banche percepiscono sui depositi overnight⁹
- il tasso di interesse sulle operazioni marginali di rifinanziamento (marginal lending facility rate), con il quale le banche prendono in prestito denaro ad un tasso predeterminato superiore rispetto a quello applicato sulle operazioni di rifinanziamento precedentemente menzionate.¹⁰

Il deposit facility rate e il marginal lending facility rate rientrano tra i tassi stabiliti dalla BCE per poter effettuare le cosiddette operazioni attivabili su iniziativa delle controparti: la loro durata è detta overnight e il loro scopo principale è quello di limitare la fluttuazione dei tassi di interesse¹¹.

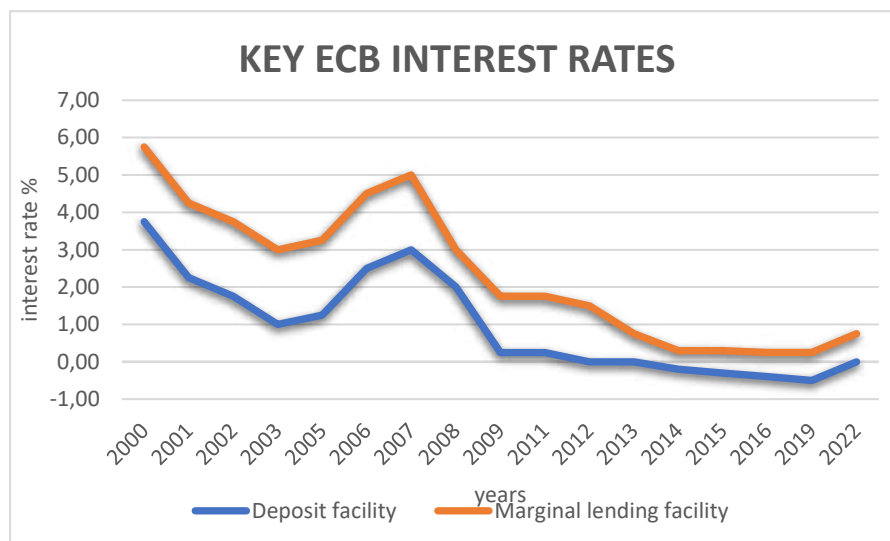
⁸ Pierandrea Ferrari, *Cos'è la riserva obbligatoria*, 02/12/2020, aggiornato il 13/04/2021, <https://www.money.it/Cos-e-la-riserva-obbligatoria>

⁹ Overnight: depositi che durano 24 ore, che devono essere estinti il primo giorno lavorativo successivo a quello in cui sono stati costituiti

¹⁰ European Central Bank, *Monetary policy decisions*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>

¹¹ Fasolino Livia, *Le Politiche Monetarie nell'era del Covid19*, 2019/2020

Figura 3: Tassi di interesse applicati dalla BCE



Fonte: European Central Bank, *Key interest rates*

Il grafico in questione raccoglie i dati relativi all'andamento del tasso sui depositi e quello delle operazioni di rifinanziamento marginali. Come si può osservare in figura, agli inizi degli anni 2000, il tasso di interesse che le banche ottenevano sui depositi presso la BCE era nettamente superiore a quello odierno, così come il tasso che esse erano tenute a pagare nel momento in cui richiedevano liquidità. Tuttavia, intorno al 2013 il deposit facility rate ha subito un ribasso negativo, il quale è perdurato fino al 2019/2020.

Se dunque, da una parte la BCE ha sempre condotto le sue operazioni di politica monetaria ricorrendo all'applicazione dei diversi tassi di interesse, dall'altra, a seguito delle crisi che hanno caratterizzato l'Eurosistema, essa ha dovuto ampliare la sfera di possibili strumenti applicabili alle molteplici situazioni susseguitesi nel corso degli anni. Tali strumenti, permettono oggi alla Banca Centrale di agire più prontamente nei confronti di rischi di inflazione e deflazione.¹²

¹² European Central Bank, *Monetary policy decisions*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>

CAPITOLO 2

LE CRISI CHE HANNO CARATTERIZZATO L'EUROSISTEMA

2.1 LA CRISI FINANZIARIA DEL 2008

La crisi finanziaria del 2008, anche definita come crisi dei mutui subprime, ebbe il suo inizio intorno al 2006. A contribuire allo scoppio di questa crisi furono:

- la creazione della bolla mobiliare, che vide la crescita progressiva dei prezzi delle abitazioni nel corso degli anni
- la politica monetaria adottata in quegli anni dalla Federal Reserve, che consisteva nell'applicare sui prestiti bassi tassi di interesse. Ciò incoraggiò le famiglie a richiedere denaro, favorendo la crescita della domanda di abitazioni
- la cartolarizzazione, cioè la possibilità di riottenere quasi immediatamente il denaro prestato trasferendo i mutui, una volta convertiti in titoli, alle società veicolo. Attraverso questa pratica, le banche erano sicure di recuperare il credito e nel corso del tempo si preoccuparono sempre meno del grado di solvibilità dei clienti.

Agli inizi del 2004, quando gli Stati Uniti sperimentarono una crescita a livello economico, la FED ricominciò ad innalzare i tassi di interesse e quando le famiglie dovettero rimborsare i prestiti precedentemente ottenuti, esse risultarono insolventi.

La bolla immobiliare esplose. Di conseguenza, tutte quelle banche che erano largamente coinvolte nella pratica dei mutui subprime, subirono pesanti perdite.

I titoli, inoltre, persero ogni valore e le società veicolo si videro costrette a chiedere prestiti a quelle banche dalle quali i mutui erano stati ceduti. Molte di queste banche

furono incapaci di rispondere a questa richiesta di denaro; i tassi di interesse aumentarono e la crisi finanziaria fu affiancata da una crisi di liquidità.

Molti istituti di credito fallirono, tra cui la Lehman Brothers, colosso americano. Il governo statunitense, infatti, decise di non offrire alla banca sussidi e aiuti come aveva fatto per le altre.

Pian piano la crisi si manifestò nei mercati fino ad arrivare a colpire l'intero sistema finanziario; anche il continente europeo ne fu interessato a causa dei molteplici rapporti con l'America, sia diretti che indiretti.¹³

¹³Consob, *Crisi finanziaria del 2007-2009*, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

2.2 LA CRISI DEL 2020/2021: IL COVID-19

La pandemia dovuta alla diffusione del virus SARS-COVID19 è iniziata nell'autunno del 2019, a Wuhan in Cina. Presto il virus ha trovato diffusione in tutto il mondo, provocando forti squilibri sia sociali che economici. Di fronte alla crescita progressiva della pressione ospedaliera e l'incapacità delle nazioni di farvi fronte, le fragilità dei sistemi sanitari nazionali sono emerse e in tutti i paesi del mondo è stato fatto ricorso al cosiddetto distanziamento sociale e la chiusura progressiva della maggior parte di attività, scuole ed università al fine di rallentare il contagio. Solo i servizi ritenuti essenziali hanno continuato ad operare, quali ad esempio supermercati e farmacie.

Sebbene tale misura abbia permesso di proteggere parte della popolazione, dall'altra parte ha fatto sì che la crisi sanitaria si trasformasse in crisi economica.

In alcune imprese la chiusura temporanea è stata evitata grazie alla possibilità di accesso al cosiddetto smart working (telelavoro), mentre in altre si è assistito allo shock negativo dell'offerta, dovuto alla chiusura di quelle attività ritenute non essenziali (ristoranti, bar, filiere produttive).

Quest'ultimo è stato affiancato dallo shock negativo della domanda dovuto a:

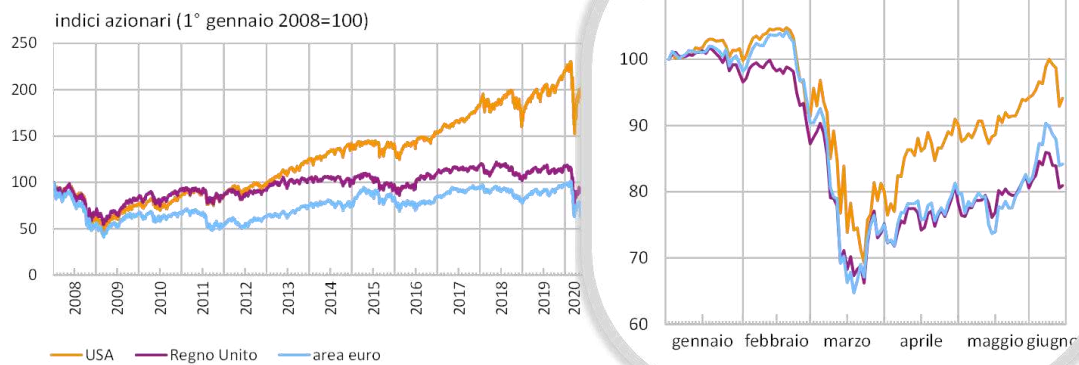
- riduzione dei consumi a causa delle restrizioni applicate sulla libertà alla mobilità
- effetto reddito, in quanto i lavoratori hanno subito una riduzione dei salari a causa della chiusura di molte attività, cassa integrazione o perdita del lavoro stesso
- incertezza, che ha causato un rallentamento dei consumi e aumento del risparmio precauzionale.

La crisi pandemica, infine, ha impattato anche l'andamento dei mercati finanziari, con conseguente diminuzione del valore dei titoli e incremento della volatilità degli indici azionari. In questo clima, i soggetti investitori sono stati meno propensi ad assumersi i

rischi derivanti da nuovi investimenti e le banche hanno ridotto l'erogazione del credito alle famiglie in quanto timorose che queste sarebbero potute risultare insolventi¹⁴.

Figura 4: Andamento degli indici azionari nei Paesi avanzati

Andamento degli indici azionari nei Paesi avanzati
(dati giornalieri; 1° gennaio 2008 – 12 giugno 2020)



Fonte: Refinitiv. Il dato si riferisce allo S&P500 per gli USA, al FTSE100 per il Regno Unito e all'EuroStoxx50 per l'area euro.

¹⁴ Consob, *La crisi da Covid19 – dalla crisi sanitaria alla crisi economica*, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica>

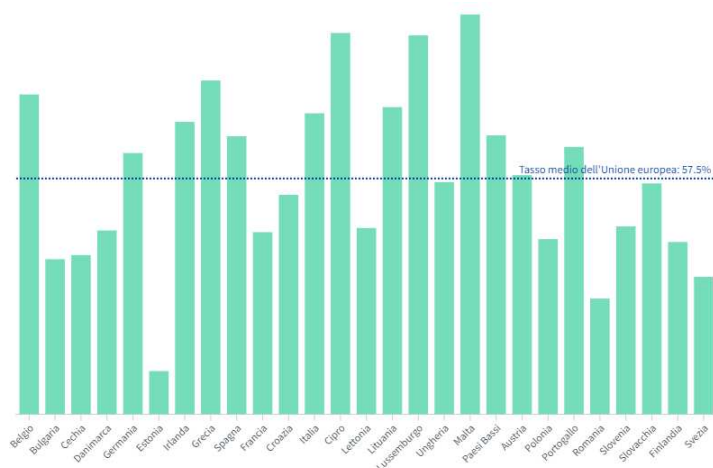
2.3 LA CRISI DEL 2022: L'INVASIONE RUSSA DELL'UCRAINA

L'invasione dell'Ucraina da parte delle armate russe è cominciata il 24 febbraio 2022. A seguito di tale invasione, molteplici sono state le sanzioni emesse dai diversi paesi d'Europa e del mondo nei confronti della Russia. Un esempio è rappresentato dall'esclusione degli istituti di credito dallo SWIFT¹⁵, senza il quale alle banche russe non sarà più concesso effettuare transazioni internazionali.

Tali misure hanno provocato una riduzione del commercio mondiale e un forte aumento dei prezzi dei generi alimentari e delle fonti energetiche. L'inflazione è tutt'ora ancora in crescita ed è stimata intorno al 6,8%, un livello da record senza precedenti¹⁶.

Tuttavia, è bene sottolineare che le conseguenze derivanti da questo conflitto non hanno avuto lo stesso impatto in tutti i paesi del globo; stanno interessando maggiormente il continente europeo, il quale è fortemente dipendente dalle importazioni di fonti energetiche, specialmente dalla Russia, dalla quale acquista combustibili fossili e larga parte del gas naturale.

Figura 5: Tasso di dipendenza energetica dell'UE



Fonte: Consiglio europeo, *L'impatto sui mercati dell'invasione russa dell'Ucraina: la risposta dell'UE*

¹⁵ Swift: rete di pagamenti internazionali. Permette alle banche di effettuare transazioni rapide e sicure

¹⁶ Naomi Lloyd, Che impatto sta avendo la guerra in Ucraina sull'economia dell'UE, 08/06/2022, <https://it.euronews.com/next/2022/06/08/>

La curva di offerta è in una fase di shock profondo, difficile da quantificare in quanto la situazione attuale è in continua evoluzione.

In Italia, in particolare, l'aumento dei prezzi delle fonti energetiche ha fatto crescere enormemente i costi delle imprese. Sebbene questi non siano stati scaricati nelle fasi finali del processo produttivo ma assorbiti nei margini aziendali, l'inflazione si è manifestata anche nel nostro paese, se pur in maniera meno accentuata che in altri¹⁷.

La Germania, ad esempio, ha subito un duro colpo a causa del conflitto russo-ucraino, in quanto fortemente dipendente dalle importazioni di gas dalla Russia. L'economia tedesca, già in difficoltà a seguito della pandemia, sta entrando in una fase di recessione; si stima infatti un taglio della crescita dal 3,1% al 2,5%¹⁸.

Per quanto riguarda le famiglie, l'aumento dei prezzi energetici sta riducendo il potere d'acquisto dei singoli individui, impattando anche il livello dei consumi e aumentando la propensione al risparmio del collettivo.

Pertanto, con la conferenza di Versailles avvenuta a marzo 2022, è stata evidenziata la necessità di rendere l'UE indipendente dalle importazioni russe e a fine maggio 2022 è stato deciso che quasi il 90% del petrolio russo non potrà più essere in commercio negli stati europei entro il prossimo anno¹⁹.

Per quanto riguarda i mercati alimentari, occorre sottolineare che l'UE è ampiamente autosufficiente, ma ciò che preoccupa i governi è l'accessibilità economica ai vari prodotti, in quanto, i prezzi dei fattori di produzione crescono rapidamente.

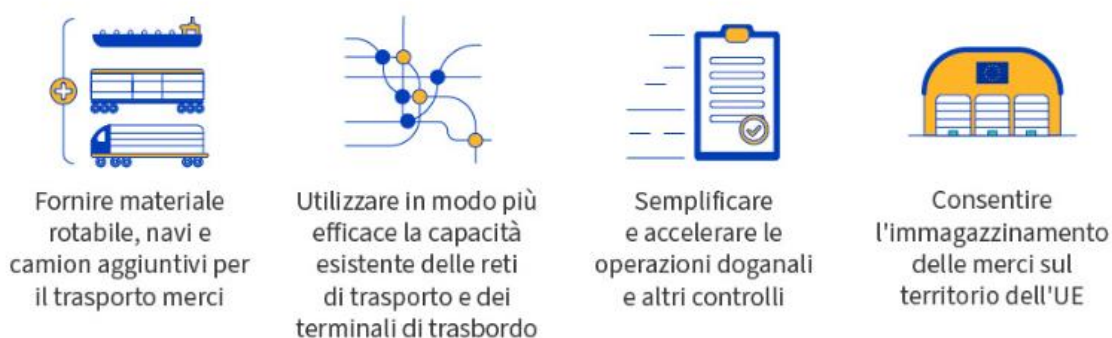
¹⁷ Confindustria, *L'economia italiana alla prova del conflitto in Ucraina*, <https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/congiuntura-e-previsioni/tutti/dettaglio/rapporto-previsione-economia-italiana-primavera-2022>

¹⁸ Pierluigi Mennitti, *Perché in Germania si vede nero sull'economia*, 16/06/2022, <https://www.startmag.it/economia/germania-economia-stime-crescita-ifo/>

¹⁹ Consiglio europeo, *L'impatto sui mercati dell'invasione russa dell'Ucraina: la risposta dell'UE*, <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/eu-response-ukraine-invasion/impact-of-russia-s-invasion-of-ukraine-on-the-markets-eu-response/>

Infine, anche la mobilità delle persone e delle merci ha risentito dello scoppio del conflitto; per far fronte alle diverse problematiche susseguitesi, sono stati creati corridoi umanitari per ottimizzare le catene di approvvigionamento e creare nuove rotte di trasporto a seguito della chiusura dello spazio aereo.²⁰ Con i bombardamenti russi, le strutture per il trasporto terrestre ucraine hanno subito pesanti danni; di conseguenza le esportazioni, divenute più complesse, sono calate drasticamente. A causa del blocco, si stima che circa 20 milioni di tonnellate di cereali sono bloccate in Ucraina²¹ e per ottemperare alla risoluzione del problema, l'UE sta elaborando azioni a breve termine, quali:

Figura 6: Azioni a breve termine



Fonte: Commissione europea, FAO, Consiglio internazionale dei cereali, Ministero ucraino per la politica agraria e l'alimentazione.

²⁰ Consiglio europeo, *L'impatto sui mercati dell'invasione russa dell'Ucraina: la risposta dell'UE*, <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/eu-response-ukraine-invasion/impact-of-russia-s-invasion-of-ukraine-on-the-markets-eu-response/>

²¹ Consiglio europeo, *Come l'invasione russa dell'Ucraina ha aggravato ulteriormente la crisi alimentare mondiale*, <https://www.consilium.europa.eu/it/infographics/how-the-russian-invasion-of-ukraine-has-further-aggravated-the-global-food-crisis/>

CAPITOLO 3

LE MISURE ADOTTATE DALLA BCE PER FRONTEGGIARE LE CRISI

3.1 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI DEL 2008

La crisi del 2008, accese i dibattiti riguardanti l'efficacia delle politiche monetarie adottate dalle banche. Fu evidenziato che le misure convenzionali utilizzate sui mercati erano inefficienti per far fronte alle problematiche derivanti dalla crisi stessa; emerse dunque l'esigenza di ampliare la gamma di strumenti a disposizione degli istituti di credito, al fine di favorire una ripresa quanto più rapida dell'economia.

Per fronteggiare la crisi, le banche centrali ricorsero ad una politica incentrata sul taglio dei tassi di interesse, insieme all'azione congiunta dei governi nazionali che aumentarono la spesa pubblica per agire contro il calo dei consumi e degli investimenti²².

Si diffusero, a seguito della Grande Crisi, i cosiddetti strumenti di politica monetaria non convenzionali.

3.1.1 Longer Term Refinancing Operations (LTRO), Very Long - Term Refinancing Operations (VLTRO) & Targeted Long - Term Refinancing Operations (TLTRO)

Un primo intervento della BCE per fronteggiare la crisi fu quello di utilizzare le operazioni di rifinanziamento principale. Se solitamente era la stessa banca a decidere la quantità di moneta in circolo, di fronte alla fase di recessione essa mise a disposizione un credito indefinito a seconda delle esigenze dei singoli istituti di credito ad un tasso fisso di interesse che diminuì progressivamente negli anni.

²² Gabriele Vestrini, *Le politiche monetarie dalla crisi del 2008 al Covid 19*. 2019/2020

Tuttavia, tale politica risultò inefficace a causa del mancato coordinamento degli stati europei, in quanto i tassi non scesero tutti allo stesso modo.

Tale situazione indusse pertanto la BCE ad introdurre e adottare le **Long Term Refinancing Operations (LTRO)**, al fine di gestire i tassi di interesse ed incrementare la liquidità dell'Eurosistema. Le garanzie applicate su questi prestiti erano rappresentate dai debiti sovrani, la cui domanda incrementò e i relativi rendimenti diminuirono.

Il protrarsi della crisi negli anni, ha fatto sì che la scadenza della restituzione dei prestiti inizialmente stabilita a tre mesi, fosse estesa a tre anni; si parla dunque delle cosiddette **Very Long - Term Refinancing Operations (VLTRO)**.

Inoltre, grazie al successo ottenuto da questo tipo di politica monetaria, nel 2014, la BCE ha creato le **Targeted Long - Term Refinancing Operations (TLTRO)**, il cui scopo fu quello di assicurare la stabilità della liquidità e favorire la crescita fino a che l'inflazione non avrebbe raggiunto i livelli desiderati²³. I paesi destinatari di queste politiche monetarie furono i PIGS (Portogallo, Italia, Grecia, Spagna), ai quali però, dal 2013 in poi, la BCE richiese il rimborso dei prestiti precedentemente concessi, causando un nuovo drastico calo della liquidità.

3.1.2 Covered Bond Purchased Program (CBPP), Securities Market Program (SMP) & Outright Monetary Transactions (OMT)

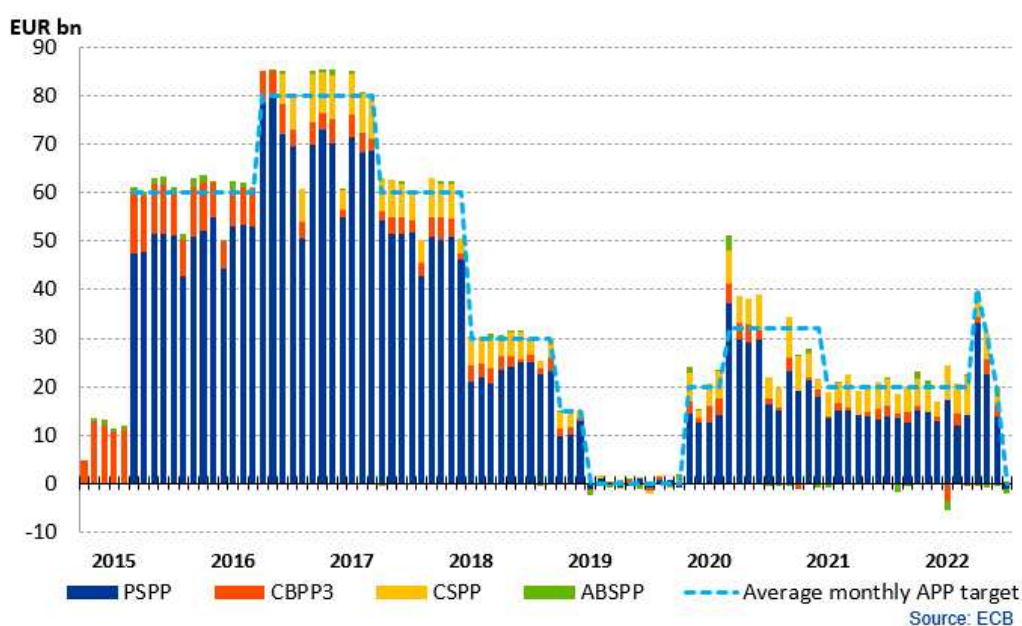
A partire dal 2009, la BCE ha adottato anche politiche di **Covered Bond Purchase Program (CBPP)**, caratterizzate da obbligazioni garantite da mutui ipotecari o dal debito del settore pubblico. La prima è stata intrapresa perché il crollo della Lehman Brothers causò forti squilibri all'interno del mercato obbligazionario.

²³ Justin Kuepper, Long Term-Refinancing Operations, 18/07/2021, <https://www.thebalance.com/what-is-a-ltro-or-long-term-refinancing-operation-1979094>

Nel 2010 furono introdotti i **Securities Market Program (SMP)**, attraverso i quali la BCE cominciò ad acquistare i titoli di stato per ridurre gli attacchi speculativi sui debiti pubblici in tempi di crisi; essi furono successivamente sostituiti con le **Outright Monetary Transactions (OMT)**, ossia l'acquisto di titoli con scadenza a breve termine sul mercato secondario, al fine di ripristinare il corretto funzionamento del processo di trasmissione della politica monetaria nei paesi membri dell'UE.

L'insieme di queste misure, insieme al **Public Sector Purchase Program (PSPP)**²⁴ e al **Corporate Sector Purchase Program (CSPP)**²⁵, prende il nome di **Asset Purchase Program (APP)**, il programma di acquisto titoli più ampio ed articolato attuato dall'Eurozona²⁶.

Figura 7: Asset Purchase Programs



Fonte: European Central Bank, *Asset Purchase Programs*

²⁴ PSPP: acquisti di titoli del debito pubblico

²⁵ CSPP: acquisto di titoli da parte della BCE di società non finanziarie

²⁶ Gabriele Vestriani, *Le politiche monetarie dalla crisi del 2008 al Covid 19*. 2019/2020

3.2 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI PANDEMICA

La BCE ha adottato una serie di provvedimenti, riguardanti sia la politica monetaria che la vigilanza bancaria per far fronte alle conseguenze della crisi causate dalla pandemia del Covid19. Tra gli obiettivi che la banca si è preposta di raggiungere, c'è quello di aiutare l'economia e gli individui ad assorbire lo shock provocato dalla crisi. Per raggiungerlo, è stato varato e adottato il **Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)**, che si aggiunge ai programmi di acquisto del 2014 precedentemente descritti, adottati per fronteggiare gli effetti della crisi finanziaria del 2008.

Come questi programmi, anche il PEPP prevede l'immissione di moneta nell'Eurosistema al fine di incrementare il credito e ridurre il costo dei finanziamenti per renderli più accessibili per il collettivo; per fare ciò la BCE, quindi, ricorre all'acquisto di titoli, sia dalle banche, sia dalle società.

In questi periodi di incertezza, oltre a fare ricorso ai LTRO e TLTRO, la Banca Centrale ha anche adottato opzioni di finanziamento immediato, modificando e riducendo i criteri attraverso i quali sono richieste le garanzie a titolo di assicurazione agli istituti finanziari verso i quali i fondi sono erogati. Se ciò, da una parte incrementa quindi la tolleranza del rischio da parte dell'Eurosistema, dall'altra parte sostiene l'accesso al credito da parte del collettivo.

Anche il coefficiente di riserva obbligatoria ha subito variazioni, ed è stato negli ultimi tempi meno elevato, al fine di consentire alle banche di immettere moneta rapidamente nel sistema bancario²⁷.

²⁷ European Central Bank, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*, <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>

3.2.1 Le linee di SWAP in valuta

Le banche centrali del mondo detengono parte delle loro riserve in valuta estera. Può accadere che in tempi di crisi, la domanda della stessa aumenti e se le banche non dispongono di riserve sufficienti per fronteggiare la richiesta, i mercati finanziari possono diventare fortemente instabili.

Per ovviare a questa problematica in tempi di coronavirus, sono state adottate dunque le linee di SWAP. La BCE ha infatti riattivato e potenziato quelle esistenti. Esse consentono alle banche centrali di ottenere moneta in valuta estera dalle banche centrali del resto del mondo e sono necessarie per impedire che le tensioni che originano nei mercati si ripercuotano sull'economia reale²⁸.

3.2.2 Quantitative Easing

Il Quantitative Easing è un altro strumento che può essere adottato al fine di aumentare la liquidità in circolo, ma a differenza degli altri strumenti descritti, esso porta alla creazione vera e propria di moneta e non al solo prestito della stessa; ciò potrebbe dunque avere effetti pericolosi in termini di inflazione.

La Banca, infatti, acquista titoli (elementi attivi) e allo stesso tempo, le riserve delle banche commerciali (elementi del passivo) aumentano: è qui che la moneta viene creata²⁹.

La BCE ha adottato questa politica a partire dal 2015, prorogandola di anno in anno e adottandola attraverso il PEPP a seguito dello scoppio della crisi pandemica³⁰.

²⁸ European Central Bank, *Cosa sono le linee di swap in valuta*, 27/09/2016, aggiornato il 18/05/2022, https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.it.html

²⁹ Fasolino Livia, *Le Politiche Monetarie nell'era del Covid19*, 2019/2020

³⁰ Treccani, *Quantitative Easing*, <https://www.treccani.it/enciclopedia/quantitative-easing>

3.2.3 La Forward Guidance

La forward guidance è rappresentata dall'insieme di informazioni che la BCE fornisce circa le intenzioni future di politica monetaria.

Sebbene questo strumento sia stato nel corso del tempo uno dei principali utilizzati dalla FED, nel 2013 Mario Draghi lo ha introdotto per la prima volta tra gli strumenti di politica monetaria della BCE.

In circostanze di crisi, una chiara comunicazione contribuisce al rilancio dell'economia, mantenendo stabili i prezzi nell'Eurozona. Un esempio:



La BCE annuncia le future intenzioni di politica monetaria, ad esempio in futuro i tassi di interesse rimarranno a livelli bassi.



Gli istituti di credito, pertanto, tenderanno ad erogare il credito agli individui a tassi più bassi, consapevoli di potersi rifinanziare a tassi di interessi moderati.



Le imprese hanno maggiori possibilità di finanziamento a costi accessibili e le famiglie maggiore propensione all'acquisto³¹.

³¹ European Central Bank, *Cosa si intende per operazioni prospettiche, ovvero forward guidance?*, 15/12/2017, aggiornato il 28/07/2022, https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.it.html

3.3 LA POLITICA MONETARIA A SEGUITO DELLA CRISI ENERGETICA

Le politiche monetarie assunte a seguito dello scoppio del conflitto russo-ucraino, messe in atto per fronteggiare la crisi energetica che ne è seguita, vengono definite ancora oggi ogni sei settimane e sono pertanto in continua evoluzione. Le principali decisioni riguardano soprattutto i tassi di interesse, che come precedentemente sottolineato, rappresentano lo strumento principale di cui la BCE si serve per raggiungere gli obiettivi di politica monetaria.

Nella conferenza stampa dell'8 settembre 2022 il Consiglio direttivo ha deciso di incrementare di 75 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Con l'adozione di questa misura, che vede il passaggio dai tassi accomodanti attualmente in vigore a tassi più elevati, l'obiettivo che la nostra Banca si prefigge di raggiungere è quello di ritornare più rapidamente possibile a livelli di inflazione intorno al 2%. Si stima infatti che essa abbia raggiunto il 9,1% nel mese di agosto 2022.

A partire dal 14 settembre 2022, i tre tassi di interesse saranno rispettivamente: 1,25%, 1,50% e 0,50%.

Altre misure adottate sono rappresentate dai precedentemente descritti APP e PEPP. Per quanto concerne quest'ultimo, il Consiglio direttivo ha annunciato di voler reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel programma stesso fino alla fine del 2024.

La BCE intende inoltre continuare a adottare le cosiddette **Operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT)**, attraverso le quali le banche possono richiedere prestiti a lungo termine a costi accessibili e favorevoli. Occorre specificare che il prestito in questo caso è condizionato all'impegno che gli istituti prenditori si assumono

di favorire il ricircolo del denaro verso famiglie e imprese, al fine di assicurare il corretto andamento dell'economia³².

E' bene sottolineare infine, che tali misure di politica monetaria sono affiancate da misure di sostegno fiscale, anche se temporanee, con lo scopo di attenuare le conseguenze scaturite dall'aumento dei prezzi delle fonti energetiche. Esse sono rivolte soprattutto alle famiglie e alle imprese per limitare gli effetti della forte inflazione e migliorare l'efficienza della spesa pubblica³³.

³² European Central Bank, Comunicato stampa: *Decisioni di politica monetaria*, 08/09/2022

³³ Alessandra Caparelli, *La Garde (BCE): crescita a rischio per guerra e crisi energetica*, 08/09/2022, <https://www.wallstreetitalia.com/lagarde-bce-crescita-a-rischio-per-guerra-e-crisi-energetica/>

3.4 BREVE CONFRONTO TRA LE POLITICHE MONETARIE ADOTTATE DALLA BCE E DALLA FED

Nel corso delle crisi internazionali, le politiche monetarie adottate dalle due maggiori Banche Centrali del mondo sono state tra loro molto simili. Tuttavia, nel corso del 2022, le monetary policies delle stesse seguiranno due strade diverse.

A seguito della crisi pandemica dovuta al coronavirus, la BCE aveva stabilito di ridimensionare l'Asset Purchase Program e il PEPP. L'unico aumento avrebbe riguardato il Quantitative Easing all'inizio del secondo trimestre con conseguente riduzione nei mesi successivi. Lo scopo della BCE è stato ed è tutt'ora quello di assicurarsi la ripresa economica con cautela, garantendo sempre un certo livello di flessibilità.

Con lo scoppio della guerra, però, a causa della maggiore esposizione del continente europeo al conflitto, le politiche monetarie della BCE si sono allontanate maggiormente da quelle adottate dalla FED, in quanto il nostro continente necessita di un'accelerazione nel processo di ecologizzazione della sua economia, poiché essa è attualmente fortemente dipendente dalle importazioni russe³⁴. Questa pratica, tuttavia, sta portando ad un aumento progressivo dell'inflazione, al quale tra l'altro stiamo già assistendo.

Gli Stati Uniti, invece, hanno sperimentato fin da subito un cambio di rotta, attraverso il cosiddetto tapering. Quando si parla di tapering adottato dalla FED, ci si riferisce al rallentamento di acquisto di assets su larga scala, al fine di ridurre l'espansione del bilancio della banca stessa. La Federal Reserve ha deciso di ridurre l'acquisto di attività in quanto l'economia statunitense non ha più bisogno di stimoli per crescere.

³⁴ Agenzia Italia, *Le politiche monetarie di BCE e FED non sono più sincronizzate*, 21/03/2022, <https://www.agi.it/economia/news/2022-03-21/lagarde-politica-monetaria-bce-non-sincronizzata-fed-16074733/>

Questa pratica di rallentamento permette di comprendere già da ora quelle che saranno le future intenzioni della banca centrale statunitense, influenzando l'andamento dei tassi di interesse a lungo termine.

Infine, se da un lato la Federal Reserve aveva già adottato nei primi mesi del 2022 una politica monetaria restrittiva attraverso l'aumento dei tassi di interesse, la BCE, come già sottolineato nel paragrafo precedente, ha invece aspettato fino alla metà del mese di settembre 2022 per procedere con il rialzo³⁵.

È dunque evidente come entrambe le banche siano attualmente più propense ad assumersi i rischi derivanti da una recessione economica, con un livello del PIL che si colloca al di sotto di quello sperato prima dello scoppio della guerra.

Gli obiettivi finali sono dunque gli stessi, ma i ritmi di raggiungimento di questi differiscono tra loro, anche perché gli USA si trovano in una posizione in cui risultano essere meno influenzati dall'attuale situazione bellica mondiale³⁶.

³⁵ Ansa, *La FED alza i tassi di interesse. BCE uno scudo anti spread*, 16/06/2022, https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2022/06/15/la-fed-alza-i-tassi-dinteresse.-bce-uno-scudo-anti-spread_ea506cf4-2996-4551-af90-4fced8d04a0f.html

³⁶ Elia Zorzi, *Politiche Monetarie a confronto: come BCE e FED procederanno nel 2022*, 17/01/2022, <https://www.invenicement.com/uncategorized/politiche-monetarie-a-confronto-come-bce-e-fed-procederanno-nel-2022/>

CONCLUSIONI

Sulla base degli eventi susseguitesesi nel corso degli ultimi anni ci aspettano sicuramente dei periodi intensi dal punto di vista economico, con maggiori squilibri a livello mondiale, caratterizzati da disoccupazione e crescita del divario già largamente esistente tra ricchi e poveri.

I mercati sono e saranno sempre più instabili e il clima generale sarà caratterizzato da scarsa fiducia nei confronti delle istituzioni da parte del collettivo, le quali faticeranno a fornire agli operatori nel mercato una corretta guida circa le future linee di politica monetaria.

Durante la pandemia, i mercati europei sono stati sostenuti da importanti interventi di politica, sia monetaria sia di bilancio. Ma proprio nel momento in cui il continente sembrava affacciarsi ad una ripresa a seguito del coronavirus, il conflitto russo-ucraino è scoppiato, portando con sé conseguenze inflazionistiche mai osservate prima d'ora. Ed è per questo motivo che al giorno d'oggi risulta molto complicato capire quello che sarà l'andamento dell'economia nel medio lungo termine.

In questo clima di forte instabilità, la BCE deve quindi assolvere a due compiti principali: salvaguardare il funzionamento del settore finanziario al fine di non perdere la fiducia dei soggetti che vi operano ed accompagnare la ripresa in maniera equilibrata.

Citando William Brainard³⁷, nell'oscurità dobbiamo muoverci a piccoli passi, con cautela. Ciò significa dunque che le banche centrali di tutto il mondo devono ponderare le loro scelte di politica monetaria, in modo che esse non soffochino l'attuale ripresa, già lenta ed incerta.

³⁷ William Brainard: economista americano. Professore emerito alla Yale University

Molto difficile è dunque il ruolo che le istituzioni governative devono e dovranno svolgere, in quanto esse saranno chiamate a prendere sempre più frequentemente decisioni che richiedano coraggio.

È stato già evidenziato come le politiche monetarie non convenzionali, se ben applicate, possono contribuire alla ripresa economica. Occorre però che queste siano accompagnate da un piano di aiuti fiscali a sostegno degli individui e delle famiglie al fine di mitigare l'impatto negativo dovuto alla crisi energetica che sta affliggendo sempre più la popolazione europea.

SITOGRAFIA

Kyle Lee, *What is banking?*, 29/03/2022, <https://study.com/academy/lesson/banking-system-definition-types.html>

Julia Kagan, *Commercial bank definition*, 06/11/2021, <https://www.investopedia.com/terms/c/commercialbank.asp>

Fasolino Livia, *Le Politiche Monetarie nell'era del Covid19*, 2019/2020

Differenza tra la Banca Centrale Europea e la Federal Reserve, <https://it.economy-pedia.com/>

Domenico Delli Gatti, Marco Gallegati, Mauro Gallegati, *Macroeconomia* 5/ed, Giappichelli, 2020

Pierandrea Ferrari, *Cos'è la riserva obbligatoria*, 02/12/2020, aggiornato il 13/04/2021, <https://www.money.it/Cos-e-la-riserva-obbligatoria>

European Central Bank, *Monetary policy decisions*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>

European Central Bank, *Monetary policy decisions*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/decisions/html/index.en.html>

Consob, *Crisi finanziaria del 2007-2009*, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

Consob, *La crisi da Covid19 – dalla crisi sanitaria alla crisi economica*, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica>

Naomi Lloyd, *Che impatto sta avendo la guerra in Ucraina sull'economia dell'UE*, 08/06/2022, <https://it.euronews.com/next/2022/06/08/>

Confindustria, *L'economia italiana alla prova del conflitto in Ucraina*, <https://www.confindustria.it/home/centro-studi/temi-di-ricerca/congiuntura-e-previsioni/tutti/dettaglio/rapporto-previsione-economia-italiana-primavera-2022>

Pierluigi Mennitti, *Perché in Germania si vede nero sull'economia*, 16/06/2022, <https://www.startmag.it/economia/germania-economia-stime-crescita-ifo/>

Consiglio europeo, *L'impatto sui mercati dell'invasione russa dell'Ucraina: la risposta dell'UE*, <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/eu-response-ukraine-invasion/impact-of-russia-s-invasion-of-ukraine-on-the-markets-eu-response/>

Consiglio europeo, *Come l'invasione russa dell'Ucraina ha aggravato ulteriormente la crisi alimentare mondiale*, <https://www.consilium.europa.eu/it/infographics/how-the-russian-invasion-of-ukraine-has-further-aggravated-the-global-food-crisis/>

Vestrini Gabriele, *Le politiche monetarie dalla crisi del 2008 al Covid 19*. 2019/2020

Justin Kuepper, Long Term-Refinancing Operations, 18/07/2021,
<https://www.thebalance.com/what-is-a-ltro-or-long-term-refinancing-operation-1979094>

European Central Bank, *La nostra risposta alla pandemia di coronavirus*,
<https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.it.html>

European Central Bank, *Cosa sono le linee di swap in valuta*, 27/09/2016, aggiornato il 18/05/2022, https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.it.html

Treccani, *Quantitative Easing*, <https://www.treccani.it/enciclopedia/quantitative-easing>

European Central Bank, *Cosa si intende per operazioni prospettiche, ovvero forward guidance?*, 15/12/2017, aggiornato il 28/07/2022,
https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.it.html

European Central Bank, Comunicato stampa: *Decisioni di politica monetaria*, 08/09/2022

Alessandra Caparello, *La Garde (BCE): crescita a rischio per guerra e crisi energetica*, 08/09/2022, <https://www.wallstreetitalia.com/lagarde-bce-crescita-a-rischio-per-guerra-e-crisi-energetica/>

Agenzia Italia, *Le politiche monetarie di BCE e FED non sono più sincronizzate*, 21/03/2022, <https://www.agi.it/economia/news/2022-03-21/lagarde-politica-monetaria-bce-non-sincronizzata-fed-16074733/>

Ansa, *La FED alza i tassi di interesse. BCE uno scudo anti spread*, 16/06/2022,
https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2022/06/15/la-fed-alza-i-tassi-dinteresse.-bce-uno-scudo-anti-spread_ea506cf4-2996-4551-af90-4fced8d04a0f.html

Elia Zorzi, *Politiche Monetarie a confronto: come BCE e FED procederanno nel 2022*, 17/01/2022, <https://www.invenicement.com/uncategorized/politiche-monetarie-a-confronto-come-bce-e-fed-procederanno-nel-2022/>

BIBLIOGRAFIA

Rony Hamaui, *Quo vadis, BCE?*, 13/09/2022,
<https://www.lavoce.info/archives/97376/quo-vadis-bce/>

Europea Central Bank, *A piccoli passi nell'oscurità: la politica monetaria all'indomani della pandemia*, 28/02/2022,
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220228~2ce9f09429.it.html>

RINGRAZIAMENTI

Ai miei genitori, perché nonostante io mi renda conto di quanto sia difficile lasciare andare un figlio, non mi hanno mai tarpato le ali.

A papà, per tutte le lezioni di vita “noiose” che ha voluto trasmettermi.

A mamma, per essere il mio porto sicuro.

A mio fratello e alle mie sorelle, la mia ragione di vita. Grazie delle corse lungo il corridoio di casa quando tornavate da scuola. Grazie dei segreti che siete stati in grado di custodire. Tutto sarebbe meno colorato senza di voi.

A tutta la mia famiglia, per avermi fatto sentire il loro calore e la loro presenza ogni volta che mi sono sentita sola.

A Martina, la mia compagna di avventure intercontinentali, folli ed improvvise. Grazie degli anni delle superiori, della nostra amicizia che ho visto crescere passo dopo passo. Grazie delle litigate senza senso che ci hanno unite ancora di più. Mi hai insegnato che a volte è bello lasciarsi andare, uscire dagli schemi e fidarsi.

A Jonny, Alessia, Rebecca ed Alessia, per essermi stati accanto in un momento difficile, e per farlo ancora tutt’oggi. Grazie della nostra Caghetteria, grazie dei pianti infiniti pre-partenze davanti ad un caffè a 1,60, grazie dei viaggi in cui è sempre successo qualcosa di catastrofico su cui poi abbiamo riso.

All’Aula Studio, che tutto facevamo tranne che studiare. Grazie delle pause dallo studio intenso e dei giovedì universitari finiti sempre con qualcosa da raccontare.

To my international friends, the ones I met in Konstanz. Thank you for our “let’s go to Berry’s tonight” ended up with Fiomensa and Fiomama. Thank you for making me widen my horizons and go beyond my capabilities.

Ultimo, ma non per importanza, grazie ad Andrea. Di avermi insegnato cosa significhi amare lasciando liberi. Di essermi stato accanto quando chiunque altro avrebbe mollato. Di avermi tenuto compagnia nei miei giorni “no” di ERASMUS con infinite videochiamate. Di avermi dato la forza tutte le volte in cui a me è mancata.

Ti devo tanto.

A me, che nonostante le infinite paure e insicurezze che mi caratterizzano, ho trovato la forza di rialzarmi e credere nelle mie potenzialità fino alla fine.