



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e commercio

**LA BANCA CENTRALE EUROPEA E GLI
STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA;
UNA RISPOSTA AL MUTAMENTO
ECONOMICO PRESENZIATO DAL COVID**

Relatore:

Prof. Antonio Palestrini

Rapporto Finale di:

Lorenzo Caraffa

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

Introduzione.....	3
1. La Banca Centrale Europea	6
1.1 La nascita.....	6
1.2 Gli obiettivi.....	11
2. Gli strumenti della politica monetaria.....	14
2.1 Operazioni di mercato e tassi di rifinanziamento	18
2.2 Riserva obbligatoria	21
3. Il caso Covid-19.....	24
3.1 Azioni di politica monetaria	24
3.2 Misure in risposte alla crisi	29
Conclusioni.....	32
Bibliografia/Sitografia	34

Introduzione

La storia dell'uomo è stata caratterizzata da decine di epidemie e pandemie causate da virus ignoti dove l'uomo ha imparato a conoscere.

Nell'ultimo secolo, precisamente nel 1918, la famosa influenza spagnola contagiò mezzo miliardo di persone uccidendone almeno 50 milioni.

Il 2020 è stato caratterizzato dalla presenza di un virus, diffusosi in Cina precisamente a Wuhan, denominato Covid-19; la diffusione dell'agente eziologico della malattia, scoppiata tra fine 2019 e inizio 2020, si è poi diffusa in altre nazioni. L'OMS, l'organizzazione mondiale della sanità, ha valutato il coronavirus nel mondo come un'epidemia. Questa situazione ha determinato l'aggravarsi della crisi sanitaria, le cui conseguenze economiche e sociali sono ancora imprevedibili, si crede che l'UE debba dimostrare l'efficacia delle sue istituzioni sovranazionali e sviluppare strumenti comuni di gestione per evitare una crisi.

Il propagarsi del contagio ha influenzato i mercati azionari e le maggiori economie del mondo, le quali sono entrate in recessione e i titoli di Stato dei Paesi finanziariamente meno solidi della zona euro, in particolare l'Italia, sono stati messi sotto forte pressione.

L'importanza di tale lavoro risiede nell'evidenziare come la Banca Centrale Europea, grazie ai poteri di cui è investita e con l'utilizzo della politica economica, attui programmi dediti all'acquisto di carte commerciali di adeguata qualità creditizia e di espandere la gamma delle attività ammissibili come garanzia nelle proprie operazioni di rifinanziamento.

Scopo della tesi è analizzare come l'emergenza legata alla pandemia di COVID-19 venga affrontata attraverso l'utilizzo di strumenti a disposizione delle istituzioni dell'Unione, con l'obiettivo di proteggere e allo stesso tempo sfruttare, a beneficio

degli Stati membri, tutte le competenze dell'Unione europea in base a quanto sancito nei Trattati fondativi.

Il percorso di analisi della tesi si articola in tre capitoli. Nel primo capitolo vengono rappresentate le funzioni e gli obiettivi della Banca Centrale Europea, in quanto istituzione dell'Unione europea, cui è chiamata a svolgere sulla base del diritto primario dell'Unione.

Il secondo, illustra come la politica monetaria permetta di usufruire dei suoi strumenti per operare nel mercato, intervenire sul tasso di sconto e sulla la riserva obbligatoria. Tutto ciò è attuato per rispettare l'obiettivo di mantenimento dei prezzi e questa finalità è un dovere di tutti gli Stati membri partecipanti all'Eurosistema e alla Comunità. Questa caratteristica pone la politica monetaria in una posizione più alta di quella detenuta dalla politica fiscale.

Il capitolo finale definisce come la presenza attuale del virus, Covid-19, ha determinato gravi conseguenze economiche. L'attuale situazione crea gravi tensioni per i flussi di cassa di società e dipendenti, mettendo a rischio la sopravvivenza di imprese e posti di lavoro. Le politiche pubbliche devono attuare nei loro confronti supporto.

Le politiche in materia di sanità e bilancio devono essere le prime a dare soluzioni per l'attuale quotidianità. La politica monetaria deve mantenere la liquidità del settore finanziario e assicurare condizioni di finanziamento che sostengano tutti i settori dell'economia. Ciò si applica senza distinzioni a cittadini, famiglie, imprese, banche e amministrazioni pubbliche.

L'elaborato farà fede al materiale didattico utilizzato durante il percorso di studi, arricchito da ricerche grazie il supporto di banche dati e di siti internet inerenti istituzionali.

L'obiettivo della tesi si focalizza sul definire come la Banca Centrale Europea utilizzi strumenti di politica monetaria ricercando, nell'analisi delle teorie inerenti tali politiche, le modalità per attuare un mutamento economico presenziato dal Covid-19.

1. La Banca Centrale Europea

1.1 La nascita

La nascita dell'istituzione della BCE, avvenuta nel 1998, deriva dalla realizzazione dell'Unione economica e monetaria; l'idea si basava sulla possibilità di libera circolazione di capitali in Europa con un'autorità monetaria comune e una politica monetaria unica per i paesi dell'area dell'euro.

Ente al quale viene affidata la gestione della valuta di un gruppo di Stati o della singola nazione, la Banca Centrale Europea si pone l'obiettivo di garantire la stabilità dei prezzi e fissa i tassi di interesse, che devono essere intesi come un vero e proprio costo del denaro.

Tale azione deve essere impostata sulla base della politica monetaria intrapresa dai Paesi che aderiscono all'Unione Europea. Il **Trattato sul funzionamento dell'Unione¹** europea definisce:

- Le funzioni del Sistema europeo di banche centrali (SEBC);
- Le funzioni dell'Eurosistema specificate dallo Statuto del Sistema europeo di tali banche;
- Le funzioni della Banca centrale europea.

In genere, il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea fa riferimento al SEBC e non all'Eurosistema, essendo stato redatto in base all'assunto che tutti gli Stati membri dell'UE avrebbero adottato l'euro.

¹ Il **trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in acronimo TFUE)**: da ultimo modificato dall'articolo 2 del trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007 e ratificato dall'Italia con legge 2 agosto 2008, n. 130, su G.U. n. 185 dell'8-8-2008 - Suppl. ordinario n. 188, è, accanto al trattato sull'Unione europea (TUE), uno dei trattati fondamentali dell'Unione europea (UE). Assieme costituiscono le basi fondamentali del diritto primario nel sistema politico dell'UE; secondo l'articolo 1 del TFUE, i due trattati hanno pari valore giuridico e vengono definiti nel loro insieme come "*i trattati*". Saltuariamente vengono pertanto anche indicati come "*diritto costituzionale europeo*", tuttavia formalmente sono trattati internazionali tra gli Stati membri dell'UE. Fonte: Eur-lex.

L'Eurosistema è formato dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro, mentre il SEBC comprende la BCE e le BCN di tutti i paesi dell'UE².

La Banca Centrale Europea ha diverse funzioni:

- **Controlla l'offerta di moneta e l'inflazione:** definisce i tassi di interesse ai quali concede prestiti alle banche commerciali dell'eurozona;
- **Gestisce le riserve di valuta estera dell'eurozona:** effettua l'acquisto o la vendita di valute per mantenere in equilibrio i tassi di cambio;
- **Accerta che le istituzioni e i mercati finanziari siano controllati dalle autorità nazionali:** controlla che i sistemi di pagamento funzionino correttamente;
- **Garantisce la sicurezza e la solidità del sistema bancario europeo;**
- **Autorizza l'emissione di euro:** ciò attraverso banconote da parte dei paesi dell'eurozona;
- **Definisce la stabilità dei prezzi:** monitora le tendenze dei prezzi e valuta i rischi che ne derivano.

L'attuale presidente della BCE, Christine Lagarde, rappresenta la banca nelle riunioni ad alto livello dell'UE e internazionali; dirige la cooperazione tra le banche centrali dell'eurozona e costituisce quello che viene chiamato l'Eurosistema.

La composizione di questa istituzione riguarda tre organi decisionali:

- **Consiglio direttivo:** Principale organo decisionale valuta gli sviluppi economici e monetari, stabilisce la politica monetaria dell'eurozona e fissa i tassi di interesse applicabili ai prestiti erogati dalla BCE alle banche

² Articolo 282, paragrafo 1, del Trattato.

commerciali. Comprende il Comitato esecutivo e i governatori delle banche centrali nazionali dei paesi dell'eurozona;

- **Comitato esecutivo:** Gestisce gli affari correnti della BCE; attua la politica monetaria, gestisce gli affari correnti, prepara le riunioni del Consiglio direttivo ed esercita i poteri che gli vengono delegati da quest'ultimo. Al suo interno troviamo il presidente, il vicepresidente della BCE e altri quattro membri nominati per un periodo di otto anni dai leader dei paesi dell'eurozona;
- **Consiglio generale:** Svolge funzioni consultive e di coordinamento; concorre all'adempimento delle funzioni consultive e di coordinamento e ai preparativi necessari per l'allargamento futuro dell'area dell'euro. Anch'esso, come il comitato esecutivo, comprende il presidente, il vicepresidente della BCE e i governatori delle banche centrali nazionali di tutti i paesi dell'UE.

Con sede a Francoforte, in Germania, la BCE designa l'integrazione europea grazie alla presenza dell'euro; questa moneta è utilizzata ogni giorno da 341 milioni di persone, il che la rende la seconda moneta più usata al mondo.

Attualmente l'euro è la moneta ufficiale di 19 dei 27 paesi membri dell'UE, i quali costituiscono l'area dell'euro, ufficialmente detta zona euro:

Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia, Spagna.

Nella Fig.1 possiamo notare le tappe dell'euro e i paesi appartenenti all'eurozona.

Fig. 1: Tappe dell'euro (Fonte Ansa)

LE TAPPE DELL'EURO

- ▶ **25 marzo 1957** - 6 Stati (Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi) firmano i trattati di Roma: nasce la **Comunità economica europea (CEE)**.
- ▶ **13 marzo 1979** - Nasce il **Sistema Monetario Europeo (Sme)**.
- ▶ **1979** - Arriva l'**Ecu**, la prima unità di misura monetaria in Europa.
- ▶ **7 febbraio 1992** - **Trattato di Maastricht**: definisce la creazione dell'Unione Monetaria.
- ▶ **Dicembre 1995** - a Madrid viene scelto il nome **Euro** per la moneta unica.



1 dicembre 1998: nasce la **Banca Centrale Europea (Bce)**.

Presidenti:

- Wim Duisenberg (1998 - 2003)
- Jean-Claude Trichet (2003 - 2011)
- Mario Draghi (2011 - (2019)
- Christine Lagarde (2019 - in carica)



Nasce anche l'**Eurogruppo**, formato dai ministri delle Finanze degli Stati Ue che hanno per moneta l'euro.



31 dicembre 1998 - Fissati i **tassi di cambio**.
Italia: **1 euro vale 1.936,27 lire**.



**Eurozona
19 Stati**

■ Belgio	
■ Francia	
■ Germania	
■ Lussemburgo	
■ Italia	
■ Paesi Bassi	
■ Irlanda	Ue: 1973 - €: 1999
■ Portogallo	Ue: 1986 - €: 1999
■ Spagna	Ue: 1986 - €: 1999
■ Austria	Ue: 1995 - €: 1999
■ Finlandia	Ue: 1995 - €: 1999
■ Grecia	Ue: 1981 - €: 2001
■ Slovenia	Ue: 2004 - €: 2007
■ Cipro	Ue: 2004 - €: 2008
■ Malta	Ue: 2004 - €: 2008
■ Slovacchia	Ue: 2004 - €: 2009
■ Estonia	Ue: 2004 - €: 2011
■ Lettonia	Ue: 2004 - €: 2014
■ Lituania	Ue: 2004 - €: 2015

Ue: 1957
€: 1999



Stati UE senza euro

■ Danimarca	Ue: 1973
■ Svezia	Ue: 1995
■ Polonia	Ue: 2004
■ Repubblica Ceca	Ue: 2004
■ Ungheria	Ue: 2004
■ Bulgaria	Ue: 2007
■ Romania	Ue: 2007
■ Croazia	Ue: 2013

I 19 stati evidenziati hanno sostituito le loro valute nazionali con la moneta unica, sebbene tutti i paesi dell'UE, ovvero 27, fanno parte dell'Unione economica e

monetaria (UEM³). Gli Stati membri dell'UE, per poter aderire all'euro, devono soddisfare dei "criteri di convergenza".

Questi ultimi sono noti dalla designazione del nel Trattato di Maastricht, del 1992: qui vengono definite condizioni economiche e giuridiche concordate dagli stati aderenti al trattato.

Il trattato non definisce un “modus operandi” per l'adesione all'area dell'euro, agli stati membri, viene lasciata la facoltà di definire le loro strategie per soddisfare i criteri per l'adozione della moneta comune.

La Commissione europea e la Banca Centrale Europea definiscono se i paesi, candidati nell'area dell'euro, soddisfino le condizioni per l'adozione della moneta unica. A seguito della definizione dei criteri di convergenza, le due istituzioni pubblicano le loro conclusioni nelle rispettive relazioni, queste successivamente vengono poi ratificate dal Consiglio ECOFIN⁴ in consultazione con il Parlamento e i capi di Stato. Se favorevoli, può avere inizio il processo di adozione.

Ad eccezione della Danimarca, tutti gli Stati membri dell'UE sono tenuti a soddisfare i criteri e in seguito adottare la moneta comune e aderire all'area dell'euro.

³ L'Unione economica e monetaria (UEM) è il risultato dell'integrazione economica progressiva dell'Unione europea. È un'evoluzione del mercato unico dell'Unione europea, con regolamentazioni comuni sui prodotti e libera circolazione delle merci, dei capitali, del lavoro e dei servizi. Una moneta comune, l'euro, è stata messa in circolazione nella zona euro, che comprende attualmente 19 Stati membri dell'Unione. Fonte : Parlamento Europeo.

⁴ Il Consiglio "Economia e finanza" (ECOFIN) è responsabile della politica dell'UE in tre settori principali: politica economica, questioni relative alla fiscalità e regolamentazione dei servizi finanziari. Il Consiglio ECOFIN è composto dai ministri dell'economia e delle finanze di tutti gli Stati membri. Fonte: Consiglio Europeo, Consiglio dell'Unione Europea.

1.2 Gli obiettivi

“L’obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali⁵ è il mantenimento della stabilità dei prezzi.” Inoltre, “fatto salvo l’obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell’Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell’Unione definiti nell’articolo 3 del Trattato sull’Unione europea.”

L’UE si basa sulla crescita economica e sulla stabilità dei prezzi, ciò per definirsi su un’economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale.

Obiettivo dell’Unione Europea è la stabilità dei prezzi; questo focus è l’obiettivo primario della politica monetaria della BCE. Il funzionamento dell’Unione europea⁶ assolve i compiti fondamentali dell’Eurosistema, oltre quelli citati precedentemente, la BCE ha diverse funzioni che riguardano:

- **Emissione di Banconote:** La BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l’emissione di moneta all’interno dell’area dell’euro;
- **Analisi Statistiche:** La BCE acquisisce le informazioni statistiche, in collaborazione con le BCN, necessarie ad assolvere i compiti del SEBC⁷ dalle autorità nazionali;
- **Stabilità finanziaria e Vigilanza prudenziale⁸:** L’Eurosistema contribuisce al definire le politiche delle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e di stabilità del sistema finanziario;

⁵ L’articolo 127, paragrafo 1, del Trattato.

⁶ In base all’articolo 127, paragrafo 2, del Trattato.

⁷ Il SEBC è costituito dalla Banca Centrale Europea e le Banche Centrali Nazionali dei 28 stati membri dell’UE, a prescindere dall’adozione della moneta unica da parte di alcuni di questi, che compongono l’ Eurosistema.

⁸ In virtù dell’articolo 127, paragrafo 6, del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea e del Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio stabilisce il “regolamento sull’MVU”.

- **Cooperazione a livello Internazionale ed Europeo:** La BCE intrattiene relazioni operative con istituzioni e organi all'interno dell'UE e a livello mondiale, negli ambiti di competenza dell'Eurosistema.

La Banca Centrale Europea ha dunque l'obiettivo di salvaguardare la valuta dell'Euro e mantenere la stabilità dei prezzi; ciò significa che i prezzi non dovranno né aumentare eccessivamente⁹, né diminuire troppo.

Se dovessero diminuire i prezzi, ci troveremmo in una situazione deflazione¹⁰. Nel caso in cui un Paese si trovasse in uno stato di inflazione¹¹, i cittadini di questi territori avranno problemi con la moneta in loro possesso, perché l'inflazione provoca una perdita di valore della moneta.

Questa situazione determina degli scenari poco positivi per l'economia. Con la riduzione del valore del denaro, si riduce la possibilità di acquistare più quantità di beni e/o servizi. L'aumento dei prezzi determina un incremento del tasso di inflazione, peggiorando la situazione individuale e sociale a livello finanziario. Questo scenario determina un processo di svalutazione monetaria senza fine.

Allo stesso modo un ribasso eccessivo dei prezzi, riconduce a una deflazione, ciò potrebbe sembrare una situazione favorevole per il consumatore, ma in realtà è un fenomeno molto negativo.

⁹ In caso contrario si incorre nel rischio di inflazione.

¹⁰ La deflazione a sua volta può essere buona, quando la diminuzione dei prezzi è dovuta ad abbondanza di offerta. La deflazione "cattiva" è una specie di anoressia dell'economia e complica la politica monetaria, perché per stimolare l'economia bisognerebbe spingere i tassi d'interesse sotto lo zero, cosa che non è possibile. Ma c'è anche chi è contento della deflazione: per esempio, i pensionati con un reddito fisso! Più deflazione c'è, più aumenta il potere d'acquisto del loro reddito. Fonte: Il Sole24Ore

¹¹ Si ha "inflazione" quando si assiste ad un aumento costante dei prezzi di beni e servizi, che causa una diminuzione del potere di acquisto della moneta. Secondo le teorie quantitative, un aumento della moneta in circolazione causa un aumento dei prezzi e la diminuzione del potere di acquisto della moneta stessa. Fonte: Il Sole24Ore

Se i consumatori percepiscono una riduzione dei prezzi, rimanderanno ad effettuare i loro gli acquisti, consapevoli di poter risparmiare in pochi mesi. La diminuzione dei consumi innescherà un meccanismo catastrofico. Le imprese, di fronte a minori vendite, non avranno la possibilità di pagare i fornitori, dipendenti e gli interessi passivi sui mutui stipulati con le banche commerciali.

Per evitare di incorrere in periodi di deflazione o inflazione, la BCE ha deciso di mantenere i livelli di inflazione inferiori ai 2 punti percentuali nel medio termine per diverse ragioni:

- Solitamente si ha una sovrastima del tasso di inflazione che, dovrebbe essere nella realtà, leggermente inferiore a quello effettivamente misurato;
- Per evitare di incorrere in deflazione, la BCE ha voluto fissare un margine di sicurezza per evitare di scivolare nella deflazione. Tale limite è stato fissato per lasciare un margine di differenza sul tasso di inflazione presente in ogni singolo Paese facente parte dell'area UE.

2. Gli strumenti della politica monetaria

La strategia della politica monetaria ¹² viene resa esplicita dalla BCE il 13 ottobre 1998, grazie al suo consiglio direttivo, il quale ha adottato principali elementi nella definizione quantitativa *della stabilità dei prezzi*¹³ e valutazione di ampio respiro delle prospettive di evoluzione dei prezzi. Per stabilità dei prezzi si intende un tasso d'inflazione¹⁴ inferiore ma prossimo al 2 % nel medio periodo.

Per raggiungere il proprio obiettivo primario, il consiglio direttivo della BCE basa le sue decisioni su una strategia di politica monetaria a due pilastri e le attua ricorrendo a misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria; il *primo pilastro* è inerente all'*analisi economica*, il *secondo* all'*analisi monetaria*:

- *L'analisi economica* valuta i fattori determinanti dell'evoluzione dei prezzi nel breve e nel medio periodo e sui mercati dei fattori di produzione. Essa è incentrata sull'attività e sulle condizioni finanziarie reali dell'economia. A tal fine la BCE riesamina periodicamente anche l'andamento della produzione complessiva, la domanda e la situazione del mercato del lavoro, un'ampia gamma di indicatori di prezzi e costi, la politica di bilancio, la bilancia dei pagamenti della zona euro e i prezzi dei beni;
- *L'analisi monetaria* si basa sul legame di lungo periodo tra moneta e prezzi e costituisce un mezzo per controllare le indicazioni di politica monetaria nel breve e medio periodo provenienti *dall'analisi economica*; il secondo pilastro costituisce, in maniera dettagliata, dell'andamento monetario e dei

¹² La politica monetaria permette la partecipazione di diversi enti e soggetti a riserve minime, cui possono avere accesso alle strutture permanenti e partecipare alle operazioni di mercato aperto basate su offerte standard.

¹³ 127, paragrafo 1, del TFUE.

¹⁴ Un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per la zona euro.

crediti al fine di valutare le implicazioni per l'inflazione futura e la crescita economica.

Il 4 settembre 2019, in un'audizione pubblica organizzata dalla Commissione per i problemi economici e monetari, la nuova presidente della BCE, Lagarde, ha annunciato che la strategia di politica monetaria della BCE sarà riesaminata.

La politica monetaria di un Paese è regolata dalle banche centrali, le quali possono essere indipendenti come la BCE, la Fed¹⁵ e la BOE¹⁶. Gli strumenti di questa politica riguardano l'insieme delle decisioni prese dalle banche centrali per regolare l'offerta di moneta, la sua quantità in circolazione e il costo della moneta stessa, ossia il suo tasso d'interesse.

Il quadro operativo dell'Eurosistema permette di comprendere in diversi punti, ciò che è necessario per definire l'insieme di *strumenti* ed *elementi* che consentono di comprendere il funzionamento della politica monetaria. Tra gli *strumenti* possiamo analizzare:

- **Le operazioni di mercato aperto:** Considerate strumenti convenzionali di politica monetaria, consentono di intervenire sulla moneta in circolazione e sugli attivi finanziari. La banca centrale opera attraverso l'acquisto di titoli di Stato a breve termine¹⁷ o attraverso la vendita per raggiungere il risultato opposto. Uno dei strumenti più importanti è il *Quantitative Easing*¹⁸ adottato dalla Bce, ovvero il programma di acquisto della Bce,

¹⁵ Federal Reserve System: Il Federal Reserve System anche detto Federal Reserve (Acr: FED) è la banca centrale degli Stati Uniti d'America, creata il 23 dicembre 1913 con la firma del *Federal Reserve Act* da parte del presidente Woodrow Wilson, con lo scopo di offrire all'intera nazione un sistema finanziario e monetario stabile. Fonte: Assonebb

¹⁶ Bank of England: Banca centrale del Regno Unito.

¹⁷ Questa operazione viene attuata per espandere l'offerta di moneta

¹⁸ Allentamento quantitativo: La BCE ha iniziato ad acquistare attività dalle banche commerciali a marzo 2015 nel quadro delle misure non convenzionali di politica monetaria. Gli acquisti di attività, in altre parole l'allentamento quantitativo

mentre con il termine *tapering*¹⁹ si fa riferimento ad un processo di rallentamento del ritmo di acquisti mensile dei titoli di Stato da parte di una banca centrale;

- I **tassi di interesse ufficiali**: I tassi applicati dalle banche commerciali sui prestiti e quelli offerti sui depositi derivano dal tasso di riferimento²⁰. La banca centrale può controllare offerta e costo della moneta in vari modi, a partire dai tassi d'interesse; quest'ultimi influiscono sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti delle imprese;
- Le **riserve obbligatorie**: Sono remunerate al tasso d'interesse medio delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema; nel 2010 questo tasso era pari al 10%. L'importo delle riserve obbligatorie che ogni istituto dovrà creare, dipende da una percentuale dei depositi disponibili. Le riserve permettono di controllare la massa monetaria in circolazione limitando l'espansione del credito; esse sono riserve di liquidità che le istituzioni finanziarie depositano presso la banca centrale. Il sistema di riserve obbligatorie mira a stabilizzare i tassi d'interesse sul mercato monetario, creare un'esigenza di rifinanziamento e a contribuire alla gestione della crescita monetaria.

Per quanto riguarda gli *elementi* che consentono di comprendere il funzionamento della politica monetaria, si possono osservare diversi punti:

(quantitative easing), sostengono la crescita economica in tutta l'area dell'euro e contribuiscono a un ritorno dell'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2%. Fonte: Banca Centrale Europea

¹⁹ La parola Tapering è stata utilizzata per la prima volta nel 2013 dall'allora numero uno della Federal Reserve, Ben Bernanke, quando decise di alleggerire la fase di QE. Il termine Tapering non deve essere confuso con il "Tightening", parola che invece sta a indicare un restringimento delle condizioni di politica monetaria, solitamente attraverso un aumento graduale dei tassi di interesse. Fonte: IlSole24ore

²⁰ Tasso di base che la banca centrale addebita alle banche nell'attività di prestito.

- **Le banche centrali:** Le più importanti al mondo sono in grado di influenzare i mercati con le proprie decisioni, tra queste vi sono: la Federal Reserve, la Banca Centrale Europea, la Bank of England e la Bank of Japan;
- **L'offerta di moneta:** Viene influenzata dalle *operazioni di mercato aperto*. Quando la banca acquista titoli aumenta la moneta presente nel sistema, mentre vendendole, la riduce;
- **Inflazione:** Obiettivo di politica monetaria per le banche centrali, è mantenere l'inflazione su livelli stabiliti (2% nel caso della Bce), preservando la stabilità dei prezzi, in modo da determinare la crescita economica;
- **Politica monetaria restrittiva ed espansiva:** l'osservazione delle due politiche ci permette di riflettere:
 - La **politica monetaria restrittiva** rallenta il tasso di crescita dell'offerta di moneta o diminuisce l'offerta di moneta al fine di controllare l'inflazione;
 - Una **politica monetaria espansiva** aumenta l'offerta di moneta al fine di ridurre la disoccupazione, aumentare l'indebitamento del settore privato e la spesa dei consumatori, stimolando la crescita economica. Possiamo analizzare tre tipi di tasso d'interesse: il tasso di rifinanziamento principale, il tasso di rifinanziamento marginale (overnight) e il tasso sui depositi overnight presso la banca centrale;

- **Debito pubblico e privato:** I tassi d'interesse influenzano il costo del debito pubblico e privato, questi possono variare a secondi rendimenti chiesti ai Btp²¹ o in base al costo delle rate dei mutui a tasso variabile;
- **Valute:** Le banche centrali possono influenzare l'inflazione e i rapporti di cambio delle valute nei mercati internazionali, attraverso la sofisticazione dei tassi di interesse. I tassi di interesse elevati offrono ritorni notevoli, a chi presta denaro; ciò che ne consegue è un richiamo di capitali stranieri, i quali portano la valuta di riferimento a salire.

Tutti questi strumenti si basano sul quadro giuridico della politica monetaria; vengono fissati i tassi di interesse ai quali le banche commerciali possono ottenere il denaro dalla banca centrale. La BCE influisce indirettamente sui tassi di interesse in tutta l'economia della zona euro e sui tassi per i prestiti concessi da banche commerciali e i depositi di risparmio.

2.1 Operazioni di mercato e tassi di rifinanziamento

Le operazioni di mercato aperto permettono di orientare i tassi di interesse, gestire le situazioni di liquidità²² nel mercato e segnalare l'orientamento della politica monetaria.

²¹ Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) sono titoli di debito (obbligazioni) a medio-lungo termine emessi dal Dipartimento del Tesoro (Ministero dell'Economia e delle Finanze) con cedola fissa posticipata pagata semestralmente. Fonte: Borsa Italiana

²² Le operazioni di mercato aperto regolari dell'Eurosistema consistono in operazioni di immissione di liquidità in euro con frequenza settimanale (operazioni di rifinanziamento principali, ORP) e in operazioni di immissione di liquidità in euro con scadenza a tre mesi (operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, ORLT). Le ORP sono utilizzate per orientare i tassi d'interesse a breve termine, gestire la situazione di liquidità e segnalare la linea di politica monetaria nella zona euro, mentre le ORLT forniscono al settore finanziario un rifinanziamento supplementare a più lungo termine. Fonte: Banca Centrale Europea.

Le operazioni di mercato aperto, disponibili per l'Eurosistema, sono avviate dalla BCE, che decide sullo strumento e sui termini e condizioni. È possibile eseguire operazioni di mercato aperto sulla base di aste standard, veloci o procedure bilaterali.

Queste operazioni possono differire in termini di finalità, regolarità e procedura; possiamo distinguere quattro tipi di operazioni di mercato aperto:

- Le *principali operazioni di rifinanziamento* sono operazioni temporanee periodiche di immissione di liquidità condotte dall'Eurosistema con una frequenza e scadenza settimanale. Vengono attuate in modo decentralizzato dalle banche centrali nazionali sulla base di aste standard e secondo un calendario indicativo pubblicato sul sito web della BCE; tali operazioni forniscono la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario;
- Le *operazioni di rifinanziamento a lungo termine* sono operazioni temporanee di finanziamento con una scadenza più lunga rispetto alle principali di rifinanziamento; hanno una scadenza di tre mesi e sono condotte ogni mese dall'Eurosistema²³ sulla base di aste standard secondo il calendario indicativo sul sito web della BCE. Questo tipo di operazioni possono mirare a fornire altri obiettivi di politica monetaria;
- Le *operazioni di fine tuning*²⁴ vengono eseguite per gestire la situazione di liquidità sul mercato e orientare i tassi di interesse. Il loro scopo è quello di attenuare gli effetti sui tassi di interesse causati da fluttuazioni di liquidità

²³ L'Eurosistema può inoltre svolgere operazioni a lungo termine non regolari, con una scadenza superiore a tre mesi. Tali operazioni, con scadenze fino a 48 mesi (le più lunghe sono le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine o TLTRO), non sono incluse nel calendario indicativo. Fonte: Banca Centrale Europea.

²⁴ Le operazioni di fine tuning sono principalmente eseguite come operazioni temporanee, ma possono anche assumere la forma di swap in valuta estera o di raccolta di depositi a tempo determinato.

impreviste. Le operazioni di fine tuning sono normalmente eseguite dall'Eurosistema²⁵ mediante aste veloci o procedure bilaterali;

- Le *operazioni strutturali* possono essere eseguite dall'Eurosistema attraverso operazioni temporanee e definitive²⁶ ed attraverso l'emissione di certificati di debito. Queste operazioni vengono eseguite ogni volta che la BCE desidera adeguare la posizione strutturale dell'Eurosistema nei confronti del settore finanziario.

Tali operazioni offrono o assorbono liquidità con scadenza overnight e l'EONIA²⁷, misura il tasso d'interesse effettivo che prevale nel mercato overnight interbancario dell'euro. L'Eurosistema offre alle *strutture permanenti*²⁸ due operazioni di questo tipo:

- *Strumento di prestito marginale*: Le controparti possono ottenere liquidità overnight²⁹ dalla banca centrale, a fronte della presentazione in garanzia di attività idonee sufficienti;
- *Deposito*: Le controparti utilizzano tale strumento per effettuare depositi overnight presso le BCN; il tasso di interesse normalmente fornisce una base per il tasso di interesse di mercato overnight.

²⁵ L'Eurosistema può selezionare un numero limitato di controparti per partecipare alle operazioni di fine tuning.

²⁶ Le operazioni strutturali sotto forma di operazioni temporanee e l'emissione di strumenti debito sono effettuate dall'Eurosistema mediante aste standard. Le operazioni strutturali sotto forma di operazioni definitive sono normalmente eseguite mediante procedure bilaterali. Fonte: Banca Centrale Europea.

²⁷ Euro Overnight Index Average

²⁸ Le strutture permanenti si organizzano in reti locali, conosciute come B.A.N. (Business Angels Network): si tratta di strutture permanenti che permettono ai B.A. (Business Angels) di incontrare imprenditori alla ricerca di capitale e di competenze manageriali. IL FEI ha introdotto recentemente uno strumento di supporto ai Business Angels, ovvero il Fondo dedicato "European Angels Fund". Questo strumento permette ad un Business Angel di richiedere al FEI l'intervento di questo fondo, pur mantenendo un certo grado di autonomia di azione nella scelta del progetto imprenditoriale su cui investire. Fonte: www.to.camcom.it

²⁹ Il tasso di interesse sulla linea di prestito marginale prevede normalmente un massimale per il tasso di interesse di mercato overnight. Fonte: Banca Centrale Europea.

2.2 Riserva obbligatoria

L'ammontare della *riserva obbligatoria*³⁰ è una percentuale imposta dall'Eurosistema alle banche per detenere una percentuale delle proprie passività sotto forma di depositi presso la banca centrale nazionale.

Tale riserva è calcolata dalle passività di bilancio a cui vengono applicate delle aliquote; i metodi di calcolo e la determinazione dell'importo richiesto sono fissati dal consiglio direttivo della BCE.

L'obiettivo della riserva obbligatoria riguarda la stabilizzazione dei tassi di interesse di breve termine e creare un fabbisogno strutturale di liquidità nel sistema bancario rispetto all'Eurosistema; al fine di facilitare il controllo dei tassi di interesse del mercato monetario vengono effettuate delle operazioni periodiche di immissione di liquidità.

Definite strumento convenzionale di politica monetaria delle banche centrali, le riserve obbligatorie non sono disposte in paesi come Australia, Canada e Svezia.

La soddisfazione dell'obbligo di riserva si va a determinare, in base alla media dei saldi di fine giornata detenuti sui conti di riserva nell'arco di un periodo di 6 o 7 settimane, attraverso il *periodo di mantenimento*³¹ che le banche devono detenere sul loro conto presso la banca centrale nazionale l'ammontare risultante di tale calcolo. Alla fine di ciascun periodo di mantenimento la banca centrale versa alle banche gli interessi sui depositi detenuti a titolo di riserva, applicando un tasso equivalente a quello sulle operazioni di rifinanziamento principali.

³⁰ Ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 1, dello statuto, la BCE ha la facoltà di obbligare gli enti creditizi insediati negli Stati membri a detenere riserve obbligatorie presso la BCE e le banche centrali nazionali.

³¹ Per ogni banca la riserva obbligatoria minima è stabilita per un periodo di sei settimane, denominato "periodo di mantenimento". I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento dell'operazione principale di rifinanziamento (MRO) a seguito della riunione del Consiglio direttivo in cui è pre-programmata la valutazione mensile della posizione di politica monetaria. Fonte: Banca Centrale Europea

Questo sistema consente alle banche di reagire alle variazioni a breve termine nei mercati monetari³², ciò contribuisce a stabilizzare non solo i tassi di interesse interbancari sul breve termine, ma permette anche di aggiungere o prelevare fondi detenuti nei conti di riserva presso la banca centrale.

Fino a gennaio 2012 le banche dovevano detenere minimo un importo pari al 2% di determinate passività³³, presso la rispettiva banca centrale; successivamente il coefficiente è stato ridotto all'1%. In totale le riserve obbligatorie³⁴ per l'insieme delle banche dell'area dell'euro ammontano a circa 113 miliardi di euro (agli inizi del 2016).

Le banche possono adempiere gli obblighi di riserva in via indiretta attraverso un intermediario, il quale attua una richiesta di autorizzazione all'adempimento³⁵ indiretto; tale richiesta deve contenere l'accordo tra le parti, per la gestione della riserva in via indiretta e una dichiarazione attestante il rapporto tra le parti.

Tutto ciò viene presentato alle filiali competenti della Banca d'Italia. Ogni ente ha un proprio obbligo di riserva, il quale è determinato in relazione agli elementi del suo bilancio.

Le riserve obbligatorie richieste sono remunerate ad un livello corrispondente al tasso di interesse medio durante il periodo di mantenimento delle principali operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema.

Vi sono delle sanzioni in merito al mancato rispetto degli obblighi di riserva che avviene quando la media dei saldi di fine giornata del conto di riserva è inferiore

³² Insieme delle negoziazioni dei prestiti monetari con durata inferiore ai 12 mesi o ai 18 mesi: ove hanno luogo i prestiti interbancari. Fonte Borsa Italiana.

³³ Riguardava principalmente depositi della clientela.

³⁴ Rispetto dell'obbligo di riserva: il calendario dei periodi di mantenimento viene fissato periodicamente (cfr. sezione Calendari dell'Eurosistema). La remunerazione della riserva obbligatoria è legata al tasso delle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (cfr. sezione Tassi dell'Eurosistema). Fonte: Banca Centrale Europea.

³⁵ cfr. Guida per gli operatori par. VI.7.2. Riserva indiretta

all'ammontare della riserva dovuta dalla banca. A queste disposizioni può essere applicata una ratifica calcolata applicando un tasso di penalizzazione³⁶.

Le riserve minime sono parte integrante del quadro operativo per la politica monetaria; l'obiettivo riguarda la stabilizzazione dei tassi di interesse del mercato monetario e l'espansione di carenza di liquidità strutturale.

³⁶ cfr. sezione Tassi dell'Eurosistema

3. Il caso Covid-19

La pandemia derivante dal COVID-19 ha determinato crisi nella politica della BCE; un rapido rimbalzo è avvenuto sull'attività economica determinando difficoltà sia sulla domanda che sulle condizioni di offerta nell'area dell'euro e oltre.

Per le banche centrali, si traduce in una gestione economica delle implicazioni della crisi sull'inflazione a medio termine: le stesse devono agire prima che i rischi si materializzino per proteggere l'economia da ulteriori danni e far sì che reagisca in modo non lineare e dirimpente.

Il Consiglio direttivo della BCE, nella riunione di giugno, ha attuato un forte sostegno politico per impedire all'inflazione a medio termine di allontanarsi ulteriormente dall'obiettivo di inflazione del 2%. A tal proposito, sono state prese due decisioni:

- Effettuare una scelta degli *strumenti appropriati*;
- Attuare una *calibrazione degli strumenti*.

La scelta degli strumenti dipende da come questi possono affrontare i rischi per le prospettive; l'efficacia dello strumento trae origine spesso dallo stato e dal tempo.

3.1 Azioni di politica monetaria

I periodi persistenti di stress del mercato sono caratterizzati da una riduzione dei tassi privi di rischio a breve termine e ciò porta gli investitori, orientati al rendimento, a ribilanciare i loro portafogli verso attività più rischiose, lungo la curva dei rendimenti o attraverso le classi di attività.

In queste condizioni misure politiche efficaci si potrebbero ottenere orientandosi direttamente sulle condizioni di finanziamento delle banche e su condizioni che alleviano i vincoli di bilancio degli investitori.

L'attività bancaria riduce l'impatto avverso dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento basate sul mercato sui prestiti alle imprese e alle famiglie.

Le operazioni che mirano al rifinanziamento a lungo termine vengono definite dal Consiglio direttivo della BCE (TLTRO III³⁷), il quale ha adottato le seguenti decisioni di politica monetaria che avranno una durata di tre anni:

- Verranno applicate tali operazioni nel periodo compreso tra il 24 giugno 2020 e il 23 giugno 2021;
- *Aumento del finanziamento massimo ottenibile al 50 per cento* dello stock di prestiti idonei al 28 febbraio 2020, rimosso il limite di partecipazione alle singole aste e anticipato la possibilità di rimborso anticipato ad un anno dalla data di regolamento di ciascuna operazione;
- *Allentamento delle condizioni* applicate con riferimento al tasso di interesse e al meccanismo di incentivazione.

Il 9 giugno 2020 il Consiglio direttivo ha deciso che le recenti modifiche ai parametri TLTRO-II³⁸ debbano essere inerenti alla deroga e alle condizioni che consentono modifiche alla composizione del gruppo³⁹ TLTRO-III.

Questi possono includere ulteriori enti creditizi come nuovi membri, a condizione che tali nuovi membri non abbiano ancora partecipato ad alcuna operazione

³⁷ Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO

³⁸ Attuate mediante le Decisioni BCE/2020/13 e BCE/2020/25

³⁹ Come stabilito nell'articolo 3.2 della Decisione BCE/2019/21.

TLTRO-III individualmente o mediante la capofila⁴⁰ di un altro gruppo TLTRO-III già riconosciuto.

A condizione che le banche mantengano i loro prestiti all'economia reale nel corso del prossimo anno, possono beneficiare di tassi dell'1%. Date queste condizioni altamente favorevoli, i sondaggi indicano un significativo assorbimento per TLTRO III, nell'ordine di 1,4 trilioni di euro.

L'analisi empirica suggerisce che gli acquisti di beni su larga scala della Federal Reserve, durante la crisi finanziaria globale, hanno avuto un impatto maggiore sia sulle condizioni finanziarie che sull'economia.

La BCE è pronta a combattere gli effetti recessivi del Coronavirus specificando che è pronta a superare i limiti che si è autoimposta pur di proteggere l'economia dell'Eurozona.

Il nuovo programma si chiamerà PEPP⁴¹ ha una dotazione finanziaria complessiva di 750 miliardi di euro, per allentare l'orientamento complessivo della politica monetaria e per contrastare i rischi, ai quali l'area dell'euro è esposta a causa della pandemia da coronavirus.

Con la nuova arma della BCE, l'Eurotower abbatte infatti ogni limite precedente agli acquisti di emissioni e di bond governativi dei Paesi aderenti all'euro e decide di avere mano libera per intervenire nei tempi e nella misura giudicata necessaria.

⁴⁰ Al fine quindi di aggiungere nuovi membri al proprio gruppo TLTRO-III, un ente capofila deve notificare la modifica della composizione del gruppo alla Banca d'Italia entro il 17 agosto 2020, secondo le regole stabilite nella Decisione BCE/2019/21.

⁴¹ Pandemic Emergency Purchase Program: Le stime del personale della BCE mostrano che la dispersione dell'impatto del PEPP sui rendimenti nei paesi dell'area dell'euro è stata davvero notevole.

Per quanto attiene gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA⁴²), secondo il Consiglio direttivo continueranno a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro, attendendosi che tali proseguiranno fino a dare un impatto di accomodamento dei suoi tassi di riferimento e che termineranno poco prima che inizierà a innalzare i tassi di riferimento⁴³ della BCE.

Il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA continuerà a essere reinvestito per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui il Consiglio direttivo inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento ed è pronto a incrementare l'entità del PEPP e ad adeguarne la composizione, nella misura necessaria e finché le circostanze lo richiederanno, ciò per assicurare che l'inflazione si avvicini stabilmente al livello perseguito, in linea il suo impegno alla simmetria.

I tassi di interesse di riferimento della BCE si mantengano su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché non vedrà le prospettive di inflazione convergere ad un livello prossimo ma inferiore al 2% nel suo orizzonte di proiezione.

All'inizio della crisi, le percezioni delle differenze nello spazio della politica fiscale hanno ampliato il cuneo tra i costi di finanziamento dei sovrani dell'area dell'euro, banche e famiglie nell'area della moneta unica.

In tali periodi di segmentazione gli acquisti di attività tendono ad operare in modo diverso, i loro effetti sono principalmente "locali", ossia sono dei segmenti di mercato in cui vengono effettuati gli acquisti.

⁴² Programma acquisto attività: necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

⁴³I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,50%.

La politica monetaria deve agire in maniera mirata e flessibile per ridurre i rischi di frammentazione. Il PEPP, caratterizzato da flessibilità, è adatto per affrontare un duplice obiettivo:

- Contrastare la frammentazione nell'area dell'euro;
- Colmare il divario di inflazione a medio termine emerso dalla pandemia di COVID-19.

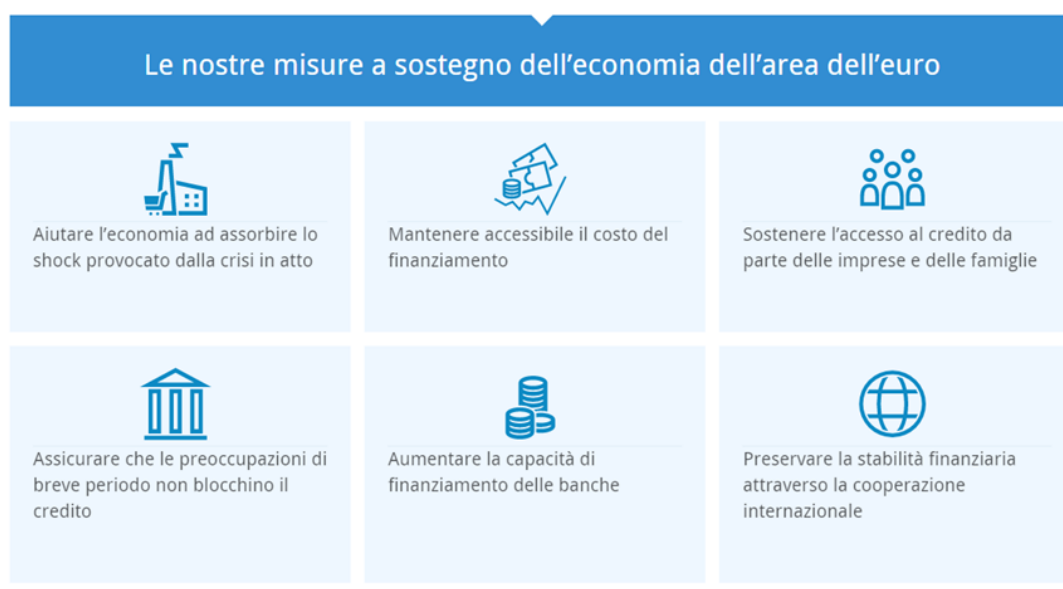
Alla luce di queste considerazioni, il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare la dotazione per gli acquisti di PEPP e di estendere l'orizzonte almeno alla fine del 2022, oppure in ogni caso fino a quando il Consiglio direttivo non giudicherà che la fase di crisi del coronavirus è terminata.

3.2 Misure in risposte alla crisi

“Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie. Il nostro impegno per l’euro non ha limiti. Siamo determinati a sfruttare l’intero potenziale dei nostri strumenti, nell’ambito del nostro mandato.” **Christine Lagarde, Presidente della BCE**

Con il “PEPP” la Banca Centrale Europea acquisterà titoli pubblici e privati, le cambiali, i prestiti a breve che tengono in vita molte aziende.

Fig. 2: Misure a sostegno dell’area euro (Fonte BCE)



L’epidemia di COVID-19 ha costretto i governi a mettere il mondo intero in una pausa, per almeno tre mesi, per appiattire la curva del contagio.

Nel dicembre 2019 le prospettive economiche e dei mercati dei capitali, per l’anno 2020-21, riguardano la difesa della crescita, non essendo certi che i titoli sarebbero stati minacciosi. Sono state definite dalla BCE le misure a sostegno dell’area euro per affrontare il periodo di crisi post-pandemia:

- **Aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi in atto:**
Il PEPP⁴⁴ (Pandemic Emergency Purchase Programme) sostiene un supporto da 1.350 miliardi di euro con l'obiettivo di incrementare il credito nell'area dell'euro e ridurre i costi di finanziamento. Ciò dovrebbe aiutare i cittadini, le imprese e le amministrazioni pubbliche ad accedere ai fondi di cui possono avere bisogno per affrontare la crisi;
- **Mantenere accessibile il costo del finanziamento:** questo può essere possibile mantenuto i tassi di interesse⁴⁵ di riferimento su livelli bassi per fare in modo che il costo del denaro resti contenuto;
- **Sostenere l'accesso al credito da parte delle imprese e delle famiglie:**
Incrementare la liquidità per le banche per prestiti e facilitati all'assunzione di finanziamenti allo scopo di concedere credito alle piccole e medie imprese. Vengono allentati i criteri concernenti le garanzie richiesti come forma di assicurazione alle banche a cui vengono concessi i fondi;
- **Assicurare che le preoccupazioni di breve periodo non blocchino il credito:** Sostegno per le banche solvibili che abbiano ostacoli temporanei, offrendo loro opzioni di finanziamento immediato a tassi favorevoli;
- **Aumentare la capacità di finanziamento delle banche:** Si concede maggiore flessibilità per quanto concerne le tempistiche, le scadenze e le procedure di vigilanza; supporto alla funzione di erogazione del credito in questa fase straordinaria;
- **Preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale:**

⁴⁴ Il PEPP va integrare i programmi di acquisto di attività che abbiamo posto in atto dal 2014.

⁴⁵ I tassi incidono infatti sul costo del credito. Se i tassi sono contenuti, è più facile per individui e imprese ottenere fondi in prestito e questo dovrebbe sostenere la spesa e gli investimenti.

Le banche centrali di tutto il mondo detengono riserve in valute diverse da quelle dei rispettivi paesi, ragione per cui operano anche in divisa estera.

Se le banche non dispongono di riserve in valuta per soddisfare la maggiore domanda, i mercati possono diventare instabili, per superare questo problema le banche definiscono linee di swap⁴⁶ in valuta, che permettono alla banca centrale di un paese di scambiare le riserve in moneta nazionale con quelle di un'altra banca centrale.

In questo modo sono in grado di affrontare un aumento della domanda.

⁴⁶ I contratti swap rientrano nella categoria dei derivati, ovvero contratti che si basano (o si costruiscono) su altri strumenti. In prima approssimazione, per comprendere cos'è uno swap basta tradurre dall'inglese il verbo "to swap", in italiano: "scambiare qualcosa con qualcos'altro". Lo swap è infatti un contratto con il quale le due controparti A e B decidono di scambiarsi somme di denaro (più comunemente la differenza tra queste ultime) in base alle specifiche del contratto stesso, specifiche che determinano la classificazione per tipologie dei contratti swap. Fonte Borsa Italiana

Conclusioni

Il presente scritto, nasce da un'idea di presentare come la volontà di un'unione monetaria abbia portato alla creazione di una delle banche centrali più grandi del mondo;

di come ad oggi sia il pilastro fondamentale del sistema economico europeo nonché mezzo di collegamento tra i vari paesi europei, e del ruolo che viene ad assumere nei momenti di gravi crisi, come quella attuale del Covid-19, che come è evidente, ha portato ad un mutamento dello scenario economico e sociale a livello globale.

Dagli studi effettuati infatti è stato possibile osservare una "flessibilità" della banca centrale che, dall'esercizio dei suoi strumenti di politica monetaria tradizionali, può difatti convertirsi all'uso di misure non convenzionali a seguito di cambiamenti prorompenti e catastrofici.

Sarebbe difficile esprimere un giudizio negativo in merito alle misure attuate dalla Bce nel momento di crisi attuale, partendo proprio dal fatto che abbia abbattuto i propri limiti autoimposti pur di erogare aiuti e prestiti per mantenere la stabilità del mercato ed evitargli una prossima frammentazione.

Tuttavia, nonostante la buona volontà della Bce, l'evidenza empirica permette di affermare che l'effetto di queste politiche monetarie sarà tanto maggiore quanto maggiore sarà la possibilità di ogni singolo stato di potersi affiancare a una politica fiscale accomodante.

In conclusione, vista la diminuzione della prospettiva di crescita nel breve periodo a cui si è andati incontro nell'area Euro a causa della crisi pandemica, le soluzioni per arginare questo problema saranno composte da un giusto mix di politiche

monetarie e fiscali, in modo da garantire una prospettiva di crescita nel medio periodo, con l'auspicio per i paesi del sud di poter esercitare adeguate misure di politiche fiscali, nonostante gli stringenti vincoli di contenimento e deficit a cui sono posti.

Bibliografia/Sitografia

-R. Dornbusch, S. Fischer, R. Startz, G. Canullo, P. Pettenati, Macroeconomia (undicesima edizione), The Mcgraw-hill companies (2014)

-S. Antoniazzi, La banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza, Giappichelli editore (2013)

-F. Papadia, C.Santini, La banca centrale europea (sesta edizione), il Mulino (2012)

-<https://www.europarl.europa.eu>

-<https://www.ecb.europa.eu>

-<https://www.europarl.europa.eu>

-<https://www.ilsole24ore.com>

-<https://www.milanofinanza.it>

-<https://www.istat.it>

-<https://www.ansa.it>

-<https://www.ilgiornale.it>