



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

**LE POLITICHE MONETARIE DELLA BANCA
CENTRALE EUROPEA**

**THE MONETARY POLICIES OF THE EUROPEAN
CENTRAL BANK**

Relatore:

Prof. Gallegati Marco

Rapporto Finale di:

Daniele Marconi

Anno Accademico 2021/2022

INDICE:

INTRODUZIONE	3
CAPITOLO I – LA BANCA CENTRALE EUROPEA:	
1.1 Verso la creazione dell’Eurosistema	4
1.2 Struttura e obiettivi della banca centrale europea	8
1.3 La creazione della moneta	10
CAPITOLO II- GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA CONVENZIONALI E NON CONVENZIONALI	
2.1 Il mercato delle riserve e il ruolo svolto dalla banca centrale	13
2.2 Gli strumenti di politica monetaria convenzionali	16
2.3 Operazioni di mercato aperto	16
2.4 Standing facilities e tassi di interesse sulle riserve	18
2.5 Coefficiente di riserva obbligatoria	19
2.6 Gli strumenti di politica monetaria non convenzionali	21
2.7 Zero Lower Bound	22
2.8 Tassi di interesse negativi	24
CAPITOLO III- LA STAGFLAZIONE	
3.1 La stagflazione negli anni 70	26
3.2 lo scenario attuale della stagflazione	28
3.3 BCE come contrastare l’inflazione senza favorire il rischio di una recessione	29
CONCLUSIONI	30
BIBOLOGRAFIA E SITOGRAFIA	31
RINGRAZIAMENTI	33

INTRODUZIONE

In questi ultimi due anni abbiamo affrontato delle crisi senza precedenti, ascoltando i telegiornali mi sono reso conto che tutto quello che veniva fatto per cercare di limitare gli effetti della crisi da covid e della guerra in Ucraina erano il risultato di una serie di decisioni e azioni intraprese a livello istituzionale che hanno avuto un forte impatto sulla vita dell'unione europea. Prestando attenzione ad una serie di avvenimenti di tipo economico ho deciso di focalizzare la mia attenzione direttamente alla sorgente, procedendo ad esaminare il motore delle decisioni di politica monetaria: la Banca Centrale Europea, e in particolare, la delicata situazione finanziaria che oggi stiamo andando in contro.

Questo lavoro è essenzialmente basato su di un'analisi approfondita, a livello operativo e strutturale, del sistema della banca centrale europea.

L'obiettivo dell'elaborato è quello di analizzare come, dalla sua nascita fino ad oggi, la Banca Centrale Europea, abbia messo in atto le proprie decisioni, attraverso l'utilizzo di appositi strumenti di grande importanza e in continua evoluzione.

Verrà innanzitutto presentata una descrizione della Banca Centrale Europea, prestando particolare attenzione ai tratti fondamentali – quali l'organizzazione, le funzioni, gli obiettivi.

Successivamente, si analizzeranno gli strumenti attraverso i quali avviene l'implementazione della politica monetaria, distinguendo gli stessi tra convenzionali e non convenzionali, e se ne osserveranno gli impatti sulla domanda e sull'offerta delle riserve nel relativo mercato.

In ultimo, si descriverà a livello generale sulle possibili soluzioni di medio periodo che la Banca centrale europea intende adottare per sfuggire a eventuali nuovi rischi dovuti all'aumento dell'inflazione e al possibile ripresentarsi della stagflazione.

CAPITOLO I – LA BANCA CENTRALE EUROPEA:

2.1 Verso la creazione dell'Eurosistema

la politica monetaria di diciannove paesi europei dal 1999 al 2022 e passata da essere gestita dalle banche nazionali a un'unica banca, la Banca centrale europea. Ma come ci siamo arrivati? La Banca centrale europea è stata il traguardo di un lungo percorso iniziato al termine degli anni Ottanta, più correttamente nel 1989 con la stesura del “Piano di Delors” prima di discutere del piano di Delors ripercorreremmo tutti quei punti fondamentali che hanno portato dall'istituzione della comunità europea al piano Delors.

Il 25 marzo 1957 vennero firmati due trattati: il trattato che istituì la Comunità economica europea (CEE) e il trattato che istituì la comunità europea dell'energia atomica (CEEa o Euratom). Per entrambe le nuove Comunità, le decisioni venivano prese dal consiglio su proposta della Commissione. L'Assemblea parlamentare doveva essere consultata e dare il suo parere al Consiglio. Il 19 marzo 1958, con i trattati di Roma, venne fatta una disposizione specifica per l'elezione diretta dei membri attuata poi nel 1979).

I padri fondatori dell'Europa, che negoziarono i Trattati di Roma negli anni Cinquanta, non si soffermarono sull'idea di una moneta comune. Gli obiettivi iniziali della Comunità economica europea (CEE) erano infatti sostanzialmente limitati alla realizzazione di un'unione doganale e di un mercato agricolo comune, che non si riteneva presupponessero l'integrazione monetaria. Inoltre, all'epoca tutti i paesi della CEE partecipavano a un sistema monetario internazionale (il sistema di Bretton Woods) che funzionava sufficientemente bene e nel cui ambito i tassi di cambio, fissi ma aggiustabili, si mantennero relativamente stabili fino alla metà degli anni Sessanta, sia all'interno della CEE sia a livello mondiale.

L'idea di una moneta comune per gli Stati membri della CEE emerse per la prima volta nel memorandum della Commissione europea del 24 ottobre 1962 (Memorandum Marjolin), che sollecitava il passaggio dall'unione doganale a un'unione economica entro la fine degli anni Sessanta con la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio tra le monete degli Stati membri.

Nel 1964 viene istituita la cooperazione fra le banche centrali degli Stati membri della Comunità economica europea (CEE), viene istituzionalizzata mediante la creazione di un Comitato dei governatori. Che ha permesso ai responsabili delle varie banche centrali di scambiarsi informazioni necessarie per operare un coordinamento delle politiche nazionali.

Successivamente si stipulò il piano Werner (ottobre 1970) questo documento proponeva la realizzazione di un'unione economica e monetaria in diverse tappe da completare entro il 1980, questo l'obiettivo realizzabile attraverso l'adozione di tassi di cambio fissi, libera circolazione dei capitali e convertibilità fra monete nazionali. Queste proposte vennero approvate dal consiglio Europeo nel marzo del 1971 realizzando così la prima fase dell'unione monetaria ed economica.

Nel 1972 con gli accordi di Basilea Venne introdotto un sistema (detto "serpente monetario") per il progressivo restringimento dei margini di oscillazione fra le valute degli Stati membri della CEE. Questo allineamento però risultò di difficile realizzazione anche a causa del primo *shock petrolifero* che causò delle divergenze nelle politiche economiche dei vari Stati.

Nel 1979 Entra in funzione il Sistema monetario europeo (SME). Lo SME favorì il progresso dell'integrazione monetaria europea. A differenza del "serpente", riuscì a mantenere la maggior parte delle valute comunitarie in un sistema di tassi di cambio unico. Alcune caratteristiche dello SME erano simili a quelle del "serpente"; SME si basava su una griglia di parità fisse ma aggiustabili tra le monete dei paesi partecipanti.

Nel 1986 Viene adottato l'Atto unico europeo (AUE). Che incaricava la Comunità Europea a completare il mercato interno entro il 31 dicembre del 1992 andando a modificare il trattato di

Roma, andando ad evidenziare la necessità di garantire un avvicinamento delle politiche economiche e monetarie degli Stati membri, come base per la formazione di un'unione economica e monetaria.

Nel giugno 1988 Il Consiglio europeo incarica un comitato di esperti presieduto da Jacques Delors (“Comitato Delors”) di formulare proposte per la realizzazione dell'Unione economica e monetaria (UEM). Si diede avvio alla presentazione del Piano Delors. Il Rapporto Delors del 17 aprile 1989 raccomandava di articolare la realizzazione dell'Unione economica e monetaria in *tre fasi distinte ma progressive*:

- 1) La Prima fase doveva incentrarsi sul completamento del mercato interno, sulla riduzione delle disparità tra le politiche economiche degli Stati membri, sulla rimozione di tutti gli ostacoli all'integrazione finanziaria e sull'intensificazione della cooperazione monetaria.
- 2) La Seconda fase, che doveva costituire un periodo di transizione prima della tappa finale, prevedeva l'istituzione degli organi fondamentali e della struttura organizzativa dell'UEM nonché il rafforzamento della convergenza economica (stabilità dei prezzi ed equilibrio delle finanze pubbliche)
- 3) La Terza fase comportava la fissazione irrevocabile dei tassi di cambio e la piena assegnazione delle rispettive competenze in ambito monetario ed economico alle istituzioni e agli organi della Comunità.

Al termine della terza fase si rendeva necessario, dunque, garantire l'unione monetaria ed economica raggiunta creando una nuova istituzione: la Banca Centrale Europea.

Per realizzare ciò si era ritenuto di dover apportare delle modifiche al Trattato di Roma. Tale modifica è stata realizzata firmando il *Trattato di Maastricht* (febbraio 1992). Parte centrale del nuovo Trattato era stabilire una serie di criteri di convergenza che i Paesi membri avrebbero dovuto rispettare per poter accedere alla Terza fase dell'Unione economica e monetaria.

Tali criteri riguardavano la stabilità del tasso di cambio che doveva essersi mantenuto all'interno delle normali bande di oscillazione dello SME senza aver creato tensioni particolari, la convergenza dei tassi d'interesse a lungo termine non potevano essere superiore di oltre il 2% alla media dei tassi d'interesse tra i paesi con il più basso tasso d' inflazione, tasso d'inflazione che non poteva superare di oltre un punto e mezzo percentuale la media di quelli dei tre Paesi con la dinamica inflazionistica più contenuta, rapporti deficit / PIL e debito / PIL fissando che il deficit pubblico non poteva eccedere il 3% del PIL e il debito pubblico non poteva superare il 60% del PIL.

La Terza fase, iniziata nel 1999 con la creazione della Banca Centrale Europea, termina nell'anno 2002 con l'abolizione del corso legale delle monete e delle banconote nazionali, dando ufficialmente vita all'unione monetaria ed economica.

L'Europa ha una nuova moneta, l'euro, che dal 1° gennaio 1999 ha sostituito le valute nazionali di undici paesi (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia) e dal 1° gennaio 2001 è subentrata anche alla dracma greca, il 1 gennaio 2009, la Slovacchia ha iniziato a utilizzare l'euro e anche l'Estonia ha iniziato ad utilizzarlo dal 1 gennaio 2011. La Lettonia si è unita il 1° gennaio 2014 e la Lituania ha iniziato a utilizzare l'euro il 1° gennaio 2015. I diciannove paesi che hanno adottato la moneta unica costituiscono l'area dell'euro; tre Stati membri dell'Unione europea (Danimarca, Svezia e Regno Unito) non ne sono ancora entrati a far parte. Invece ci sono paesi membri dell'EU che stanno lavorando per entrare a far parte della zona euro, come la Romania e la Croazia.

1.2 Struttura e obiettivi della banca centrale europea

La struttura della banca è formata da: *presidente*, che ha il compito di rappresentare la BCE nelle alte riunioni dell'EU e internazionali; il *consiglio direttivo*, il principale organo decisionale. Comprende il comitato esecutivo e i governatori delle banche centrali nazionali dei paesi dell'eurozona, che 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 commerciali (ruolo fondamentale per l'andamento del mercato); il *comitato esecutivo*, gestisce gli affari correnti della BCE. Comprende il presidente e il vicepresidente della BCE e altri quattro membri nominati per un periodo di otto anni dai leader dei paesi dell'eurozona, che attua la politica monetaria, gestisce gli affari correnti prepara le riunioni del Consiglio direttivo ed esercita i poteri che gli vengono delegati dal Consiglio direttivo; per finire troviamo il *consiglio generale*, svolge per lo più funzioni consuntive e di coordinamento. Comprende il presidente e vicepresidente della BCE e i governatori delle banche centrali nazionali di tutti i paesi dell'EU, che concorre all'adempimento delle funzioni consultive e di coordinamento e ai preparativi necessari per l'allargamento futuro dell'area euro.

Le funzioni del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e dell'Eurosistema sono definite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea e specificate dallo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea. Ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato l'obiettivo principale del SEB è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo tale obiettivo, il SEBC sostiene le politiche economiche generali della Comunità in vista di contribuire alla realizzazione degli obiettivi di quest'ultima, fra cui un elevato livello di occupazione e una crescita sostenibile e non inflazionistica. Il SEBC deve inoltre agire in linea con il principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza. Poiché l'articolo 105, paragrafo 1, del Trattato non si

applica agli Stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro, il termine "SEBC" va inteso come "Eurosistema"

L'articolo 105.2 del Trattato stabilisce quelle che sono le competenze attribuite al SEBC *I compiti da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti:*

- *Definire e attuare la politica monetaria della Comunità*
- *Svolgere le operazioni sui cambi*
- *Detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta degli Stati membri*
- *Promuovere e regolare il funzionamento dei sistemi di pagamento*

Tuttavia, funzione principale attribuita al SEBC è la definizione e l'attuazione della politica monetaria e quindi degli obiettivi assegnati alla politica monetaria". Tali obiettivi sono esplicitati nell'articolo 105.1 del Trattato che stabilisce *"L'obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali della Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità definiti nell'art. 2. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo un'efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'art. 3 a* "Dall'articolo si desume che priorità assoluta è attribuita all'obiettivo della stabilità dei prezzi. Gli altri possibili obiettivi sono formulati in termini piuttosto vaghi e perseguibili solo se compatibili con l'obiettivo principale.

1.3 La creazione della moneta

L'offerta di moneta di un'economia è controllata dalla sua banca centrale. La banca centrale regola direttamente la quantità di circolante in essere e controlla anche indirettamente l'ammontare dei depositi a vista creati dalle banche commerciali.

L'offerta di moneta è determinata, dalla politica della BC, e include sia le banconote nelle mani del pubblico sia i depositi bancari a vista.

La creazione di moneta da parte del sistema bancario e la relazione che sussiste tra volume dei depositi e quantità di contante a disposizione delle banche.

Definiamo con MS l'offerta di moneta, con C il circolante e con D i depositi a vista. Possiamo scrivere:

$$MS = C + D \text{ (offerta di moneta = circolante + depositi a vista)}$$

Per capire l'offerta di moneta dobbiamo capire la relazione tra circolante e depositi a vista, e come la BC può influenzare queste due quantità.

Infatti, è importante sapere che tutte le banche sono tenute a creare una riserva obbligatoria, depositando presso la banca centrale denaro in misura proporzionale al numero dei depositi secondo una percentuale fissata dalle autorità monetarie sulla base di considerazioni di politica economica generale.

La Banca centrale controlla il sistema monetario e, esercitando il controllo su di esso, è in grado di alterare l'offerta di moneta.

La base monetaria è l'unione fra circolante e riserve:

$BM = C + R$ (base monetaria = circolante + riserve bancarie).

Tradizionalmente gli strumenti di controllo della base monetaria sono 3:

- *Le operazioni sul mercato aperto*: intervento della banca centrale per acquistare e vendere titoli di debito pubblico sul mercato delle attività finanziarie (in genere, il mercato delle obbligazioni emesse dal governo).
- *Operazioni di riscontro*: sono operazioni a cui possono accedere le banche ordinarie per le quali la Banca Centrale svolge un ruolo di prestatore di ultima istanza. Le banche di credito possono acquisire liquidità presentandosi allo sportello dello "sconto" della banca centrale e cedendo obbligazioni che i privati contrattano con queste banche. Questa attività di sconto ovviamente costa quanto al tasso che regola le attività di sconto che è il tasso ufficiale.
- *Intervento sul mercato dei cambi* (nelle economie aperte). La banca centrale può acquistare o vendere – sul mercato delle valute internazionali – valuta nazionale contro valuta estera. Queste operazioni modificano lo stock di moneta in circolazione nei confini nazionali.

Il moltiplicatore monetario è il rapporto tra la variazione della moneta e la variazione della base monetaria che ne è la causa.

Base monetaria = $BM = C + R$ (passività della Banca Centrale)

Offerta di moneta = $MS = C + D$

L'offerta di moneta è proporzionale alla base monetaria, per cui un aumento di quest'ultima produrrà un aumento proporzionale dell'offerta di moneta;

Quanto minore è il tasso di riserva, tanto più le banche possono concedere prestiti e tanta più moneta crea il sistema bancario; una diminuzione del tasso di riserva aumenta il moltiplicatore monetario e l'offerta di moneta;

Quanto minore è il rapporto circolante-depositi, tanto minore è la quota di base monetaria che il pubblico detiene in forma liquida, tanta più base monetaria finisce depositata nel sistema bancario, tanta più moneta le banche possono creare. Una diminuzione del rapporto circolante-depositi aumenta il moltiplicatore monetario e l'offerta di moneta.

La discrezionalità operativa delle banche può far variare l'offerta di moneta in modo del tutto imprevedibile per la BC: quanto maggiori sono le riserve discrezionali, tanto maggiore è il tasso di riserva, tanto minore è l'offerta di moneta.

CAPITOLO II- GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA CONVENZIONALI E NON CONVENZIONALI:

2.1 Il mercato delle riserve e il ruolo svolto dalla banca centrale

L'istituzione della Banca centrale europea ha segnato il passaggio da un sistema bancario decentralizzato a un sistema bancario centralizzato, con quest'ultima che svolge il ruolo di un'istituzione che sviluppa e promuove la politica monetaria. L'utilizzo di strumenti appropriati di politica monetaria, i cui effetti sono inizialmente avvertiti all'interno del mercato delle riserve,

La capacità della banca centrale di creare moneta e la costante richiesta di quest'ultima da parte del sistema bancario per fronteggiare i propri fabbisogni conducono alla creazione di una curva di domanda e di una curva di offerta. Caratterizzate da elementi distintivi che, quando prendono forma in un piano cartesiano avente la quantità di riserve sulle ascisse e il tasso di interesse sulle ordinate. Tuttavia, le singole banche hanno la possibilità di prendere a prestito overnight sul mercato delle riserve e possono farlo ad un tasso di interesse fisso che è definito dalla banca centrale ed è noto come "tasso di interesse sul mercato monetario".

Dopo aver costruito le due curve, è importante capire quali sono i loro punti significativi. La creazione della curva di domanda si basa sull'esistenza delle riserve obbligatorie che le singole banche devono detenere presso la banca centrale, e delle riserve libere, ossia le riserve che le banche possono intenzionalmente decidere di detenere presso la banca centrale in quantità eccedente rispetto a quella richiesta: queste due tipologie di riserve costituiscono la quantità domandata di riserve.

Le riserve libere, inoltre, sono particolarmente importanti perché la BCE risponde dei interessi su di loro e li rende oggetto di un calcolo costo-opportunità che consente alle singole banche di valutare il loro livello di convenienza rispetto a quello di un potenziale investimento sul mercato finanziario.

Pertanto la curva di domanda appare come una curva caratterizzata da due diversi tratti (come

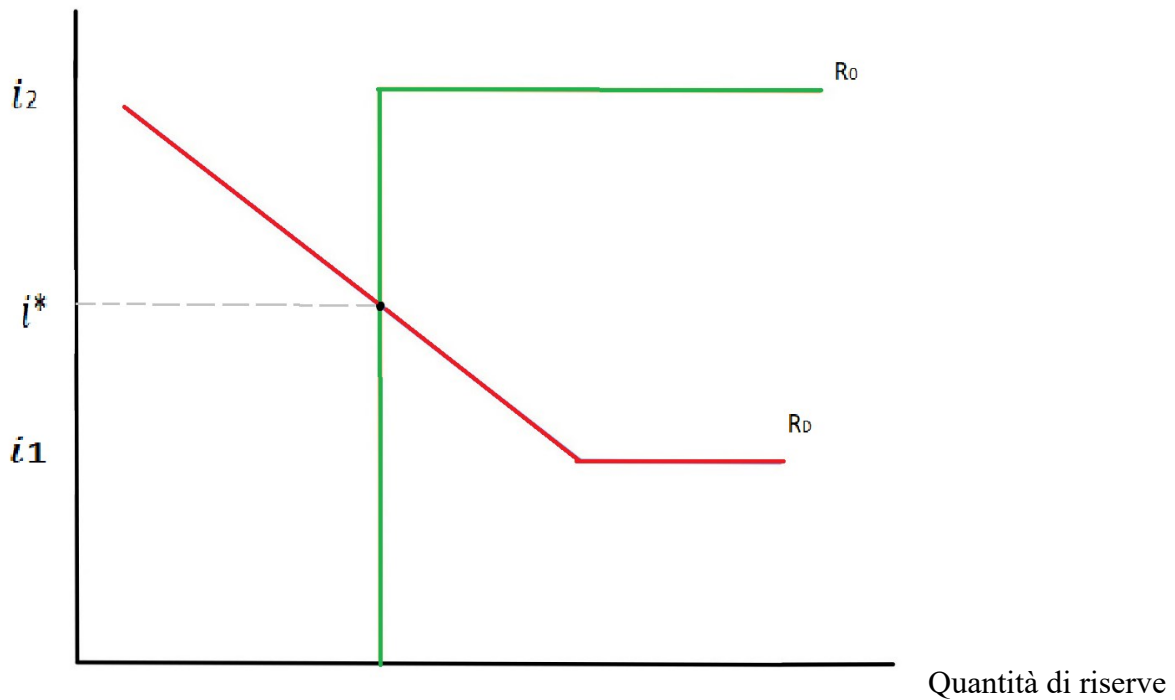
illustrato di seguito): un primo tratto inclinato negativamente, in quanto finché il tasso del mercato monetario risulta maggiore rispetto al tasso pagato sulle riserve libere, si preferirà investire nel mercato monetario; ed un secondo tratto costante, Qualsiasi livello del mercato monetario inferiore al tasso corrisposto alle riserve libere si tradurrebbe in una chiara decisione a favore del secondo degli investimenti proposti. È così definita la curva di domanda.

Omogeneamente è possibile rappresentare la curva di offerta prendendo come riferimento due tipologie di riserve: le riserve derivanti dalle operazioni di mercato aperto compiute dalla banca centrale, (di cui si discuterà in seguito), e le riserve che vengono prese in prestito dalla banca centrale, sulle quali è corrisposto un tasso di sconto. Sulla base di questi elementi, la curva di offerta prenderà forma e, poiché l'importo dei profitti derivanti dalle transazioni di mercato aperto è predeterminato, avrà un primo approccio rigido: fino a quando il prezzo di mercato per il denaro non è più basso del prezzo di mercato per il risparmio, gli investitori preferiranno il primo (rendendo il loro investimento nel mercato del denaro "meno costoso"). Nel momento in cui la disuguaglianza dovesse invertirsi, la preferenza del pubblico si sposterebbe verso il tasso offerto dalla banca centrale; di conseguenza, una volta raggiunto il tasso di sconto, la curva di offerta assume un andamento orizzontale.

Le curve descritte sono rappresentabili come di seguito:

Figura 1 – Equilibrio nel mercato delle riserve

Tasso del mercato
monetario overnight



Fonte: Mishkin, Eakins, istituzioni e mercati finanziari, 3/ed. Pearson

Come è possibile notare dal grafico, l'intersezione delle due curve dà luogo ad un punto particolarmente rilevante, ossia il punto di equilibrio del mercato delle riserve, che si ottiene quando la quantità di riserve offerta uguaglia la quantità di riserve domandata e permette l'individuazione del tasso di interesse d'equilibrio sul mercato monetario, questo è il punto dove l'economia tende a stabilizzarsi; qualsiasi altro punto sulle curve non potrà soddisfare la condizione di equilibrio in quanto si assisterebbe a un eccesso di offerta o un eccesso di domanda.

Gli strumenti utilizzati dalla banca centrale producono effetti sulla politica monetaria avendo un impatto sui punti fondamentali delle due curve e indirizzando il sistema nella direzione di equilibrio. Tuttavia, è fondamentale che la banca centrale esegua le analisi adeguate prima di

mettere in atto le proprie decisioni, poiché anche la più piccola deviazione, può avere un impatto significativo sul sistema.

Nell'ambito degli strumenti che la banca centrale può utilizzare per mettere in atto le proprie decisioni, è utile distinguere gli strumenti convenzionali dagli strumenti non convenzionali di politica monetaria; si svolgerà di seguito l'analisi dei suddetti strumenti.

2.2 Gli strumenti di politica monetaria convenzionali

Gli strumenti convenzionali di politica monetaria sono spesso utilizzati quando l'economia non richiede interventi particolarmente importanti per stabilizzarsi. In effetti, questi sono usati frequentemente e la loro utilità si concretizza nel fatto che permettono alla banca centrale di agire sui tassi di interesse al fine di riportare il sistema in equilibrio. Gli strumenti di politica monetaria convenzionali sono le operazioni di mercato aperto, Tassi di interesse sulle riserve Standing Facilities e, in fine, il coefficiente di riserva obbligatoria.

2.3 Operazioni di mercato aperto

Le operazioni di mercato aperto (open market operations, OMOs) sono effettuate dalle banche centrali nel mercato interbancario con l'obiettivo di controllare gli stock di base monetaria in circolazione, attraverso la vendita o l'acquisto di titoli nei riguardi di controparti autorizzate, vale a dire istituti finanziari o bancari in cui è possibile la comunicazione diretta con la banca centrale.

La base monetaria è data dal totale dello stock di valuta (monete e banconote) in circolazione sommato alle riserve (obbligatorie e facoltative) e ai depositi detenuti presso un sistema finanziario. È rappresentata da una passività nel bilancio della banca centrale.

Attraverso queste operazioni la banca centrale acquista e vende titoli di stato, creando e liberando denaro dal sistema. L'emissione di titoli emessi dallo Stato avviene all'interno di un'asta riservata a grandi investitori istituzionali che poi rivendono i titoli ai propri risparmiatori e ad altri soggetti economici. Gli acquirenti (banche, imprese e piccoli investitori) potranno rivendere i titoli sul mercato secondario.

Tuttavia, è possibile che l'operazione svolta da una banca centrale per l'acquisto di titoli sul mercato aperto porti ad un aumento sia delle riserve che dei depositi all'interno del sistema bancario. Invece, un processo che porta alla vendita di titoli su un mercato aperto avrà una struttura simile ma l'esito opposto.

Oltre alla compravendita di titoli di Stato, le operazioni di mercato aperto possono essere condotte mediante altri strumenti:

- operazioni temporanee (da attuarsi sulla base di contratti di vendita/acquisto a pronti con patto di riacquisto/vendita a termine o di prestiti garantiti);
- swap in valuta a fini di politica monetaria;
- raccolta di depositi a tempo determinato (operazione di solo assorbimento di liquidità);
- emissione di certificati di debito della BCE;

Le compravendite di titoli possono essere definitive oppure temporanee. Queste ultime, note come operazioni di pronti contro termine, rappresentano uno strumento principale di regolazione della base monetaria. Si distinguono in operazioni di impiego e di finanziamento.

Si hanno pronti contro termine di impiego quando la Banca centrale vende a pronti titoli ad un operatore (ad es. ad una banca) impegnandosi simultaneamente nei suoi confronti a riacquistare a termine titoli della stessa specie e in pari quantità, a un prezzo normalmente superiore. La differenza tra il prezzo a termine e quello a pronti rappresenta l'interesse per l'acquirente pro tempore. Le operazioni di pronti contro termine di

finanziamento sono quelle contrarie, cioè quelle che consistono in un acquisto a pronti della Banca d'Italia e nella corrispondente vendita a termine.

La Banca d'Italia attua — stabilendone la durata (in genere poche settimane) e le altre condizioni (tipo di titoli, prezzi, ecc.) — operazioni di impiego quando intende ridurre temporaneamente la liquidità del sistema e operazioni di finanziamento nel caso contrario.

2.4 Standing facilities e tassi di interesse sulle riserve

Le standing facilities sono strumenti a disposizione delle banche, queste operazioni hanno come finalità di permettere alle banche che necessitino di ottenere liquidità *overnight* ad un tasso fissato dalla banca centrale. All'interno del bilancio, tali operazioni producono un aumento delle riserve sotto forma di depositi, i quali possono essere concessi in prestito, concretizzando l'incremento della liquidità all'interno del sistema. All'interno di queste operazioni vi troviamo una duplice distinzione: le *marginal lending facilities* e le *deposit lending facilities*.

Quando una banca ha bisogno di liquidità, le viene concesso il permesso di prendere in prestito denaro dalla banca centrale a un tasso di interesse fissato a un livello superiore agli MROs. Quando lo fanno, devono fornire garanzie, ad esempio titoli, per garantire che il denaro verrà rimborsato.

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale è uno dei tre tassi di interesse che la BCE fissa ogni sei settimane nell'ambito del suo lavoro per mantenere stabili i prezzi nell'area dell'euro.

Il tasso fissato per queste operazioni determina di individuare un tetto massimo oltre il quale il tasso del mercato monetario non può muoversi. Questa scelta viene fatta perché nel caso in cui il tasso di interesse offerto dalla banca centrale sui prestiti fosse inferiore rispetto a quello del mercato, l'intera domanda di riserve si rivolgerebbe unicamente alla banca centrale, per questo essa mette dei tassi

superiori, favorendo che il sistema bancario si rivolga al mercato interbancario, in modo da poterne osservare l'andamento ed intervenire in caso di necessità.

Questa prima tipologia di reperimento di fondi concede di ottenere liquidità senza alcun limite quantitativo, prende il nome *marginal lending facility*.

Invece le *deposit lending facilities* consiste nel dare la possibilità alle banche che presentano un eccesso di liquidità di depositarla presso la banca centrale. Che paga su tali depositi un determinato tasso di interesse. Nessuna banca che abbia un eccesso di liquidità sarebbe disposta a investire i propri fondi sul mercato valutario ad un tasso inferiore a quello offerto dalla banca centrale.

Questi due tassi generano la costituzione di un "corridoio" all'interno del quale il tasso di mercato monetario può muoversi liberamente.

Quindi gli interventi che si concretizzano mediante le *standing facilities* condotte dalla BCE, impattano sul livello dei due tassi ufficiali, spingendoli al rialzo oppure al ribasso.

Assume grande rilevanza all'interno dell'Eurozona l'EONIA (*Euro OverNight Indexed Average*) che rappresenta il tasso di riferimento *overnight* e viene calcolato come la media ponderata dei prestiti non assistiti da garanzie nel mercato monetario. al 1° settembre 2022, il valore dell'EONIA si trova attorno al -0,084%

2.5 Coefficiente di riserva obbligatoria

La riserva obbligatoria (o frazionaria) è uno strumento di politica monetaria a cui sono sottoposte tutte le banche dell'Unione Monetaria europea a partire dal 1° gennaio 1999. Consiste nella porzione dei depositi che le banche raccolgono ma non utilizzano per concedere prestiti; serve a tutelare i depositanti e a regolare la base monetaria presente. tutti gli istituti di credito facenti parte dell'area euro hanno l'obbligo di detenere una riserva minima presso le Banche Centrali nazionali. Tale riserva è calcolata utilizzando un coefficiente alle passività iscritte nel bilancio degli istituti di

credito. L'obbligo si considera soddisfatta se la banca mantiene una riserva giornaliera almeno pari all'importo richiesto e calcolata nel corso di un mese. È dunque possibile movimentare l'intera riserva purché a fine giornata il conto riserva/regolamento (il conto su cui la banca mantiene le proprie riserve presso la Banca centrale) non presenti saldi negativi.

Le istituzioni hanno la capacità di controllare le fluttuazioni giornaliere della liquidità utilizzando la riserva. Questi ordinamenti attribuiscono alla riserva obbligatoria la funzione di stabilizzatore del tasso overnight e consentono alla banca centrale di evitare frequenti interventi nel mercato monetario per prevenire queste fluttuazioni.

Oltre a servire a questo scopo, la riserva obbligatoria consente la creazione o l'espansione del fabbisogno strutturale di liquidità del sistema bancario, rendendo più facile il controllo dei tassi di mercato monetario attraverso operazioni di routine per trasferire liquidità. Ciò si traduce infatti nella creazione di una domanda di riserva che non può mai essere inferiore all'importo richiesto per soddisfare l'obbligo stesso.

Le variazioni del coefficiente di riserva obbligatoria hanno un impatto sul tasso del mercato monetario d'equilibrio. In particolare, quando il coefficiente di riserva obbligatoria aumenta, il sistema bancario dovrà detenere un numero maggiore di riserve presso la banca centrale e, di conseguenza, ad ogni livello di tassi di interesse, aumenta la quantità di richieste di riserve:

Dal punto di vista grafico ciò implica una traslazione del tratto della curva di domanda inclinato negativamente verso destra; di conseguenza, nel caso in cui le curve di domanda e offerta si intersecassero nel tratto verticale della curva di offerta, il tasso di interesse di equilibrio subirebbe anch'esso un incremento e viceversa nella situazione opposta.

Infine, la mancanza di indennizzo in base all'obbligo di riserva è severamente punita; infatti, la banca inadempiente è soggetta a una serie di sanzioni di diversa entità a seconda della gravità

dell'azione, che vanno dalle sanzioni di tipo pecuniario fino alla sospensione della possibilità di attuare altre operazioni di politica monetaria.

2.6 Gli strumenti di politica monetaria non convenzionali

Durante i periodi di estrema crisi economica, gli strumenti tradizionali di politica monetaria utilizzati dalla banca centrale potrebbero non essere così efficaci al fine del raggiungimento dei propri obiettivi. In queste circostanze entra in gioco la politica monetaria non convenzionali che può essere applicata per stimolare la domanda e rilanciare la crescita economica. Questi strumenti vengono definiti non convenzionali proprio per il loro carattere eccezionale, che impattano in maniera più incisiva sull'andamento dell'economia e costituiscono una soluzione a all'eventuale innescarsi di una crisi di ingenti dimensioni.

A seguito della crisi finanziaria del 2007, che inizialmente ha gravemente danneggiato l'economia statunitense prima di diffondersi rapidamente su tutti gli altri mercati, l'adozione di tali strumenti è aumentata e, soprattutto, si è resa necessaria, apportando modifiche alla strategia della banca centrale nel mercato interbancario.

Nel momento in cui si verificano delle condizioni severe, il primo problema che può sorgere è legato al fallimento del meccanismo di trasmissione monetaria, che non riesce più a convogliare la liquidità nella maniera più conveniente da un operatore all'altro nel mercato interbancario e l'innescarsi di una così grande incertezza potrebbe indurre gli operatori che presentano un eccesso di liquidità a mettere al sicuro i propri fondi presso la banca centrale. In questo modo, non solo il funzionamento del mercato interbancario è severamente controllato, ma anche il ruolo di supervisione nella capacità di una banca centrale di agire quando sorge l'incertezza (dal momento in cui la liquidità diventa disponibile). l'eccesso che non circola sul mercato è conservato nei nostri

depositi). Oltre a questo primo problema, c'è una seconda critica che dovrebbe essere notata. verrà descritta di seguito.

2.7 Zero Lower Bound

quando una crisi colpisce il mercato, la banca centrale può intervenire utilizzando gli strumenti a sua disposizione per ripristinare la stabilità del sistema. In particolare, la banca può variare il tasso di interesse nominale per stimolare gli investimenti e i consumi, permettendo al contempo un aumento della circolazione di liquidità che stimolerà l'economia. Tuttavia, la banca centrale potrebbe essere costretta a ridurre eccessivamente i tassi di interesse, arrivando ad un livello oltre il quale operare diventerebbe difficile; questo limite è definito, *Zero Lower Bound (ZLB)*, al di sotto del quale i tassi diventano negativi. Nel caso in cui si verificherebbe tale situazione, nessuna banca sarebbe disposta ad investire in attività finanziarie con tassi negativi, in quanto sarebbe più pratico detenere liquidità; anche se quest'ultima opzione risulterebbe particolarmente.

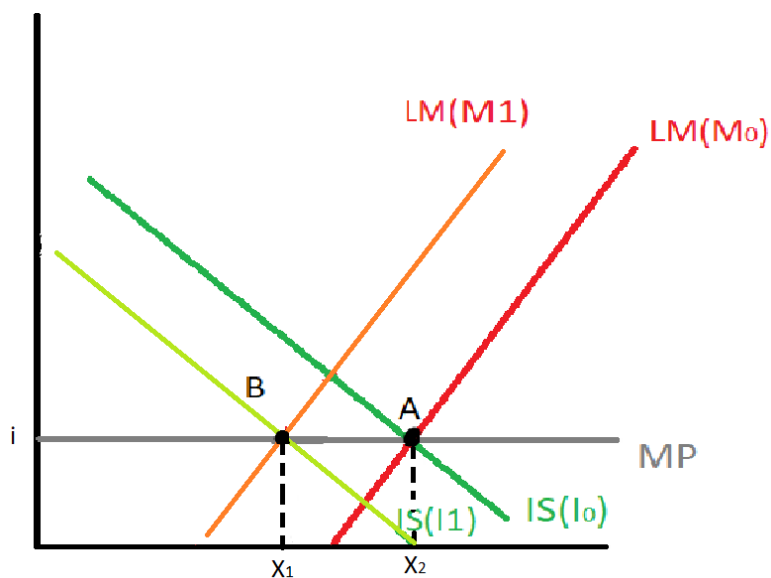
Se la banca centrale raggiungesse lo ZLB, lo strumento fornito dalla variazione del tasso di interesse cesserebbe di essere utili ai fini della politica monetaria, disarmando il sistema perché non sarebbe in grado di utilizzare un tasso inferiore a zero senza cadere nella trappola della liquidità

Con il termine “trappola della liquidità” viene descritta quella situazione in cui gli individui hanno disponibilità a detenere quantità di moneta aggiuntiva in maniera illimitata, che però non la trasformano in titoli, poiché il tasso di interesse è particolarmente basso e quindi anche il costo opportunità risulta non conveniente.

L'abbassamento del tasso di interesse ha caratterizzato fortemente la politica monetaria dell'ultimo ventennio.

Il seguente grafico permette di osservare la situazione della trappola della liquidità e la diversa efficacia della politica fiscale e monetaria:

Figura – 2 La Grande Recessione del 2008-9 nel modello IS-MP: lo Zero Lower Bound

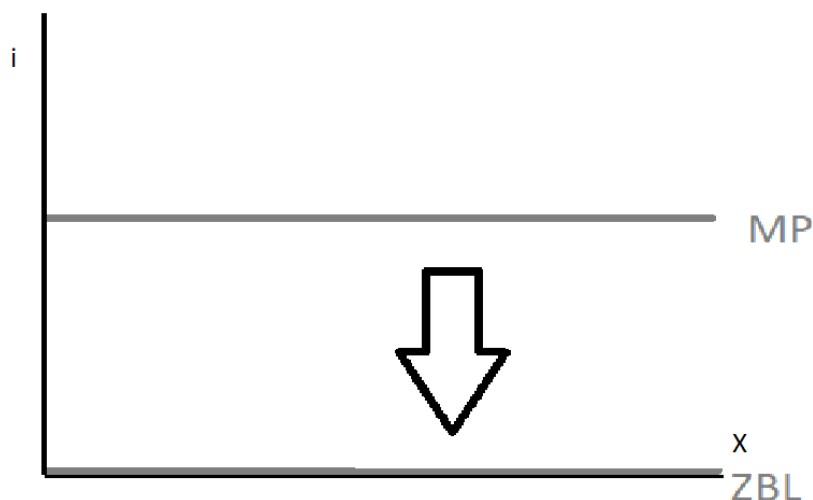


Fonte: Domenico Delli Gatti, Marco Gallegati e Mauro Gallegati, *Macroeconomia 5/ed*, Giappichelli, 2020

Una forte riduzione del credito ha effetti reali sulla spesa dei consumatori e delle imprese. Una riduzione della spesa autonoma fa spostare la curva IS verso il basso (sinistra). Il reddito si riduce a X_1 e di conseguenza anche la domanda di moneta. Si determina un eccesso di offerta di moneta che viene diminuito dalla banca centrale attraverso un'identica riduzione dell'offerta di moneta.

Questo però implica una forte riduzione del reddito. In risposta a ciò la BC attua una politica monetaria espansiva → riducendo il tasso di sconto fino ad arrivare al così detto ZLB, cioè il limite inferiore rappresentato dallo 0 ciò per evitare che il reddito si riduce fino a X_1 .

Figura – 3 La Grande Recessione del 2008-9 nel modello IS-MP: lo ZLB



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

nel nuovo punto di equilibrio eventuali aumenti dell'offerta di moneta sarebbero inefficaci. Se si vuole ritornare al reddito precrisi, la politica fiscale espansiva sarebbe l'unica ad essere efficace.

Lo Zero Lower Bound fino agli anni 90 rappresentava un caso teorico, al pari di tutti gli altri casi particolari del modello IS-LM. Dopodiché, sia in Giappone negli anni 90 sia in Europa e negli USA dopo la recessione del 2009, il tasso di interesse è sceso così tanto da far sì che la curva LM fosse piatta e si verificò il così detto caso dello Zero Lower bound.

2.8 Tassi di interesse negativi

I tassi di interessi negativi sono uno strumento di politica monetaria non convenzionale, che venne applicato dalle banche centrali a seguito di crisi finanziaria globale, in quanto le economie mondiali risultavano particolarmente deboli e i livelli di inflazione molto bassi. Questo strumento è in grado di impattare sul mercato del credito: esso consiste nel portare i tassi di interesse sui depositi detenuti

dalle banche a valori negativi. Quindi sarebbero state le stesse banche a pagare un determinato tasso alla banca centrale sui propri depositi, e non come comunemente avviene il contrario.

si verifica, al fine di stimolare l'economia, la Banca Centrale Europea adottò questo sistema nel luglio 2014 inducendo le singole banche a utilizzare i fondi detenuti in modo produttivo e concedendo prestiti a privati che sono stati poi motivati a spendere una maggiore quantità di denaro. Tuttavia, ci sono ostacoli al raggiungimento dell'obiettivo che la banca centrale si prefissa di raggiungere tramite l'uso di tassi di interesse negativi, in particolare se possono rintracciare due. Il sistema bancario, invece di detenere le proprie riserve presso la banca centrale potrebbe decidere di tesaurizzarle. Ciò fornirebbe un livello più elevato di liquidità, ma le banche godrebbero la garanzia di fondi certi e immediatamente disponibili. Questa prima deviazione dal percorso tracciato dalla banca centrale non permette l'innescarsi del circolo virtuoso, e pertanto non riuscirebbe a proporre nessuna spinta risolutiva all'economia colpita.

Vi è come riportato pocanzi un ulteriore problema. Il dover pagare dei tassi di interesse sui depositi detenuti presso la banca centrale da parte delle singole banche potrebbe risultare troppo oneroso per queste, soprattutto se si presume che continuerebbero a pagare tassi di interesse attivi ai clienti che depositano denaro con loro.

Pertanto, ci sarebbe una diminuzione delle redditività delle banche, che le renderebbe meno propense a prestare denaro.

In entrambi i casi appena discussi, l'implementazione dello strumento induce le banche a contrarre il credito e conseguentemente viene a generarsi l'effetto opposto a quello desiderato. Pertanto, è essenziale essere in grado di gestire lo strumento in modo da poter ricavarne i benefici relativi e porre un rimedio ad eventuali ostacoli che possono incorrere.

CAPITOLO III- LA STAGFLAZIONE:

3.1 La stagflazione negli anni 70

L'espressione "stagflazione" si riferisce a un periodo di tempo caratterizzato dal "manifestarsi congiunto di un'elevata inflazione e di una crescita bassa o nulla del prodotto e di alti livelli di disoccupazione". Questo scenario di forte instabilità sociale caratterizzato da grandi shock sul lato dell'offerta che banche e governi non hanno modo di gestire seguendo schemi tipici.

Nella storia contemporanea, c'è stato un solo caso significativo di stagflazione, che si è verificato negli anni tra la prima e la seconda crisi energetica (rispettivamente, 1973 e 1979). Quando si parla di stagflazione si prendono come riferimento gli anni '70.

Dopo il primo aumento, deciso dal OPEC (organizzazione dei paesi esportatori di petrolio) del prezzo del petrolio.

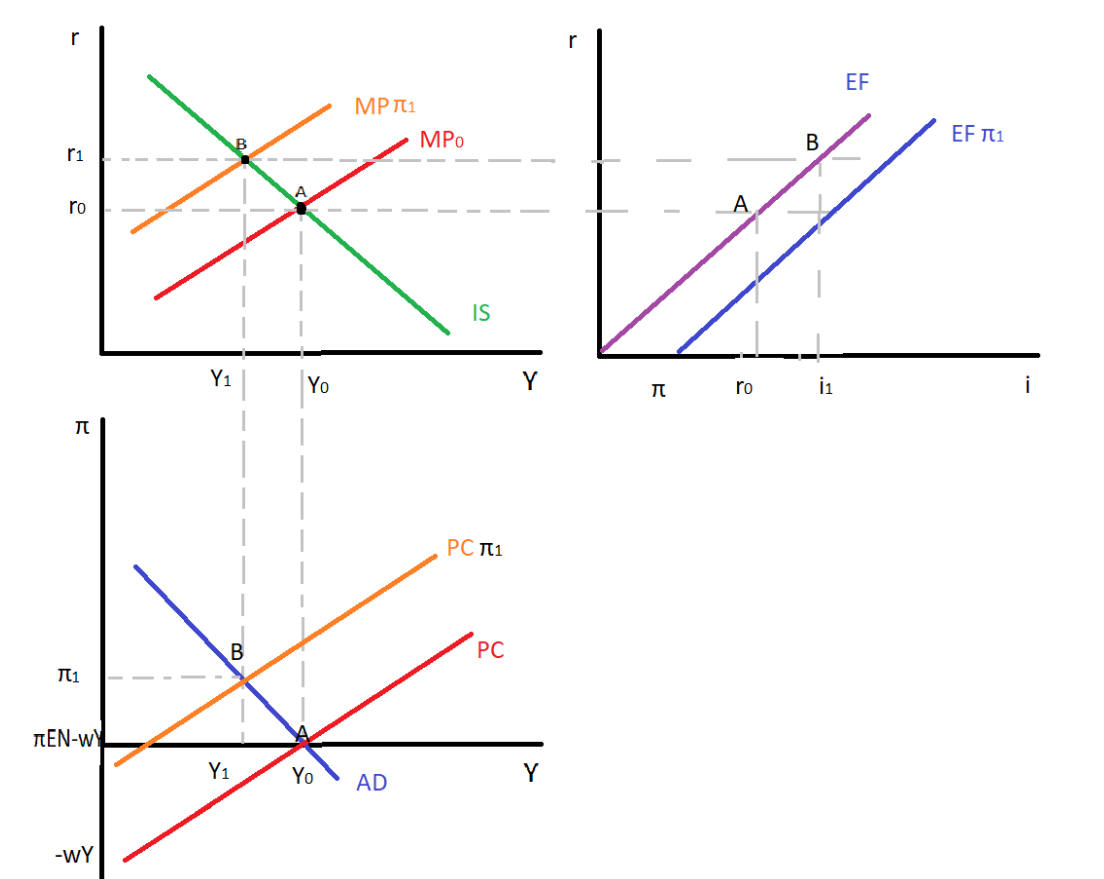
Porto a un incremento dei costi di produzione in tutti i processi utilizzatori, in modo diretto e indiretto, del petrolio e quello dei prezzi al consumo legati al petrolio stesso, a partire dalla benzina, hanno provocato un calo della domanda aggregata, che ha avuto un impatto negativo sulla crescita economica. Il rialzo dei prezzi del petrolio, cui si sono associati presto quelli delle altre materie prime, ha poi innescato un innalzamento persistente del livello generale dei prezzi, che hanno portato ad una elevata inflazione.

La contemporanea presenza di inflazione e stagnazione ha gravemente minato la teoria politica basata sulla curva di Phillips, che sostiene che un'inflazione più elevata è associata a livelli più bassi di disoccupazione e, quindi, a tassi più elevati di crescita economica. l'interpretazione che ha guadagnato trazione è quella del monetarista (base monetaria) che, nell'introdurre aspettative di inflazione, distingue tra una fascia della curva di Phillips, aumentate dalle aspettative, inclinate

negativamente nel breve periodo, con non neutralità della moneta, e una di lungo periodo, verticale con neutralità della moneta.

Gli effetti a lungo termine della politica monetaria sono avvertiti solo dal tasso di inflazione, non sul livello di attività economica. Il caso della stagflazione, si spiega come un evento impreveduto (shock) di offerta potrebbe comportare una riduzione della capacità produttiva tipica dell'economia a causa dell'aumento del costo del petrolio. Una politica monetaria espansiva che si concentra sul contrastare la minor crescita economica stimolando la domanda aggregata serve solo a rendere possibile finanziare transazioni economiche a prezzi più elevati, alimentando l'inflazione attraverso il gioco delle aspettative, mentre non incide sulla capacità produttiva. Ridurre i meccanismi di indicizzazione ai prezzi, aiutò a contenere la propagazione dell'aumento iniziale dei prezzi. Nel grafico sottostante viene riportato l'effetto di un aumento del prezzo delle materie prime.

Figura – 4 Effetti di un aumento del prezzo delle materie prime nel modello IS-MP-PC



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

La retta PC trasla verso l'alto e si determina un livello del reddito più basso (output gap negativo) e inflazione. Lo shock negativo da offerta genera stagflazione. Il sistema è in equilibrio nel punto B.

3.2 lo scenario attuale della stagflazione

L'Unione europea in questi anni si è trovata a fronteggiare una "policrisi", questa espressione, implica la contemporanea esistenza di diverse ed importanti criticità, cinque macroshock dal 2010 a oggi: la crisi dei debiti sovrani, l'inizio del conflitto in Ucraina, la crisi dei migranti, l'ascesa delle forze populiste e l'uscita del regno unito dall'EU. L'uso della parola "policrisi" oggi risulta ancor più appropriato rispetto alle situazioni passate. Il mondo ha vissuto una pandemia senza precedenti nella memoria recente, e in prossimità di quello che sembra essere il picco di questa emergenza sanitaria, il conflitto in Ucraina si è brutalmente intensificato, portando gravi conseguenze in tutto il mondo soprattutto in Europa dove rappresenta una minaccia economica e sociale, oltre che militare. Stiamo sperimentando la rottura dei legami commerciali con la Russia, che ha portato ad un netto incremento dei costi delle materie prime e, in particolare, all'incremento dei costi delle fonti energetiche (elettricità e gas) da cui il nostro sistema industriale risulta fortemente dipendente.

All'inizio del conflitto tra Russia e Ucraina molti economisti europei hanno presupposto che si potesse ripresentare una possibile stagflazione, in quanto Russia e Ucraina producono grandi quantità della fornitura globale di gas ed energia elettrica, petrolio, grano, fertilizzanti e altri materiali, l'aumento di questi costi, soprattutto in Europa, hanno portato alla chiusura di molte attività che non sono riuscite a fronteggiare un aumento dei costi. Questo critico scenario sommato all'aumento costante dell'inflazione porterebbe a far pensare alla "rinascita" della stagflazione.

Ma nel più recente Bollettino della BCE, si afferma che le attuali proiezioni fatte dagli esperti per l'andamento dell'economia dell'Unione europea "rimangono lontane da uno scenario di stagflazione", nonostante il fatto che i dati più recenti tra loro mostrino tassi di inflazione più elevati e previsioni di crescita reale più basse sia per quest'anno che per l'anno successivo rispetto all'inizio del 2022.

Gli esperti di Eurotower hanno fatto notare delle differenze tra l'attuale situazione economica e quella degli anni 70, rendendo meno probabile lo sviluppo della stagflazione oggi. Queste differenze sono:

- il tasso d'inflazione non ha raggiunto il livello che raggiunse negli anni 70;
- la presenza di un maggior numero di banche centrali indipendenti rispetto al passato frena il progredire della stagflazione
- i sistemi di welfare oggi sono più forti che in passato.

Questi elementi di differenza non provvederanno ad un ripresentarsi della stagflazione.

3.3 BCE come contrastare l'inflazione senza favorire il rischio di una recessione

Il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di frenare la domanda per evitare di aumentare l'inflazione attesa, nonostante il fatto che questo lavoro stia determinando un aumento significativo dei prezzi dell'energia, che sta riducendo il potere di acquisto dei redditi rallentando l'attività economica. A partire dal 14 settembre 2022 la BCE ha deciso di innalzare di 75 punti base i tassi di interesse di riferimento dell'area Euro, per assicurare un ritorno dell'inflazione al 2% come da statuto, e portando il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1,25%, e sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,50% e sui depositi allo 0,75%, e non solo sta pensando di effettuare una diminuzione della domanda aggregata per decrementare l'offerta,

annullando così l'eccesso di domanda che causa inflazione.

Intraprendere questo percorso risulta pericoloso in quanto si potrebbe incorrere nel rischio di accelerare la possibilità di favorire il rischio di recessione.

È evidente che la causa dell'inflazione in Europa non proviene da eccessi di domanda dovuti dal surriscaldamento dell'economia, ma piuttosto da una crisi geopolitica che ha provocato un picco del prezzo delle materie prime energetiche, che ha un impatto negativo sulle varie filiere. Alla luce di ciò, la BCE sta prendendo in considerazione di attuare una politica monetaria accomodante sostenuta da una politica fiscale espansiva per contrastare la deflazione. Il consiglio direttivo europeo ha deciso di porre fine al programma di acquisto titoli (Asset Purchase Programme,) procedendo così ad un ridimensionamento del proprio bilancio. Inoltre, la Banca Centrale Europea sta procedendo ad un processo di normalizzazione della sua politica monetaria per riportare l'inflazione al suo valore obiettivo, Christine Lagarde ha annunciato come la banca centrale europea sia pronta ad innalzare gradualmente i tassi d'interesse, abbandonando i tassi negativi e quindi procedere con un rialzo dei tassi che avverrà tenendo sempre conto di quelle che sono le prospettive di inflazione aggiornate al medio termine.

Tutti questi provvedimenti verranno attuati tenendo in considerazione gli eventi che si potranno presentare nel breve medio termine, senza favorire il rischio di una recessione.

CONCLUSIONI

Fin dalla sua istituzione, la Banca centrale europea è stata indotta a fronteggiare sfide significative.

Nell'analisi svolta è emerso chiaramente la funzione primaria che la banca centrale svolge all'interno dell'unione Europea e quanto sia forte l'impatto che le proprie decisioni hanno sull'intero sistema. La risposta che la banca centrale ha fornito nell'ultimo decennio

agli ostacoli presentatisi, ha dato vita ad una vasta gamma di strumenti che hanno permesso alla stessa di poter ricorrere ad operazione e programmi eccezionali, in linea con le necessità di volta in volta affrontate. Attraverso tali politiche monetarie è stato possibile uscire gradualmente da situazioni di crisi e avviarsi verso una nuova stabilità, tuttavia, il raggiungimento di un equilibrio di lungo periodo è ancora una meta distante.

Con l'avvento della crisi da COVID-19 e con lo scoppio della guerra in Ucraina che si pongono come un enorme ostacolo al cui bisogna rispondere con misure forti e mirate.

La lunga lista di sfide da superare della banca centrale continua a crescere di giorno in giorno, sarà necessario rivedere le strategie da attuare per poter superare al meglio anche quest'ultima fase di crisi. L'abbandono delle politiche monetarie non convenzionali è ancora lontano ed incerto, sarà interessante poter osservare quale sarà il sentiero scelto dalla BCE e come si evolverà la crisi che si sta attualmente vivendo. Oltre all'importante ruolo svolto dalla Banca Centrale Europea di coordinamento delle politiche economiche, effettua anche un importante coordinamento delle politiche fiscali, per garantire i controlli e la lotta alle frodi andando ad affiancare ogni stato facente parte dell'unione Europea al fine d'influenzare il livello di spesa in consumi e investimenti da parte delle famiglie, delle imprese e del settore pubblico, e far sì che gli stati sostengano obiettivi strategici più efficaci ed efficienti.

Sarà interessante osservare quali saranno le scelte che prenderà la BCE e come sarà in grado di gestire l'attuale crisi.

BIBLOGRAFIA

La Banca Centrale Europea. Le nuove sfide dopo la grande recessione di francesco Papadia, carlo santini

Banca centrale l'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro novembre 2008

La banca centra europea- storia, ruolo e funzioni. Hanspeter K. Scheller seconda edizione 2006

Hartmann P. Smets F., “The European Central Bank’s Monetary Policy during Its First 20 Years”, Brookings Institutional Press, 2018

Mishkin F. “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”, 12th ed. Pearson, 2019

La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria By Sandra Antoniazzi

Banca centrale europea, maggio 2011, “The monetary policy of the ECB”, Terza edizione, politica monetaria Bce.

Bernanke, Ben S., Vincent R. Reinhart, and Brian P. Sack (2004) “Monetary policy alternatives at the zero bound: An empirical assessment” Brookings Papers on Economic Activity

La stagflazione - Mauro Marconi (Società editrice il Mulino) [1985]

Banca centrale europea, Maggio 2011, “The monetary policy of the ECB”, Terza edizione, politica monetaria Bce.

La Banca Centrale Europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria - Sandra Antoniazzi

SITOGRAFIA

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

https://www.finanza.com/Finanza/Notizie_Mondo/Altri_paesi_Europa/notizia/Bce_il_prossimo_passo_potre

[*Operazioni di Mercato Aperto: definizione e scopo - Borsa Italiana*](#)

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2022/bol-eco-5-2022/bolleco-BCE-5-2022.pdf>

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-eco-bce/2022/bol-eco-3-2022/bolleco-BCE-3-2022.pdf>

[*stagflazione in "Dizionario di Economia e Finanza" \(treccani.it\)*](#)

RINGRAZIAMENTI:

Giunti alla conclusione di questo mio lavoro non potevo di certo evitare di ringraziare tutte quelle persone che mi hanno seguito e sostenuto in questo percorso appena concluso.

Vorrei partire ringraziando la mia famiglia: i miei fratelli, mia madre, mio padre, i miei nonni, gli zii, e i miei cugini, che mi hanno sempre sostenuto e incoraggiato a fare del mio meglio e a non mollare mai.

inoltre, vorrei ringraziare il Prof. Gallegati Marco che mi ha indirizzato nella stesura di questa tesi mostrandosi sempre interessato e disponibile.

vorrei ringraziare la mia fidanzata che mi è sempre stata vicina in questi tre anni d'università motivandomi e supportandomi.

Ringrazio di cuore tutte le persone che si sono fidate di me, che mi vogliono bene e sono quotidianamente presenti: i miei amici. Nicoletta, Nabil, Riccardo, Lorenzo, Alessandro, Luca, Andrea, Luigi e tutti quelli che fanno parte della mia vita.

E in fine, vorrei ringraziare me stesso per aver sempre creduto in me, per non essermi mai tirato in dietro, e che grazie alla mia forza di volontà e alla mia caparbia sono sempre riuscito a raggiungere i miei obiettivi.