



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**UN CONFRONTO TRA BANCA CENTRALE EUROPEA E
FEDERAL RESERVE**

**A COMPARISON BETWEEN THE EUROPEAN CENTRAL BANK AND
FEDERAL RESERVE**

Relatrice:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Lorenza Frattaroli

Anno Accademico 2021/2022

INDICE

Introduzione	4
Capitolo 1. La Banca Centrale Europea	6
1.1. Le funzioni	6
1.2. La politica monetaria	9
1.3. I pagamenti e i mercati	14
Capitolo 2. Il Federal Reserve System	16
2.1. Le funzioni	16
2.2. la politica monetaria	17
2.3. La vigilanza e la regolamentazione	20
2.4. Le politiche di pagamento	21
Capitolo 3. La gestione dell'inflazione da parte della Banca Centrale Europea e della Federal Reserve	24
3.1. L' inflazione	24
3.2. L' inflazione durante il COVID-19	24
3.3. L' inflazione durante la guerra in Ucraina	27
Conclusione	30
Bibliografia	31
Sitografia	32

INTRODUZIONE

La Banca Centrale Europea (BCE) è l'istituzione centrale dell'Unione economica e monetaria; dal 1 gennaio 1999 è responsabile della politica monetaria della zona euro. La BCE e le Banche Centrali Nazionali (BCN) di tutti gli Stati membri dell'Unione formano il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC). Tale istituzione è composta da tre organi decisionali: il Consiglio direttivo, formato da sei membri del Comitato esecutivo e dai governatori delle banche centrali nazionali dell'area euro; il Comitato esecutivo, composto dal presidente della BCE, dal vicepresidente e da quattro altri membri nominati dai capi di Stato o di governo dei Paesi dell'area dell'euro, con un mandato di otto anni non rinnovabile; il Consiglio generale, comprendente il presidente e il vicepresidente della BCE e i governatori delle Banche Centrali Nazionali di tutti gli Stati membri dell'Unione Europea.

Il Federal Reserve System, meglio noto come Federal Reserve, o più comunemente la FED, è la banca centrale degli USA.

La FED è formata da un'agenzia governativa centrale, conosciuta come *Board of Governors of the Federal Reserve System*, presieduta da 7 governatori nominati direttamente dal Presidente degli Stati Uniti e da 12 Federal Reserve Bank regionali.

Nel primo capitolo si illustrano le funzioni della Banca Centrale Europea (BCE), la politica monetaria da essa attuata e, per finire, i mercati e i pagamenti nei quali essa opera.

Nel secondo capitolo si esplicano le funzioni della Federal Reserve (FED), la sua politica monetaria, la vigilanza e la regolamentazione da essa attuate e, infine, le sue politiche di pagamento.

In conclusione, il terzo capitolo tratta della gestione dell'inflazione da parte della BCE e della FED, in particolare si fa riferimento all'inflazione durante il COVID-19 e la guerra in Ucraina.

Capitolo 1

LA BANCA CENTRALE EUROPEA

1.1. LE FUNZIONI

La Banca Centrale Europea ha come obiettivo principale il mantenimento della stabilità dei prezzi; per fare ciò è necessario che l'inflazione resti bassa, stabile e prevedibile, in modo tale da poter programmare risparmio e spesa.

Nel maggio 2003, il Consiglio direttivo BCE qualifica l'obiettivo della stabilità dei prezzi come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IACP) per l'area euro, in termini di livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo.

Al fine di mantenere l'inflazione sotto controllo, le banche centrali supervisionano, regolano e intervengono nel processo di creazione del denaro, in modo che nel sistema ne circoli abbastanza per sostenere l'economia, ma non troppo.

Una banca centrale per accrescere il benessere delle persone deve, quindi, mantenere i "prezzi stabili", ossia non devono aumentare in misura rilevante (inflazione) né diminuire per un periodo prolungato (deflazione). Infatti periodi di inflazione eccessiva o deflazione hanno effetti negativi sul sistema economico; la stabilità dei prezzi aiuta la crescita dell'economia, in questo modo i posti di lavoro sono al sicuro e il circolante avrà lo stesso valore di oggi.

La Banca Centrale Europea, insieme alle autorità di vigilanza nazionali, fa parte del Meccanismo di vigilanza unico (MVU). L'obiettivo principale della vigilanza bancaria europea è contribuire a ristabilire la fiducia nel settore bancario europeo e rafforzare la capacità di tenuta delle banche; nel sistema attuale le crisi finanziarie si propagano molto facilmente, andando a colpire direttamente i risparmiatori.

La BCE, essendo un'istituzione indipendente dell'UE, sovrintende alla vigilanza bancaria in una prospettiva europea attraverso l'istituzione di un approccio comune alla vigilanza su base giornaliera, ricorrendo eventualmente a misure correttive armonizzate e all'applicazione coerente della regolamentazione e delle politiche di vigilanza.

La BCE, in collaborazione con le autorità di vigilanza nazionali, è responsabile del funzionamento efficace e coerente della vigilanza bancaria europea; essa la esercita direttamente su 111 banche significative dei paesi partecipanti, che detengono quasi l'82% degli attivi bancari totali ¹.

La BCE ha il potere di condurre valutazioni prudenziali, ispezioni in loco e indagini, nonché concedere o revocare licenze bancarie; inoltre, deve valutare l'acquisto e la cessione di partecipazioni qualificate in enti creditizi, assicurando la conformità alla normativa prudenziale dell'UE; infine, deve fissare i requisiti

¹ decreto legislativo 14 novembre 2016, n. 223 pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 278 del 28/11/2016.

patrimoniali più elevati, ovvero le “riserve”, per scongiurare ogni rischio finanziario.

La BCE e le banche centrali dei paesi dell'area dell'euro, hanno legalmente titolo a emettere banconote in euro. In pratica, tuttavia, soltanto le Banche Centrali Nazionali (BCN) provvedono materialmente a immettere le banconote e le monete in euro attraverso il sistema bancario e il settore del commercio al dettaglio. La BCE esercita, quindi, la supervisione sulle attività delle BCN e promuove l'ulteriore armonizzazione dei servizi di cassa all'interno dell'area euro, questo perché essa non ha un servizio di cassa e non è coinvolta in operazioni di gestione del contante.

La Banca Centrale Europea deve tenere sotto osservazione gli andamenti nei settori bancari dell'area euro e dell'insieme dell'UE, al fine di individuare qualsiasi elemento di vulnerabilità e di verificare quanto il sistema sia in grado di tenere avvalendosi della collaborazione delle altre banche centrali dell'Eurosistema e del Sistema europeo di banche centrali; la stabilità finanziaria è definita come la condizione per cui il sistema finanziario è in grado di resistere agli shock e alla correzione degli squilibri finanziari, quindi, la BCE deve ridurre l'eventualità che il processo di intermediazione finanziaria subisca turbative di gravità tale da esercitare un impatto avverso sull'economia reale.

Quando nel sistema finanziario emergono potenziali rischi sistemici si interviene attraverso politiche macroprudenziali, le quali si pongono come obiettivo fondamentale la salvaguardia della stabilità finanziaria. Queste politiche impediscono l'eccessivo accumulo di rischio riconducibile a fattori esterni o a carenze di mercato, al fine di stemperare le variazioni del ciclo finanziario. L'ultima finalità delle politiche macroprudenziali consiste nel favorire una prospettiva sistemica nella regolamentazione finanziaria per trasmettere la giusta combinazione di incentivi agli operatori di mercato.

1.2. LA POLITICA MONETARIA

L'obiettivo primario della Banca centrale europea (BCE) è il mantenimento della "stabilità dei prezzi" nell'area dell'euro, come sancito all'art. 127, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)². Siccome nel TFUE non viene data una definizione precisa di "stabilità dei prezzi", è compito della BCE, nell'ambito della strategia di politica monetaria, darne una formulazione operativa.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato qualificato in termini quantitativi e temporali. Nel 1998 il consiglio direttivo della BCE ha precisato che per stabilità dei prezzi si intende un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area euro inferiore al 2% in un orizzonte

² articolo 127 del 7/6/2016 pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea

temporale di medio termine. Nel maggio 2003, l'obiettivo è stato meglio qualificato in termini di livelli di inflazione inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo, come già detto in precedenza.

I vantaggi della stabilità dei prezzi sono: migliorare la trasparenza dei prezzi relativi; ridurre il premio per il rischio di inflazione richiesto dai creditori; avere minore necessità di distogliere risorse per difendersi dall'inflazione; sostenere minori effetti distorsivi dei sistemi fiscali e di sicurezza sociale, stabilizzare la domanda di contante (si riduce con l'inflazione e aumenta con la deflazione); ottenere minori effetti redistributivi di ricchezza e di reddito.

La BCE e l'Eurosistema hanno il dovere di salvaguardare l'integrità delle banconote e monete in circolazione emesse in euro dalle Banche Centrali Nazionali. L'euro, che è stato introdotto il 1° gennaio 1999, è divenuto la valuta di oltre 300 milioni di cittadini europei. Il contante è entrato in circolazione soltanto il 1° gennaio 2002, quando ha sostituito le banconote e le monete denominate nelle valute nazionali a un tasso di conversione fisso.

Oggi le banconote e monete in euro hanno corso legale in 19 dei 27 Stati membri dell'Unione europea, questi paesi formano l'area dell'euro; anche alcuni microstati (Principato di Andorra, Principato di Monaco, Repubblica di San Marino e Stato della Città del Vaticano) hanno adottato la valuta euro, sulla base di un accordo formale concluso con la Comunità europea; Montenegro e Kosovo utilizzano invece l'euro senza avere stipulato alcun accordo formale. Oggi i

pagamenti in contante sono effettuati nella stessa valuta da 340 milioni di cittadini, è evidente come le banconote e le monete in euro siano diventate un segno tangibile dell'integrazione europea.

Per mantenere stabili i prezzi la BCE si serve del controllo sui tassi di interesse e sulla liquidità, utilizzando strumenti convenzionali di politica monetaria:

- operazioni di mercato aperto (OMA): svolte su iniziativa della BCE e attuate tramite le Banche Centrali Nazionali, possono essere temporanee o definitive; le banche ammesse come controparti pagano un determinato tasso d'interesse per ottenere liquidità che viene accreditata nei conti di gestione che hanno le banche commerciali presso le BCN, allo stesso momento viene consegnato il *collateral*, ossia una garanzia per le BCN data dai titoli, che alla scadenza tornano nella disponibilità delle banche e la liquidità viene restituita con addebito nei conti di gestione; l'aggiudicazione della liquidità avviene attraverso le aste;
- operazioni su iniziativa delle controparti: prendono il nome di *standing facilities* in quanto sono disponibili per le banche al fine di far fronte a esigenze nel brevissimo termine della liquidità bancaria; esse sono la *deposit facility* (dà la possibilità alle banche di depositare *overnight* la

liquidità in eccesso presso le BCN ad un tasso prestabilito dalla BCE) e il finanziamento marginale che dà alle banche la possibilità di ottenere un finanziamento overnight ad un tasso prestabilito dalla stessa BCE;

- regime di riserva obbligatoria: le banche facenti parte dell' Eurozona, detengono le riserve obbligatorie (ROB) ad un tasso di rifinanziamento principale fissato dalla BCE, qualora non fossero remunerate le banche scaricherebbero i costi di detenzione sulla clientela; al giorno d'oggi il tasso di remunerazione è quasi nullo e le banche lo accettano perché anche i tassi sugli approvvigionamenti lo sono.

Con la modifica dei tassi di interesse ufficiali, la Banca Centrale Europea può incidere sul costo del denaro, in questo modo la politica monetaria ha un impatto su quanto gli operatori spendono e investono come consumatori o titolari di attività.

Le recenti crisi finanziarie hanno portato a dei cambiamenti nell'economia europea che hanno reso per la BCE più difficile il compito di preservare la stabilità dei prezzi; si è avuta una riduzione del cosiddetto "tasso di interesse naturale", ossia il tasso di interesse al quale l'economia è in buona salute e i prezzi sono stabili. Se le banche centrali innalzano i propri tassi di interesse al di sopra del tasso naturale, si riduce la crescita dell'economia e l'inflazione tende a

diminuire; al contrario, se le banche centrali riducono i propri tassi di interesse al di sotto del tasso naturale, si imprime slancio alla crescita economica e l'inflazione tende ad aumentare. Siccome i tassi di interesse non possono scendere oltre un certo limite, un calo del tasso naturale diminuisce il margine di cui dispongono le banche centrali per stimolare l'economia con la sola politica dei tassi di interesse; questo è uno dei motivi per cui la Banca Centrale Europea, come altre banche centrali in tutto il mondo, ha introdotto nuovi strumenti di politica monetaria, al fine di mantenere stabili i prezzi.

La Banca Centrale Europea ha introdotto degli strumenti “non convenzionali” di politica monetaria per assicurare che l'impatto positivo della politica monetaria raggiunga i cittadini e le imprese:

- i tassi di interesse negativi, che incoraggiano le banche a fornire prestiti a tassi contenuti, consentendo a cittadini e imprese di ottenere finanziamenti a basso costo;
- le “indicazioni prospettiche”, la cosiddetta *forward guidance*, con cui si chiariscono le intenzioni riguardo all'orientamento futuro della politica monetaria in base all'evoluzione dell'economia;
- gli acquisti di attività finanziarie, che contribuiscono a stimolare i prestiti, la spesa e gli investimenti nell'economia;

- le “operazioni di rifinanziamento mirate a più lungo termine”, con le quali si erogano finanziamenti alle banche a tassi molto favorevoli, a condizione che a loro volta prestino questo denaro a cittadini e imprese.

Questi strumenti sono dotati tutti di specifica efficacia e agiscono insieme rafforzando il reciproco impatto.

1.3. I PAGAMENTI E I MERCATI

L'Eurosistema ha il compito statutario di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e regolamento come indicato dall'articolo 127 par.2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea³, fornendo servizi di pagamento e regolamento delle operazioni in titoli. La BCE e le BCN, gestiscono un sistema per i pagamenti di importo rilevante in euro (Target2), nonché un meccanismo per l'uso transfrontaliero delle garanzie. L'Eurosistema definisce le politiche di sorveglianza e i corrispondenti standard per i sistemi di pagamento di importo rilevante e quelli al dettaglio; gestisce i sistemi di compensazione e quelli di regolamento delle operazioni in titoli, svolgendo anche attività di sorveglianza su tali infrastrutture, valutandone la conformità alle politiche e agli standard e, ove necessario induce cambiamenti. Inoltre, l'Eurosistema stabilisce i requisiti di continuità operativa per le infrastrutture di mercato e coordina i lavori di attuazione; svolge attività di monitoraggio e, all'occorrenza, sviluppa posizioni

³ articolo n.127 del 7/6/2016 pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

sull'evoluzione del mercato e iniziative normative in merito alla sorveglianza delle infrastrutture; agisce perciò per il cambiamento, promuovendo l'efficienza dei sistemi di pagamento.

La BCE, inoltre, al giorno d'oggi sta analizzando i possibili benefici e sfide di un euro digitale, che possa affiancare il contante.

Capitolo 2

IL FEDERAL RESERVE SYSTEM

2.1. LE FUNZIONI

La Banca Centrale degli Stati Uniti d'America, anche chiamata Federal Reserve System (più comunemente nota come FED), è stata istituita per fornire un sistema flessibile, sicuro e stabile per gli affari monetari e finanziari nazionali; essa prende decisioni nell'indipendenza dal governo degli Stati Uniti e dal presidente statunitense.

I principali obiettivi perseguiti dalla FED sono:

- Condurre la politica monetaria per avere la massima occupazione, la stabilità dei prezzi e i tassi di interesse a lungo termine contenuti;
- promuovere la stabilità del sistema finanziario, contenendo e riducendo al minimo i rischi sistemici attraverso un monitoraggio e un impegno attivo negli Stati Uniti e all'estero;
- promuovere la sicurezza e la solidità delle singole istituzioni finanziarie monitorando l'impatto sul sistema finanziario nel suo complesso;
- promuovere la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento e regolamento attraverso i servizi al settore bancario e al governo degli Stati Uniti al fine di facilitare le transazioni e i pagamenti in dollari USA;

- promuovere la protezione dei consumatori e lo sviluppo della comunità attraverso la ricerca e l'analisi delle problematiche e delle tendenze emergenti degli stessi.

Questi obiettivi, senza vincoli di priorità, attribuiscono alla FED un'elevata autonomia operativa, con il vantaggio di svincolare la propria reputazione dal raggiungimento dei singoli obiettivi.

2.2. LA POLITICA MONETARIA

La Federal Reserve deve essere in grado di condurre la politica monetaria in modo da massimizzare il tasso di occupazione nazionale, stabilizzare i prezzi e moderare i tassi di interesse a lungo termine.

Il consiglio dei governatori per definire la politica monetaria in linea con la politica economica nazionale e la politica fiscale del governo degli Stati Uniti, si serve dei dati del Prodotto Interno Lordo, dell'inflazione e del tasso di disoccupazione per valutare le condizioni attuali dell'economia statunitense; quando gli indici economici sono al di sotto dei livelli obiettivo, il consiglio dei governatori e il *Federal Open Market Committee*¹ (FOMC) operano in sincronia per intervenire nell'economia.

¹ Organismo della Federal Reserve che si occupa delle operazioni di mercato aperto.

Al fine di modificare l'offerta di moneta in circolazione e guidare l'economia verso gli obiettivi di politica monetaria la FED utilizza tassi di interesse, operazioni di mercato aperto e requisiti di riserva minima.

Il Consiglio dei governatori definisce i requisiti di riserva minima delle banche della Federal Reserve e di altre banche commerciali nel sistema finanziario, in modo da assicurarsi che esse mantengano una certa quantità di dollari USA nelle loro riserve per essere preparate contro possibili rischi sistemici; il Consiglio, inoltre, essendo prestatore di ultima istanza, decide il tasso di interesse applicato quando la Fed presta ad altre banche nel paese, attraverso il tasso di sconto.

Siccome la Fed vuole che le istituzioni finanziarie si diano prestiti a vicenda prima di rivolgersi alla banca centrale, il FOMC regola i tassi di interesse interbancari con il *Fed Funds Rate*, che è tipicamente inferiore al tasso di sconto, per incoraggiare i prestiti interbancari.

Le riunioni della banca centrale del FOMC si tengono otto volte all'anno per fissare il tasso sui fondi federali per i prestiti interbancari e decidere sulle operazioni di mercato aperto (OMA); ogni cambiamento nei tassi della FED altera la forza valutaria del dollaro USA, aumentando o diminuendo la sua accessibilità per aziende e consumatori.

Nel momento in cui l'economia statunitense è in rapida espansione, l'inflazione dei prezzi al consumo deve essere bilanciata con un aumento del reddito e dei salari; ciononostante, l'inflazione complessiva può raggiungere un livello con cui le aziende non possono attuare investimenti espansivi ed erogare stipendi elevati nello stesso momento, arrivando così a una massiccia disoccupazione; per scansare uno stallo economico, il FOMC può aumentare il tasso sui fondi federali, così facendo i prestiti interbancari saranno più costosi e le banche scaricheranno le maggiori spese sui loro prodotti finanziari, scoraggiando le aziende e i consumatori dal prendere in prestito e spendere, riducendo così la domanda nell'economia in modo controllato. Gli aumenti dei tassi della Fed aggiungono valore al dollaro USA e lo aiutano a salire rispetto ad altre valute, infatti una scarsa attività commerciale diminuirebbe la redditività delle società, in questo modo gli investitori ritirerebbero il loro capitale dalle azioni e dagli indici statunitensi, causandone la caduta.

Al contrario, quando l'economia statunitense è minacciata da una fase regressiva del mercato, il FOMC può diminuire il tasso sui Fed Funds per stimolare l'attività economica, questo perché bassi costi di indebitamento interbancario consentirebbero alle banche di offrire prestiti con commissioni più vantaggiose; le aziende americane sarebbero incoraggiate ad espandere le proprie attività con nuovi investimenti e forza lavoro più ampia, un aumento dell'occupazione e un

reddito stabile aumenterebbero la spesa dei consumatori e le aziende godrebbero di profitti più elevati . I tagli ai tassi della Fed fanno perdere valore al dollaro USA in generale e nelle coppie di valute, questo rende gli investimenti basati sugli interessi meno attraenti per gli investitori, i quali sarebbero portati a investire sui mercati azionari in cui le società hanno maggiori potenziali di profitto e potrebbero offrire compensi maggiori.

2.3. LA VIGILANZA E LA REGOLAMENTAZIONE

La detenzione di titoli da parte della FED è condizione necessaria affinché essa costituisca organo di vigilanza per l'istituto bancario, anche se, comunque, una banca può decidere di essere controllata da altri soggetti abilitati quali l'*Office of the Comptroller of the Currency* (OCC) e la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC); avere le azioni delle banche di riserva federale significa non poterle vendere, negoziarle o darle in pegno; esse hanno dividendi che, per legge, corrispondono al 6% annuo, il rimanente della quota viene trasferito al Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti.

Fra i compiti principali dell'agenzia governativa e delle 12 Reserve Bank c'è la responsabilità di vigilare sugli intermediari finanziari e relative attività, nonché monitorare l'offerta di servizi bancari a istituti di credito e al Governo stesso.

Inoltre il Federal Reserve System grazie al FOMC, che definisce le operazioni da compiere sul mercato aperto, riesce a influenzare i tassi di interesse sui mercati monetari e finanziari.

2.4. LE POLITICHE DI PAGAMENTO

Le dodici banche della Federal Reserve forniscono servizi bancari agli istituti di deposito e al governo federale. Gli istituti di deposito hanno conti per la riserva e la compensazione dei saldi, essi forniscono vari servizi di pagamento tra cui la raccolta di assegni, il trasferimento elettronico di fondi, la distribuzione e la ricezione di valuta e monete, somministrano questi servizi di pagamento al settore bancario da dopo l'istituzione del Federal Reserve System nel 1913, prima di allora disponibili solo per le banche federali.

Nel 1980 il Congresso ha ampliato il ruolo della Federal Reserve nel sistema dei pagamenti con l'emanazione del *Monetary Control Act* (MCA), il quale ha sottoposto tutti gli istituti di deposito ai requisiti di riserva e ha anche concesso loro l'accesso ai servizi di pagamento della Federal Reserve. L'MCA richiede alle banche della Federal Reserve di fissare commissioni per recuperare non solo tutti i costi diretti e indiretti della fornitura dei servizi di pagamento a lungo termine, ma anche i costi figurativi, quali le tasse, il costo del capitale e i profitti figurativi che sarebbero stati realizzati se un'impresa privata avesse fornito questi servizi. Il prezzo dei servizi della Federal Reserve ha facilitato la concorrenza tra le banche

federali e i fornitori di servizi di pagamento del settore privato, il che ha portato a un sistema di pagamento più efficiente.

Un'altra politica di pagamento adottata dalle banche federali riguarda gli scoperti giornalieri che nel caso in cui non vengano eliminati entro la fine della giornata diventano scoperti overnight, i quali rappresentano un rischio perché non è detto che siano garantiti; al fine di ridurre al minimo l'esposizione della Reserve Bank agli scoperti overnight, il Consiglio ha stabilito una politica per scoraggiare le istituzioni dall'incorrere in scoperti overnight addebitando una penale.

Il Federal Reserve Board, inoltre, sponsorizza organizzazioni nell'ambito di programmi federali che forniscono servizi di telecomunicazioni prioritari a entità importanti per la sicurezza nazionale e la preparazione alle emergenze; questi programmi, che sono amministrati dal Sistema Nazionale delle Comunicazioni, facilitano il funzionamento e la stabilità dei mercati finanziari; in particolare durante i periodi di interruzioni operative sostanziali, il Consiglio sponsorizza sistemi di pagamento, compensazione e regolamento di importo elevato che soddisfano i criteri per i servizi disponibili nell'ambito dei programmi *Telecommunications Service Priority (TSP)*, *Government Emergency Telecommunications Service (GETS)* e *Wireless Priority Services (WPS)*.

La politica della Federal Reserve sul rischio del sistema di pagamento affronta i rischi che le attività di pagamento, compensazione, regolamento e registrazione

presentano al sistema finanziario e alle Banche di riserva. Adottando questa politica gli obiettivi del Consiglio sono di promuovere la sicurezza e l'efficienza dei sistemi di pagamento, compensazione, regolamento e registrazione, garantendo la stabilità finanziaria in modo più ampio.

Capitolo 3

LA GESTIONE DELL'INFLAZIONE DA PARTE DELLA BANCA CENTRALE EUROPEA E DELLA FEDERAL RESERVE

3.1. L'INFLAZIONE

Come precedentemente esplicito, l'obiettivo primario della BCE è mantenere la stabilità dei prezzi attraverso il controllo dell'inflazione che deve rimanere bassa, prevedibile e stabile; il tasso d'inflazione deve essere ad un livello inferiore ma prossimo al 2%. Per mantenere stabili i prezzi la BCE si serve del controllo sui tassi di interesse e sulla liquidità, utilizzando strumenti "convenzionali" e "non convenzionali".

La Federal Reserve ha tra gli obiettivi da perseguire la stabilità dei prezzi, ma la differenza rispetto alla BCE sta nel fatto che non è l'obiettivo primario da raggiungere; infatti la FED ha più flessibilità nel condurre la politica monetaria.

La FED ha quasi sempre fatto ricorso al *targeting* dei tassi d'interesse, di rado ha adottato come obiettivo il tasso di crescita dell'aggregato monetario. L'obiettivo in termini operativi della politica monetaria, quindi, è il tasso d'interesse sui fondi federali: le OMA vengono condotte dalla FED sul mercato delle riserve bancarie.

3.2. L'INFLAZIONE DURANTE IL COVID-19

La crisi pandemica da COVID-19 verificatasi nella primavera del 2020 è stata provocata da uno shock esogeno improvviso al sistema finanziario ed economico,

dato che per limitare i contagi tutti i paesi hanno fatto ricorso a misure restrittive delle relazioni sociali, dell'attività produttiva e degli scambi; in ambito sanitario le strutture furono sottoposte a grande stress, facendo venire alla luce ritardi strutturali negli investimenti. Si è aggiunta la crisi di domanda avutasi a causa della diminuzione dell'occupazione e dei redditi.

La politica fiscale è stata espansiva in quanto la Commissione europea decise di allentare i vincoli di bilancio e di concedere deroghe temporanee al divieto degli aiuti di Stato; il tutto per affrontare nell'immediato il problema di sostenere i redditi delle famiglie e di evitare una crisi di liquidità per le imprese.

Il debito pubblico, nella media dell'area euro, è peggiorato poiché è passato da -0,6 a -3,7% il disavanzo medio e, da 84 a 95,1% il debito medio sul PIL a fine 2020.

La politica fiscale è stata supportata anche dalla politica monetaria; la BCE ha adottato come intervento straordinario il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) con una dotazione finanziaria che dai 750 miliardi iniziali è passata a 1850 miliardi di euro, utilizzati per acquistare titoli pubblici e privati sul mercato.

Inoltre sono stati aumentati i rifinanziamenti a più lungo termine (TLTRO) al fine di erogare credito alle imprese; in contemporanea la BCE ha ampliato la gamma di attività finanziarie negoziabili ossia titoli non negoziabili ovvero i prestiti che le banche possono offrire in garanzia.

L' intervento espansivo della BCE nell'acquisto di titoli sul mercato è servito affinché i tassi di interesse non si innalzassero a causa dell' offerta maggiore di titoli pubblici, consentendo di trattenere la lievitazione del costo del debito pubblico, in modo da sostenerlo.

La BCE, inoltre, si è posta come obiettivo di garantire il maggiore afflusso di liquidità all'economia al fine di contrastare la spinta al ribasso sul livello dei prezzi che avrebbe provocato la recessione.

Nel terzo trimestre del 2020 l'attività economica iniziò a riprendere slancio, grazie anche all'applicazione congiunta delle politiche fiscali e monetarie che hanno fatto in modo che la grave recessione nel breve periodo non si tramutasse in una prolungata depressione.

Alla conclusione della sua riunione del 10 marzo 2022, il Consiglio direttivo della BCE annunciò un' accelerazione del ritmo con cui il programma di acquisto di titoli *Asset Purchase Programme* (APP), verrà portato a termine nel corso dell'estate del 2022 anziché verso la fine dell'anno; la conclusione del programma è stata successivamente ufficializzata al 1 luglio 2022. Il PEPP invece è giunto al termine nel mese di marzo 2022. La *forward guidance* sulla politica di rinnovo dei titoli in portafoglio è rimasta invariata, infatti i titoli acquistati con il PEPP verranno rinnovati fino alla fine del 2024, quelli acquistati con l'APP verranno rinnovati per un periodo di tempo successivo all'aumento dei tassi di *policy*.

Per contrastare gli effetti della pandemia, una delle prime azioni compiute dalla FED è stata l'abbattimento dei tassi di interesse, che sono stati portati a zero al fine di rendere più accessibili i prestiti per coloro che erano più in difficoltà. Oltre alle famiglie e alle imprese, ne hanno beneficiato anche le banche che sono state agevolate nell'ottenere denaro nel mercato interbancario. È stato utilizzato in maniera espansiva il *Quantitative Easing*, ossia l'acquisto massiccio e continuativo di titoli di Stato; a partire da marzo 2020 la FED dichiarò che il programma avrebbe consentito l'acquisto di titoli per almeno 700 miliardi di dollari.

La Fed ha poi diminuito in maniera rilevante i requisiti patrimoniali previsti dalla regolamentazione internazionale, consentendo temporaneamente l'uso delle riserve di capitale normalmente accantonate come sistemi di sicurezza, consentendo alle banche più piccole di azzerare tali riserve.

L'ultimo programma attuato è stato il *Main Street Lending Program*, che permise alle piccole e medie imprese di ottenere prestiti agevolati di una durata massima di cinque anni, in cui la restituzione del denaro è posticipata di due anni incentivando quante più imprese possibile a usufruire di questi finanziamenti, che permettono di far fronte alle obbligazioni accumulate.

3.3. L'INFLAZIONE DURANTE LA GUERRA IN UCRAINA

Successivamente alle tensioni iniziate fra Russia e Ucraina nel dicembre 2021, si arrivò al conflitto vero e proprio quando il presidente russo Vladimir Putin ordinò l'attacco militare a Kiev, la capitale ucraina, a febbraio 2022.

In risposta a tale attacco militare, l'Unione Europea ha inflitto pesantissime sanzioni a Mosca. Considerando, però, che il 40% del gas consumato dall'Unione Europea proviene dalla Russia, Mosca potrebbe reagire tagliando le forniture con conseguenze per la maggior parte dei cittadini europei. Questo rischio spinge l'Europa a diversificare le proprie fonti di energia, puntando in particolare su quelle rinnovabili.

A causa della guerra in Ucraina i costi delle materie prime, di energia e alimentari sono schizzati alle stelle in tutto il mondo, infatti si sono innalzati in pochi mesi fino al 600% e le prime vittime della crisi sono l'euro e l'Unione Europea. Da quando è iniziata l'invasione russa dell'Ucraina e i prezzi hanno cominciato a correre, la FED e poi anche le altre principali banche centrali, hanno aumentato i tassi per frenare l'inflazione, Wall Street, le borse e i mercati finanziari europei sono diventati turbolenti e hanno iniziato registrare perdite. L'Europa è l'area economica che soffre di più rispetto a USA, Cina e agli altri paesi asiatici avanzati. L'Italia in particolare, essendo tra i paesi europei più indebitati e tra

quelli che crescono di meno, è sempre più considerata a rischio da parte dei mercati che richiedono i loro prestiti al governo italiano.

CONCLUSIONE

In questo elaborato sono state messe a confronto le due istituzioni della Banca Centrale Europea e della Federal Reserve. Entrambe sono state esaminate nell'ambito delle loro funzioni rispettivamente all'interno dell'area euro e degli Stati Uniti D'America.

Inoltre si è discusso delle politiche adottate della Banca Centrale Europea e della Federal Reserve per quanto concerne la gestione del COVID-19 e della guerra in Ucraina scoppiata di recente.

Sono stati messi in risalto gli obiettivi principali di entrambe le banche che devono perseguire al fine di mantenere l'equilibrio del sistema economico e finanziario.

Sono state poi analizzate le politiche di pagamento e i mercati sui quali la FED e la BCE operano.

Nello specifico, nell'ultimo capitolo, è stata trattata la recente crisi pandemica scoppiata a partire dal 2020 e di come le due istituzioni siano intervenute per fronteggiare le ripercussioni negative sul sistema economico dell'eurozona e statunitense.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini P. (2021). Economia e politica della moneta. Nel labirinto della finanza: il Mulino.

Baroncelli S. (2000). La Banca Centrale Europea: profili giuridici e istituzionali. Un confronto con il modello americano della Federal Reserve: EPAP.

Buzzacchi C. (2017). La Banca Centrale Europea. Il custode della costituzione economica: Giuffrè.

Natale A. (2015). La politica monetaria della Banca Centrale Europea: Il suo ruolo e gli effetti nell'economia.

Otto G. (2016). La nascita del Federal Reserve System. La classe imprenditoriale tra tradizione e rinnovamento.

SITOGRAFIA

www.bancaditalia.it

www.ecb.europa.eu/ecb

www.federalreserve.gov