



«Incontri con la Banca d'Italia»
presso il Dipartimento di Economia
dell'Università degli Studi di Firenze

La politica monetaria e le risposte alla recente crisi
economico-finanziaria – 16/10/2019

Agenda

- ▶ La politica monetaria: obiettivi finali, intermedi, strumenti e operazioni
- ▶ La politica monetaria della BCE: obiettivi e operazioni standard
- ▶ La politica monetaria della BCE nella recente crisi economica: le politiche non convenzionali
- ▶ Gli ultimi sviluppi

La politica monetaria: definizione e attori

- ▶ La politica monetaria è l'insieme degli obiettivi e strumenti adottati per modificare e orientare l'offerta di moneta, il credito e la finanza
- ▶ È la principale funzione di una banca centrale insieme all'emissione di moneta
- ▶ Per i paesi della UE che hanno adottato l'euro come moneta (19 in tutto) è condotta dalla BCE in collaborazione con le banche nazionali (BCN)
- ▶ SEBC (sistema europeo di banche centrali): BCE e BCN + Banca centrale di Inghilterra, Svezia, Danimarca, Polonia, Rep. Ceca, Ungheria, Croazia, Romania e Bulgaria

La politica monetaria: alcune precisazioni

- ▶ Può influenzare nel lungo periodo soltanto il livello dei prezzi → neutralità della moneta
- ▶ Ha un impatto soltanto di breve periodo sul prodotto e la disoccupazione
- ▶ E' temporalmente incoerente se ha l'obiettivo di aumentare il prodotto o ridurre la disoccupazione stabilmente tenendo sotto controllo l'inflazione
- ▶ Per evitare pressioni politiche su obiettivi diversi dai prezzi le moderne banche centrali sono rese indipendenti dai governi...
- ▶ ...hanno tuttavia l'obbligo dell'*accountability*

La politica monetaria: obiettivi, strumenti e operazioni

- ▶ Le banche centrali hanno:
 - ▶ un obiettivo finale: stabilità dei prezzi, occupazione, crescita
 - ▶ un obiettivo intermedio: offerta di moneta
 - ▶ perseguito attraverso l'uso di strumenti: base monetaria, tassi di interesse
 - ▶ manovrati attraverso operazioni: sul mercato aperto, standing facilities

- ▶ Gli obiettivi delle principali banche centrali nel mondo:
 - ▶ FED: piena occupazione, stabilità dei prezzi (infl=2%), bassi tassi di interesse a lungo termine
 - ▶ Bank of England: stabilità dei prezzi (infl.=2%) e secondariamente crescita e occupazione
 - ▶ Bank of Japan: stabilità dei prezzi (infl =2%)

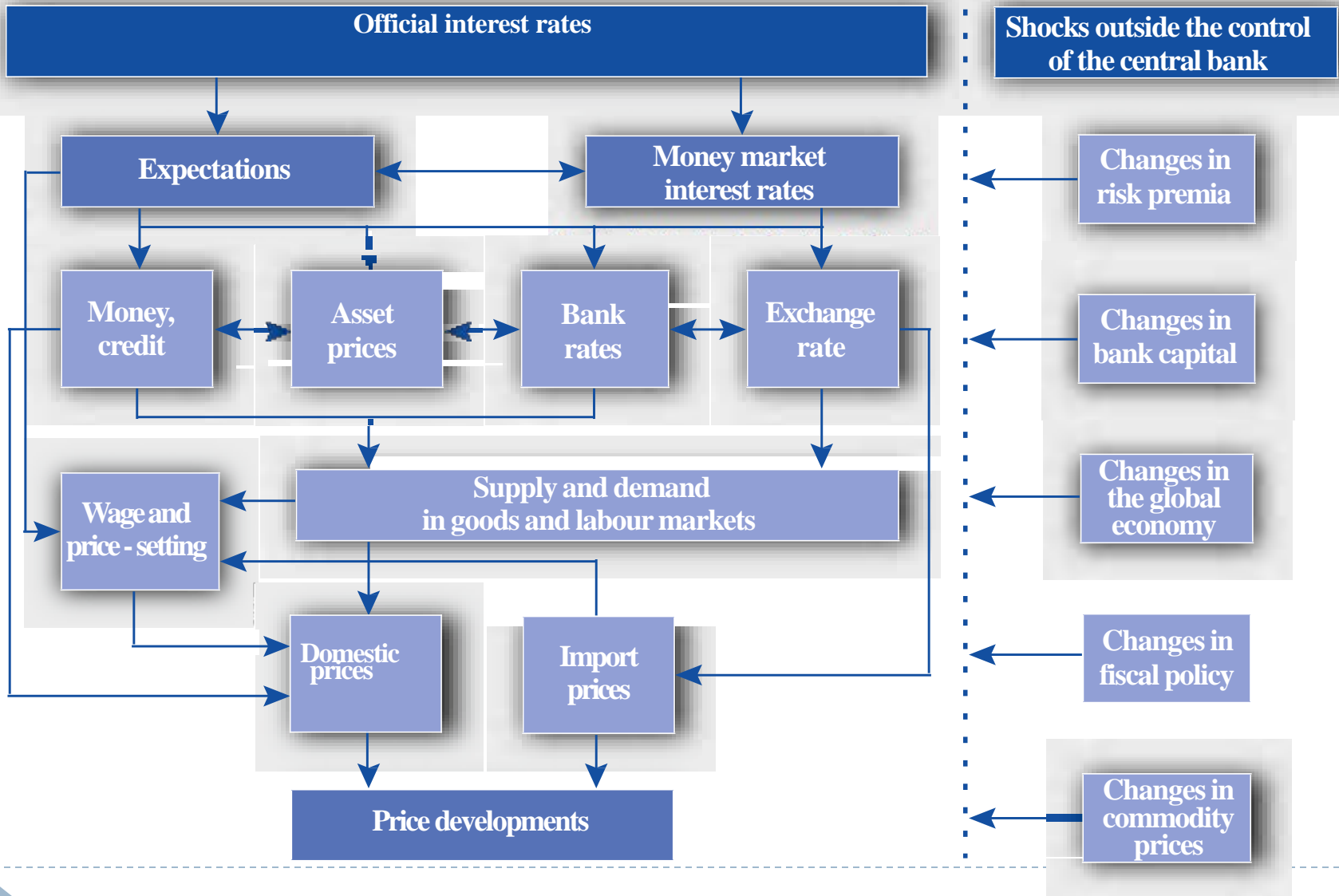
Gli obiettivi, gli strumenti e le operazioni della BCE

- ▶ Obiettivo primario finale: stabilità dei prezzi, cioè inflazione al 2%
- ▶ Strumento operativo: tasso di interesse ufficiale
- ▶ Operazioni standard:
 - ▶ Operazioni di mercato aperto: Main Refinancing Operations (MRO; una settimana), Long Term Refinancing Operations (LTRO, 3 mesi)
 - ▶ Riserva obbligatoria
 - ▶ Standing facilities per fornire o assorbire liquidità overnight (Marginal lending & Deposit facilities)

La stabilità dei prezzi: perché?

- ▶ Migliora la trasparenza dei prezzi relativi
- ▶ Riduce il premio per il rischio di inflazione nei tassi di interesse
- ▶ Evita investimenti inefficienti (es.: accumulo di beni reali)
- ▶ Riduce le distorsioni dei sistemi di tassazione
- ▶ Riduce i costi collegati alla detenzione di denaro liquido
- ▶ Previene redistribuzioni arbitrarie di ricchezza e reddito
- ▶ Contribuisce alla stabilità finanziaria
- ▶ Perché 2%?
 - ▶ è un margine adeguato contro il rischio di deflazione e permette di tenere in considerazione differenze tra paesi

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria



La recente crisi economico-finanziaria

- ▶ **Prima ondata:**
 - ▶ crisi dei mutui sub-prime impatto su ABS
 - ▶ conseguenze per le istituzioni finanziarie che detenevano ABS
 - ▶ scoppio della bolla immobiliare in Spagna e Irlanda
 - ▶ → contrazione del credito, ricapitalizzazione delle banche

- ▶ **Seconda ondata:**
 - ▶ crisi del debito sovrano
 - ▶ crisi del debito pubblico greco
 - ▶ programmi di aiuto per Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e Cipro
 - ▶ problemi di sostenibilità delle finanze pubbliche italiane e aumento dello **spread**
 - ▶ → crollo di consumi, reddito e occupazione, ulteriore contrazione del credito, **deflazione**

Cos'è lo spread

- ▶ È la differenza tra il rendimento dei titoli decennali di un paese UE e dei bund tedeschi
- ▶ Perché il bund tedesco? E' il titolo del paese con l'economia più solida
- ▶ Lo spread è influenzato dalla fiducia nella capacità di ripagare il debito da parte di un paese
- ▶ ...che va valutata considerando una pluralità di fattori
- ▶ Le agenzie di rating (es: Standard & Poor's, Moody's, Fitch) fanno questa professione:
 - ▶ danno un voto (rating) ai titoli sulla base della probabilità di essere pagati a scadenza
 - ▶ con lo scopo di fornire una guida per gli investitori

La deflazione

- ▶ La deflazione deve essere evitata per almeno 3 ragioni:
 - ▶ la banca centrale perde il tasso di interesse come strumento di politica monetaria
 - ▶ le scelte di consumo sono continuamente posticipate
 - ▶ ha un impatto negativo sul debito

La politica monetaria nella crisi economico finanziaria

- ▶ Tasso di interesse ufficiale uguale a zero (0,0% MRO, -0,40% deposit facility)
- ▶ Nuove operazioni di mercato aperto: Three-year LTRO & Targeted LTRO
- ▶ Programma di acquisto titoli
 - ▶ Asset Backed Securities Purchase Program
 - ▶ Covered Bond Purchase Program
 - ▶ Corporate sector Purchase Program
 - ▶ Public sector Purchase Program (Quantitative easing)
- ▶ Strategia di comunicazione: `Forward Guidance`

I recenti sviluppi della politica monetaria della BCE

- ▶ Livello dei tassi invariato almeno fino alla fine del 2019 per incertezza sulla velocità di recupero dell'inflazione
- ▶ Acquisto netto di titoli dimezzato per annullamento rischi di deflazione ma....
- ▶ ...il reinvestimento delle attività acquistate nell'ambito dell'APP continuerà ancora a lungo
- ▶ Nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO3)
- ▶ Soddisfacimento illimitato della domanda di liquidità delle banche proseguirà almeno marzo del 2021

Per chiarimenti e approfondimenti

- ▶ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/html/index.en.htm>
- ▶ <https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/eurosistema/index.html>

- ▶ elena.gennari@bancaditalia.it
- ▶ ricercaeconomica.firenze@bancaditalia.it