

# Politica Monetaria

Fonti:

Politica Economica di Enrico Marelli e Marcello  
Signorelli Cap. 10.

Ermanno Catullo  
Politica Economica Pubblica  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2025-2026

# Indipendenza della Banca centrale

La banca centrale ed il governo hanno orizzonti temporali differenti: la banca centrale ha un orizzonte più lungo e predilige la stabilità dei prezzi, mentre il governo l'espansione del reddito e dell'occupazione.

Indipendenza della banca centrale:

- Indipendenza politica rispetto al governo.
- Indipendenza nella scelta degli obiettivi desiderati.
- Indipendenza negli strumenti.

# Indipendenza della Banca centrale

Indipendenza della banca centrale per evitare le influenze del governo.

All'indipendenza dovrebbe essere legata la accountability.

In Italia solo nel 1981 indipendenza della banca centrale.

Banca centrale europea autonoma e con priorità di stabilizzazione dei prezzi.

# Obiettivi delle banche centrali

Obiettivo della stabilità dei prezzi.

Obiettivi reali come stabilizzazione del ciclo economico, livello di occupazione, tasso di interesse, stabilità finanziaria.

Vigilanza sugli istituti bancari.

Le banche centrali possono essere più o meno conservative, in base al peso che danno all'inflazione rispetto ad altri obiettivi.

# Obiettivi intermedi

Obiettivi intermedi:

- Tasso di interesse.
- Crescita della quantità di moneta.
- Inflazione anche come obiettivo intermedio.

Necessità di bilanciare credibilità e flessibilità.

# Signoraggio

Per signoraggio si intende il finanziamento del debito attraverso l'emissione di moneta che incrementa l'inflazione.

Il signoraggio quindi è una tassa indiretta perché causa una perdita di potere d'acquisto.

Livelli elevati di finanziamento della spesa pubblica tramite emissione di moneta possono determinare livelli alti di inflazione che destabilizzano il paese.

# Strumenti di politica monetaria

principali strumenti:

- Vincoli sulle riserve.
- Tasso ufficiale di riferimento (o tasso di sconto o di policy).
- Operazioni di mercato aperto (acquisto e vendita di titoli).

# Regola di Taylor

$$i = i_0 + a(\pi - \hat{\pi}) + b(y - y^*) \quad (1)$$

quando  $a > b$  la banca attribuisce più peso all'inflazione rispetto alla disoccupazione.

# La BCE

La BCE è una banca conservatrice: il suo obiettivo principale è mantenere l'inflazione intorno al 2%

Disoccupazione ed inflazione sono legate, se la disoccupazione cresce troppo ci sarà bassa inflazione, quindi in realtà la BCE è intervenuta anche per ridurre la disoccupazione.

Il 2% è un valore arbitrario, sembra essere il valore minimo per avere un margine di manovra per non rischiare di andare in deflazione.

## La BCE e la Crisi

Nel 2008-2009 crisi finanziaria, poi in Europa crisi del debito sovrano nel 2010-11. Con la crisi del debito la Grecia rischia di fare default e si alzano gli spread.

Nel luglio 2012 quando gli spread sui titoli pubblici erano molto alti il famoso whatever it takes di Draghi. Annuncia l'attuazione delle Outright Monetary Transactions: acquisto di titoli pubblici sul mercato secondario sottoposti a condizionalità. Ossia a riforme strutturali sotto il controllo della troica (BCE, FMI, Commissione europea).

Nessun paese ha richiesto le OMT, ma è bastato l'annuncio della volontà di intervenire per ridurre gli spread.

# La BCE e la Crisi

In ritardo rispetto alla FED la BCE attua il quantitative easing:

- Nel 2015-2016 60 miliardi mensili, nel 2016-2017 80 mld mensili e poi via via scemando
- Acquisti di titoli pubblici ma dal 2016 anche di titoli privati
- Acquisti di titoli in base alle quote di capitale della BCE detenute dai paesi

# La BCE e la Crisi

Obiettivo ridurre i tassi di interesse anche nel lungo termine ed aumentare la liquidità delle banche.

Tuttavia la domanda di credito è rimasta bassa. Gli effetti principali sulla economia reale si sono avuti grazie alla svalutazione del cambio UE.