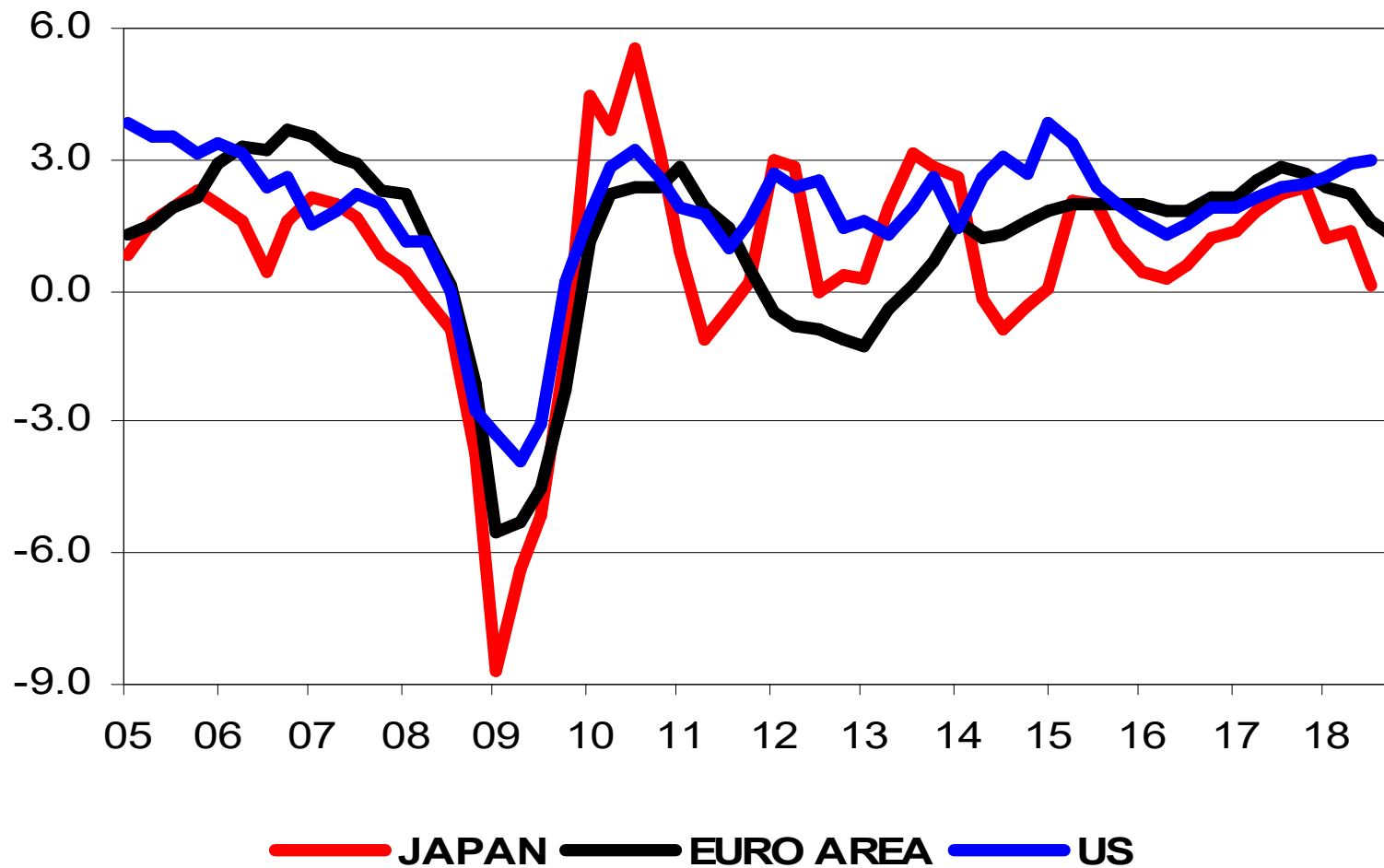


# POLITICA MONETARIA E QUANTITATIVE EASING

- Scenario macroeconomico corrente
- Inflazione, come controllarla: la politica monetaria
- Gli strumenti della Banca Centrale
- Il meccanismo di trasmissione della moneta
- Il Quantitative Easing
- La politica monetaria attuale e futura di FED, BCE e BoJ

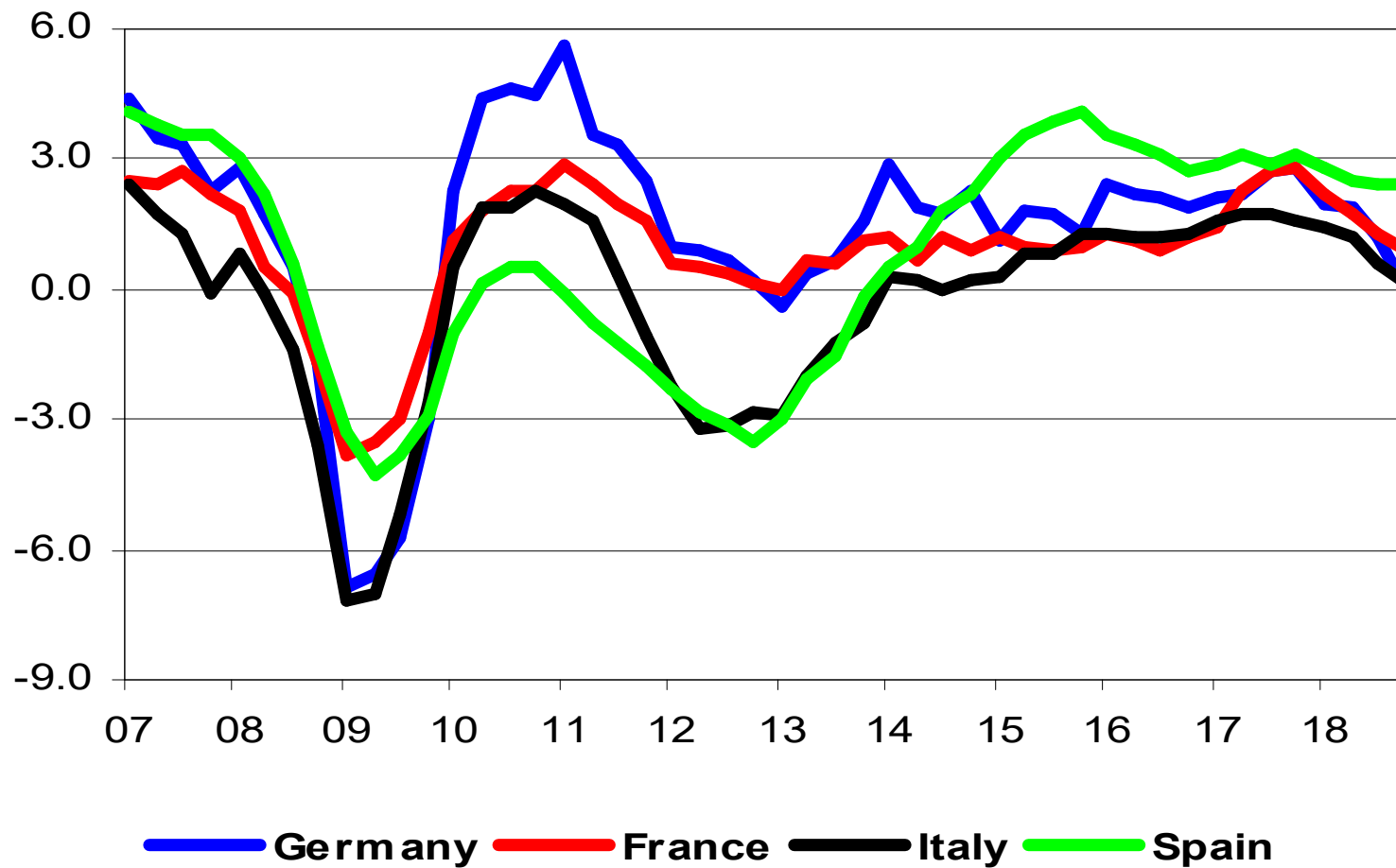
# Prodotto interno lordo

Dati trimestrali – A/A



# Prodotto interno lordo

Dati trimestrali – A/A



# L'INFLAZIONE E' UN COSTO

Se ↑ inflazione

- ↑tassi di interesse nominali → ↑costi di finanziamento imprese
- ↑ salari e materie prime → ↑ costi di produzione imprese
- ↑ reddito nominale → ↑ imposte, a parità di reddito reale

**La Banca Centrale ha l'obiettivo di stabilità dei prezzi**

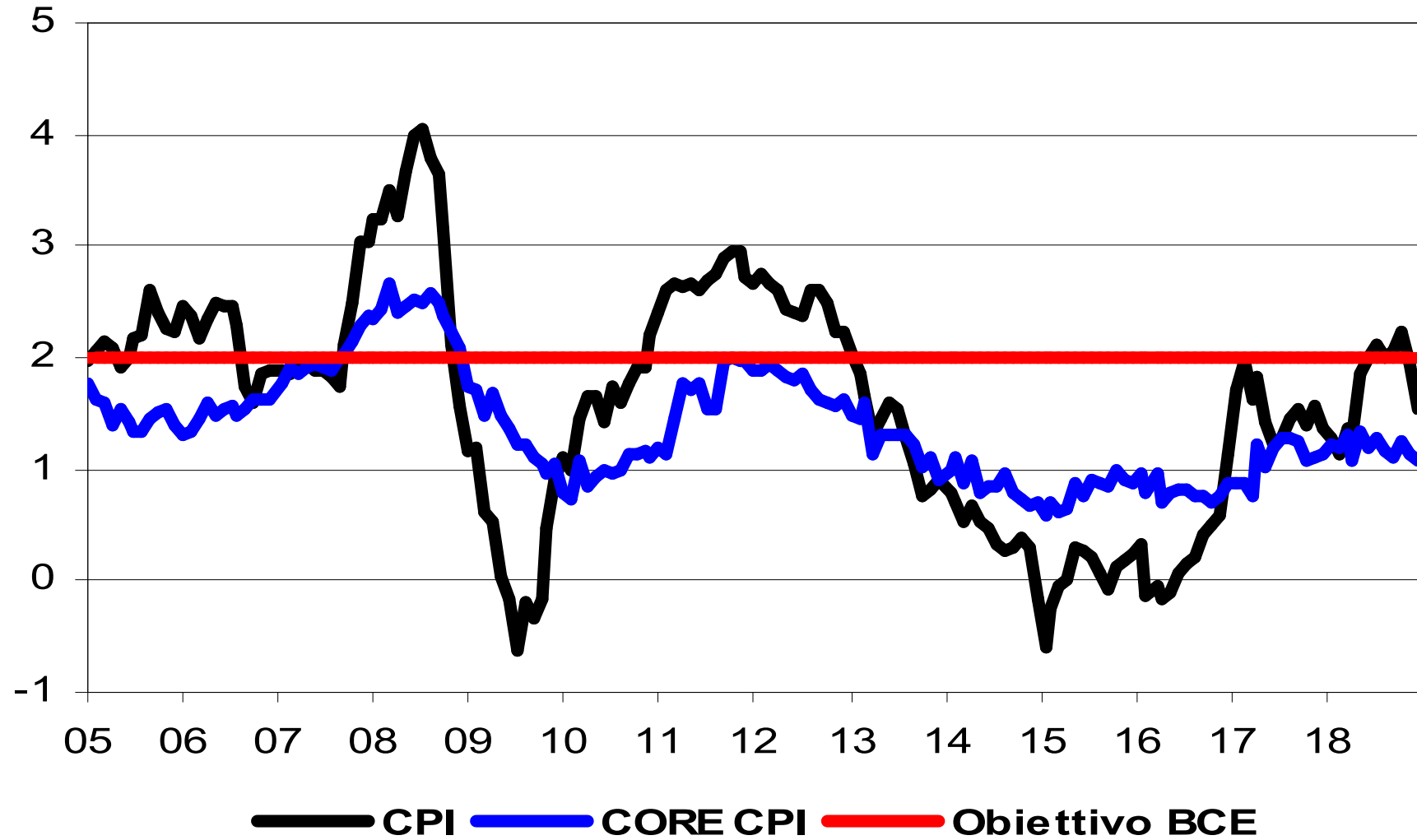
BCE (Banca Centrale Area Euro)  
FED (Federal Reserve USA)  
BOJ (Banca Centrale Giappone)



Obiettivo di inflazione  
'core' del 2%  
(Attualmente)

Infl.core → depurata da componenti + volatili (energia e alimenti)

## UE: indice dei prezzi al consumo Dati mensili destagionalizzati - Var %A/A



# PERCHE' NO OBIETTIVO D'INFLAZIONE NULLA?

## Terminologia:

**Iperinflazione** → altissima inflazione

→ anticipo i consumi

**Deflazione** → inflazione negativa ( $< 0$ )

→ rinvio i consumi

i prezzi diminuiscono

**Se obiettivo di inflazione zero  
aumenta il rischio di cadere in deflazione**

Deflazione spesso porta a recessione  
(crescita del Pil negativa)

**Meglio un obiettivo di inflazione  
bassa ma positiva ( $>0$ ) anche se è un costo**

# DEFLAZIONE

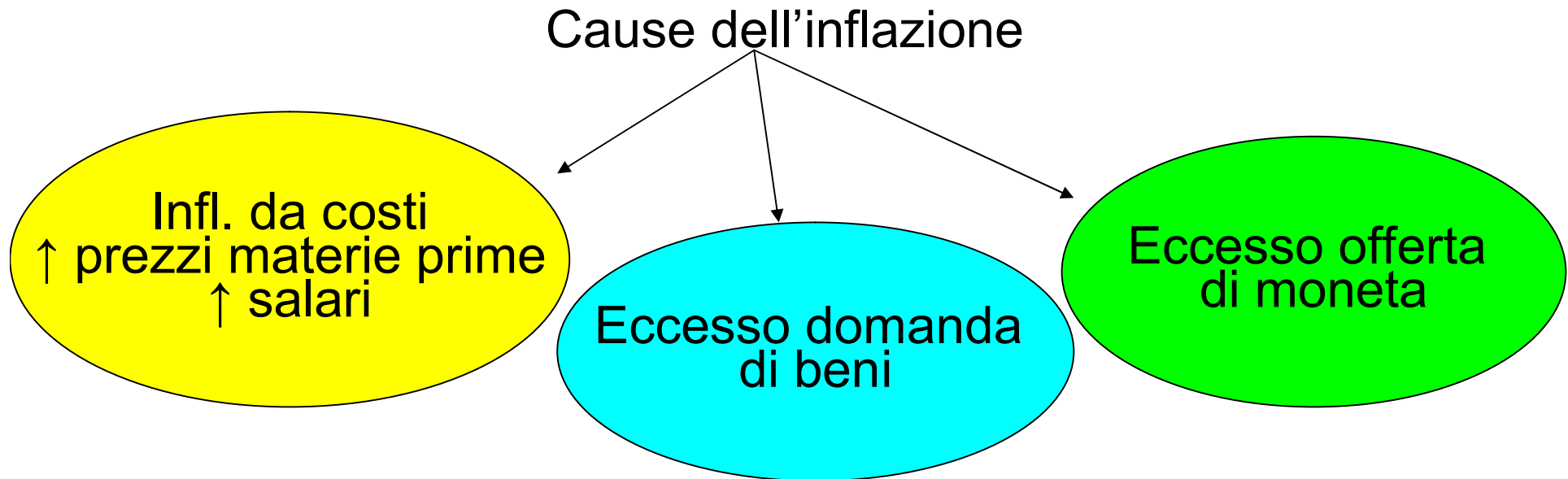
**Se inflazione  $\uparrow$ , è sempre una cattiva notizia?**

**NO**

**Se si è in deflazione  $\rightarrow$  è una buona notizia  
(Ex: da -1% a -0.8%)**

# COME OTTENERE OBIETTIVO DI INFLAZIONE

**PROBLEMA: l'inflazione non è direttamente controllabile**



I prezzi si formano dall'incontro tra domanda e offerta

**La Banca Centrale agisce sull'offerta di moneta (M)**

**Politica monetaria**



# LA POLITICA MONETARIA

Se inflazione  $\downarrow$  molto al di sotto dell'obiettivo o deflazione

→ la Banca Centrale  $\uparrow M$

→ politica monetaria espansiva

→  $\uparrow$  Pil

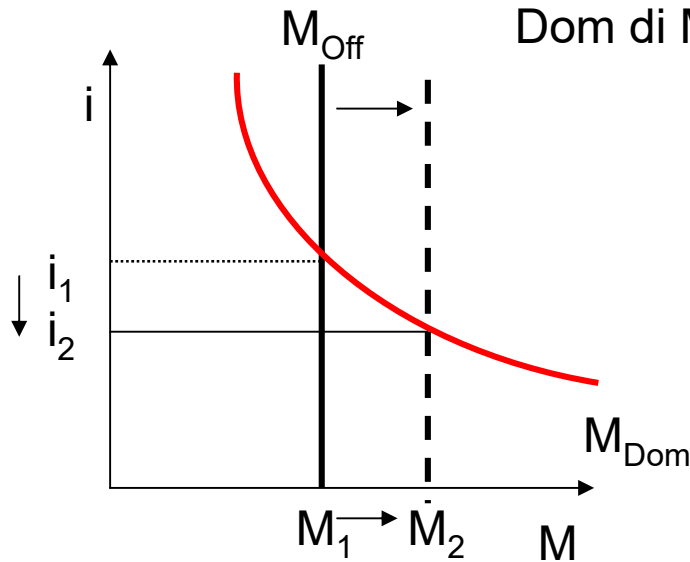
Se inflazione  $\uparrow$  sopra l'obiettivo

→ la Banca Centrale  $\downarrow M$

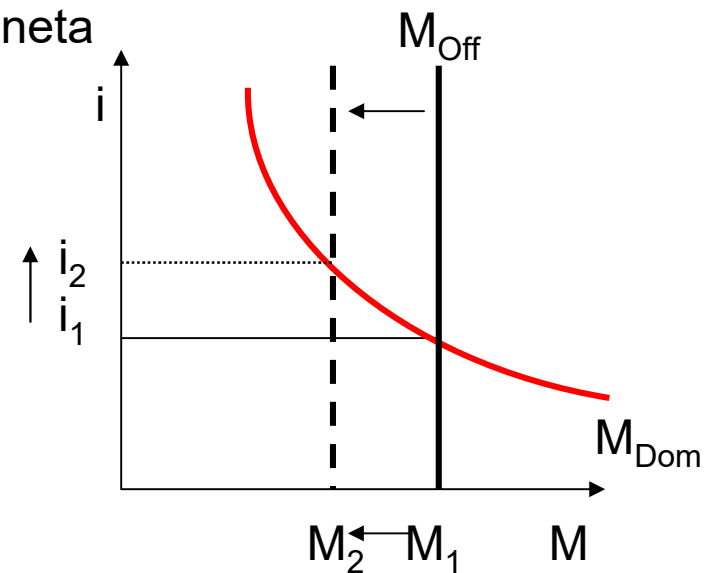
→ politica monetaria restrittiva

→  $\downarrow$  Pil

Equilibrio mercato monetario  
Dom di Moneta = Off di Moneta



Espansiva:  $\uparrow M$ ,  $\downarrow i$



Restrittiva:  $\downarrow M$ ,  $\uparrow i$

# MECCANISMO DI TRASMISSIONE DELLA MONETA

**Come si arriva da M al Pil e all'inflazione?**

**Offerta moneta(M) → tassi interesse(i) → Investimenti(I) → Pil**

**Da (M) a (i)**

Se equilibrio nel mercato monetario (Off=Dom) e la BC ↑M  
eccesso di offerta di moneta

Per ritornare in equilibrio la domanda di moneta deve ↑

Per stimolare gli individui a detenere più moneta, (i) devono ↓  
(↓ convenienza a investire in titoli perché danno meno interessi)

**Da (i) a I**

Se (i) ↓ → costa di meno finanziarsi → ↑ investimenti

**Da I a Pil**

Se ↑ investimenti → ↑ Pil

(se c'è abbastanza domanda di beni → ↑inflazione)

# I 5 STRUMENTI DELLA BC PER VARIARE M

- 1) Tasso ufficiale
- 2) Operazioni di mercato aperto
- 3) Discount Window
- 4) Coefficiente di riserva obbligatoria
- 5) Quantitative Easing

## 1) TASSO UFFICIALE o DI RIFERIMENTO

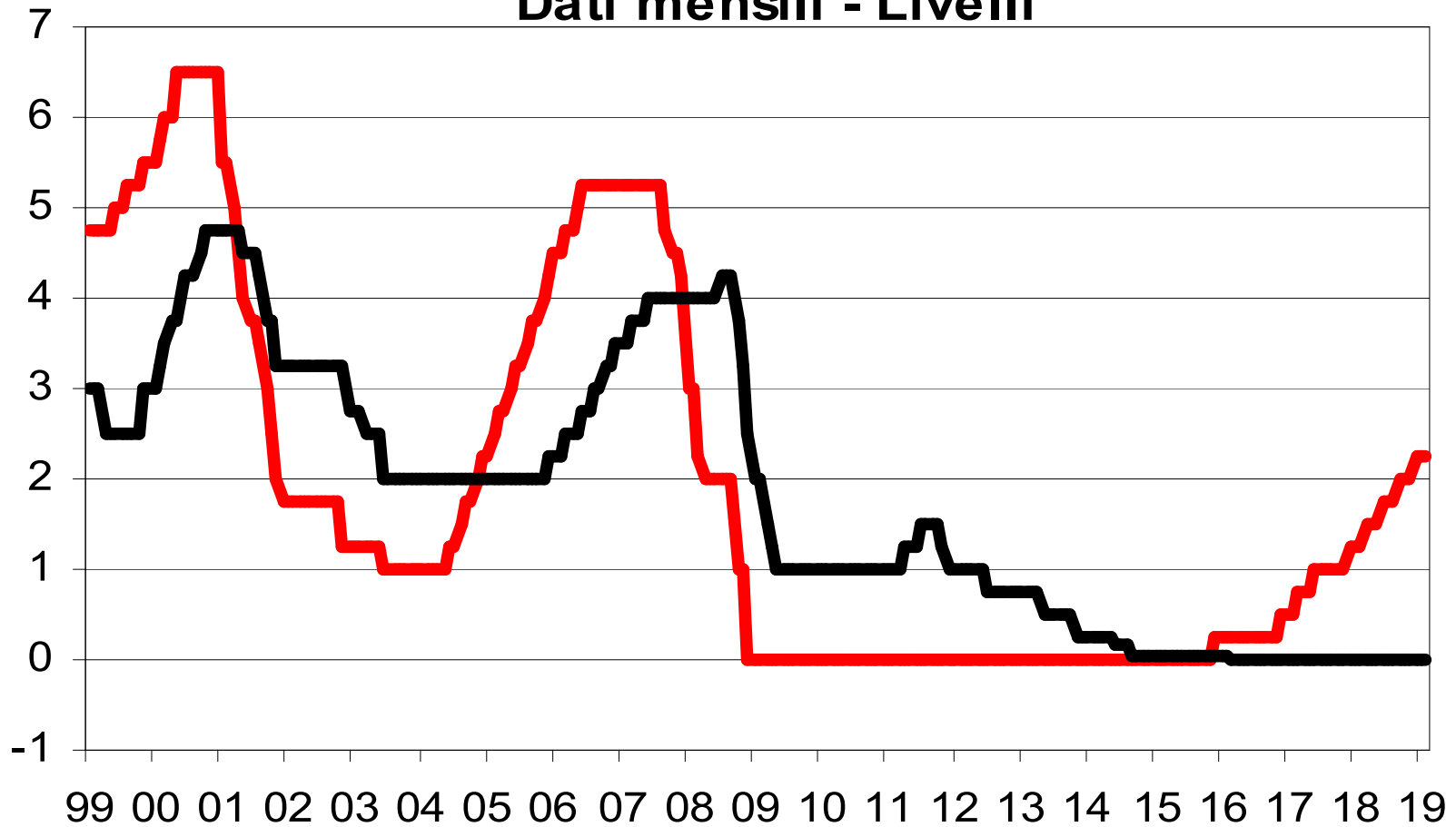
E' il tasso di intervento della Banca Centrale che utilizza per dare indicazioni di politica monetaria

↑ tasso ufficiale → politica monetaria restrittiva → M↓  
↓ tasso ufficiale → politica monetaria espansiva → M↑



# TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

## Dati mensili - Livelli



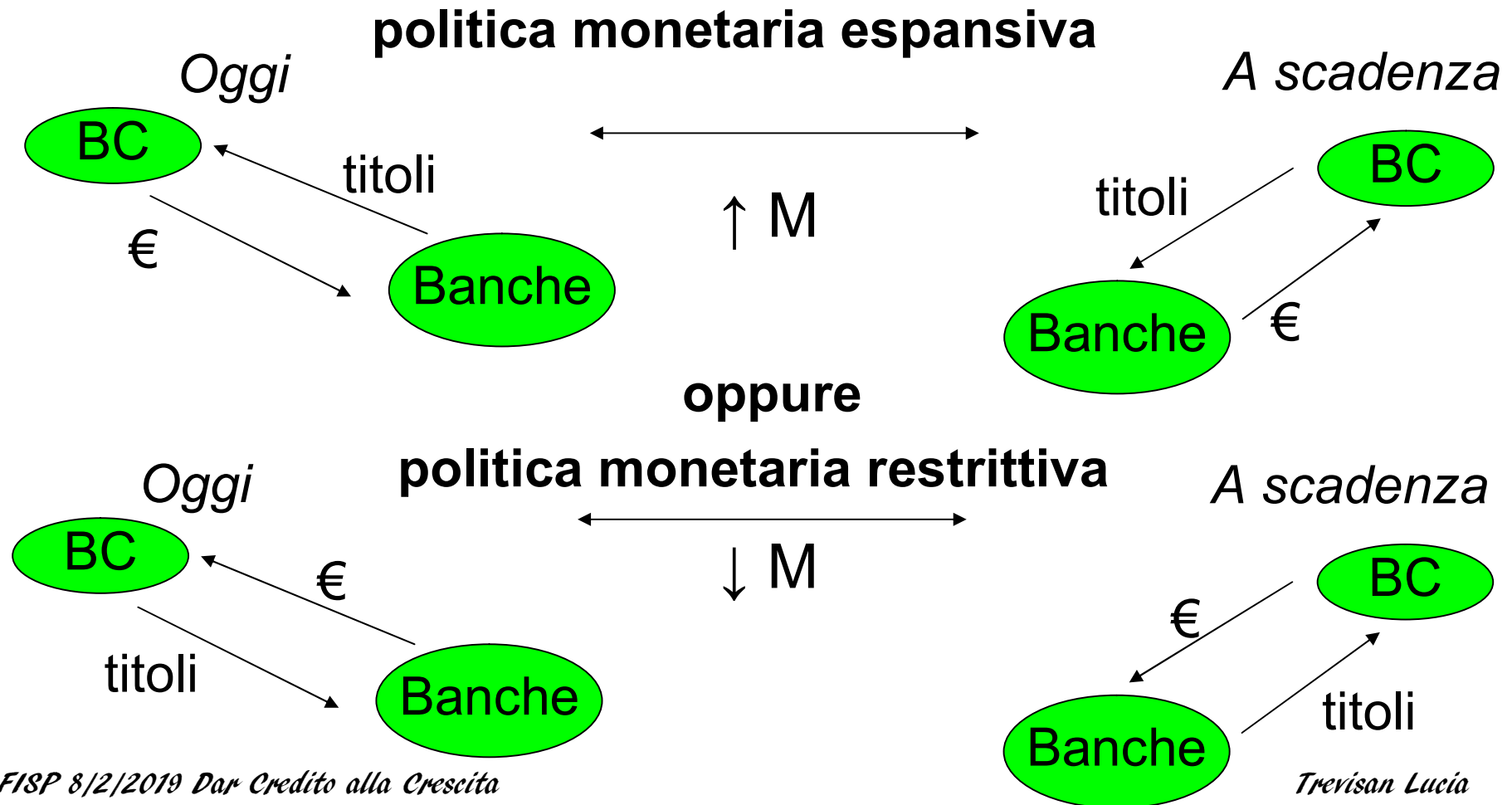
USA → FEDFUND

AREA EURO → REFI

## 2) OPERAZIONI DI MERCATO APERTO (OMA)

### operazioni di pronti contro termine

La Banca Centrale acquista (vende) titoli dal (al) sistema bancario mediante asta impegnandosi a venderli (acquistarli) ad data futura al tasso ufficiale



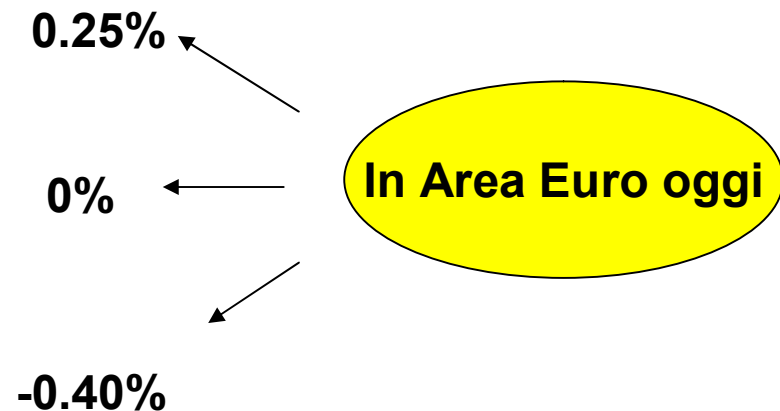
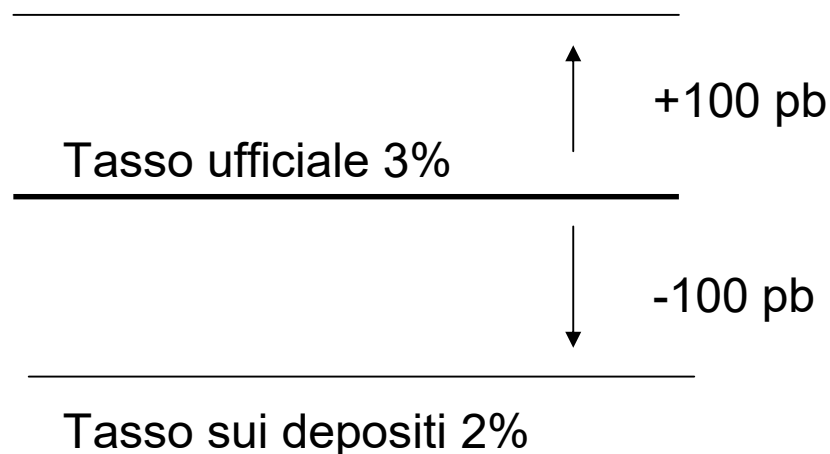
### 3) DISCOUNT WINDOW (DW)

La Banca Centrale presta alle banche che ne fanno richiesta attraverso la *'discount window'* al tasso di riferimento marginale (tasso ufficiale + alcuni punti base)

Le banche effettuano depositi presso la Banca Centrale remunerati al tasso di riferimento meno alcuni punti base

#### Esempio

Tasso di riferimento marginale 4%



# COME IL TASSO UFFICIALE INFLUISCE SUI TASSI DI MERCATO (i)

Operazioni di Mercato Aperto e Discount Window dipendono dal tasso ufficiale

Con essi la Banca Centrale fornisce liquidità (moneta) alle banche

Il costo della liquidità sarà

- Tasso ufficiale x OMA
- Tasso ufficiale + pb x DW

Le banche riverseranno il costo sui clienti

Tasso ufficiale

$M \rightarrow (i) \rightarrow I \rightarrow P \rightarrow I$

gli altri tassi di mercato si adeguano

## 4) COEFFICIENTE DI RISERVA OBBLIGATORIA

### Cos'è la riserva obbligatoria?

Moneta che le banche devono accantonare per far fronte all'eventuale ritiro dei depositi da parte dei loro clienti

Il coefficiente di riserva obbligatoria è una percentuale sui depositi  
E' stabilito dalla Banca Centrale

### **Se ↑ il coefficiente → politica monetaria restrittiva**

Costringe le banche ad accantonare + moneta  
a fronte dello stesso livello di depositi

Potranno prestare di meno

(Ricorda:  $\text{Prestiti} = \text{Depositi} - \text{Riserva Obbligatoria}$ )

### **Se ↓ il coefficiente → politica monetaria espansiva**

Costringe le banche ad accantonare meno moneta  
a fronte dello stesso livello di depositi. Potranno prestare di più



## 5) QUANTITATIVE EASING (QE)

La Banca Centrale acquista titoli/obbligazioni  
in circolazione nel mercato secondario  
senza stabilire la data in cui andrà a rivenderli

il QE è espansivo

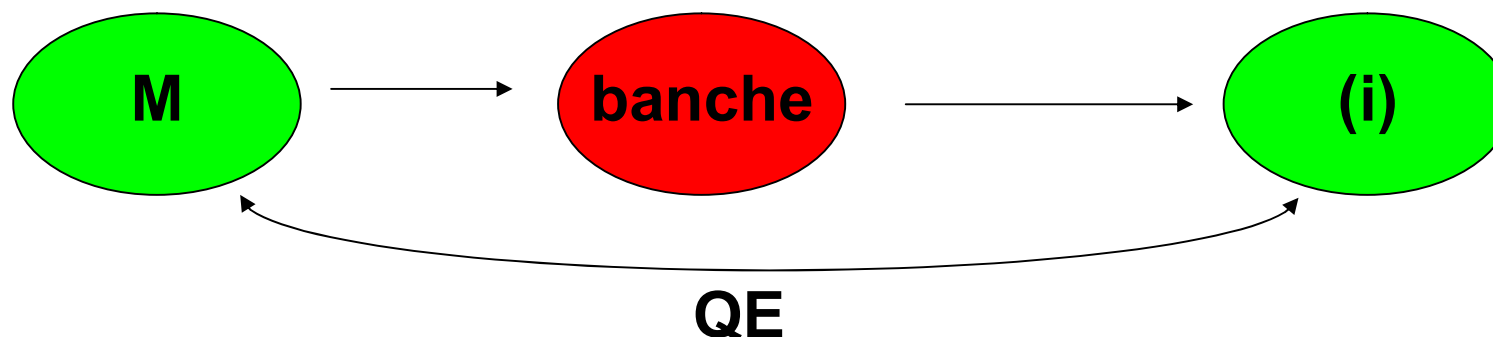
Se la Banca Centrale decide di vendere i titoli → 'exit strategy'  
Tapering ('assottigliamento' del QE)

Riduce l'ammontare di acquisto di titoli, ma continua ad acquistarli

### IL GRANDE VANTAGGIO DEL QE

è diretto all'intero mercato finanziario (mercato secondario)

I primi 4 strumenti passano x le banche, il QE no



# POLITICA MONETARIA ATTUALE e FUTURA

- **AREA EURO** da accomodante a espansiva
  - reinvestimenti di titoli in scadenza dal QE,
  - LTRO (Long Term Refinancing Operation)
  - QE
- **USA** da restrittiva a neutrale o anche espansiva
  - stop all'exit strategy
  - QE
- **GIAPPONE** espansiva
  - QQE (Quantitative Qualitative Easing)