

# **Economia degli Intermediari Finanziari**

## **Prof. Laura Nieri**

Unità didattica 3 bis – La trasmissione  
della politica monetaria

# Obiettivi

- Comprendere come avviene la trasmissione degli impulsi di politica monetaria
- Identificare l'obiettivo finale della strategia della politica monetaria europea
- Descrivere l'assetto operativo della politica monetaria europea
  - Meccanismo di trasmissione
  - Canali di trasmissione
  - Strumenti di politica monetaria

# La Politica Monetaria nell'Eurosistema

Guarda qui

<https://www.youtube.com/watch?v=3iyw0xeuMbl&t=45s>

<https://www.youtube.com/watch?v=4dNNY1LwNqs>

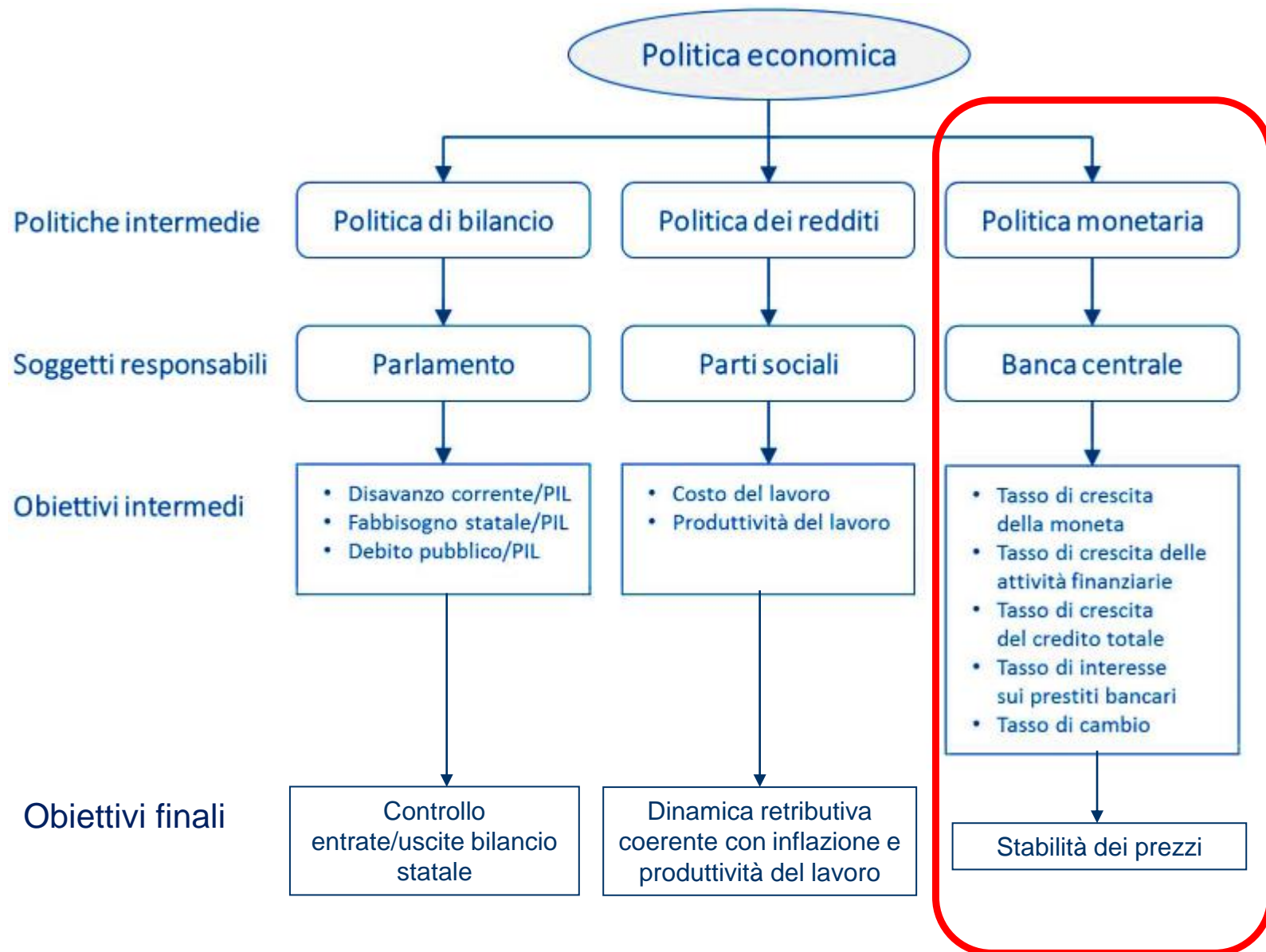
Leggi qui

<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.it.html>

e qui

<https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/ruolo-bi/index.html#1>

# L'articolazione della politica economica



# Organizzazione dell'Eurosistema

## RUOLO DELLE BCN IN QUANTO PARTE INTEGRANTE DELL'Eurosistema



ORGANIZZAZIONE

**Articolo 282** del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea:

“La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali degli Stati membri la cui moneta è l'euro, che costituiscono l'Eurosistema, conducono la politica monetaria dell'Unione.”



**Per saperne di più sulla Banca d'Italia e l'Eurosistema guarda questo video**

<https://www.youtube.com/watch?v=ixN7N5Ybk-o&t=57s>

E leggi qui

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.it.html>

# La strategia della politica monetaria

## STABILITÀ DEI PREZZI: OBIETTIVO DELL'EUROSISTEMA



POLITICA MONETARIA

Articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea:

**“1. L'obiettivo principale del SEBC [Eurosistema] è il mantenimento della stabilità dei prezzi.**

Fatto salvo l'obiettivo della **stabilità dei prezzi**, il **SEBC [Eurosistema]** sostiene le politiche economiche generali nell'Unione al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione definiti nell'articolo 3 del Trattato sull'Unione europea.”



## L'importanza della stabilità dei prezzi

- Maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse nel mercato dei capitali
- Maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse economiche
- Si evitano effetti distorsivi di tipo fiscale
- Si evitano effetti distorsivi sui tassi di interesse reali



“La politica monetaria, ponendosi come punto focale un livello di inflazione inferiore ma prossimo al 2%, garantisce un margine di sicurezza sufficientemente ampio a **salvaguardia dai rischi di deflazione.**

[...] La politica monetaria non dispone di strumenti adeguati per regolare in maniera puntuale gli andamenti economici o controllare l'evoluzione dei prezzi su un orizzonte di breve periodo. Essa deve invece agire in un'ottica orientata al futuro, mantenendo la stabilità dei prezzi su periodi più lunghi. In ciò consiste essenzialmente l'**orientamento a medio termine** della BCE”.

(BCE, I risultati della valutazione svolta dalla BCE sulla sua strategia di politica monetaria, *Bollettino mensile*, giugno 2003)



## Obiettivo principale: stabilità dei prezzi



### Consiglio direttivo

adotta le decisioni di politica monetaria  
sulla base di una valutazione complessiva  
dei rischi per la stabilità dei prezzi

#### Analisi economica

analisi delle dinamiche  
e degli shock  
nell'economia

#### Analisi monetaria

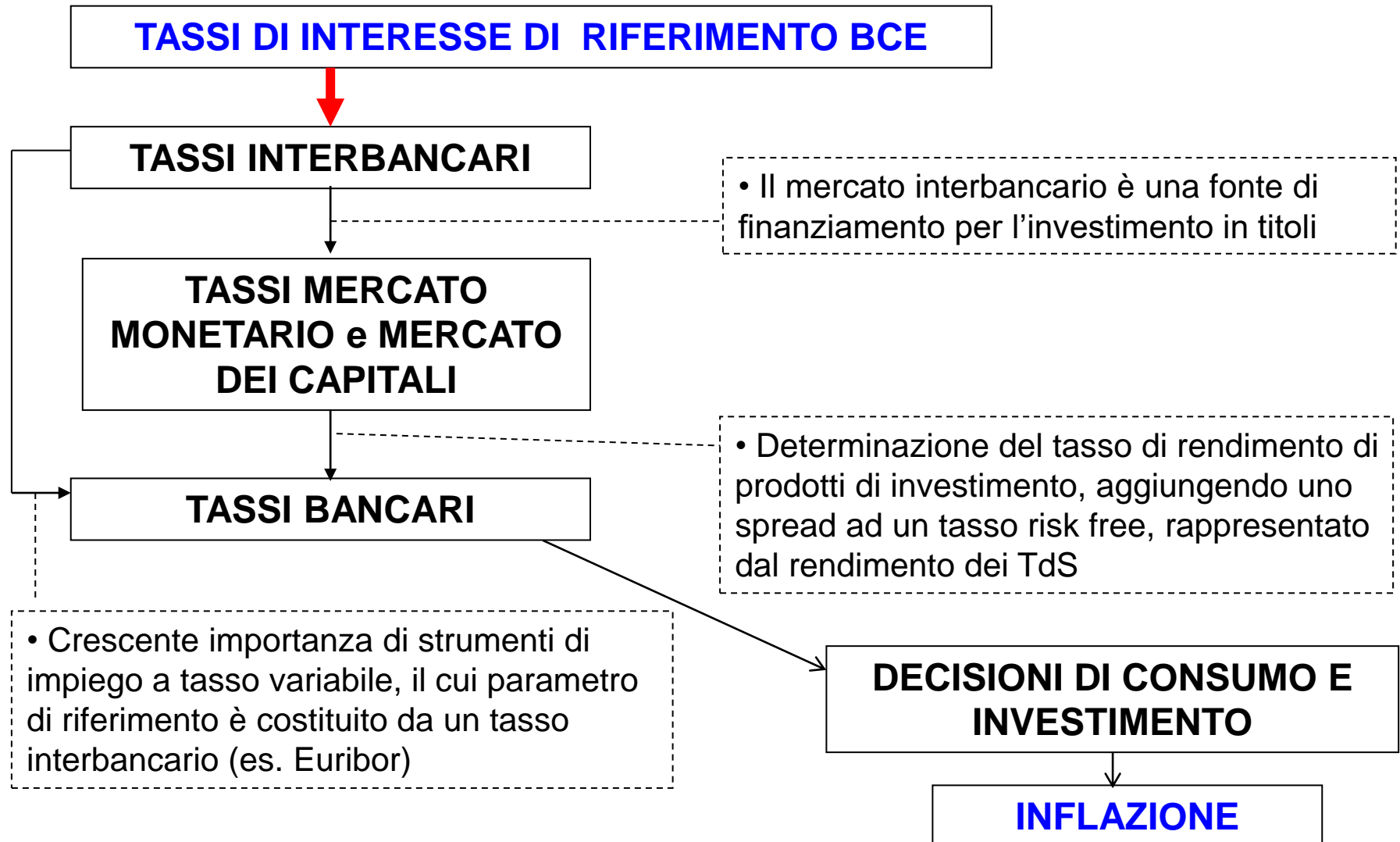
analisi degli andamenti  
della moneta

← verifica incrociata →

Insieme completo di informazioni

# L'assetto operativo della politica monetaria

## Il meccanismo di trasmissione



*In che modo il sistema bancario trasmette gli impulsi di politica monetaria e contribuisce alla stabilità dei prezzi oltre che alla crescita economica?*

- Guardate questo video (in inglese)

<https://www.youtube.com/watch?v=n5RhTild8Qk>

E leggete qui:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tassi-eurosistema/index.html>

[https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/marginal\\_lending\\_facility\\_rate.it.html](https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/marginal_lending_facility_rate.it.html)

# I canali di trasmissione della politica monetaria

MANOVRA DELLA BCE SUI TASSI UFFICIALI

CANALE CREDITIZIO

CANALE FINANZIARIO

CANALE  
DELLE  
ASPETTATIVE



SHOCK  
FUORI  
DAL  
CONTROLLO DELLA  
BCE

DECISIONI DI SPESA E INVESTIMENTO DI  
FAMIGLIE E IMPRESE

## *Alcuni esempi di adozione del canale delle aspettative («forward guidance») da parte del Presidente Draghi*

- Dalla relazione alla Global Investment Conference presso the British Business Embassy il 26 luglio 2012:

*“Within its mandate, the ECB is ready to do **whatever it takes** to preserve the euro. And **believe me**, it will be enough.”*

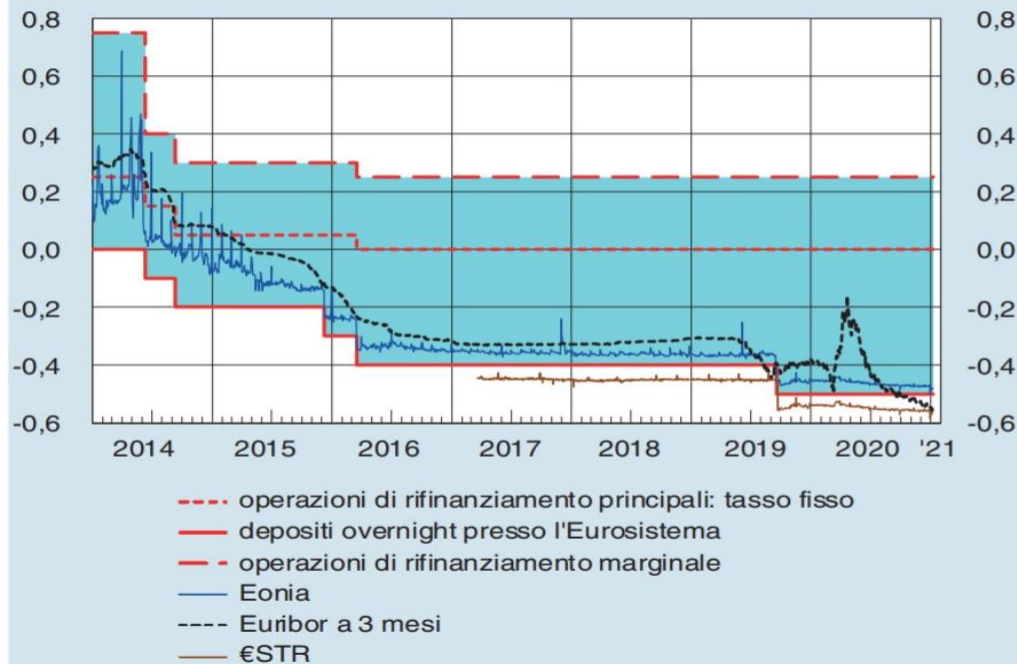
- Dalla conferenza stampa successiva alla riunione del Consiglio Direttivo della BCE, 3 aprile 2014:

*“The Governing Council is unanimous in its commitment to using **also unconventional instruments**, within its mandate, in order to cope effectively with risks of a too prolonged period of low inflation”*

# Il corridoio dei tassi di interesse

Figura 10

## Tassi di interesse ufficiali e del mercato monetario nell'area dell'euro (1) (dati giornalieri; valori percentuali)



Fonte: BCE e Refinitiv.

(1) A partire dal 2 ottobre 2019 €STR è un nuovo tasso di riferimento overnight per il mercato monetario della zona euro; per il periodo precedente nel grafico viene riportato il tasso pre-€STR. Dal 2 ottobre 2019 e fino alla fine del 2021 il tasso Eonia è calcolato come €STR incrementato di 8,5 punti base.

[Per comprendere meglio il grafico leggete questo:](https://www.startingfinance.com/approfondimenti/euribor-eonia-tassi-cambiano/)

<https://www.startingfinance.com/approfondimenti/euribor-eonia-tassi-cambiano/>





## Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Depositi presso la banca centrale

(Tassi generalmente inferiori a quelli di mercato)

Operazioni di rifinanziamento marginale

(Tassi generalmente superiori a quelli di mercato)

## Operazioni di mercato aperto

Operazioni di rifinanziamento principali

(Scadenza: una settimana)

Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*)

Operazioni di tipo strutturale

## Riserva obbligatoria

### ALIQUOTA DI RISERVA

1% su: depositi a vista; depositi scad.  $\leq 2$  anni; titoli di debito scad.  $\leq 2$  anni

### REMUNERAZIONE

La riserva obbligatoria è remunerata al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema



I principali strumenti di Pol Mon sono illustrati qui  
<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/strumenti-convenzionali/index.html>