



Federazione Autonomi Lavoratori Banca d'Italia
SINDACATO NAZIONALE BANCA CENTRALE E AUTORITA'

LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

Fabio Quintiliani

21 aprile 2022

COSA È LA POLITICA MONETARIA

*La politica monetaria è l'insieme di **decisioni, strumenti, procedure operative** con cui **l'autorità monetaria** di un paese o di un'area economica opera per **assicurare nel tempo il valore della moneta** misurato dal **livello generale dei prezzi** (Banca d'Italia, Funzioni e obiettivi).*

- **decisioni strumenti e procedure operative**
- **autorità monetaria**
- **assicurare nel tempo il valore della moneta ...**
- **... misurato dal livello generale dei prezzi**

INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

- 1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione**
- 2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)**
- 3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi**
- 4. La strategia di politica monetaria**
- 5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali**
- 6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi**
- 7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid**
- 8. Revisione della strategia e argomenti di attualità**
- 9. Letture consigliate**

INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

- 1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione**
- L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
- BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
- La strategia di politica monetaria
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
- Revisione della strategia e argomenti di attualità
- Lecture consigliate

FUNZIONI DELLA MONETA

- Mezzo di regolamento degli scambi
- Riserva di valore
- Unità di conto e di misura del valore



Elemento essenziale = FIDUCIA

chi riceve la moneta confida nel fatto che qualcun altro l'accetterà in futuro



stabilità dei prezzi assicura la fiducia nella Moneta

PERCHÉ STABILITÀ DEI PREZZI? - (2/2)

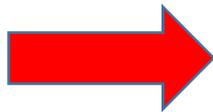
Pericoli per la stabilità del PDA (ossia dei prezzi)

INFLAZIONE

- **AUMENTO CONTINUO E GENERALIZZATO DEI PREZZI**
 - la quantità di moneta è eccessiva rispetto al numero di beni
 - redistribuzione arbitraria di reddito da creditori a debitori

DEFLAZIONE

- **RIDUZIONE CONTINUA E GENERALIZZATA DEI PREZZI**
 - la quantità di moneta è scarsa rispetto al numero di beni
 - redistribuzione arbitraria di reddito da debitori a creditori



Inflazione e deflazione sono concetti *dinamici* (tassi di variazione dei prezzi)

LA FIDUCIA E LE ASPETTATIVE SUI PREZZI

- L'instabilità può generare aspettative di inflazione o deflazione
- **ASPETTATIVE DI INFLAZIONE**
 - *I consumatori credono che i prezzi di gran parte dei beni cresceranno*
 - *Si acquistano già oggi i beni che domani costeranno di più. La domanda di beni aumenta già oggi*
 - *I PREZZI AUMENTANO DA SUBITO (L'ASPETTATIVA DI INFLAZIONE SI AUTOREALIZZA)*
- **ASPETTATIVE DI DEFLAZIONE**
 - *I consumatori credono che i prezzi di gran parte dei beni diminuiranno*
 - *Si rinvia al futuro l'acquisto dei beni. La domanda di beni si riduce già oggi*
 - *I PREZZI CALANO DA SUBITO (L'ASPETTATIVA DI DEFLAZIONE SI AUTOREALIZZA)*

⇒ **INSTABILITÀ DEI PREZZI E MAGGIORE INCERTEZZA**



LA FIDUCIA E LE ASPETTATIVE SUI PREZZI



INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
- 2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)**
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
4. La strategia di politica monetaria
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

GLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO (IPC)

- In un paese vi sono **milioni di beni e servizi (BS)** compra-venduti
- **Ciascun BS ha il suo prezzo** fissato sul suo mercato
- **Si calcola una media *ponderata* di prezzi monetari di BS:**
 - inseriti in un **paniere** definito da Istituti di statistica
 - **i pesi** tengono conto della **frequenza di acquisto**
 - considerati rispetto a un dato **periodo di tempo**
 - per una certa **popolazione** di riferimento

⇒ **SI STIMA L'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO (IPC)**



GLI INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO IN ITALIA

In Italia l'Istat stima 3 IPC

IPCA (= *Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo – HCPI in inglese*)

- **Definizione Eurostat unica** per tutti i paesi dell'Area dell'€
- Assicura una **misura dell'inflazione comparabile a livello europeo**
- **Lo IPCA Eurostat è usato dalla BCE per misurare l'inflazione**
- IPCA nei singoli paesi dell'Area €:

<https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>

ALTRI DUE INDICI ([*clicca qui per maggiori informazioni sui panieri e sugli IPC Istat*](#))

NIC (= *Indice Nazionale dei prezzi per l'Intera Comunità*)

- Misura l'inflazione a livello dell'intero sistema economico

FOI (= *Indice naz.le prezzi al consumo per le Famiglie di Operai e Impiegati*)

- Misura l'inflazione sui consumi **delle famiglie di lavoratori dipendente;**
- **È usato per le rivalutazioni dei valori monetari** (es. affitti)



DIFFERENZE TRA GLI INDICI DEI PREZZI

Voci	NIC	IPCA	FOI
Paniere completo (<i>ma pesi diversi</i>)	X		X
Paniere aggiustato		X	
Popolazione totale	X	X	
Pop. operai e impiegati			X
Prezzo pieno di vendita	X		X
Prezzo effettivo (sconti)		X	
Ente rilevatore	Istat	Istat/Eurostat	Istat

PANIERE IPC «NIC» e «FOI»

Paniere dei prezzi al consumo

ANNO 2022



1.772 TUTTI I PRODOTTI DEL PANIERE

entran

NEL PANIERE

NUOVE ABITUDINI DI SPESA FAMILIARI

- POKE TAKE AWAY
- FRIGGITRICE AD ARIA
- SEDIA DA PC
- TAPPETINO DA GINNASTICA
- DOWNLOAD FILM
- STREAMING CONTENUTI MUSICALI
- PSICOTERAPIA INDIVIDUALE
- SATURIMETRO
- TEST SIEROLOGICO COVID-19
- TAMPONE MOLECOLARE COVID-19
- TAMPONE RAPIDO COVID-19
- TEST COVID-19 ANTIGENICI
- FAI DA TE

AMPLIAMENTO DELLA LISTA PRODOTTI RAPPRESENTATIVI DI CONSUMI CONSOLIDATI

- PANE DI ALTRE FARINE
- SOSTITUTI ARTIFICIALI DELLO ZUCCHERO
- MAZZANCOLLE
- JEANS DA DONNA
- PANTALONI CORTI BAMBINO
- OCCHIALI DA LETTURA SENZA PRESCRIZIONE
- TRASPORTINO PER ANIMALI
- GAS DI CITTÀ E GAS NATURALE
- MERCATO LIBERO

Comuni CHE PARTECIPANO ALLA RILEVAZIONE

80 PANIERE COMPLETO **12 PANIERE RIDOTTO**

DIVISIONI DI SPESA

- ▼ 18,4% > Prodotti alimentari e bevande analcoliche
- ▲ 14,5% > Trasporti
- ▲ 11,0% > Abitazione, acqua, elettricità e combustibili
- ▼ 9,4% > Altri beni e servizi
- ▼ 9,4% > Servizi ricettivi e di ristorazione
- ▼ 8,9% > Servizi sanitari e spese per la salute
- ▲ 8,0% > Mobili, articoli e servizi per la casa
- 7,1% > Ricreazione, spettacoli e cultura
- ▼ 6,4% > Abbigliamento e calzature
- ▼ 3,4% > Bevande alcoliche e tabacchi
- ▼ 2,6% > Comunicazioni
- 1,1% > Istruzione

- ▲ SALE
- ▼ SCENDE
- INVAIATO

RISPETTO AD ANNO PRECEDENTE

escono

DAL PANIERE

- COMPACT DISK
- HOVERBOARD






INTERPRETARE L'INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO

L'IPC = media ponderata dei prezzi di un paniere di beni

- **media** ⇒ alcuni prezzi possono salire e altri diminuire
- **ponderata** ⇒ **sistema di pesi** definito in base al paniere consumato da un ipotetico consumatore medio (quantità)

⇒ **l'inflazione è il tasso di crescita dell'IPC**

⇒ **la deflazione è il tasso di diminuzione dell'IPC**

NB: dire che l'inflazione registrata in un anno è inferiore a quella registrata nell'anno precedente NON significa che l'indice dei prezzi sia diminuito ...

... SIGNIFICA CHE È CRESCIUTO DI MENO (DISINFLAZIONE)



INFLAZIONE, DEFLAZIONE, DISINFLAZIONE



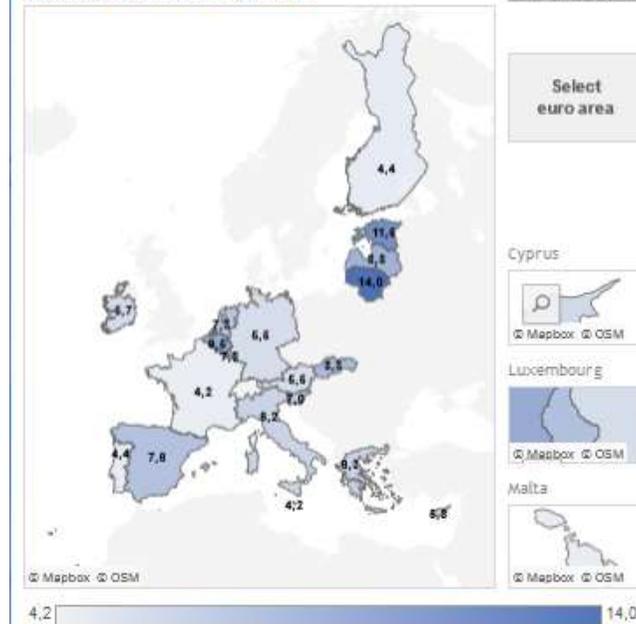
Fonte del grafico: <https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html>

IL CRUSCOTTO DELL'INFLAZIONE DELLA BCE

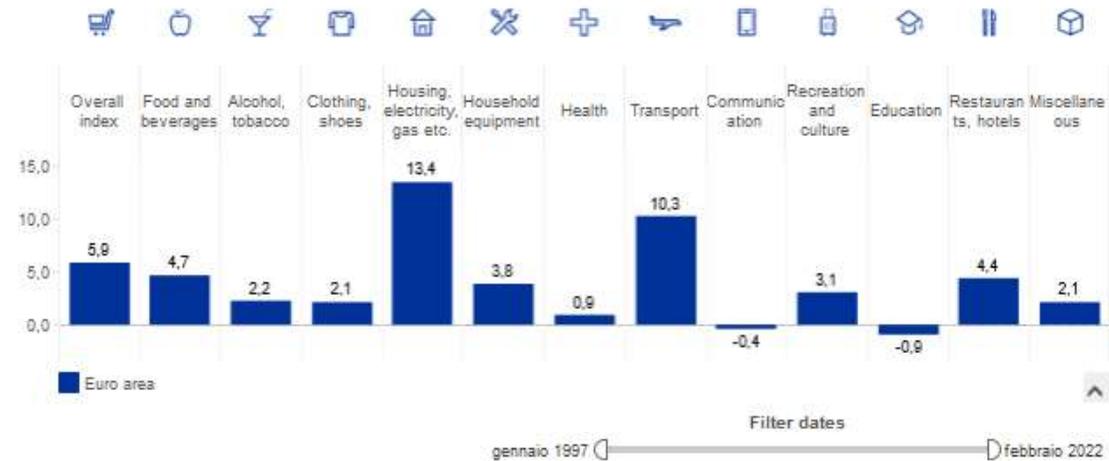
HICP inflation in the **euro area** increased to **5,9%** in **febbraio 2022** compared to **5,1%** in **gennaio 2022**.

	Euro area	Highest Lithuania
febbraio 2022	5,9	14,0

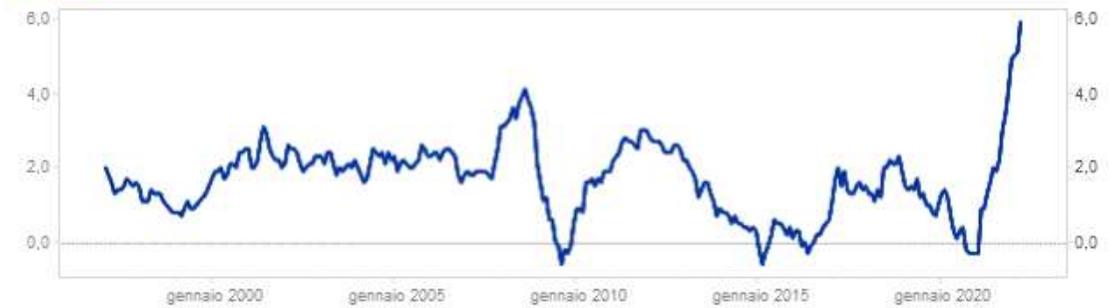
HICP inflation rate - Overall index
febbraio 2022, Euro area countries



Overall and breakdown of HICP by components
febbraio 2022, Euro area



HICP inflation rate - Overall index
Euro area



LE COMPONENTI DELL'INFLAZIONE

INFLAZIONE TOTALE (*HEADLINE INFLATION*)

- È l'obiettivo della BCE-€-Sistema
- Variazione dell'IPC (IAPC per BCE) in un determinato periodo

INFLAZIONE DI FONDO (*CORE INFLATION*)

- tendenza di lungo periodo dell'inflazione/deflazione
- **variazione dell'IPC al netto di quelle delle componenti volatili** (materie prime alimentari ed energetiche)

INFLAZIONE DELLE COMPONENTI VOLATILI

- variazione dei prezzi delle materie prime alimentari ed energetiche
- influenza l'inflazione/deflazione (e le aspettative) nel breve periodo

INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. **BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi**
4. La strategia di politica monetaria
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

IL «TUTORE» DELLA STABILITÀ DEI PREZZI

LA BANCA CENTRALE (BC) nei secoli ha acquisito questo ruolo

- È «banca delle banche» (depositi anche obbligatori delle banche presso le BC) ⇒ ingenti risorse finanziarie
 - È «prestatore di ultima istanza» (contro «effetto domino»)
 - Gestisce e controlla i sistemi dei pagamenti (es. TARGET 2, TARGET 2 SECURITIES, BI-COMP, ecc.)
 - È entità «terza» rispetto al governo (no conflitto di interessi) il governo (debitore) potrebbe creare moneta (inflazione) per diminuire il valore reale del debito pubblico da esso stesso creato (*moral hazard*)
- una BC indipendente non è obbligata a creare moneta e inflazione a beneficio o comando dei governi

LA BANCA CENTRALE EUROPEA (BCE)

- **1 giugno 1998: nasce la Banca Centrale Europea**
 - *BCE & BCN dei paesi aderenti all'euro formano l'Eurosistema*
- **1 gennaio 1999: Cambia il «segno monetario»**
 - *passaggio dalla £ all' €*
 - *la politica monetaria non è più decisa dalle singole BCN*
 - *BCE gestisce la politica monetaria dell'Area dell'€*
 - *Governatori delle BCN contribuiscono alle decisioni*
 - *Le BCN attuano nei singoli paesi le decisioni della BCE*
- **1 gennaio 2002: banconote e monete in € iniziano a circolare**

ORGANI DECISIONALI DELLA BCE

1. Consiglio Direttivo (CD)

- Governatori delle 19 BCN
- Comitato Esecutivo
- **compito: Decidere la politica monetaria dell'€-Sistema**

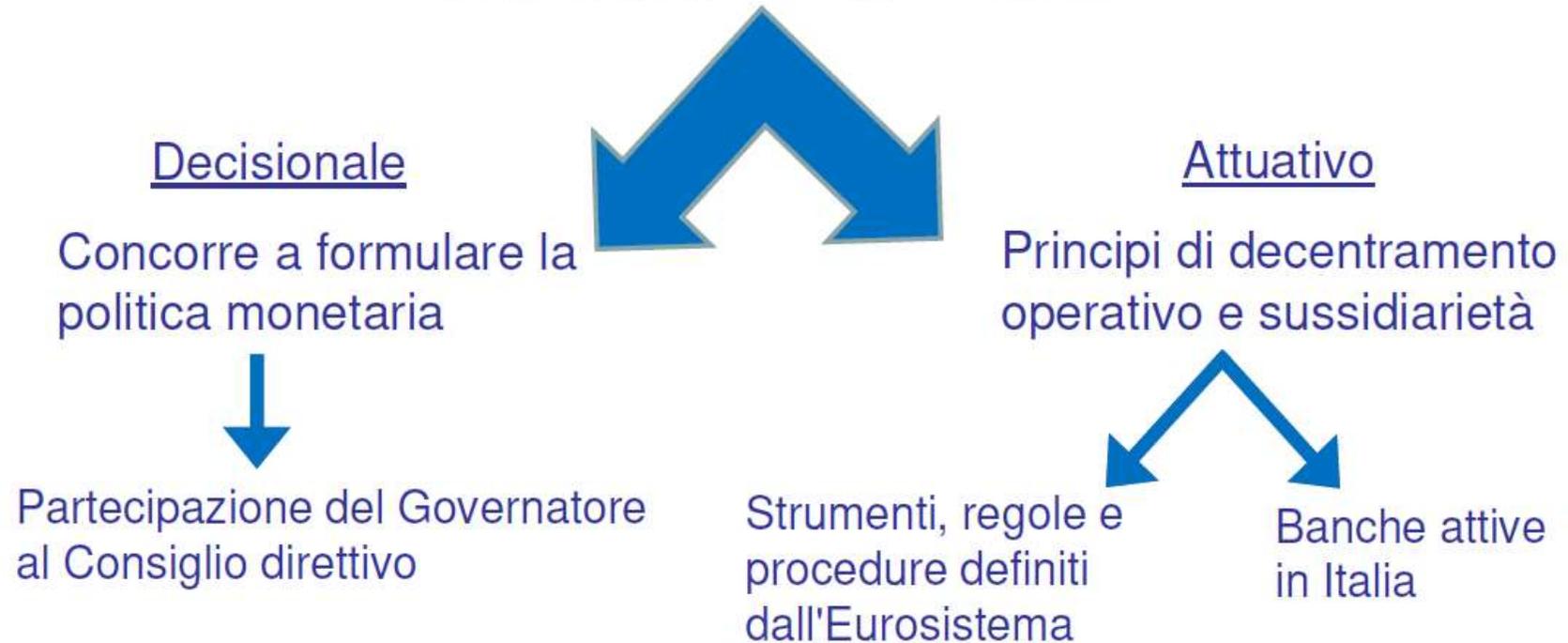
2. Comitato Esecutivo (6 membri)

- Presidente, vice-presidente e 4 membri
- **compito: coordina l'attuazione delle decisioni di pol. monetaria**
- **altre competenze: gestione corrente, preparare riunioni CD**

3. Consiglio Generale

- Governatori delle 27 BCN dei paesi della UE (inclusi quelli dei paesi che non partecipano all'Eurosistema)
- Funzioni consultive e statistiche

IL RUOLO DELLA BANCA D'ITALIA



INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
- 4. La strategia di politica monetaria**
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

LA STRATEGIA DI POLITICA MONETARIA DELLA BCE

- Tutte le banche centrali hanno una **strategia finalizzata al raggiungimento del loro obiettivo fondamentale**
- La **strategia della BCE** è alla **base delle decisioni** sul livello appropriato dei **tassi di interesse a breve termine del CD**
- **Elementi della strategia delle BCE**
 - **definizione quantitativa della stabilità dei prezzi**
 - **analisi dei rischi attuali e prospettici per la stabilità dei prezzi, basata su “due pilastri”:**
 - *analisi economica (analisi settore reale: PIL, inflazione, ...)*
 - *analisi monetaria (aggregati monetari, credito, ecc.)*

LA STRATEGIA: I DUE PILASTRI

Il Consiglio direttivo basa le decisioni di politica monetaria sulla valutazione complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi



Analisi incrociata

Analisi economica

Economia reale e condizioni finanziarie

Prezzi / Rendimenti dei titoli

Proiezioni macroeconomiche

Pillar

Analisi monetaria

Prospettiva di più lungo termine

Evoluzione della moneta e del credito

Aggregati monetari

LA STRATEGIA: DEFINIZIONE QUANTITATIVA DI STABILITÀ DEI PREZZI – LE FONDAMENTA (1/3)

CAPO 2

POLITICA MONETARIA

Articolo 127

(ex articolo 105 del TCE)

1. L'obiettivo principale del Sistema europeo di banche centrali in appresso denominato «SEBC», è il mantenimento della stabilità dei prezzi. Fatto salvo l'obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC 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. Il SEBC agisce in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza, favorendo una efficace allocazione delle risorse e rispettando i principi di cui all'articolo 119.

Tratto da GUE C326 26 ottobre 2012

Versione consolidata del trattato sull'Unione europea e del trattato sul funzionamento dell'Unione europea



LA STRATEGIA: DEFINIZIONE QUANTITATIVA DI STABILITÀ DEI PREZZI – IL PASSATO (2/3)

Definizione quantitativa

Consiglio direttivo 1998: (*)

“La stabilità dei prezzi è definita come aumento su base annua **dell’Indice Armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)** per l’area dell’euro inferiore al 2%.”

Consiglio direttivo 2003: (**)

Nel conseguimento della stabilità dei prezzi il Consiglio direttivo punta a mantenere il tasso di inflazione **su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.**

(*) https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2003/html/is030508_1.en.html

(**) https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030508_2slides.pdf



LA STRATEGIA: DEFINIZIONE QUANTITATIVA DI STABILITÀ DEI PREZZI – IL PRESENTE (3/3)

Definizione quantitativa (***)

Il Consiglio direttivo ritiene che il miglior modo per mantenere la stabilità dei prezzi sia **perseguire un livello dell'inflazione del 2% a medio termine**. Il Consiglio direttivo persegue tale obiettivo **in modo simmetrico**. La simmetria implica che scostamenti negativi e positivi da questo obiettivo siano considerati ugualmente inopportuni. L'obiettivo di inflazione del 2% offre un chiaro ancoraggio per le aspettative di inflazione, che è essenziale per mantenere la stabilità dei prezzi.

Torneremo a breve sulle ragioni sottostanti alla decisione di rivedere la strategia della politica monetaria

(***) https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.it.html



L'OBIETTIVO DI P.M. DEL VICINO È SEMPRE ... 2%



The objectives as mandated by the Congress in the Federal Reserve Act are promoting (1) **maximum employment**, which means all Americans that want to work are gainfully employed, and (2) **stable prices** for the goods and services we all purchase.

The Committee judges that **inflation at the rate of 2 percent** (as measured by the annual change in the price index for personal consumption expenditures, or PCE) is most consistent over the longer run with the Federal Reserve's statutory mandate



We are responsible for keeping **inflation** (price rises) **low and stable**.
The Government has set us a target of **keeping inflation at 2%**

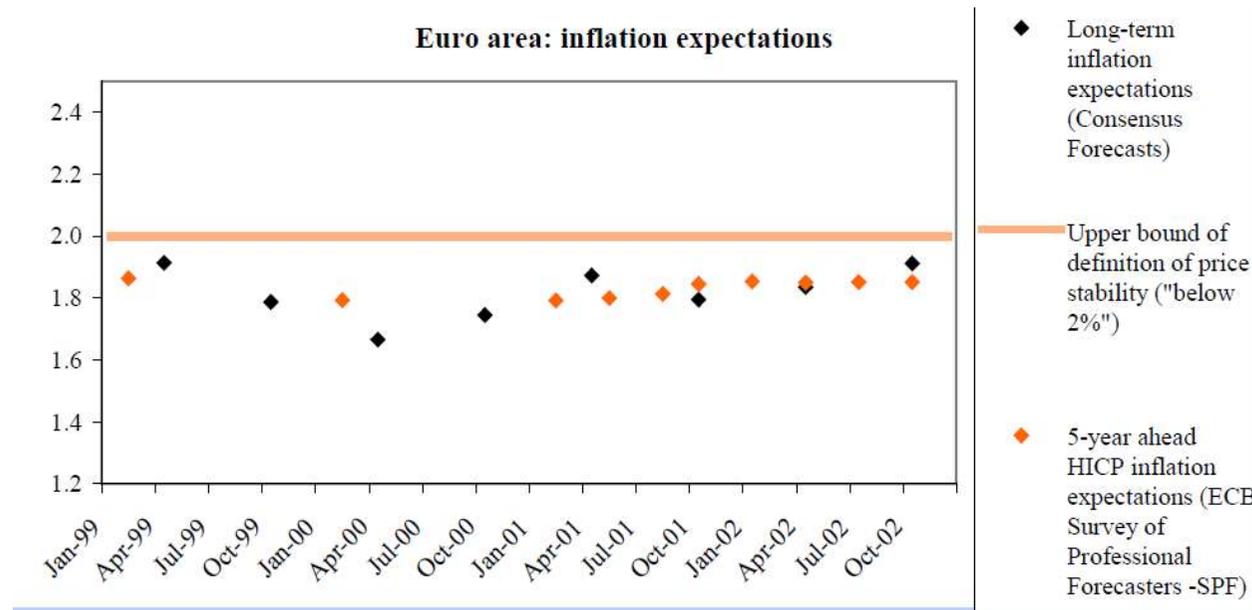


The Bank of Japan Act states that the Bank's monetary policy should be "aimed at achieving **price stability, thereby contributing to the sound development of the national economy**."

The Bank set the "price stability target" at 2 percent in terms of the year-on-year rate of change in the consumer price index.

PERCHÉ PROPRIO IL 2%?

Studi mostrano come il 2% sia una sorta di guida delle attese di inflazione in tempi non di crisi. Molte BC nel mondo lo usavano come indicatore prima dell'avvio dell'Unione monetaria europea



(*) Tratto da: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp030508_2slides.pdf

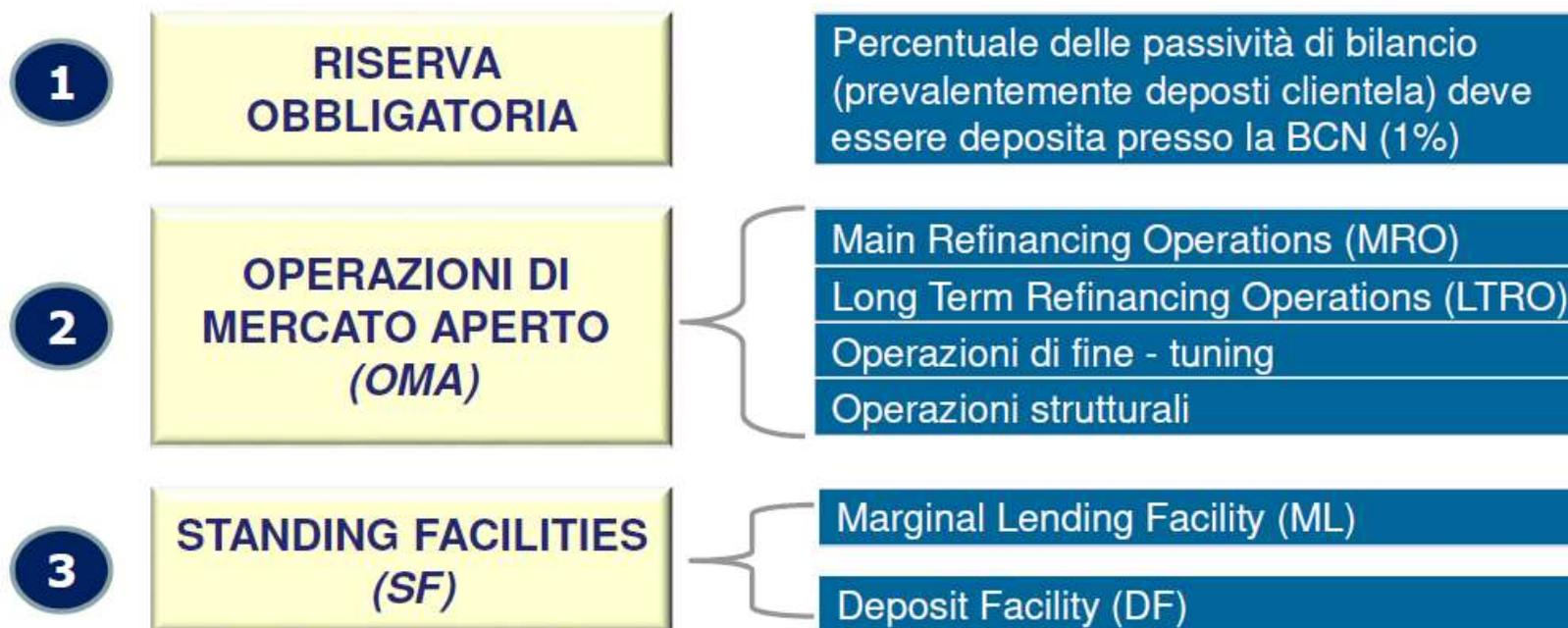
Cfr. anche: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicystrategyreview_backgrounden.pdf

INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
4. La strategia di politica monetaria
5. **Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali**
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

STRUMENTI STANDARD - OVERVIEW

L'Eurosistema utilizza tre strumenti **"convenzionali"** di politica monetaria per ottenere gli effetti desiderati sulla liquidità del sistema bancario, sui tassi di interesse e, più in generale, sulle condizioni del mercato monetario



STRUMENTI STD.: (1) LA RISERVA OBBLIGATORIA

- ✓ **obbligo** per tutte le banche di detenere sul c/deposito presso €-Sistema un **ammontare di riserve pari all'1,0% per cento delle loro passività a breve termine**
- ✓ **possibilità di mobilizzazione dell'obbligo** (*averaging*) durante un **periodo di mantenimento** (*maintenance period*) di 6 settimane
- ✓ contribuisce a determinare un **fabbisogno strutturale di liquidità e a stabilizzare i tassi di interesse interbancari a breve termine**
- ✓ attualmente è in vigore il **two tier system**, un sistema (NB: misura non standard) che mira a **non penalizzare la componente obbligatoria** dei depositi delle banche presso l'€-Sistema
 - ✓ alla componente obbligatoria è applicato il tasso MRO (oggi = 0,00%)
 - ✓ alla parte eccedentaria è applicato il tasso DF (oggi = -0,50%)

STRUMENTI STD – (2) OPERAZIONI DI MERCATO APERTO (1/2)

- ✓ Condotte su iniziativa della BCE e svolte in maniera «**decentralizzata**» da ciascuna BCN con le proprie controparti
- ✓ Di norma, condotte nella forma di **reverse transactions** (*pronti contro termine*) a fronte di **collateral** idoneo. Possibili anche altre forme per le operazioni di fine tuning (*foreign exchange swaps, collection of fixed-term deposits*) e le operazioni strutturali (*outright transactions, issuance of debt certificates*)
- ✓ Svolte con **controparti «idonee»** ai fini di PM per le quali è verificato il rispetto dei criteri generali di idoneità (essere assoggettate al regime di riserva obbligatoria del SEBC, essere finanziariamente solide e sottoposte a vigilanza, soddisfare criteri operativi previsti negli accordi contrattuali)

STRUMENTI STD – (2) OPERAZIONI DI MERCATO APERTO (2/2)

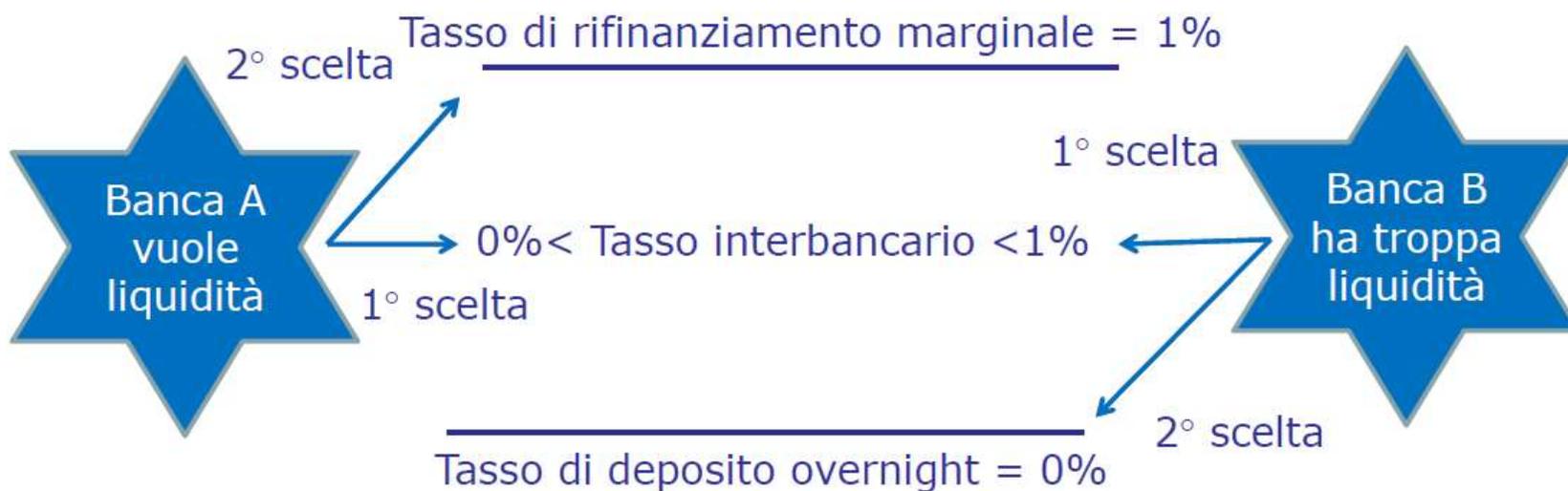
Categoria	Frequenza/ Durata	Liquidità	Tasso applicato
Main Refinancing Operations (MRO)	Settimanale/ 1 settimana	<ul style="list-style-type: none"> rifinanziamento «regolare» garantisce condizioni di liquidità equilibrate e indirizza i tassi di mercato 	Principale tasso segnaletico di <i>policy</i> : minimo / fisso
Longer-term refinancing operations (LTRO)	Mensile/ 3 mesi	<ul style="list-style-type: none"> rifinanziamento addizionale a più lungo termine soddisfare necessità di liquidità con scadenza > MRO Strumento più flessibile 	-
Operazioni di fine-tuning	Ad-hoc	<ul style="list-style-type: none"> rifinanziamento o assorbimento liquidità in eccesso per contenere effetti su tassi derivanti da improvvise fluttuazioni di liquidità 	Tasso fisso o variabile
Operazioni strutturali	Non standardizzata	<ul style="list-style-type: none"> creazione o assorbimento di liquidità finalizzate a modificare la posizione strutturale di liquidità dell'Eurosistema verso il sistema bancario 	Mai utilizzate

STRUMENTI STD – (3) LE *STANDING FACILITIES* (1/2)

- ✓ Immettono e assorbono **liquidità overnight** su **richiesta delle controparti**
- ✓ Consentono alle istituzioni creditizie di **compensare i propri squilibri di liquidità**, in eccesso o in difetto, al termine della giornata operativa
- ✓ Segnalano la *stance* generale di politica monetaria e definiscono il corridoio dei tassi (**monetary policy corridor**)

STRUMENTI STD – (3) LE *STANDING FACILITIES* (2/2)

- ✓ Operazioni di deposito overnight
- ✓ Operazioni di rifinanziamento marginale (overnight)



IL SISTEMA DEI TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

Op. di rifinanziamento marginale 0.25 %

Op. di rifinanziamento principale **0.00 %**

Op. di deposito presso la BCE -0.50 %

Alla data del 14 aprile 2022



L'OBIETTIVO OPERATIVO DELLA BCE



Variabile di mercato controllabile dalla banca centrale mediante gli strumenti di politica monetaria in grado di riflettere il segnale di politica monetaria

LA BCE ha come target operativo i tassi di interesse a brevissimo termine
("very short-term interest rates")

1998-2019

EONIA

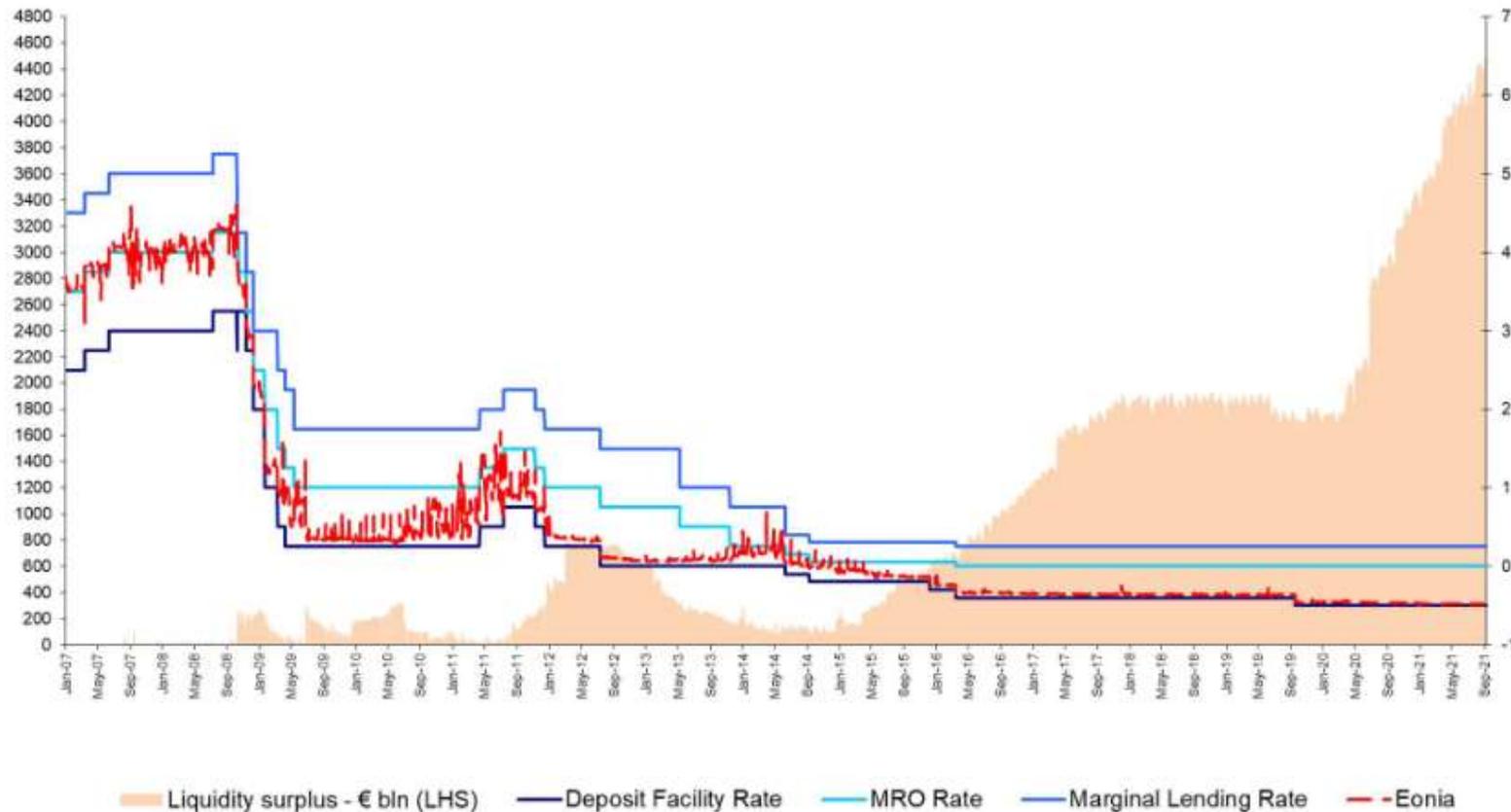
Euro OverNight Index Average

2019-

€STR

Euro Short-Term Rate

TASSI UFFICIALI E TASSI DI MERCATO: IL CORRIDOIO



Il tasso di interesse delle operazioni di rifinanziamento principale è quello intorno al quale il tasso di mercato («nuovo» EONIA) deve tendere, grazie al «pavimento del corridoio» (tasso sui depositi presso la BCE) e al «soffitto» (tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginali) [clicca sul testo](#)

L'OBIETTIVO OPERATIVO DELLA BCE



Tassi di interesse a brevissimo termine
("very short-term interest rates")

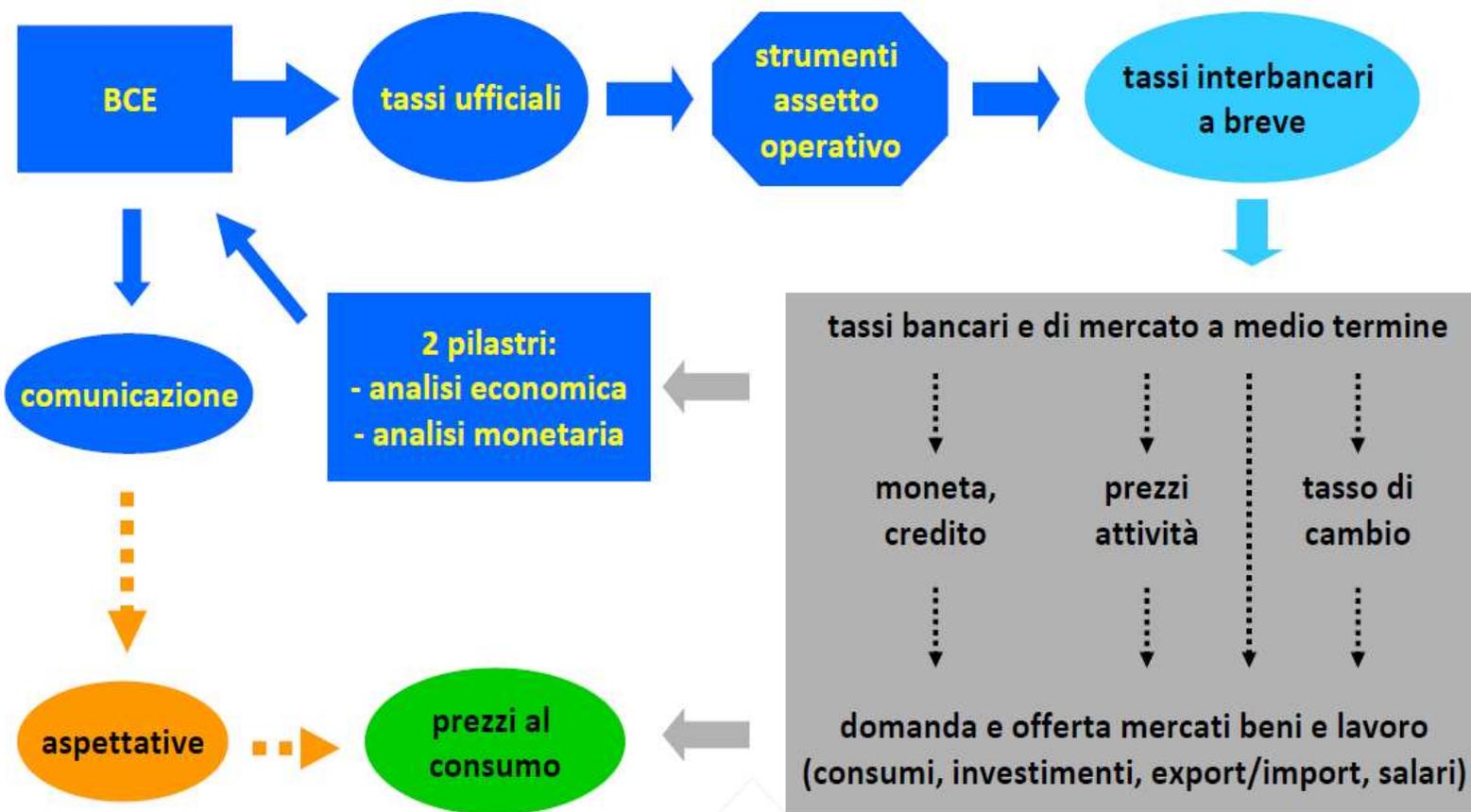
Controllabili
dalla banca
centrale

**Rilevanti per la
trasmissione**
(chiaro effetto su
obiettivo finale)

**Chiaramente
osservabile
interpretabili** dai
mercati finanziari e dal
pubblico

**Guidano
l'attuazione**
su base
giornaliera
(monitorabili
giornalmente per
valutare se
l'orientamentè
correttamente
riflesso)

IL MECCANISMO DI TRASMISSIONE



LE GARANZIE COLLATERALI - CENNI

Le operazioni di rifinanziamento espongono l'Eurosistema al **rischio di mancato rimborso** in caso di inadempimento della controparte debitrice

Per mitigare questo rischio i finanziamenti sono concessi a fronte di **un'ampia gamma di garanzie idonee** (titoli negoziabili e prestiti) **a coprire il valore del finanziamento erogato** che le controparti depositano in appositi conti presso la Banca d'Italia le attività idonee

La Banca d'Italia individua le attività finanziarie sulla base dei criteri uniformi stabiliti dall'Eurosistema e **gestisce le garanzie**, verificando giornalmente che il valore sia sempre commisurato all'ammontare a rischio

La Banca d'Italia ha sviluppato il proprio sistema di valutazione del rischio di credito dei prestiti depositati a garanzia dei rifinanziamenti (**ICAS**)



INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
4. La strategia di politica monetaria
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. **Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi**
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

STRUMENTI «NON STANDARD»

La doppia crisi 2007-08 e 2011-12 ha accresciuto il rischio di deflazione

⇒ **sono state varate misure non standard**, tra cui:

- **FORWARD GUIDANCE**: fornisce *informazioni sui tassi d'interesse futuri e sul futuro orientamento della PM* per segnalare l'indirizzo della politica monetaria e guidare le aspettative sul sentiero desiderato
- **TWO TIER SYSTEM per la riserva obbligatoria** per mitigare l'impatto dei tassi negativi sui margini di interesse e quindi sulla redditività delle banche
- **VLTRO** sono LTRO con scadenza superiore a quella «canonica» di 3 mesi
- **TLTROs**: sono LTRO mirate (*targeted*) consistenti nell'**offerta di prestiti a banche commerciali con il vincolo che i fondi presi in prestito siano a loro volta prestati a imprese o famiglie**
- **QUANTITATIVE EASING (QE)**: (APP Programme) **acquisto di titoli pubblici e privati a lungo termine** per ridurre la pendenza della curva dei tassi e stimolare l'economia con tassi d'interesse nulli o negativi

L'ASSET PURCHASE PROGRAMME (APP)

- Con le TLTRO è uno dei due strumenti più potenti a disposizione della BCE
- Consiste nell'**acquisto di titoli pubblici e privati a lungo termine** e si articola in operazioni sulle seguenti tipologie di attività:
 - *obbligazioni bancarie garantite (CBPP)*
 - *prestiti bancari cartolarizzati (ABSPP)*
 - *titoli di imprese non finanziarie (CSP)*
 - *titoli pubblici (PSPP)*
- Gli acquisti sono effettuati su base decentrata dalle BCN
- BCE interviene solo per CBPP e PSPP e coordina gli acquisti

LE OPERAZIONI MIRATE A PIÙ L.T. (TLTROs)

- È l'altro strumento potente a disposizione della BCE
- Consiste nell'**offerta di prestiti a lungo termine alle banche** da parte dell'€-Sistema a condizioni convenienti **per favorire la concessione di prestiti a imprese e famiglie (mutui esclusi!!!)**
- Al crescere dell'ammontare dei prestiti concedono a imprese e famiglie
 - cresce l'ammontare dei prestiti che l'€-Sistema concede alle banche
 - migliorano le condizioni a cui le banche ottengono i finanziamenti dall'€-Sistema
- Superate alcune soglie di prestiti concessi, le banche pagano all'€-Sistema il tasso di interessi della *Deposit facility* (attualmente negative): percepiscono un interesse perché prestano denaro

INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
4. La strategia di politica monetaria
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. **Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid**
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. Letture consigliate

STRUMENTI «NON STANDARD» IN TEMPI DI COVID-19

- *L'emergenza pandemica ha indotto la BCE e l'€-Sistema a varare nuove misure non standard*
- *Finalità*
 - offrire liquidità al sistema
 - evitare l'innescarsi di fenomeni di allargamento dello spread
 - contrastare rischi di deflazione che avrebbero potuto manifestarsi
- ***NUOVA MODIFICA CONDIZIONI TLTROs III** dopo quella di settembre 2019*
- ***LTRO AGGIUNTIVE** per fornire liquidità fino alle TLTRO di giugno 2020*
- ***PELTRO (Pandemic Emergency LTROs)** per fornire liquidità dopo la scadenza delle LTRO aggiuntive*
- ***AMPLIAMENTO APP & «COLLATERAL»** con acquisti aggiuntivi*
- ***PEPP (Pandemic Emergency Purchasing Programme)** acquisti aggiuntivi di titoli ammessi nel APP fino alla fine della fase critica della pandemia*

Caratteristiche delle OMA

Categoria	Inizio	Durata	Frequenza
MRO	Origine	1 settimana	Settimanale
LTRO	Origine	3 mesi	Mensile
LTRO special term	Apr 2008	6-12 mesi	Occasionali
VLTRO	Dic 2011	3 anni	2 operazioni
TLTRO-I	Set 2014	Set 2018	8 operazioni
TLTRO-II	Giu 2016	4 anni	4 operazioni
TLTRO-III	Set 2019	3 anni	7 operazioni
LTRO aggiuntive	Mar 2020	Giu 2020	13 operazioni
PELTRO	Mag 2020	Lug-Set 2021	7 operazioni

STANDARD

NON-STANDARD



INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

- 1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione**
- L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
- BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
- La strategia di politica monetaria
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
- Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
- 8. Revisione della strategia e argomenti di attualità**
- Letture consigliate

RAGIONI DELLA REVISIONE DELLA STRATEGIA

L'ultima *review* della strategia risale al 2003, allorché si passò alla definizione operativa di stabilità dei prezzi in vigore fino allo scorso anno

Le due crisi (finanziaria mondiale e debiti sovrani) hanno avuto impatti molto significativi sull'ambiente economico nel suo complesso.

I rilevanti mutamenti tecnologici e nell'organizzazione internazionale del lavoro hanno inoltre avviato una fase di transizione che ha contribuito a rendere instabili i prezzi rendendo difficile raggiungere l'obiettivo operativo

Il *global warming* ha inoltre fatto emergere rilevanti rischi per il sistema economico e per la solidità patrimoniale delle banche

Tutte le B.C. hanno valutato le loro strategie di P.M. La **Federal Reserve USA** ha completato la sua strategia nel 2020 modificando il suo obiettivo di politica monetaria (simmetria rispetto al 2%)



RAGIONI DELLA REVISIONE DELLA STRATEGIA

È cambiato il panorama economico...

Il panorama economico appare oggi molto diverso rispetto al 2003. Anziché impedire che l'inflazione aumenti eccessivamente, dobbiamo contrastarne una riduzione troppo marcata. Negli ultimi anni l'inflazione è diminuita per tutta una serie di motivi connessi al modo in cui funzionano le nostre economie e non sempre i nuovi sviluppi possono essere controllati dalle banche centrali.

...serve quindi un nuovo obiettivo di inflazione

Per noi è chiaro che mantenere la stabilità dei prezzi significa agire a salvaguardia da un'inflazione troppo bassa o troppo elevata. Per questo motivo perseguiamo l'obiettivo di un tasso di inflazione del 2% a medio termine. Ci poniamo questo obiettivo in modo simmetrico, nel senso che consideriamo un'inflazione eccessivamente bassa altrettanto nociva di un'inflazione troppo alta. Entrambe sono ugualmente inopportune.

WHAT WAS AT STAKE (COSA C'ERA IN BALLO)

Tutti gli aspetti della politica monetaria

Nell'ambito del mandato della stabilità dei prezzi

Analisi

Opinioni

Approccio aperto

Garantire l'efficacia presente e futura della strategia di politica monetaria

**STRATEGY
REVIEW**

*We will leave
no stone unturned*

LE MATERIE COINVOLTE



IL RISCHIO CLIMATICO E LA POLITICA MONETARIA

Rischio climatico come componente del rischio finanziario

Rischio fisico: danni a impianti industriali o case con forti perdite di valore delle proprietà (spesso poste a garanzia di prestiti)

Rischio di transizione disordinata verso nuove fonti energetiche o nuovi modalità di trasporto, ecc.: la transizione va governata e gestita

Il Consiglio direttivo della BCE si impegna:

- a integrare aspetti del cambiamento climatico nell'assetto di politica monetaria
- includere considerazioni relative al cambiamento climatico nell'informativa, la valutazione del rischio, il sistema delle garanzie e gli acquisti di attività del settore societario

Il *climate change action plan* della BCE: [clicca QUI](#) e [QUI](#) e [QUI](#)



CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCIES

L'innovazione digitale ha radicalmente mutato l'ecosistema finanziario: Fintech, pagamenti e acquisti online, graduale perdita di importanza del contante

Le “criptovalute” private non garantiscono ai risparmiatori e agli utilizzatori la convertibilità in denaro contante o in moneta bancaria in ogni istante.

Tutte le banche centrali del mondo stanno studiando e/o già sperimentando forme di criptomonete di banca centrale (euro-digitale, dollaro digitale, ecc.)

Con un **euro digitale** si introdurrebbe una moneta di banca centrale in forma elettronica a che **si affiancherebbe al contante**, senza sostituirlo

Una moneta unica digitale preserverebbe il bene pubblico che l'euro costituisce per i cittadini, ossia il libero accesso a un mezzo di pagamento semplice, universalmente accettato, privo di rischi e affidabile.



IL GRADUALE *TAPERING* DELLA P.M. DELLA BCE

L'aggressione della Russia all'Ucraina sta causando enormi sofferenze e sta avendo ripercussioni economiche:

- Aumento dell'incertezza
- Nuove carenze di materiali e input e incrementi nei costi dell'energia
- Intensificazione delle pressioni inflazionistiche in molti settori e sull'IAPC

DECISIONI DEL C.D.

Graduale termine dall'APP (€ 40 mld in aprile, 30 a maggio e 20 a giugno)

- Per il III trimestre del 2022 previsione di 2 scenari
 - se i nuovi dati confermeranno il consolidarsi delle prospettive di medio termine dell'inflazione il Consiglio li terminerà nello stesso trimestre;
 - se le prospettive dovessero cambiare, il C.D. potrà riformulare il calendario di uscita dall'APP

Graduale aumento dei tassi ufficiali dopo il termine dell'APP



INDICE - LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

1. La stabilità dei prezzi: inflazione e deflazione
2. L'indice dei prezzi al consumo (IPC)
3. BCE, €-Sistema, SEBC e definizione di stabilità dei prezzi
4. La strategia di politica monetaria
5. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi normali
6. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di crisi
7. Strumenti Procedure operative Decisioni in tempi di Covid
8. Revisione della strategia e argomenti di attualità
9. **Letture consigliate**

MATERIALE DIDATTICO – inflazione BC PM e altro

INTRANET «FORMAZIONE»

1. Formazione professionale Politica monetaria: clicca [QUI](#)

OPUSCOLI

1. BCE (2011) *La stabilità dei prezzi: perché è importante per te*, Guida didattica per l'insegnante, (https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/shared/movie/EZB_Booklet_2011_IT_web.pdf?15a4f984bf1eeb6e118f7e16ff0c4006)
2. BCE (2011) *La stabilità dei prezzi: perché è importante per te*, Opuscolo informativo per studenti, (https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/shared/movie/Pupils_Leaflet_2011_IT_web.pdf?8566afba554a38259641964303846651)
3. Istat (i dati sugli indici dei prezzi e loro variazioni si scaricano dal sito, <http://dati.istat.it/>, sezione «Prezzi», alle voci NIC, FOI, IPCA)
4. <https://www.bancaditalia.it/media/notizia/online-una-pubblicazione-interattiva-della-bce-sull-inflazione/>

LIBRI

1. **BCE (2011), *The Monetary Policy of the ECB*, solo in inglese**
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?806851948acaa66136356457a4641a6c>
2. **Banca d'Italia (2018), *La Banca d'Italia: Funzioni e obiettivi*, Roma, II edizione (2019)**
[http:// https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/funzioni-obbiettivi/2019-funzioni-obbiettivi/BancadItalia-funzioni-obbiettivi_2ed.pdf](http://https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/funzioni-obbiettivi/2019-funzioni-obbiettivi/BancadItalia-funzioni-obbiettivi_2ed.pdf)



PER SAPERNE DI PIÙ – QE, APP, TLTRO & Co

1. Banca d'Italia, *Attuazione della politica monetaria e gestione liquidità e garanzie* (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/index.html>)
2. BCE, *Asset purchase programme - APP* (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>)
3. BCE, *Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP* (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>)
4. BDI, *OMA, APP, PEPP* (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/operazioni-mercato/index.html>)
" " " " (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>)
5. BCE, *TLTROs* – (<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tiltro/html/index.en.html>)
6. BDI, *TLTROs* – (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tiltro/index.html>)
7. BCE, *PELTROs* – (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200430~1eaa128265.it.html>)
8. BDI, *PELTRO* (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/peltro/index.html>)
9. BDI, *Controparti di politica monetaria* (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/controparti-politica/index.html>)
10. BDI, *Gestione delle garanzie* (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/gestione-garanzie/index.html>)
11. BCE, *Monetary Policy Strategy Review*, (<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>)
12. BDI, *Riesame della strategia di politica monetaria*, (<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/revisione-strategia/index.html>)
13. Repubblica, 28.08.2020, *Riesame della strategia di politica monetaria della Fed USA* (https://www.repubblica.it/economia/2020/08/28/news/fed_i_nodi_lasciati_aperti_da_powell-265674547/)
14. La Voce.info, *Che cos'è il Quantitative Easing?* http://www.lavoce.info/wp-content/uploads/2015/01/Dossier_Quantitative-Easing-2201.pdf



PER SAPERNE DI PIÙ – Climate change e altro ancora

CLIMATE CHANGE

1. BCE, *Climate change cosa fa la BCE?* (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/html/index.it.html>)
2. Elderson (BCE), *Per una politica monetaria verde* (<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210213~7e26af8606.it.html>)
3. EticaNews, «FMI: contro il cambiamento climatico servono le Banche centrali» (<https://www.eticanews.it/in-breve/fmi-contro-il-cambiamento-climatico-servono-le-banche-centrali/>)
4. The Economist, «Why it is so difficult to measure inflation», <https://www.economist.com/blogs/economist-explains/2017/09/economist-explains-1?frsc=scn/tw/te/bl/ed/whyitissodifficulttomeasureinflation>
5. Sole 24 Ore, *lancia la revisione della sua strategia*. (<https://www.ilsole24ore.com/art/bce-lancia-revisione-sua-strategia-diretta-ACZD1tDB>)
6. S. Rossi, «A che cosa serve la Banca d'Italia» intervista di G. Floris, 21/02/2017 ([link al sito](#))
7. Banca d'Italia, «Gli effetti del programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema», riquadro in *Bollettino economico*, gennaio 2016, pp.14-16 (http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2016-1/boleco_1_2016.pdf)
8. Banca d'Italia, «Gli investimenti in titoli pubblici italiani nel 2015», riquadro in *Bollettino economico*, gennaio 2016, pp.27-29 (http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2016-1/boleco_1_2016.pdf)
9. The Economist, 24 gennaio 2015, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21640371-policy-will-help-less-so-other-big-economies-better-late?frsc=dg%7Ca>
10. Euro-digitale: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/mercati-infrastrutture-e-sistemi-di-pagamento/questioni-istituzionali/2021-010/N.10-MISP.pdf>



PER SAPERNE DI PIÙ – Normativa Banca d'Italia

1. CIRCOLARE n. 224/1998: [«Strumenti e procedure di politica monetaria»](#)
2. CIRCOLARE n. 313/2021: [«Il processo di liquidazione dei prestiti bancari conferiti a garanzia delle operazioni di politica monetaria»](#)





Federazione Autonomi Lavoratori Banca d'Italia
SINDACATO NAZIONALE BANCA CENTRALE E AUTORITA'

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

E IN BOCCA AL LUPO!!!

LA POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

