

Politica monetaria e shock energetico

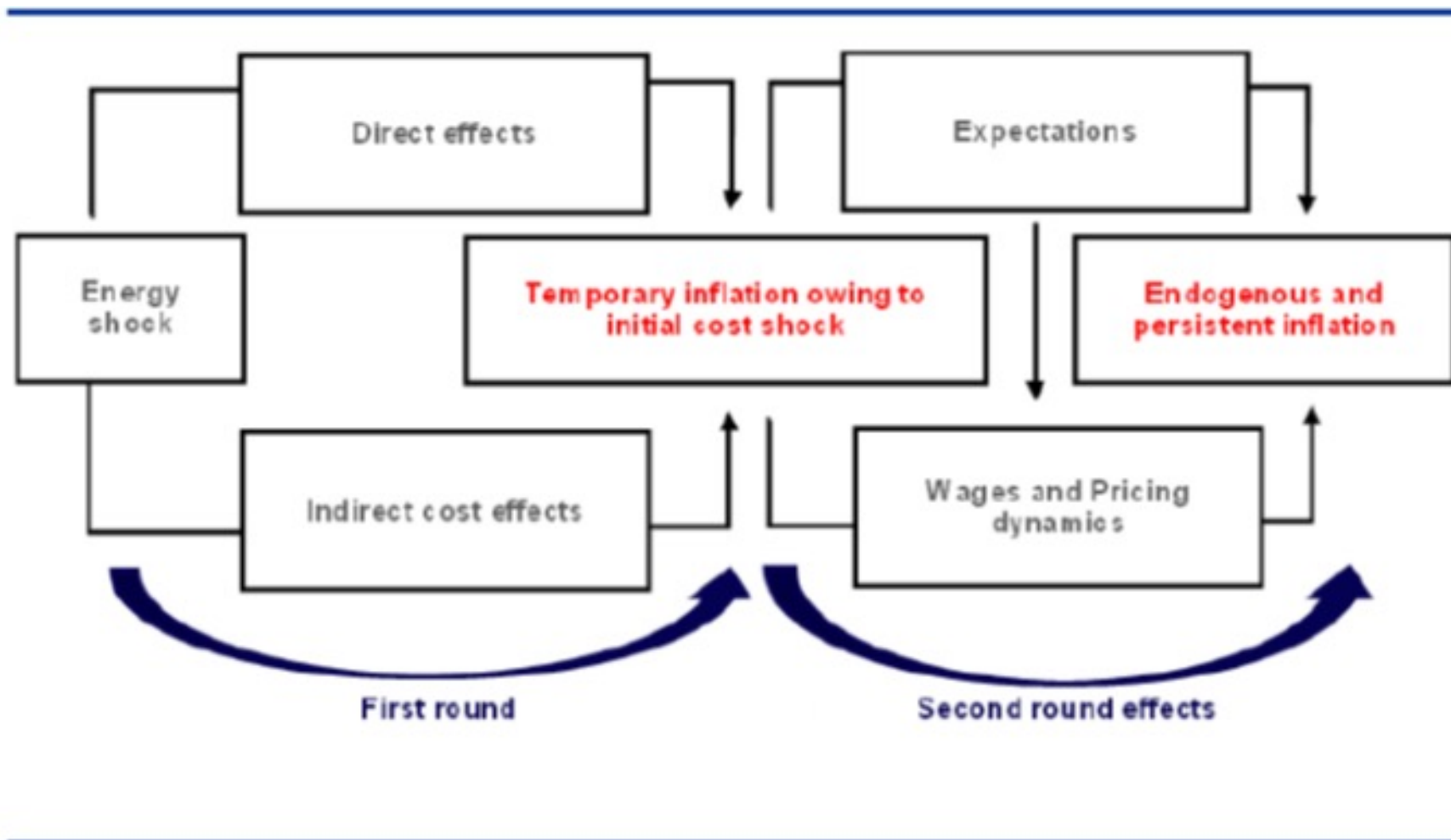
Angelo Baglioni

UCSC

SADIBA GIOVANI – 22/9/2026

Politica monetaria e shock da offerta

- Uno shock energetico aumenta i **costi**: perché aumentare i tassi di interesse?
- Pur in presenza di uno shock da **offerta**, una politica monetaria restrittiva contribuisce a stabilizzare i prezzi agendo dal lato della **domanda**
- La banca centrale deve stabilizzare le **aspettative** di inflazione: una reazione tardiva/debole può generare incertezza sulla funzione di reazione della banca centrale e minare la **credibilità** del target di inflazione, generando *second round effects* (spirale prezzi - salari)



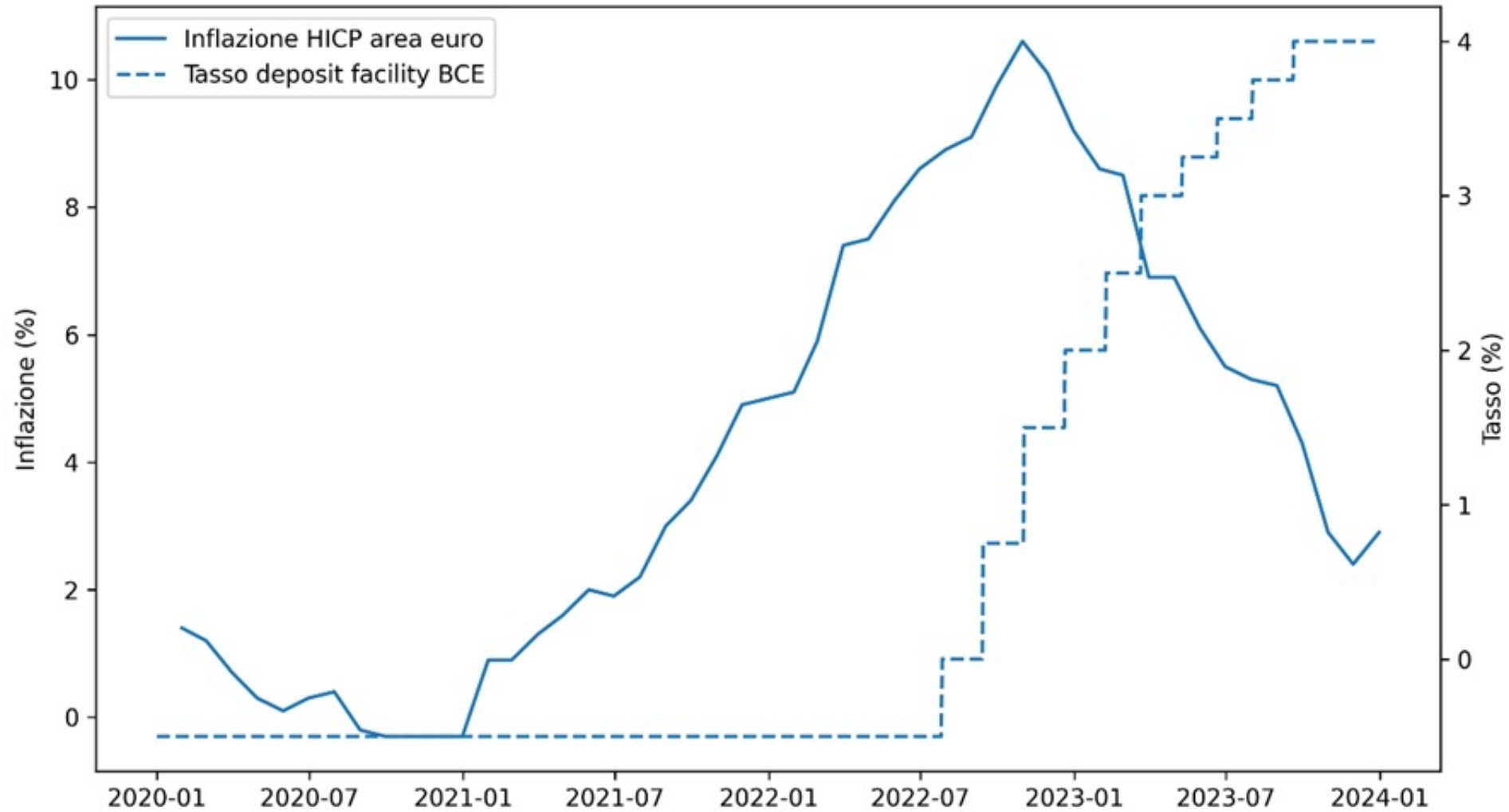
Quando reagire allo shock?

- Shock **temporaneo**: non reagire
 - la politica monetaria ha **effetti ritardati**
 - la deviazione temporanea del tasso di inflazione effettivo dal target **non riduce la credibilità** della banca centrale
 - un aumento dei tassi di interesse imporrebbe **costi inutili** all'economia reale
- Shock **permanente**: reagire
 - non intervenire riduce la reputazione della banca centrale e genera **second round effects**
 - un aumento delle aspettative di inflazione rende **più costoso** un intervento tardivo in seguito

Shock temporaneo / permanente: come distinguere?

- La transizione da shock temporaneo a permanente comincia quando le aspettative (di medio/lungo termine) di inflazione iniziano a deviare (*de-anchor*) dal target
 - rilevazioni dirette (*surveys*)
 - tassi di interesse (*term structure*)
 - **richieste salariali** (*wage dynamics*)
 - aumento dei margini delle imprese

Un risposta tardiva: 2021 - 2023



Un risposta tempestiva: 2026

- Marzo: esplode il **conflitto USA – Iran**
- Giugno: **aumento di 25 b.p.** dei tassi di policy, a fronte di una previsione di inflazione media (*headline inflation*) del **3%** per l'anno in corso (2.5% la *core inflation*)
 - timori di effetti duraturi sulle infrastrutture energetiche anche in caso di risoluzione rapida del conflitto
- Settembre: **altro aumento di 25 b.p.** a fronte di previsioni macro sostanzialmente invariate, ma soluzione del conflitto lontana
 - prospettiva di convergenza dell'inflazione al target rinviata da metà alla fine del 2027
 - aspettative di inflazione a medio/lungo termine tuttora ancorate al target

Fed: è iniziata l'era Warsh

- **Indipendenza** della Fed **limitata** alla *operational conduct* della politica monetaria
 - interventi del Government legittimi
 - obiettivi di policy stabiliti dal Government
 - l'autonomia della Fed non si estende alla supervisione bancaria
- **No forward guidance:** utile ai tempi della crisi finanziaria, ora no
- **Priorità alla price stability** (all'interno del *dual mandate*), in presenza di inflazione (3.7%) superiore al target (da 5 anni) e economia forte:
 - piena occupazione (4.1%)
 - investimenti in crescita, trainati da AI
 - alti profitti delle imprese (+ 20% anno su anno)
 - crescita PIL: 2.3%
- **Stretta monetaria:** 25 b.p. (settembre) + altro intervento entro fine anno (dotplot)