

EVENTI | 27 MAR, 2025

## Citywire Bellagio Retreat 25 - La lezione del 2008 alle banche centrali

Tommaso Monacelli, Professore di economia all'Università Bocconi, è stato ospite della prima conferenza del Citywire Bellagio retreat 2025, l'evento organizzato per la community della fund selection in Italia nella splendida cornice del Lago di Como.

L'indipendenza delle banche le rende molto più efficaci nel mantenere le aspettative di inflazione. Il modo migliore per far capire alla gente che controllare l'inflazione sia importante è spiegare come sia una sorta di tassa regressiva che colpisce quindi principalmente le fasce più povere. A dirlo è **Tommaso Monacelli**, Professore di economia all'**Università Bocconi**, durante la prima conferenza del **Citywire Bellagio Retreat 2025**, l'evento organizzato per la community della fund selection in Italia nella splendida cornice del Lago di Como.



La conferenza, intitolata "Unorthodox Central Banks: unconventional monetary policy tools and central banks' expanding role in financial markets. Is this the Way Forward?", verte sul ruolo delle banche centrali e su come si sono adattate dopo le crisi degli ultimi 20 anni, in particolare quella del 2008, ma anche quella che ha seguito la pandemia di Covid-19.

Come spiega Monacelli, le banche centrali hanno acquisito un ruolo sempre più importante, implementando diverse combinazioni di strumenti di politica monetaria non convenzionale (UMPT).

“La crisi del 2008 è stata uno scossone enorme. Iniziata con il collasso del mercato immobiliare americano, ha portato a quasi un meltdown del settore finanziario, le crisi bancarie e le corse agli sportelli”, ricorda Monacelli. “La corsa agli sportelli però è stata fra le banche. Il meccanismo è stato quello classico, in cui c’è una crisi di fiducia e si corre a vendere. Il fallimento delle istituzioni finanziarie può quindi avvenire per mere aspettative di mercato, le cosiddette self-fulfilling prophecy”.

Il focus delle banche centrali sull’inflation target nasce dalla letteratura macroeconomica che ha capito l’importanza del fatto che le banche centrali debbano essere indipendenti e, soprattutto, che debbano essere credibili per pilotare le aspettative, come spiegato anche dai premi Nobel **Finn E. Kydland** e **Edward C. Prescott**.

“Abbiamo imparato delle cose molto importanti della crisi questa sulle politiche macroprudenziali, ma anche altre che stanno cambiando completamente l’arsenale del toolkit delle banche centrali. Dopo la crisi finanziaria, abbiamo scoperto che le trappole della liquidità, cioè situazioni in cui i tassi d’interesse arrivano a zero e che pensavamo fossero una curiosità intellettuale che solo tipicamente caratterizzasse il Giappone, sono realtà e necessitano di un vincolo importante e molto costoso per la politica monetaria”. Come spiega Monacelli, queste situazioni seguono le grandi crisi finanziarie, come successe con la Grande Depressione degli anni ’20. “Alle crisi finanziarie seguono periodi in cui l’economia raggiunge il limite zero dei tassi d’interesse e raggiunge una situazione che abbiamo scoperto che può essere molto patologica che si chiama deflazione”. Un fenomeno che, attraverso un complesso meccanismo di aspettative e di limiti del tasso a zero, finisce con l’auto-rafforzarsi e che per questo è molto più complesso che combattere l’inflazione.



“Abbiamo visto tassi di interesse a zero negli Stati Uniti per 10 anni, una cosa assolutamente inedita, che ci ha stimolato a immaginare e a interagire con le banche centrali per mettere in atto strumenti nuovi e non convenzionali”. Da lì è stata adottata la strategia di quantitative easing, che in precedenza era stata sperimentata in Giappone.

“È lì che la strategia di forward guidance si è innestata e questo grazie al fatto che nei 5-8 anni precedenti alla crisi del 2008, ci sono stati ricercatori che studiando il mercato giapponese, avevano costruito modelli e teorie molto ben strutturate sull'importanza della forward guidance, quando cioè l'economia raggiunge il limite a zero di tassi di interesse. Perché l'obiettivo della banca centrale di stimolare l'economia, anche se è paradossale, non può essere portato avanti con i tassi di interesse a zero, quindi l'unico modo è creare aspettative di inflazione”.

Il professore ha ricordato che con un'inflazione persistente, oltre 100 trilioni di dollari di debito globale, livelli di debito pubblico in aumento e le crescenti tensioni geopolitiche che potrebbero portare a una maggiore spesa per la difesa, aggiungendo tensione ai bilanci pubblici, le banche centrali dovrebbero espandere il loro ruolo e i loro obiettivi.

## Latest News