

IL QUANTITATIVE EASING E LE POLITICHE MONETARIE NON CONVENZIONALI DELLA BCE

Alessandro Scopelliti

Università Mediterranea di Reggio Calabria

University of Warwick

Sviluppi Macroeconomici Globali

	Year over Year			
	Projections			
	2013	2014	2015	2016
World Output 1/	3.3	3.3	3.5	3.7
Advanced Economies	1.3	1.8	2.4	2.4
United States	2.2	2.4	3.6	3.3
Euro Area	-0.5	0.8	1.2	1.4
Germany	0.2	1.5	1.3	1.5
France	0.3	0.4	0.9	1.3
Italy	-1.9	-0.4	0.4	0.8
Spain	-1.2	1.4	2.0	1.8
Japan	1.6	0.1	0.6	0.8
United Kingdom	1.7	2.6	2.7	2.4
Canada	2.0	2.4	2.3	2.1
Other Advanced Economies 2/	2.2	2.8	3.0	3.2
Emerging Market and Developing Economies 3/	4.7	4.4	4.3	4.7
Commonwealth of Independent States	2.2	0.9	-1.4	0.8
Russia	1.3	0.6	-3.0	-1.0
Excluding Russia	4.3	1.5	2.4	4.4
Emerging and Developing Asia	6.6	6.5	6.4	6.2
China	7.8	7.4	6.8	6.3
India 4/	5.0	5.8	6.3	6.5
ASEAN-5 5/	5.2	4.5	5.2	5.3
Emerging and Developing Europe	2.8	2.7	2.9	3.1

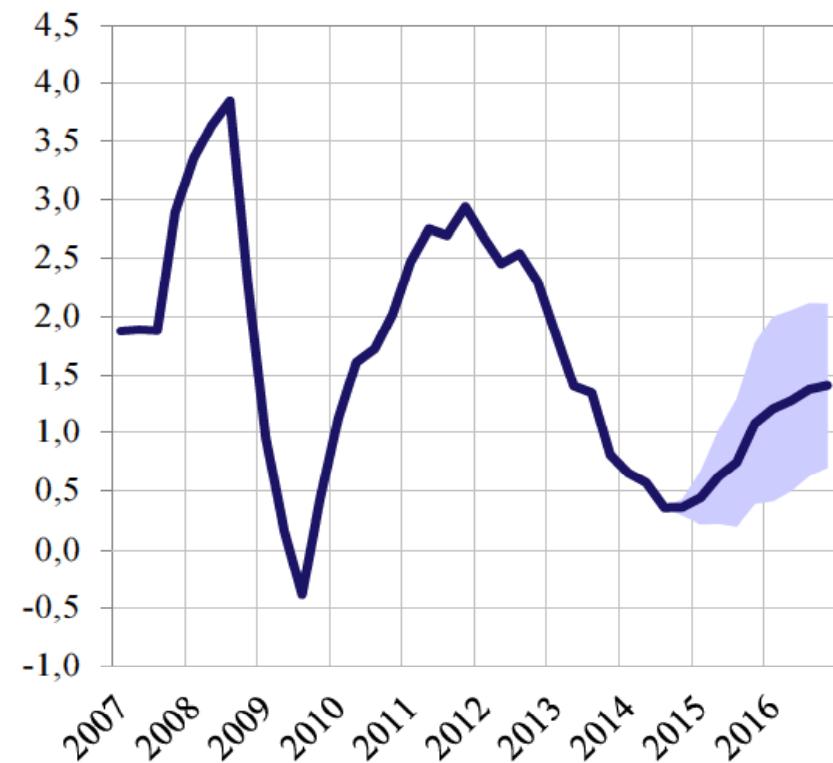
Fonte: Fondo Monetario Internazionale (2015), *World Economic Outlook*, Gennaio

Le Proiezioni Macroeconomiche per l'Area Euro

(dati trimestrali)

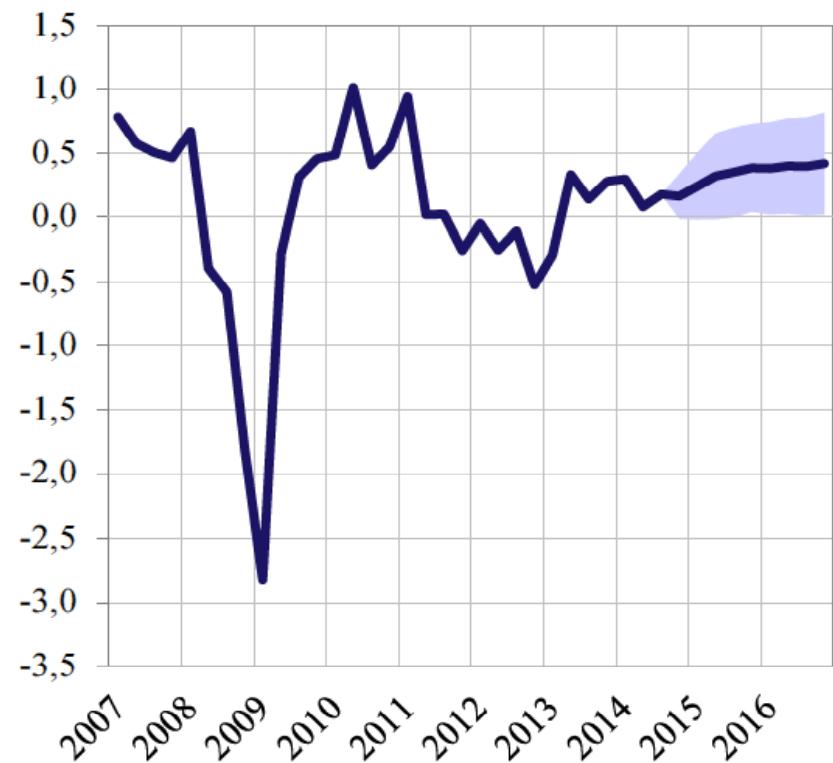
IAPC dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



PIL in termini reali dell'area dell'euro²⁾

(variazioni percentuali sul trimestre precedente)



Fonte: BCE (2014), *Proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro formulate dallo Staff dell'Eurosistema*, Dicembre

Il Tasso d'Inflazione nell'Area Euro

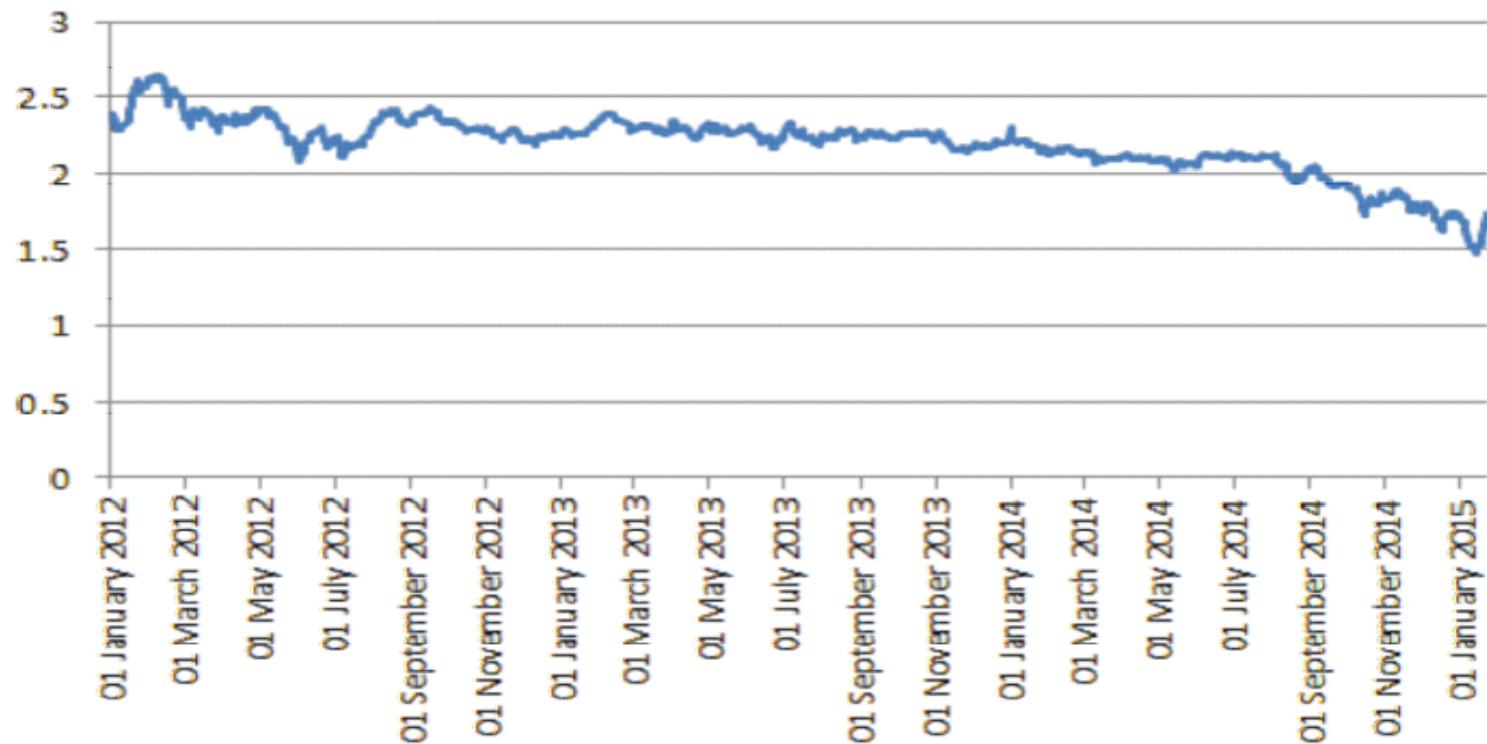


L'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo. Dati mensili sul tasso di variazione annuale.
Fonte: Eurostat e BCE (2015). Dati aggiornati al 30 Gennaio 2015

Le Aspettative d'Inflazione nell'Area Euro

	2015	2016	2017	Dec. 2015	Dec. 2016	2019
Mean point estimate	0.3	1.1	1.5	0.8	1.2	1.8

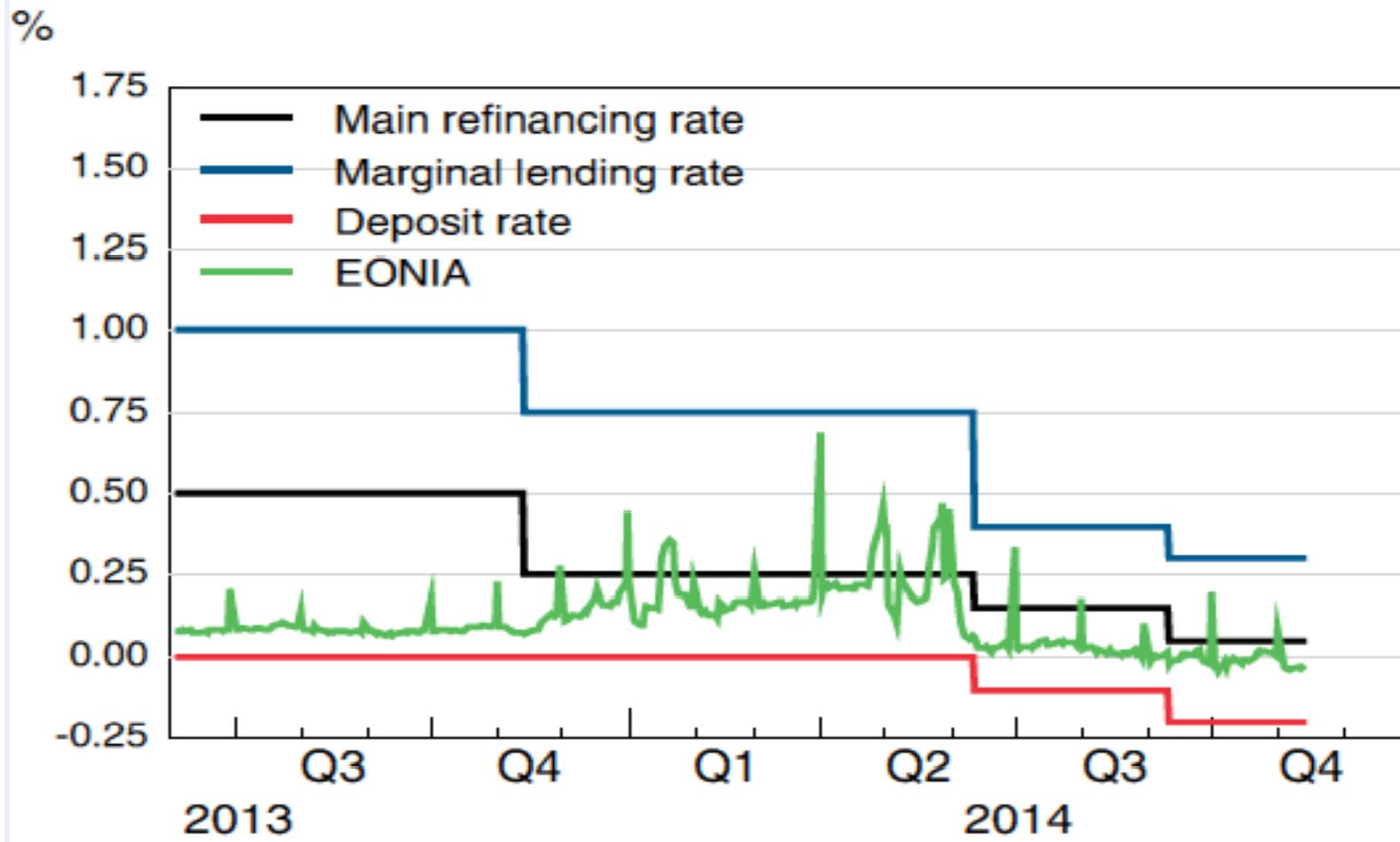
Aspettative d'inflazione a 5 anni



Fonte: BCE (2015), *Survey of Professional Forecasters*, Q1 2015, January

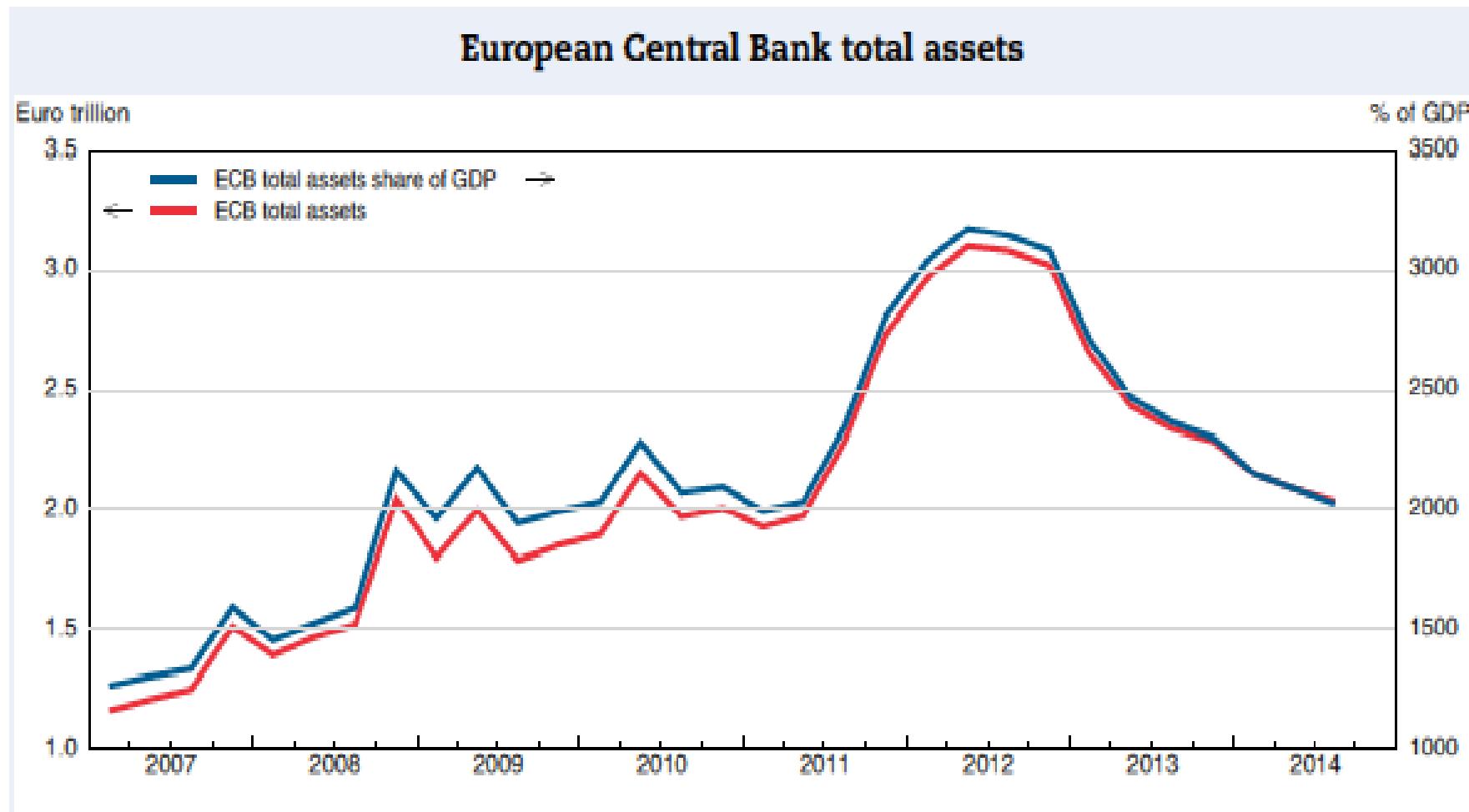
I Tassi d'Interesse di Riferimento della BCE

A. ECB policy and market interest rates



Fonte: OCSE (2014), Economic Outlook

Le Dimensioni del Bilancio della BCE



Fonte: OCSE (2014), Economic Outlook

Le Operazioni di Mercato Aperto dell'Eurosistema

EURO operations										
Reference	Operation ¹	Operation currency	Settlement date	Maturity date	Duration (days)	Minimum Rate (bids)	Marginal/ Fixed Rate	Weighted Average Rate	Allotted amount	Typ
20150026	MRO	EUR	25/02/2015	04/03/2015	7		0.05 %			Ann.
20150023	MRO	EUR	18/02/2015	25/02/2015	7		0.05 %		122.1142 bn	Ann.
20150015	LTRO	EUR	29/01/2015	30/04/2015	91				34.132 bn	Ann.
20140247	LTRO	EUR	18/12/2014	26/03/2015	98				22.34885 bn	Ann.
20140242	LTRO	EUR	17/12/2014	26/09/2018	1379		0.15 %		129.84013 bn	Ann.
20140233	LTRO	EUR	27/11/2014	26/02/2015	91				18.3477 bn	Ann.
20140189	LTRO	EUR	24/09/2014	26/09/2018	1463		0.15 %		82.60157 bn	Ann.
20120034	LTRO	EUR	01/03/2012	26/02/2015	1092				529.53081 bn	Ann.

1) MRO = Main Refinancing Operations, LTRO = Long Term Refinancing Operations, OT = other type of operation

Fonte: BCE (2015), Monetary Policy Instruments: Open Market Operations
Dati aggiornati al 24 Febbraio 2015

I Volumi di Mercato di Asset-Backed Securities e Covered Bonds

Outstanding ABS securities and covered bonds

	As of June 2014					As of end-2013			
	ABS	CDO	CMBS € billion	RMBS	SME	Total ¹ € billion	% of GDP	Covered bonds ² € billion	% of GDP
Austria	0.3	0.0	0.2	1.8	0.0	2.2	0.7	42.5	12.9
Belgium	0.0	0.0	0.2	58.2	18.9	77.2	19.2	8.2	2.0
Finland	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.4	29.8	14.6
France	17.6	0.0	0.4	20.0	1.2	39.8	1.9	344.2	16.1
Germany	36.0	1.5	8.8	14.1	2.3	62.8	2.2	452.2	15.6
Greece	13.0	1.8	0.0	4.2	6.7	25.7	14.4	16.5	9.2
Ireland	0.3	0.1	0.0	36.3	0.0	36.7	20.1	43.0	23.6
Italy	43.4	1.7	9.8	79.8	25.7	160.6	9.9	129.0	7.9
Netherlands	2.3	0.6	2.0	243.9	10.4	259.1	39.7	61.0	9.3
Portugal	3.9	0.0	0.0	25.2	5.3	34.5	19.8	35.4	20.4
Spain	23.3	0.5	0.3	111.6	26.7	162.4	15.3	364.9	34.3
Total of above ³	140.5	6.1	21.6	595.0	97.3	862.0	8.6	1552.5	15.5

Fonte: OCSE (2014), Economic Outlook

I Programmi Esistenti di Acquisto a Titolo Definitivo di Strumenti Finanziari

Portafogli dei titoli detenuti ai fini della politica monetaria	Valore rilevato al 13 febbraio 2015	Variazioni rispetto al 6 febbraio 2015 - acquisti
Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite 1	EUR 27,0 miliardi	-
Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite 2	EUR 12,6 miliardi	-
Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite 3	EUR 46,0 miliardi	EUR 3,0 miliardi
Programma di acquisto di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione	EUR 2,9 miliardi	EUR 0,2 miliardi
Programma per il mercato dei titoli finanziari	EUR 140,9 miliardi	-

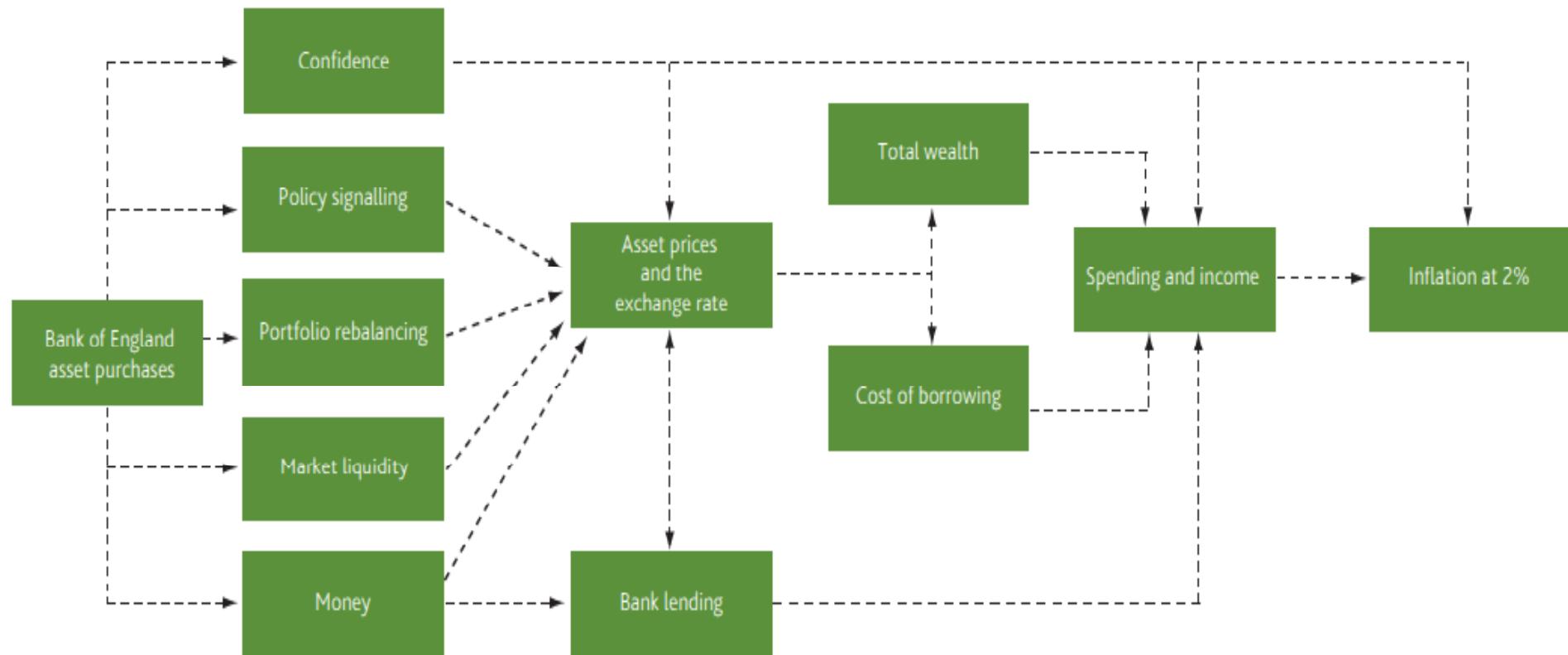
Titoli detenuti dall'Eurosistema ai fini della politica monetaria

Fonte: BCE (2015), Situazione Contabile Consolidata dell'Eurosistema al 13 Febbraio 2015.

La decisione del 22 Gennaio sul Quantitative Easing dell'Eurosistema

- TIPOLOGIA DI ATTIVITA': Obbligazioni emesse da amministrazioni centrali dei paesi dell'Area Euro ed Istituzioni Europee.
- VOLUMI E TEMPI: Gli acquisti mensili di attività ammonteranno a 60 miliardi di euro e saranno effettuati almeno fino a settembre 2016.
- OBIETTIVI: Il programma è concepito per l'assolvimento del mandato della stabilità dei prezzi.
- RIPARTIZIONE DEI RISCHI:
 - Gli acquisti di titoli di Istituzioni Europee – che ammonteranno al 12% degli acquisti di attività e saranno effettuati dalle banche centrali nazionali (BCN) – saranno soggetti alla ripartizione delle perdite.
 - Gli altri acquisti operati dalle BCN non saranno soggetti a tale regime. La BCE deterrà l'8% delle attività aggiuntive. Quindi il 20% degli acquisti aggiuntivi sarà sottoposto ad una ripartizione del rischio.

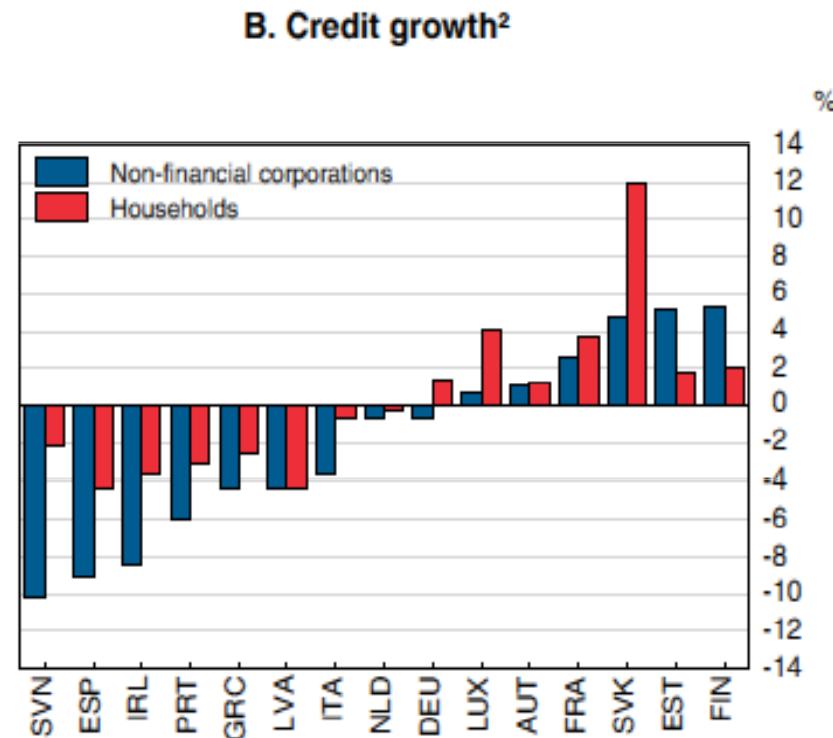
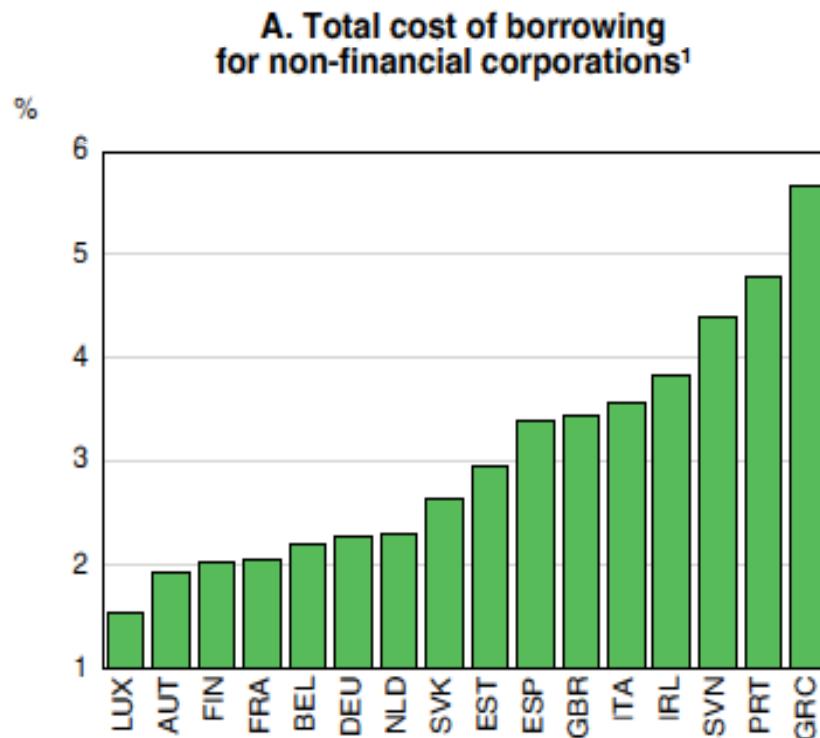
Il Meccanismo di Trasmissione del Quantitative Easing: Potenziali Effetti anche nell'Area Euro?



Fonte: Bank of England (2011), *The United Kingdom's Quantitative Easing Policy: Design, Operation and Impact*, Quarterly Bulletin 2011 Q3

L'Eterogeneità delle Condizioni del Credito nell'Unione Europea

Figure 1.9. Intra-euro area financial fragmentation

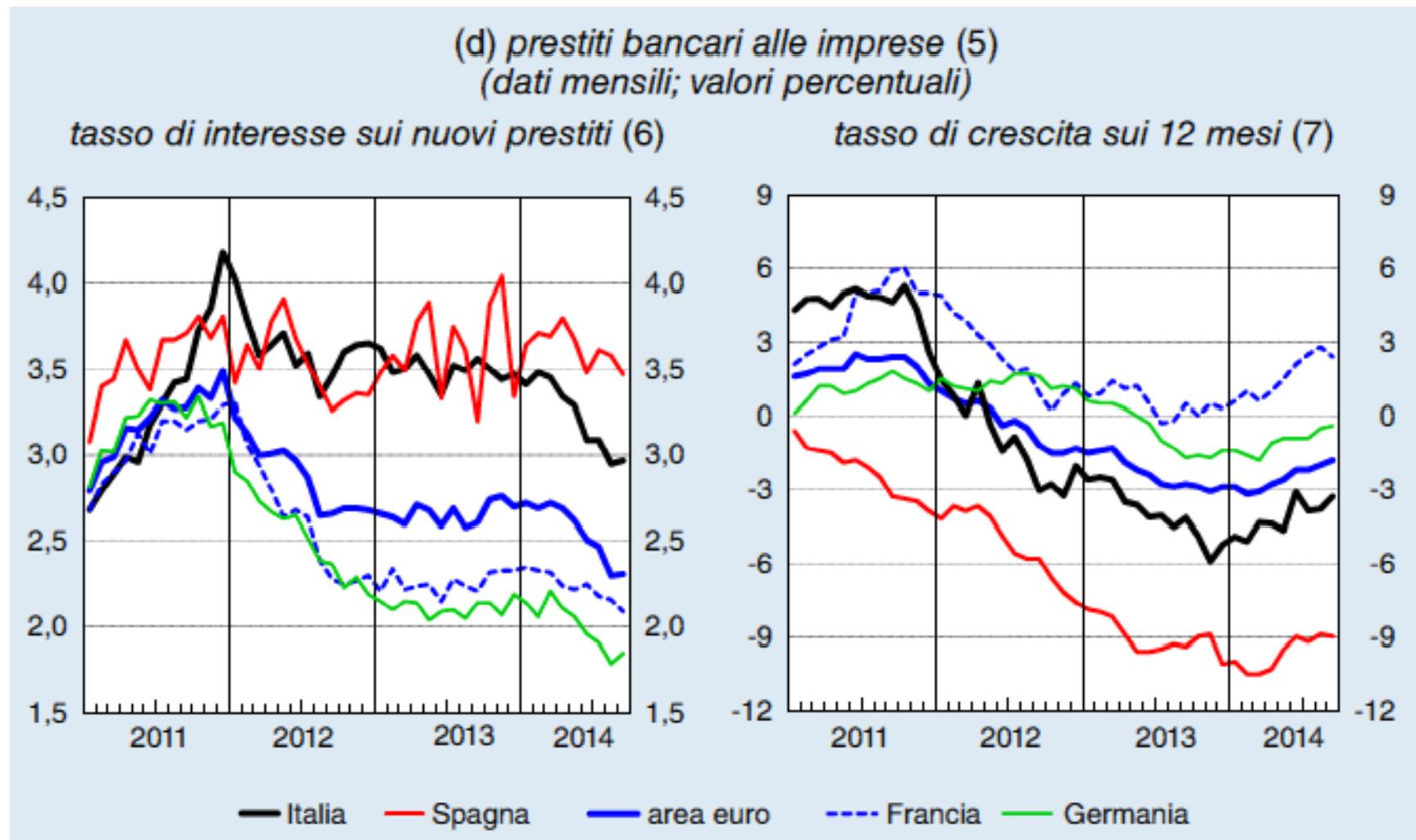


1. Average of total cost of borrowing from Monetary Financial Institutions between July and September 2014.

2. Average of annual growth rates between July and September 2014. Loans adjusted for sales and securitisation of all types of maturity.

Fonte: OCSE (2014), Economic Outlook

L'Eterogeneità delle Condizioni del Credito nell'Area Euro



Fonte: Banca d'Italia (2014), *Rapporto sulla Stabilità Finanziaria*, No.2, Novembre