

Roberto Motto

Banca Centrale Europea

Direttorato Generale Monetary Policy

Le misure di politica monetaria adottate a Settembre

XIII Itinerario Previdenziale

Ragusa, 28 settembre 2019

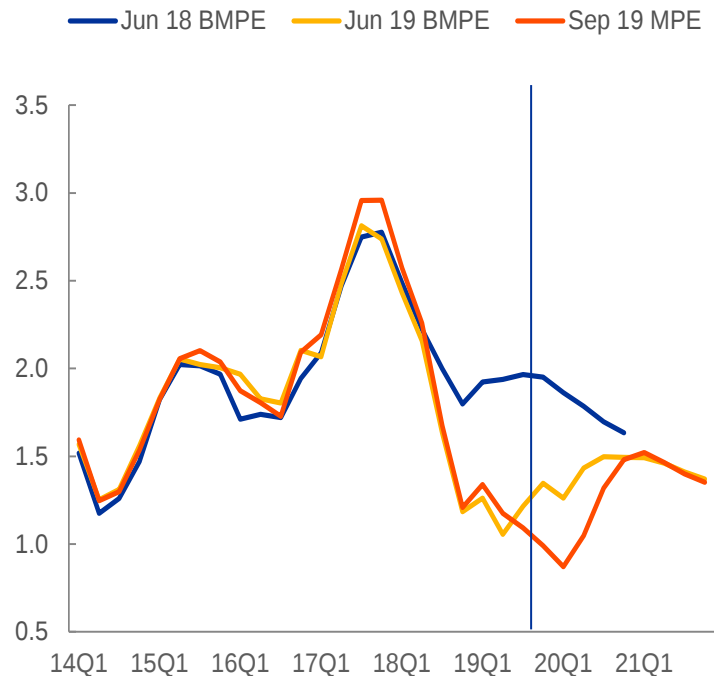
Le opinioni espresse in questa presentazione sono del presentatore e non riflettono necessariamente quelle della BCE o dell'Eurosistema

Le misure di politica monetaria adottate a settembre: contesto e motivazione

- A** Debolezza dell'economia piu' protratta delle attese
- B** Livello di inflazione inferiore a quello perseguito
- C** La risposta di politica monetaria

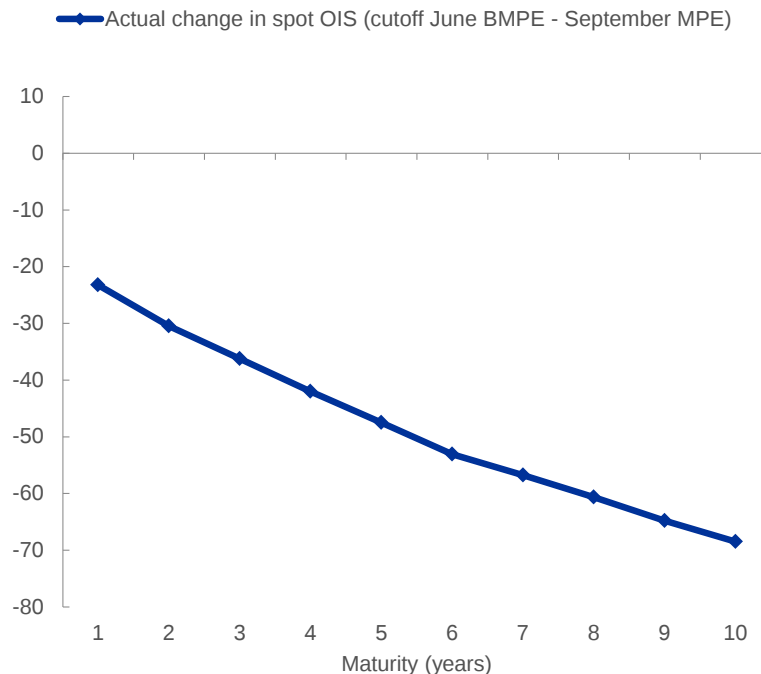
Proiezioni della BCE supportate da aspettative di politica monetaria; rischi verso il basso

Revisione al ribasso delle proiezioni della BCE per la crescita annua del PIL in termini reali



Source: ECB staff macroeconomic projections, September 2019 MPE.
Latest observation: September 2019.

Il ribasso della curva dei tassi da giugno riflette in larga misura aspettative di politica monetaria



Sources: Thomson Reuters, ECB staff calculations.

Notes: The chart shows the change in EA OIS spot rates across maturities between the cutoffs for technical assumptions for the June BMPE (15 May 2019) and September MPE (19 August 2019). Results in basis points.

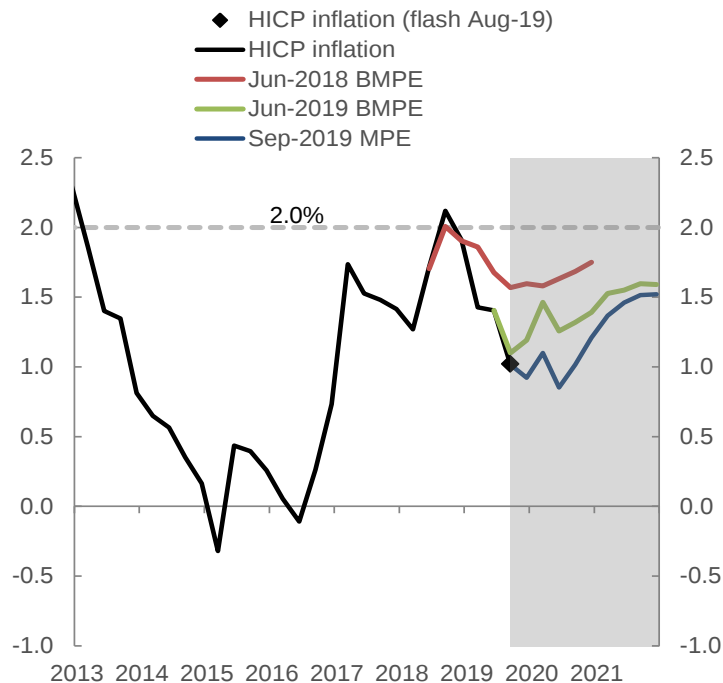
Latest observation: 19 August 2019.

Le misure di politica monetaria adottate a settembre: contesto e motivazione

- A Debolezza dell'economia piu' protratta delle attese
- B Livello di inflazione inferiore a quello perseguito**
- C La risposta di politica monetaria

Proiezioni della BCE: ulteriore ritardo dell'inflazione nel raggiungere livelli desiderati

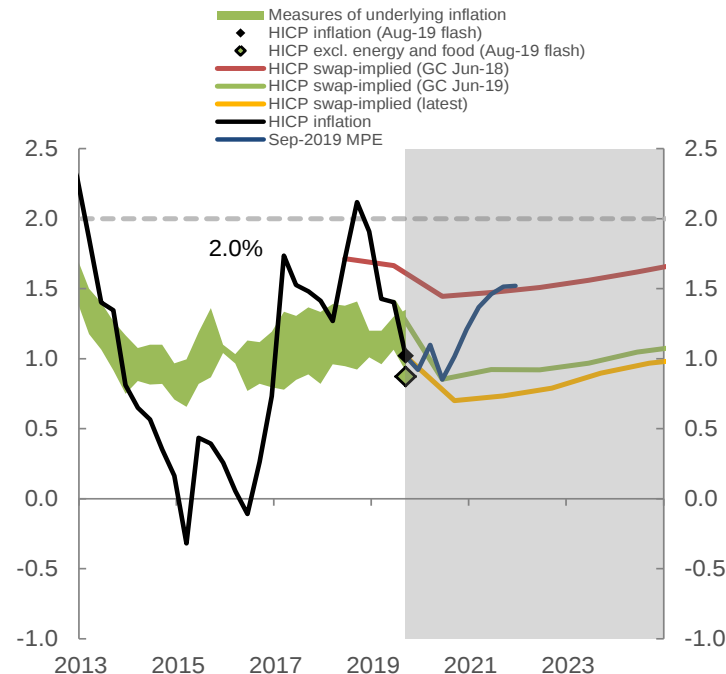
Revisione al ribasso delle proiezioni della BCE per l'inflazione



Source: ECB staff projections.

Note: The chart shows year-on-year % change HICP.

Abbassamento delle aspettative di mercato per l'inflazione



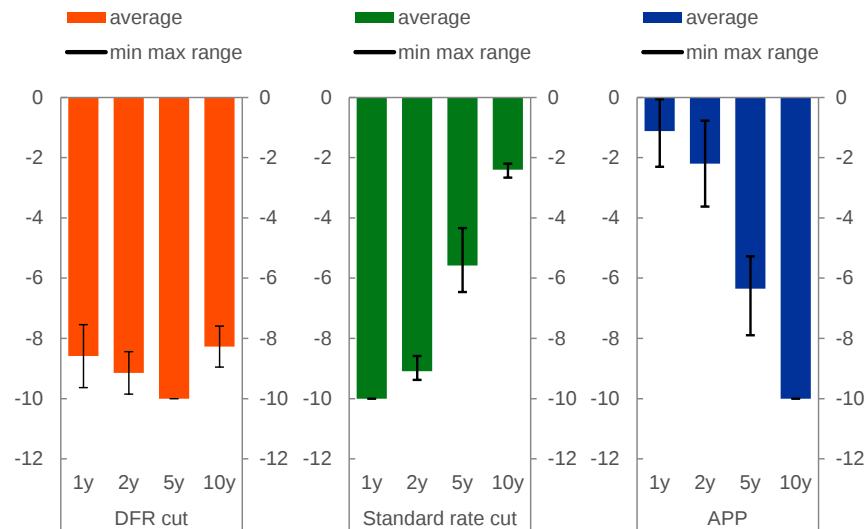
Sources: Bloomberg, ECB staff projections and calculations. Notes: The green range includes measures of underlying inflation, i.e. HICP inflation excluding food and energy, HICP inflation excluding food, energy, travel-related items and clothing, PCCI (formerly U2 core) and Super-core. PCCI (permanent and common component of inflation) is estimated in a dynamic factor model based on the full 93 HICP items from each of 12 countries. Supercore is based only on those items in HICP excluding energy and food that are sensitive to the output gap. Measures of underlying inflation refer to 2019Q3 (includes August estimates). The grey lines indicate forward curves of inflation expectations implied by the HICP inflation-linked swaps observed at various past dates. The orange line is the latest observation of such curves (6 September 2019).

Le misure di politica monetaria adottate a settembre: contesto e motivazione

- A Debolezza dell'economia piu' protratta delle attese
- B Livello di inflazione inferiore a quello perseguito
- C La risposta di politica monetaria**

Evidenza dopo il 2014: le misure di politica monetaria si complementano una con l'altra

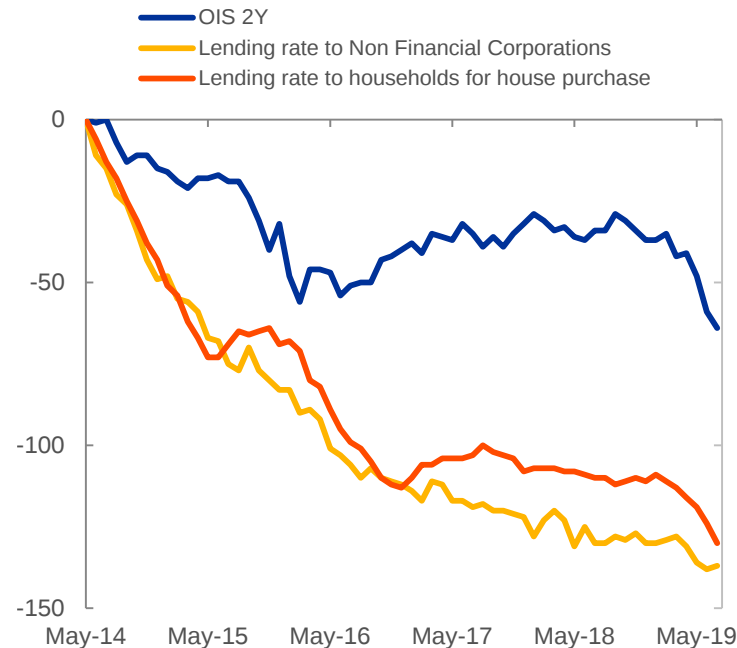
Ciascuna misura di politica monetaria ha un impatto tipico sulla curva dei tassi



Sources: ECB calculations.

Notes: The chart shows the normalised footprint of policy impact on the yield curve based on a range of approaches, including model-based analysis and event studies. The changes are normalised to a 10bps decline of the OIS rate at the maturity where the measure exerts the maximum impact, namely 1y for the standard rate cut, 5y for the DFR cut, and 10y for the APP. Results are in basis points.

L'abbassamento dei tassi di interesse bancari dal 2014 e' stato sostanziale

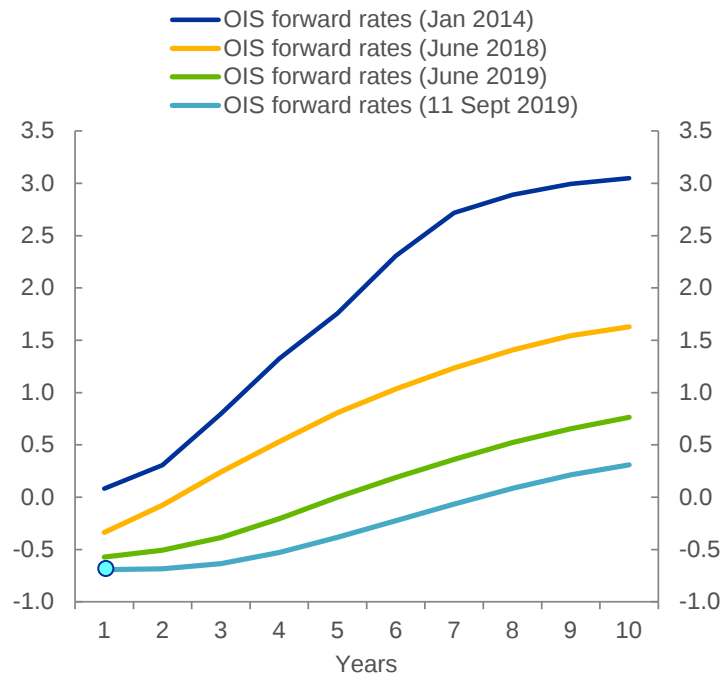


Source: ECB.

Latest observation: July 2019.

Le misure adottate a settembre. (1) Taglio dei tassi: per ancorare la curva a livelli bassi

Il tasso di interesse sui depositi presso la BCE e' l'ancora per la curva dei tassi senza rischio



Source: Bloomberg and ECB calculations.

Notes: The chart depicts the 3 month OIS forward rates for the indicated horizons. Data expressed in percent per annum)

Taglio dei tassi

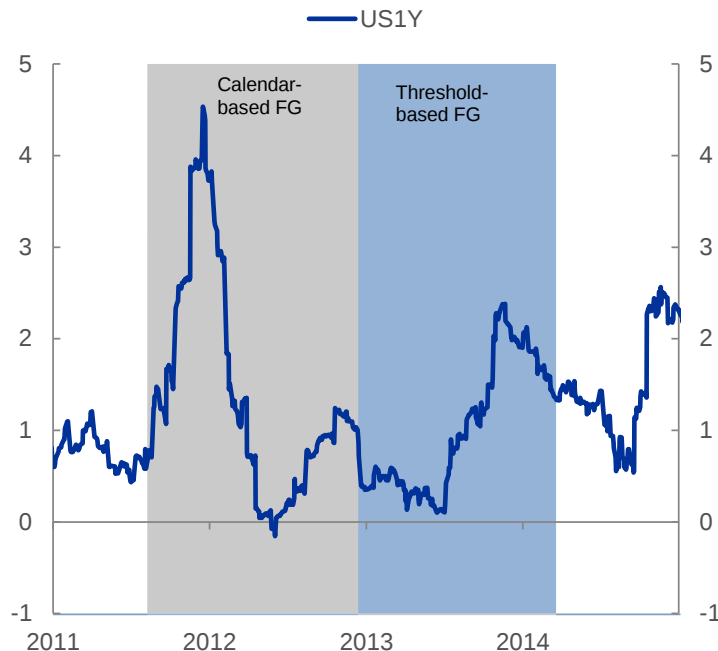
- Il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale viene ridotto di 10 punti base, al -0.5%

...Rate Guidance: per controllare i tassi a breve termine, con aggiustamento automatico

L'esperienza degli Stati Uniti suggerisce che state-based guidance facilita l'aggiustamento dei tassi in modo dinamico sulla base dell'evoluzione delle aspettative macroeconomiche

Indicazioni sull'evoluzione futura dei tassi

- Il Consiglio Direttivo si attende che i tassi della BCE si mantengano su livelli pari o inferiori a quelli attuali finché non vedrà le prospettive di inflazione convergere saldamente su un livello sufficientemente prossimo ma inferiore al 2% nel suo orizzonte di proiezione e tale convergenza non si rifletterà coerentemente nelle dinamiche dell'inflazione di fondo



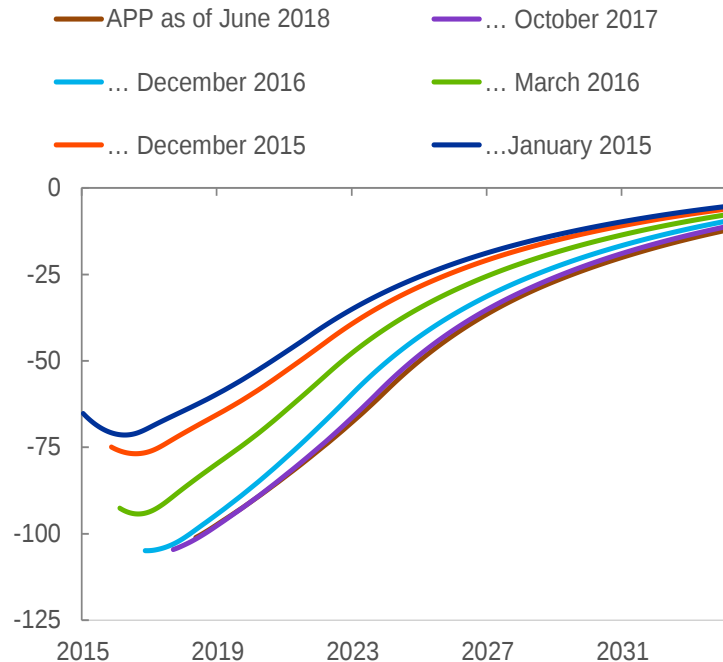
Sources: Bloomberg, ECB staff calculations.

Note: Rolling window regressions on standardised news index.

Latest observation: August 2019.

(2) Acquisti netti di attività': per controllare i tassi a lungo termine

Impatto stimato delle ricalibrature di acquisti netti dal 2015 sul premio dei tassi di interesse a 10 anni



Sources: Based on Eser, Lemke, Nyholm, Radde, Vladu (2019), ECB Working Paper 2293.

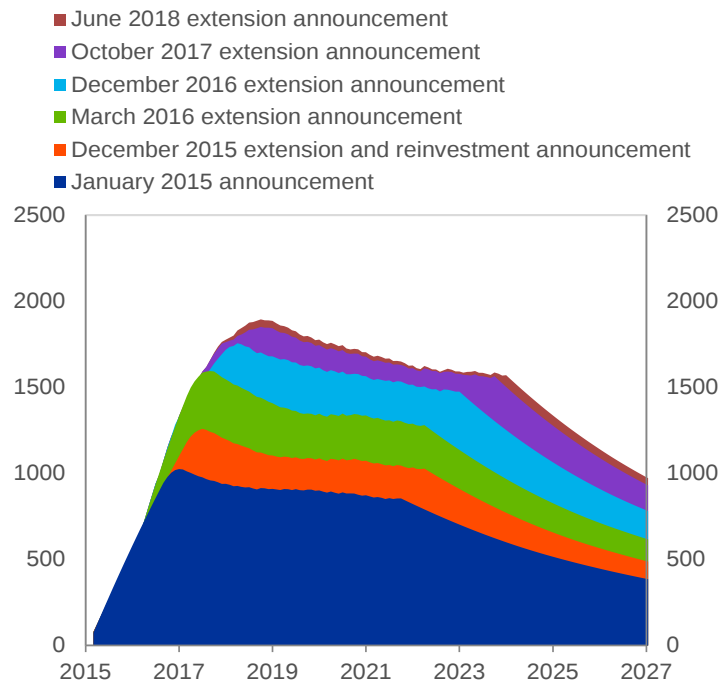
Notes: The figure shows the impact of the APP through the duration channel on the term premium component on the 10-year sovereign bond yield (averaged across the four largest euro area countries) over the events mentioned in the chart legend. The re-investment horizon is assumed to be five years starting in the month after the announced end of net purchases at each point in time. The chart does not account for the new asset purchases announced in September 2019. Impact is shown in basis points.

Acquisti netti di attività'

- Acquisti netti a un ritmo mensile di 20 miliardi di euro
- Il Consiglio Direttivo si attende che gli acquisti proseguiranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei tassi BCE e che termineranno poco prima che la BCE inizierà a innalzare i tassi di riferimento

(3) Reinvestimento: contribuisce a mitigare la restrizione monetaria che viene col tempo

Portafoglio del PAA aggiustato per la maturita' delle attivita' (EUR bn 10-year equivalents)



Source: ECB.

Notes: The portfolio is shown in terms of 10-year equivalents. Independent of what was expected at the time of each recalibration vintage, the reinvestment horizon is assumed to be 5 years (in line with the September 2019 SMA) starting in the month after the announced end of net purchases at each point in time.

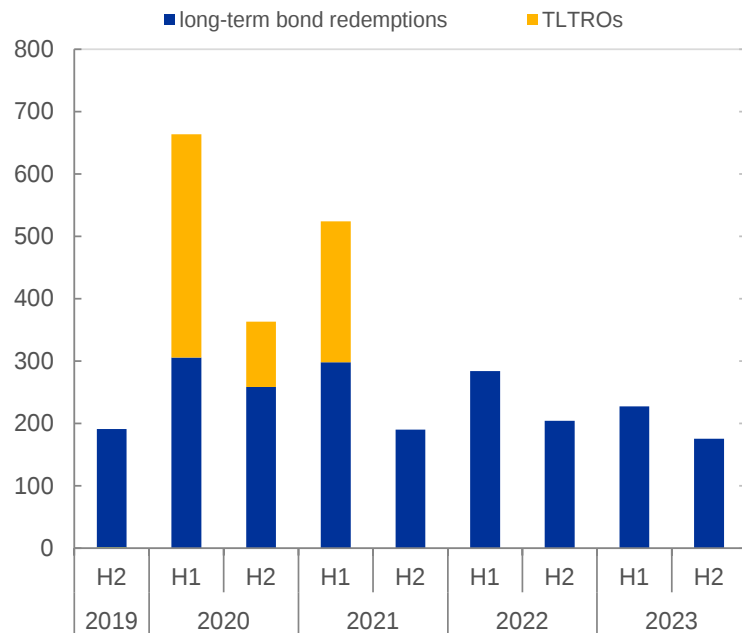
Latest observation: August 2019.

Reinvestimento

- Continuerà il reinvestimento integrale, per un periodo prolungato di tempo successivamente alla data in cui il Consiglio Direttivo inizierà a innalzare i tassi BCE

(4) OMRLT III: per sostenere condizioni di credito bancario favorevoli

Il bisogno di rifinanziamento delle banche nei prossimi anni legato al maturare di OMRLT II e di titoli obbligazionari bancari (EUR billion)



Sources: ECB.

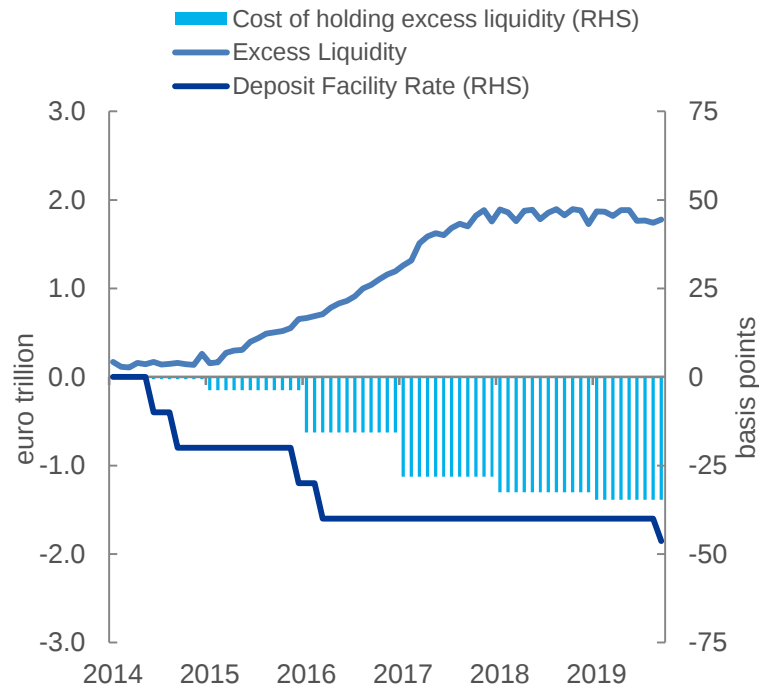
Notes: Long-term bond redemptions include bonds with an original maturity of more than a year, obtained from the CSDB statistics extracted as of July 2019. Hybrid bonds, certificates and Genussscheine are not considered in the calculations. Bond redemptions in H2 2019 refer to the residual period between August and December 2019. TLTROs refer to outstanding volumes as of June 2019. TLTRO-II.1, TLTRO-II.2, TLTRO-II.3 and TLTRO-II.4 mature in June 2020, September 2020, December 2020 and March 2021 respectively.

Operazioni Mirate di Rifinanziamento a piu' Lungo Termine (OMRLT III)

- Rimosso lo spread di 10 punti base, quindi il tasso applicato a OMRLT III puo' essere ridotto fino a raggiungere un livello pari al tasso medio applicato ai depositi presso la BCE
- La scadenza dell'operazione viene estesa da 2 a 3 anni

(5) Sistema a due livelli: per sostenere la trasmissione monetaria attraverso le banche

Liquidita' in eccesso detenuta dalle banche e il suo costo per le banche (EUR tn, contribution to ROE in bps)



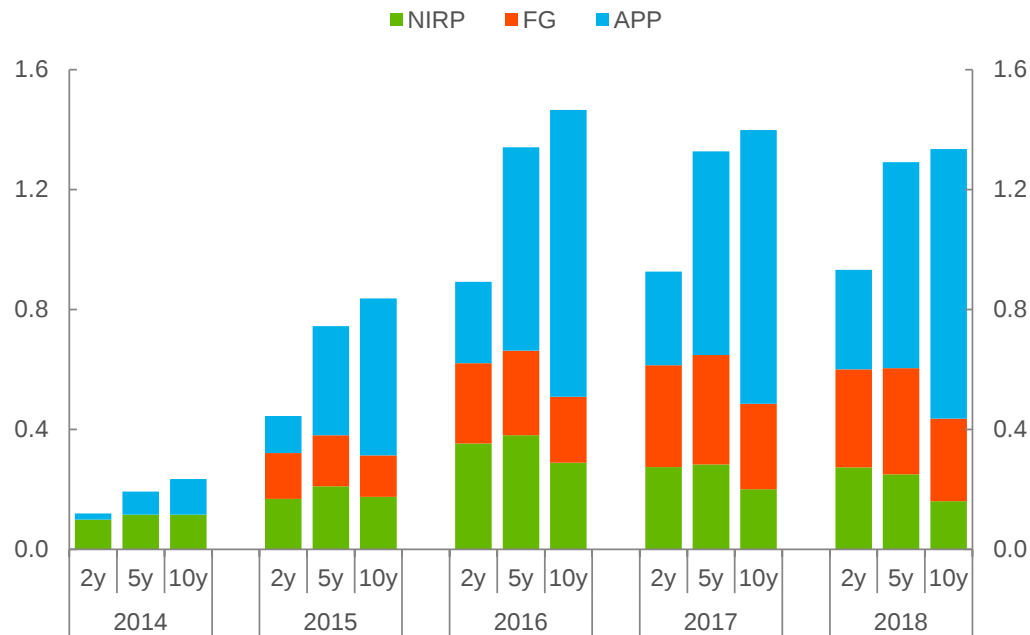
Sources: ECB, ECB staff calculations.

Sistema a due livelli per la remunerazione delle riserve

- Parte della liquidita' in eccesso detenuta dalle banche sara' esente dal pagamento del tasso di interesse negativo sui depositi

Evidenza su impatto di misure 2014-2018: condizioni finanziarie ne hanno giovato molto

Quali sarebbero stati i rendimenti delle obbligazioni governative senza le misure della BCE prese durante il periodo 2014-2018? (punti percentuali)

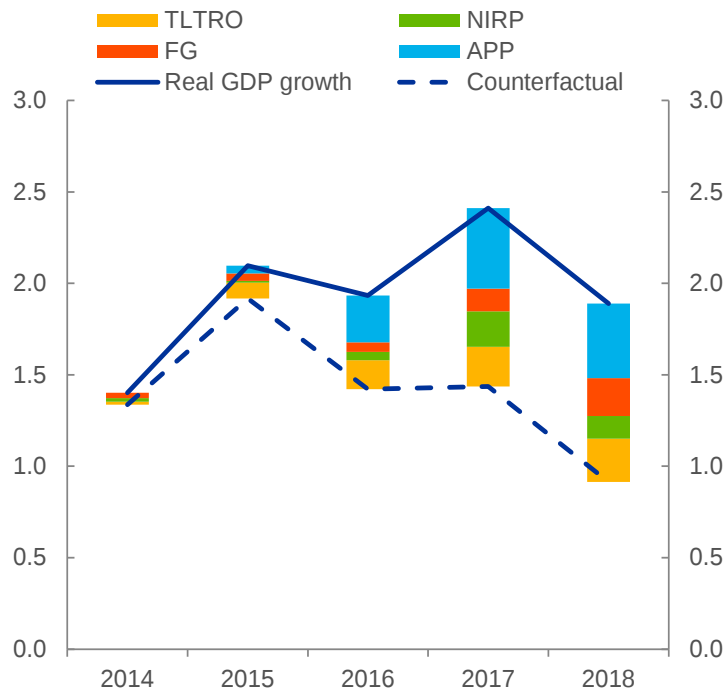


Source: Rostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019).

Notes: Shown is the impact of ECB non-standard measures on the GDP-weighted aggregate of euro area sovereign bond yields. The APP impact is due to Eser, Lemke, Nyholm, Radde, and Vladu (2019). The impact of NIRP and forward guidance is derived from counterfactual analysis of OIS forwards based on the option-implied densities.

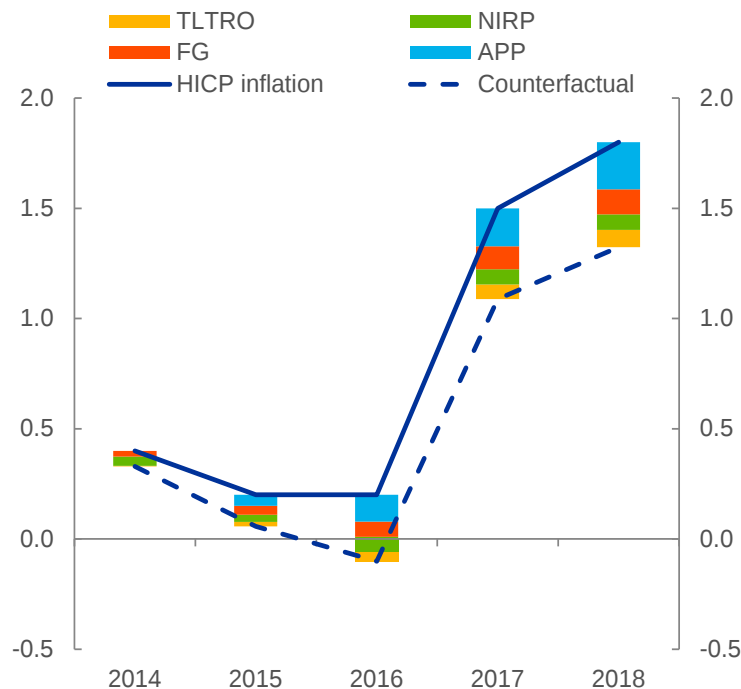
... e hanno sostenuto il PIL e l'inflazione in modo sostanziale

Contributo delle misure della BCE del 2014-2018 sul tasso di crescita del PIL reale



Source: Rostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019).
 Notes: Shown is the impact of ECB non-standard measures on macro variables based on a macroeconomic model with financial variables conditioning on the yield curve impact shown on the previous slide. Figures are shown in year-on-year % change.

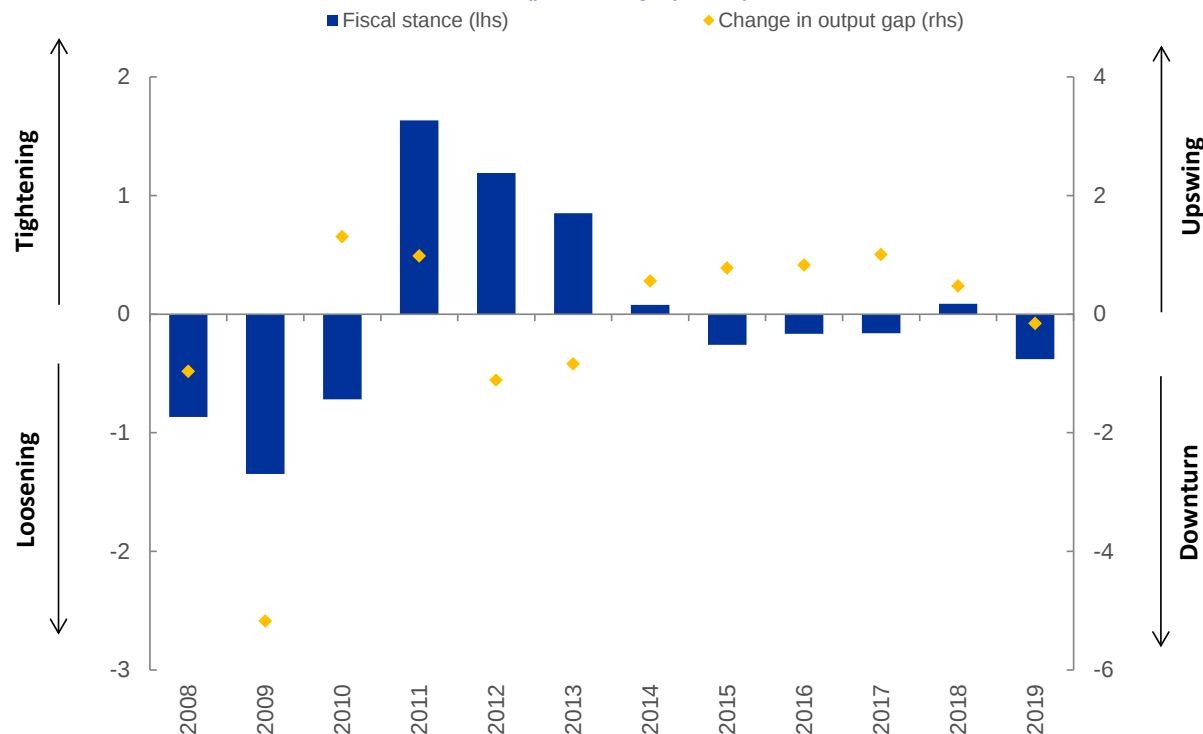
Contributo delle misure della BCE del 2014-2018 sull'inflazione



Source: Rostagno, Altavilla, Carboni, Lemke, Motto, Saint-Guilhem, Yiangou (2019).
 Notes: Shown is the impact of ECB non-standard measures on macro variables based on a macroeconomic model with financial variables conditioning on the yield curve impact shown on the previous slide. Figures are shown in year-on-year % change.

La fiscal stance nell'area euro e cambiamenti dell'output gap

(percentage points)



Source: AMECO database (European Commission spring forecast).

Note: The fiscal stance is approximated by a change in the ratio to GDP of the cyclically adjusted government balance.

Grazie per l'attenzione