

Quantitative easing della FED

Materiale aggiuntivo per lezione 9

Definizione

- Quantitative easing (QE) significa “Alleggerimento quantitativo”
- E' una modalità di creazione della moneta da parte della Banca Centrale e la sua iniezione (con operazioni di mercato aperto) nel sistema finanziario ed economico.
- La Federal Reserve americana acquista titoli, principalmente U.S. Treasury notes (titoli di stato americani) e mortgage-backed securities (MBS)*3. La Fed emette credito per comprare questi titoli, tramite il suo Trading Desk presso la New York Federal Reserve Bank.
- Da dove viene la moneta che serve ad acquistare i titoli? La Fed semplicemente la crea in veste di “credito” alle banche commerciali.
- La Fed acquista le assets delle banche commerciali che consistono principalmente di titoli di stato, ma anche di obbligazioni e titoli “tossici”, ripulendo i loro bilanci.

Diapositiva 2

- *3 Mortgage-backed securities (MBS) are investments, somewhat similar to stocks, bonds or mutual funds. Their value is secured, or backed, by the value of an underlying bundle of mortgages. When you buy a MBS, you aren't buying the actual mortgage. Instead, you are buying a promise to be paid the return that the bundle will receive. An MBS is a derivative, because its value is derived from the underlying asset.

*; 14/03/2013

Spieghiamo il *Quantitative Easing*

- **Come funziona il quantitative easing?**
- La Fed concede credito, e lo usa per comprare MBS e Treasuries dalle banche commerciali. Cancella vecchi debiti dai bilanci delle banche. QE incrementa l'offerta di moneta perché le banche possono poi usare tale credito presso la Fed per fare maggiori prestiti.
- I prestiti bancari stimolano la domanda fornendo alle imprese più liquidità per investire e ai consumatori più credito per comprare beni.
- Aumentando l'offerta di moneta, QE mantiene basso il valore del dollaro. Ciò fa apparire il capitale americano un buon investimento agli occhi degli investitori esteri, e rende le esportazioni americane relativamente più economiche.

- **QE stimola l'economia anche in un altro modo.** Il governo federale mette all'asta una grande quantità di titoli pubblici per pagare politiche fiscali espansive.
- Quando la Fed compra titoli di stato, aumenta la domanda di titoli, ne aumenta il prezzo e riduce il rendimento. Poiché i titoli di stato sono alla base di tutti i tassi d'interesse a lunga scadenza, mantiene i tassi sul debito dei consumatori bassi (per acquistare beni come le automobili, i mobili, ecc.).
- Lo stesso accade per i titoli azionari delle imprese, permettendo ai business di crescere in maniera più economica.
- Ancora più importante, QE mantiene bassi i tassi sui mutui. E ciò è importante per sostenere il mercato immobiliare.
- QE è sempre stata una politica applicata dalla Fed. Persino prima della recessione, la Fed deteneva circa \$700-\$800 miliardi di titoli di stato americani sul suo bilancio, variando l'ammontare per aggiustare l'offerta di moneta.

- Ciò ha lo stesso effetto che ha stampare moneta.
- E' una politica monetaria espansiva, che stimola la crescita economica.

La strategia della Fed, QE1

- La Fed si basò effettivamente sul quantitative easing per combattere la crisi finanziaria del 2008. Aveva già ridotto il tasso [Fed funds rate](#)^{*1} al livello più basso possibile -- praticamente zero (vedere [Current Fed Interest Rates](#)).
- Anche gli altri suoi strumenti di politica monetaria espansiva furono utilizzati al massimo. Il tasso ufficiale di sconto era quasi zero. La Fed addirittura pagava un interesse sulle riserve obbligatorie delle banche presso di sé.
- Nel Novembre 2008, la Fed cominciò quindi ad acquistare \$600 miliardi di MBS. In meno di sei mesi, questo programma di acquisto aggressivo ebbe più che raddoppiato la detenzione nella banca centrale stessa di debito bancario, MBS e [Treasury notes](#)^{*2}.
- La Fed fermò tali acquisti nel Giugno 2010, perché l'economia ricominciò a crescere. Solo due mesi dopo, l'economia iniziava a traballare, cosicché la Fed rinnovò il QE. Comprò \$30 miliardi al mese di buoni del tesoro a lunga scadenza, come i [10-year notes](#), per tenere le sue attività attorno a circa \$2 trilioni.

Diapositiva 6

- *1 The Fed funds rate is the rate that banks charge each other for overnight loans to meet these reserve balances.
*; 14/03/2013
- *2 Treasury bills, notes and bonds are sold at auction.
*; 14/03/2013

La strategia della Fed, QE2

- Nel Novembre 2010, la Fed annunciò che avrebbe incrementato il QE, comprando \$600 miliardi di Treasury [securities](#) entro la fine del secondo trimestre 2011. Questo secondo giro di alleggerimento fu chiamato QE2. La Fed sperava di fatto di spronare l'inflazione un poco facendo crescere l'offerta di moneta. Le aspettative di inflazione fanno aumentare la domanda, il che dovrebbe stimolare la crescita della produzione. Questo perché le persone probabilmente tendono a comprare beni ora, se sanno che i prezzi saranno più alti nel futuro.
- **Operazione di collegamento**
- Nel Settembre 2011, la Fed lanciò l'Operazione "Twist" (Nodo). Questa era simile a QE2, con due eccezioni. La prima, dato che i titoli di stato a breve termine posseduti dalla Fed stavano per scadere, ha comprato invece titoli a lungo termine. La seconda era che la Fed ha aumentato i suoi acquisti di MBS. Entrambi i collegamenti furono disegnati per supportare il moribondo mercato immobiliare.

La strategia della Fed, QE3

- Il 13 Settembre 2012, la Fed annunciò la QE3. Dispose l'acquisto di \$40 miliardi in MBS, e continuava l'Operazione "Twist", aggiungendo \$85 miliardi di liquidità in un mese. La Fed fece 3 altre cose che non aveva mai fatto prima:
- Annunciò che avrebbe mantenuto il Fed funds rate a zero fino al 2015.
- Disse che avrebbe mantenuto QE in vigore, fino a quando l'occupazione fosse migliorata "sostanzialmente".
- La Fed agiva per stimolare l'economia, non per evitare una contrazione. (Fonte: CNBC, [Three Things the Fed Did Today It's Never Done Before](#), September 13, 2012)

Fase QE4

- Nel Dicembre 2012, la Federal Reserve cambiò il quantitative easing di nuovo, entrando nella fase [QE4](#). La Fed annunciò che avrebbe acquistato \$85 miliardi di titoli di stato di lungo termine e MBS. Tuttavia, terminò l'Operazione Twist, per cui invece avrebbe rinegoziato i termini dei titoli ordinari a breve.
- Stabiliva la sua direzione annunciando che avrebbe mantenuto QE4 fino a che almeno una di due condizioni fossero state soddisfatte: o la disoccupazione scendeva sotto il 6.5% oppure il tasso d'inflazione saliva sopra il 2.5%.
- (vedi [Fed's QE4 Buys Time for Fiscal Cliff Resolutions](#). *Article updated 12/17/12.*)
- *Nota: Feb 2013, $u = 7.7\%$ (12 milioni disoccupati).*
- *Gen 2013, $\pi\text{-greco} = 1.6\%$ (non aggiustato per la stagionalità) variazione Gen 2013-Gen 2012.*

Cosa dicevano i giornali sulla crisi americana

(articoli in pdf nel materiale aggiuntivo alla lezione 9)

- **Bank shares surge after Fed says it will spend \$1tn on quantitative easing**
- “Share prices on Wall Street soared today after the Federal Reserve said it would spend an extra \$1tn (£700bn) to resuscitate the recession-hit US economy, including buying billions of dollars of government debt in the drastic policy of "[quantitative easing](#)" already adopted by the [Bank of England](#).”
- [[The guardian](#), 18 Marzo 2009]

Quantitative easing: A therapy of last resort

By - Edward Hadas and Hugo Dixon

Published: Thursday, January 1, 2009

The New York Times

- “...As countries' financial systems remain immobile in the face of standard monetary policy treatment, more are turning to quantitative easing as a therapy of last resort. The U.S. Federal Reserve is already trying it out. The Bank of England is likely to follow.
- Quantitative easing is the modern way to print money. The central bank does not actually have to use a press to spew out crisp notes. But ultimately, the impact is not very different.
- The aim of quantitative easing is to get money flowing around an economy when the normal process of cutting interest rates is not working - most obviously when interest rates are so low that it is impossible to cut them further.[...]
- Where, one might ask, does the central bank get the money to buy all these securities? The answer is that it just waves a magic wand and creates some. It simply increases the size of banks' accounts at the central bank. These accounts held by ordinary banks at the central bank go by the name of reserves. In quantitative easing, the banks build up excess reserves.”

UNA RICETTA PER L'EUROPA: IL QUANTITATIVE EASING

di [Tommaso Monacelli](#) 08.08.2011 www.lavoce.info

- “Per affrontare la crisi del debito sovrano in Europa, la Bce dovrebbe adottare un programma di “Quantitative easing”, simile a quello compiuto in due fasi dalla Fed durante la crisi finanziaria, ma - diversamente da quello - incentrato solo sull’acquisto dei titoli di stato. Il programma dovrebbe essere pre-annunciato, ampio, e non rivolto selettivamente a un solo paese dell’Unione monetaria europea.”

Il quantitative easing è l'anello mancante della Bce

di [Walter Riolfi](#) [Ilsole24ore](#) 16 novembre 2011

- [...]” Il compito di Draghi è quello di guidare una banca centrale che, per mandato e per cultura ereditata dalla Bundesbank, è del tutto inadeguata a gestire la crisi dei debiti sovrani. Assumendo la presidenza della Bce, Draghi deve per prima cosa rispettare le regole e il mandato della banca, ma per osare qualche iniziativa più efficace deve cercare di vincere l'ostinazione della Bundesbank e la ritrosia del Governo tedesco. [...] Cosa c'è di così virtuoso nella Gran Bretagna, con un'inflazione doppia rispetto all'area euro e con un debito destinato a salire al 90% del Pil nel 2012 (sopra quello francese) e a crescere più rapidamente di quello italiano e spagnolo negli anni successivi? La Banca d'Inghilterra è la risposta. La teoria economica suggerirebbe che c'è assai poco di virtuoso in una banca centrale che crea moneta per comprarsi titoli del Tesoro del proprio Paese. Ma siccome questa prassi è stata riproposta a dosi massicce dagli Stati Uniti e ha contagiato il Giappone e la Svizzera, oltre che la stessa Inghilterra, non si capisce perché mai non possa essere eccezionalmente accolta...

La ricetta Usa che genera posti di lavoro

di Federico Rampini, da Repubblica, 2 settembre 2012

- “Due milioni di posti di lavoro creati. È il frutto della politica monetaria americana, di cui l'Europa avrebbe bisogno. Due milioni di assunzioni aggiuntive, dal 2009 ad oggi, fanno la differenza tra la situazione sociale dell'eurozona e quella degli Usa. Nonostante questo la Federal Reserve non considera di avere esaurito il suo compito. L'importante discorso pronunciato venerdì dal banchiere centrale americano Ben Bernanke a Jackson Hole, ha lanciato segnali inequivocabili: al prossimo meeting della Fed il 12 e 13 settembre i mercati si aspettano l'annuncio di nuovi interventi [QE3].”