

La Política Monetària a la Pràctica

Jordi Galí

Macroeconomia Avançada II
Universitat Pompeu Fabra
Juny 2016

El Banc Central Europeu

- BCE, Eurosistema i Sistema Europeu de Bancs Centrals
- Membres àrea euro: 19
 - 11 membres inicials (1999)
 - Ampliacions: Grècia (2001), Eslovènia (2007), Xipre i Malta (2008), Eslovàquia (2009), Estònia (2011), Letònia (2014), Lituània (2015)
 - Regne Unit i Dinamarca: clàusula “opt-out”

- “Criteris de Convergència”
 - Inflació $< 1.5\%$ + promig tres membres amb inflació més baixa
 - Dèficit/PIB $< 3\%$
 - Deute/PIB $< 60\%$ (o apropant-se)
 - Tipus de canvi: dos anys al ERM II sense devaluacions
 - Tipus d’interès a llarg termini $< 2\%$ + promig tres membres amb inflació més baixa
- BCE: Òrgans de decisió
 - Comitè executiu (6 membres: P+VP+4)
 - Consell de Govern: CE + BCN Euro
 - Des de Gener 2015: rotació drets de vot (4/5,11/14)
 - Consell General: CE + BCN UE

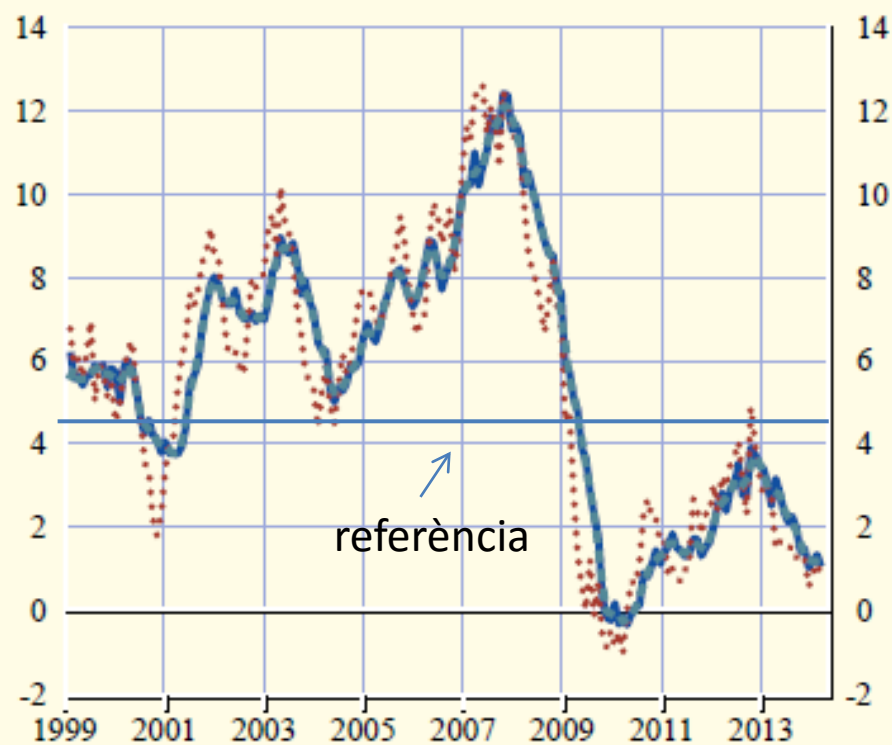
- Mandat del BCE (Tractat Art. 127):
 - Objectiu primari: estabilitat de preus
 - Sense perjudici d'aquest, recolzar polítiques que contribueixin als objectius UE (Art. 3): creixement sostenible.
estabilitat preus, economia social de mercat altament competitiva, plena ocupació...
 - Inicialment no atorga competències directes de supervisió i regulació financera
 - “seguiment” riscos estabilitat financera àrea euro
 - garantir liquiditat en cas de xocs financers
 - sistema de pagaments
- Unió Bancària Europea
 - Nov. 2014: BCE “supervisor bancari únic” zona euro
 - Altres àmbits: resolució bancs, assegurança de dipòsits

- Estratègia de Política Monetària (Octubre 1998)
 - Definició quantitativa estabilitat de preus: augment anual IPC-H àrea euro $< 2\%$, a assolir en el mig termini.
 - Revisió 2003: per sota, però a prop, del 2%
 - Anàlisi dels riscos a l'estabilitat de preus basat en “dos pilars”:
 - Anàlisi monetària
 - fins al 2003: “paper prominent del diner”, reflectit en un valor de referència per al creixement de M3 (4.5%).
 - revisió 2003: passa a ser “segon pilar,” perspectiva de mig i llarg termini.
 - Anàlisi econòmica: factors que afecten la inflació a curt termini
 - activitat, demanda, mercat treball, tipus de canvi, política fiscal,...
 - projeccions, SPF
 - “Cross-checking”

Chart 5 M3 growth

(percentage changes; adjusted for seasonal and calendar effects)

- M3 (annual growth rate)
- M3 (six-month annualised growth rate)
- M3 (three-month centred moving average of the annual growth rate)

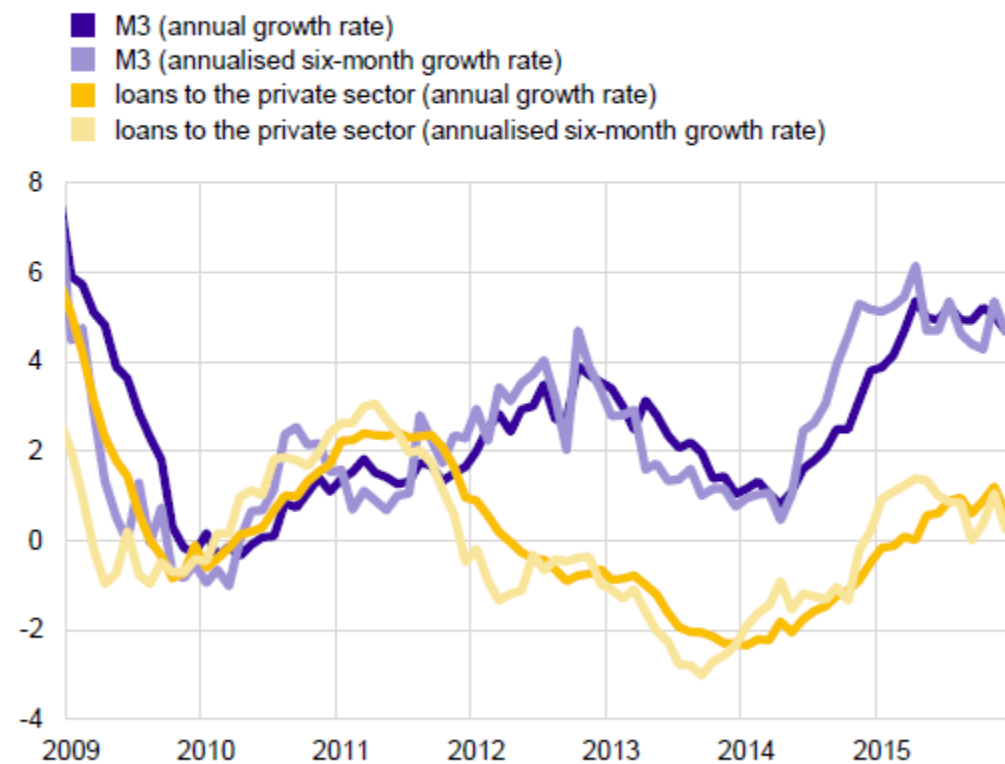


Source: ECB.

Chart 17

M3 and loans to the private sector

(annual percentage changes; adjusted for seasonal and calendar effects)



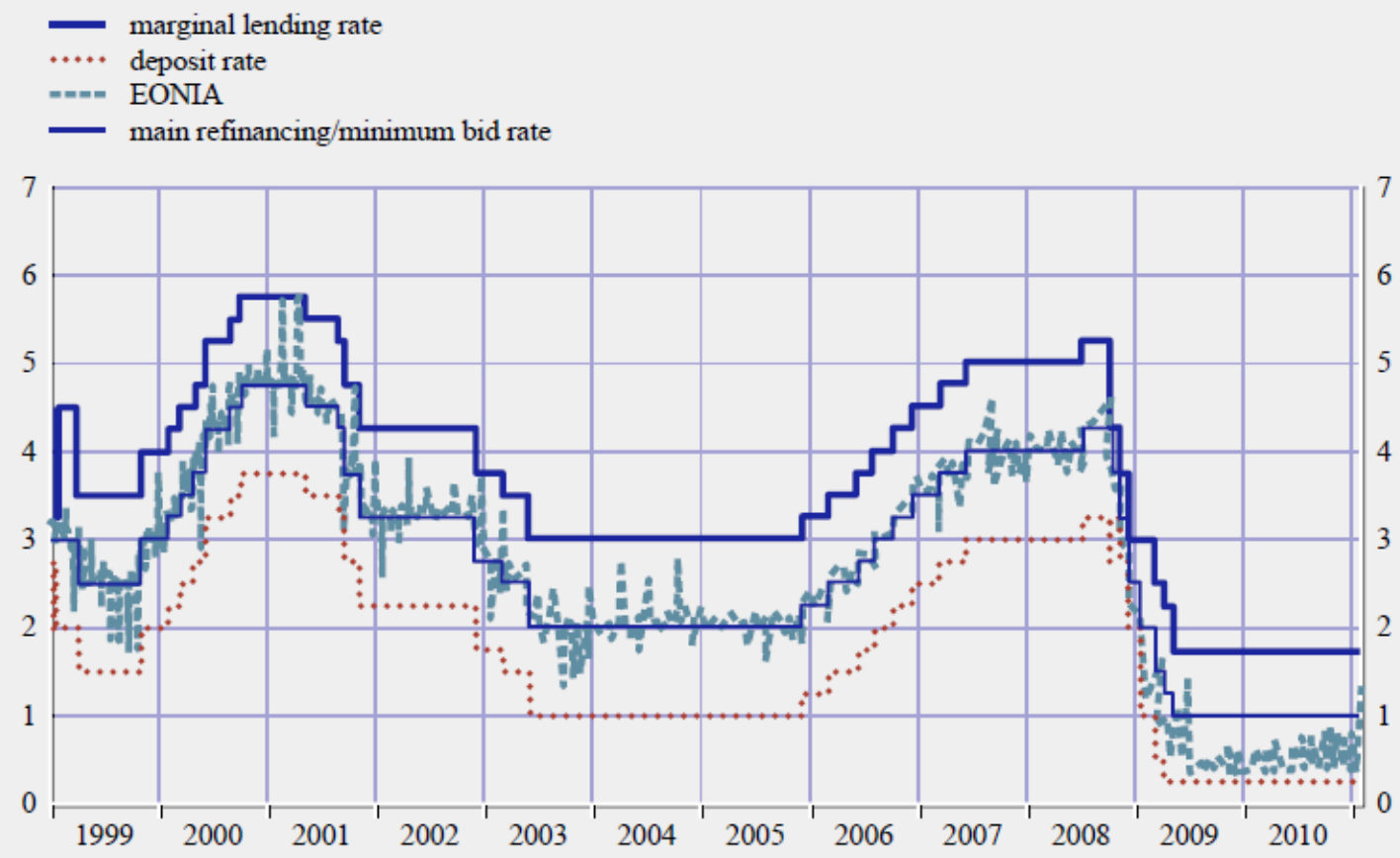
Source: ECB.

Implementació

- “Main Refinancing Operations”(MRO)
 - “repo” a una setmana
 - tipus oficial = tipus mínim a la subhasta
 - des d’octubre 2008: tipus fix, “assignació plena” (Juny 2016: 0%)
- Longer-Term Refinancing Operations (LTRO)
 - des de tres mesos fins a tres anys
- Marginal lending facility (oficial + 1% -> +0.25%)
- Marginal deposit facility (oficial – 1% -> -0.25% -> -0.4%)

Chart 4.2 Key ECB interest rates and the EONIA since 1999

(percentages per annum; daily data)



Source: ECB.

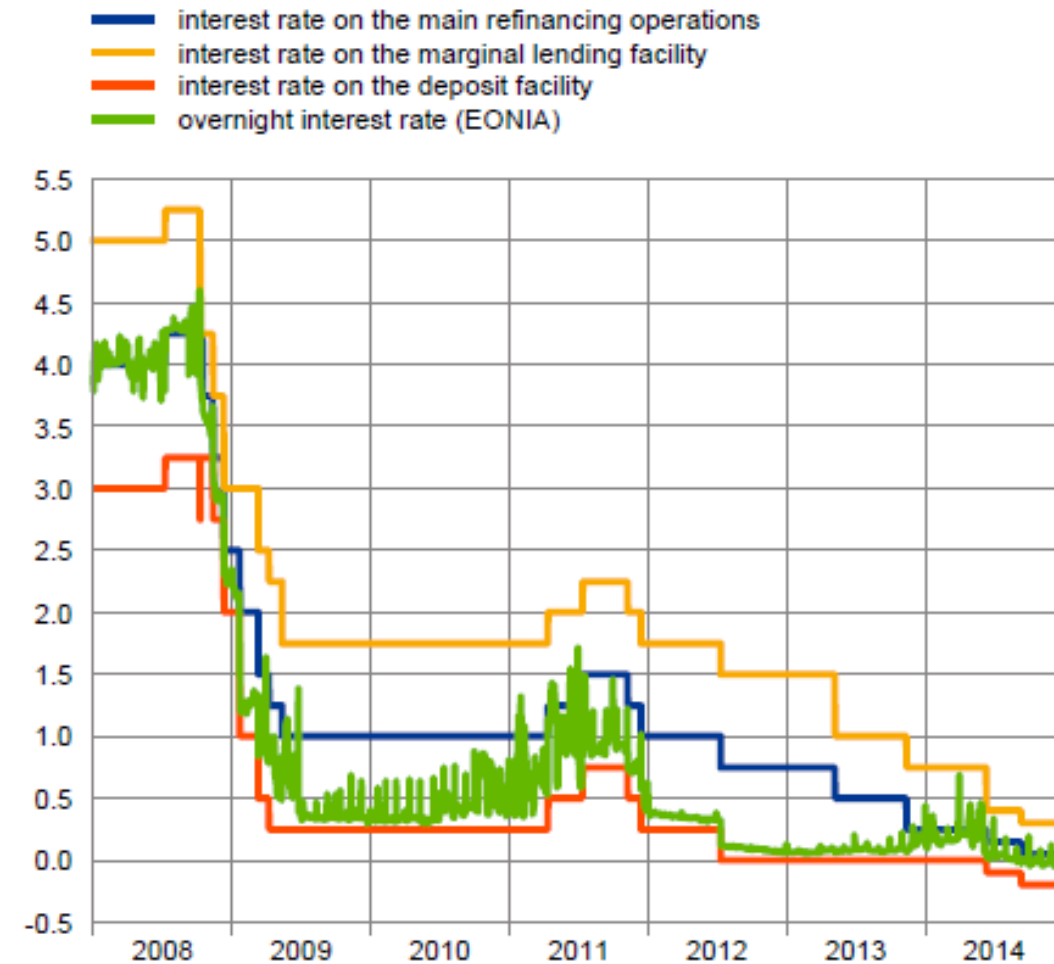
1) Before 28 June 2000 MROs were conducted as fixed rate tenders. Starting with the operation settled on 28 June 2000, and until the operation settled on 15 October 2008, MROs were conducted as variable rate tenders with a pre-announced minimum bid rate. Since the operation settled on 15 October 2008, MROs have been conducted as fixed rate tenders with full allotment. This procedure is scheduled to remain in place at least until the maintenance period ending on 12 July 2011. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids (see Section 4.4).

Font: The Monetary Policy of the ECB, 2011

Chart 23

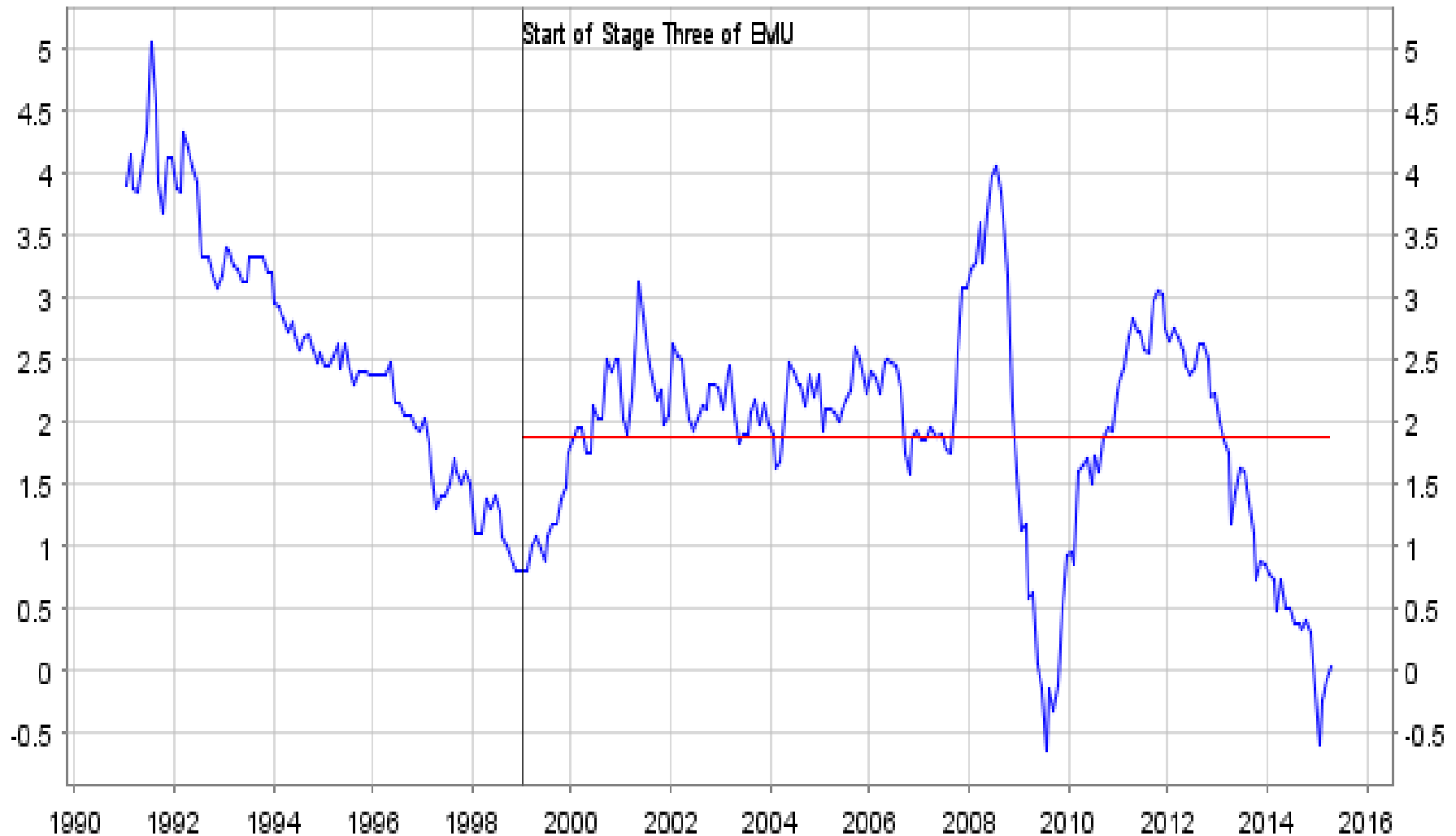
ECB interest rates and the overnight interest rate

(percentages per annum; daily data)



Sources: ECB and Thomson Reuters.

Resultats: Inflació (I)

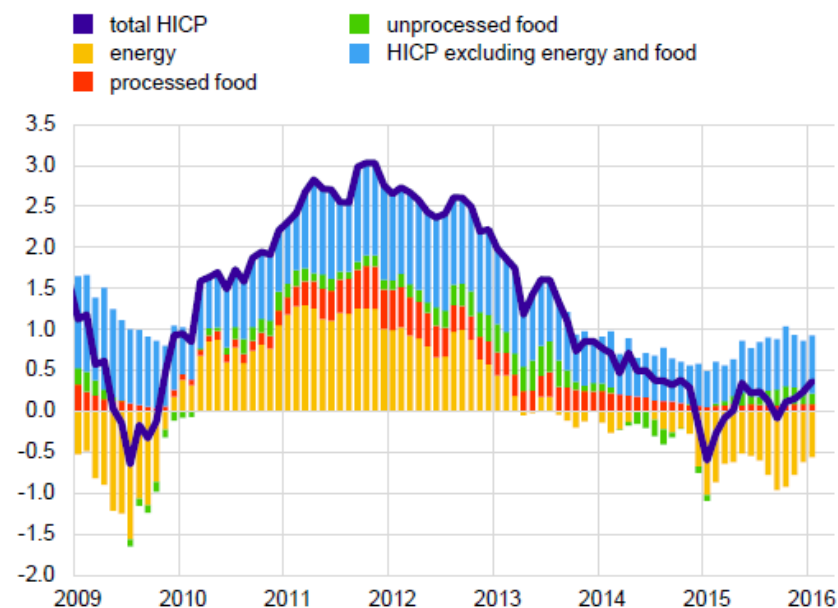


Resultats: Inflació (II)

Chart 13

HICP inflation and contributions by components

(annual percentage changes and percentage point contributions)

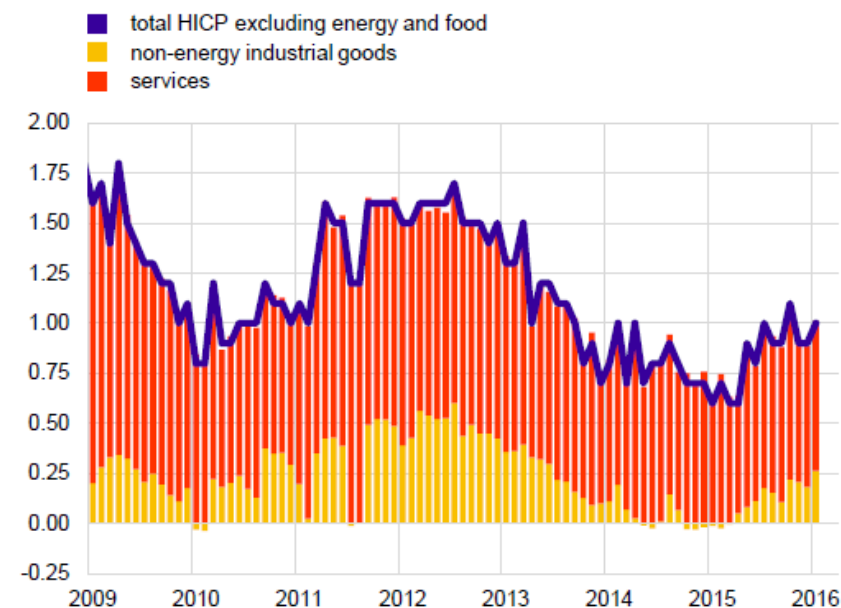


Sources: Eurostat and ECB calculations.

Chart 14

HICP inflation excluding energy and food and contributions by components

(annual percentage changes and percentage point contributions)

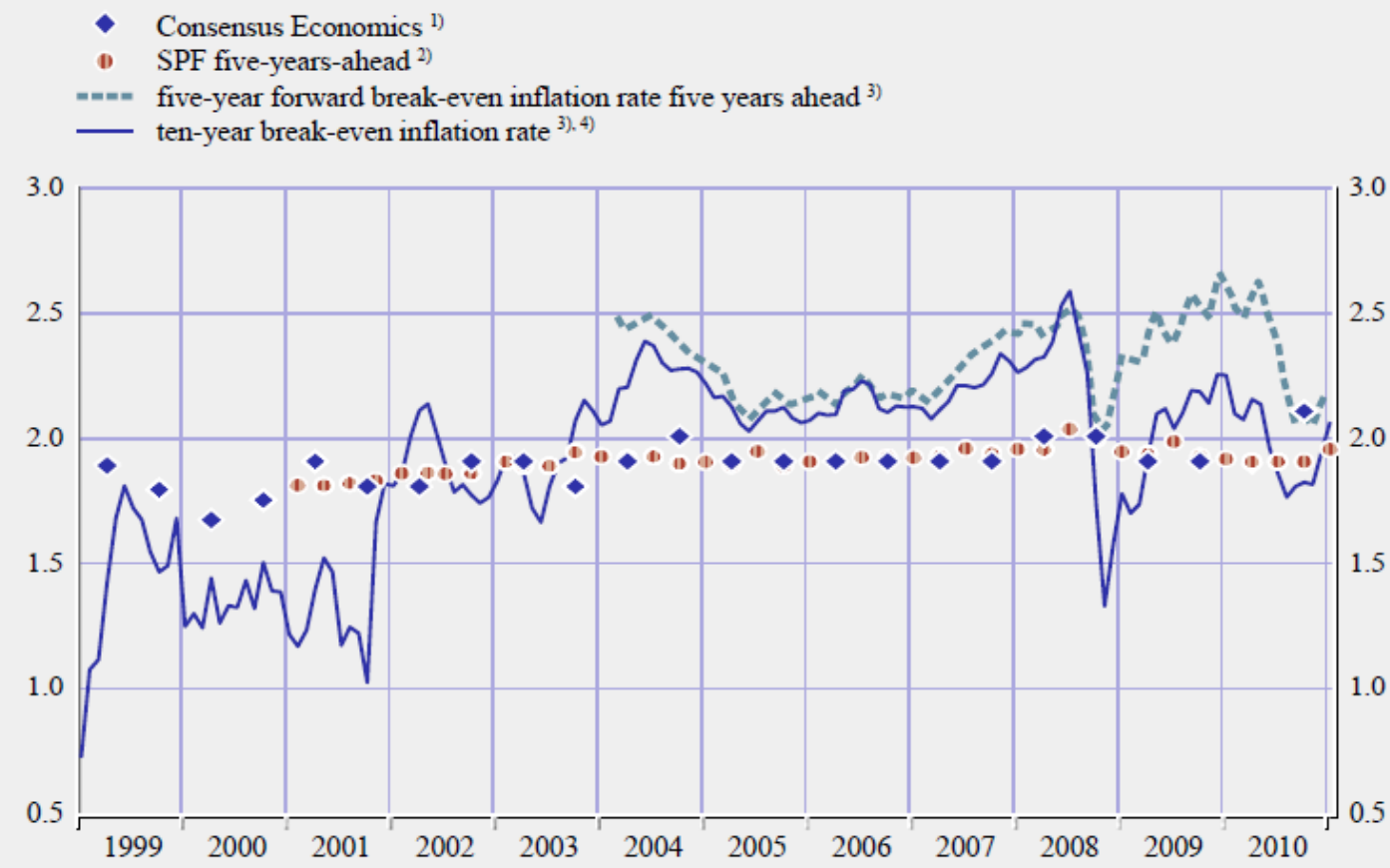


Sources: Eurostat and ECB calculations.

Resultats: Expectatives Inflació

Chart 5.7 Indicators of long-term inflation expectations in the euro area

(annual percentage changes)



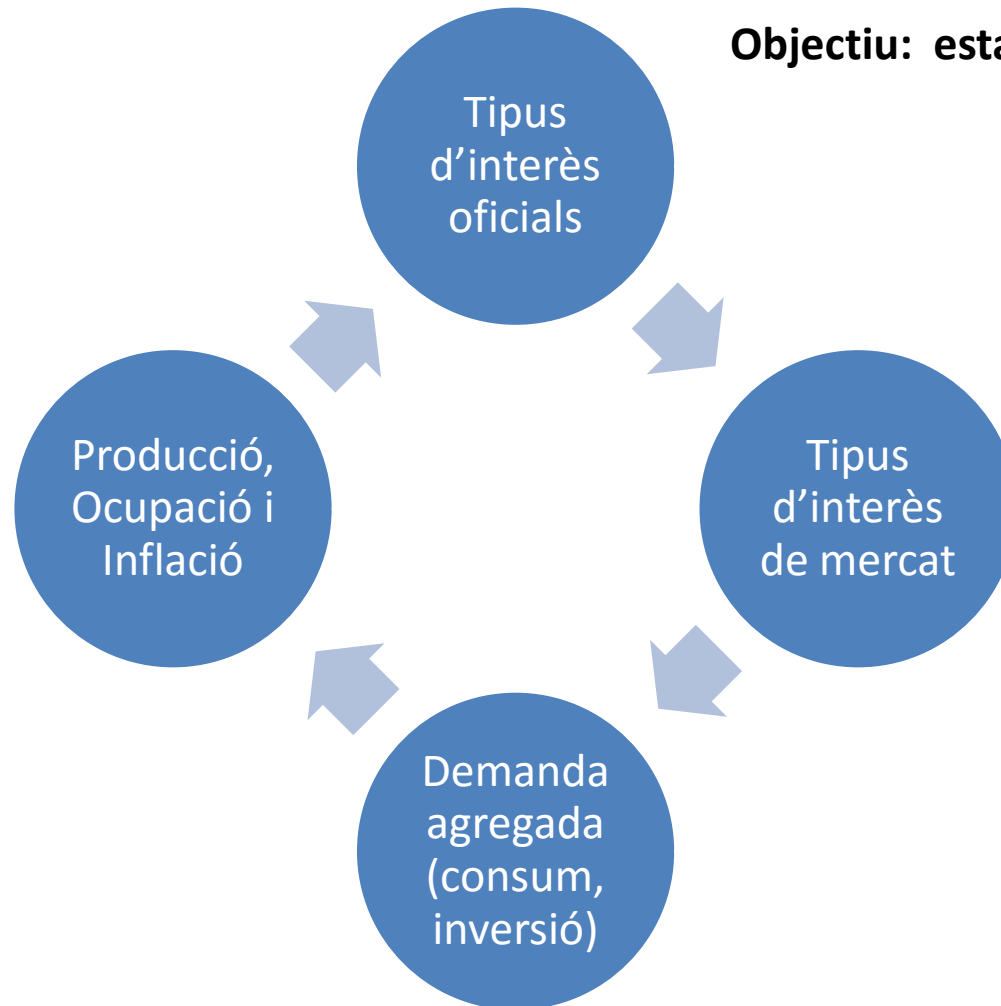
Resultats: Expectatives Inflació



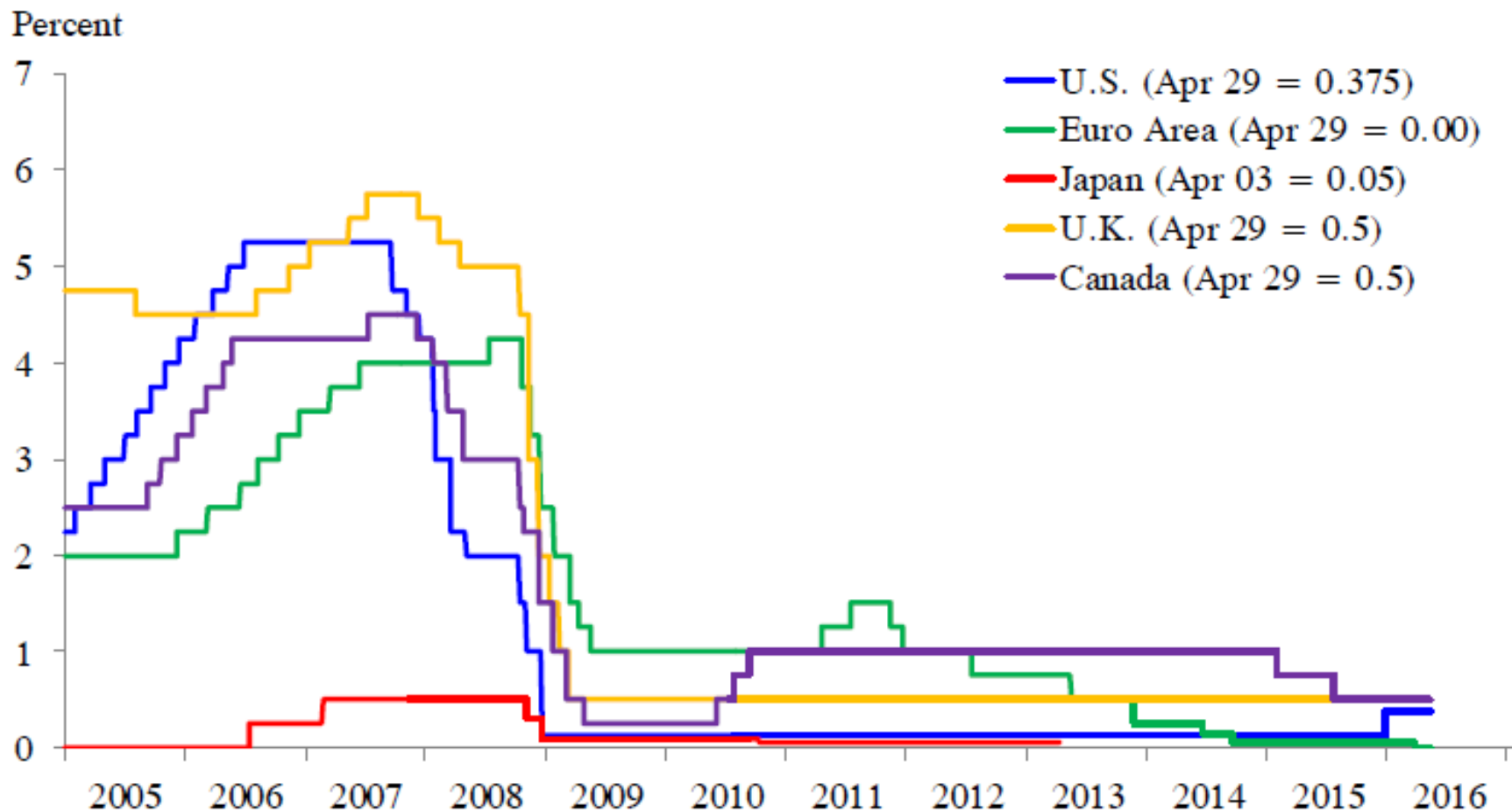
La Reserva Federal

- Federal Open Market Committee:
 - 7 Governadors (Chairman+VC +5)
 - 5/12 Presidents de Feds Regionals (NY fix)
- “Mandat Dual” (Federal Reserve Act):
 - màxima ocupació
 - estabilitat de preus (des de Gener 2012: 2%)
- Implementació
 - operacions de mercat obert

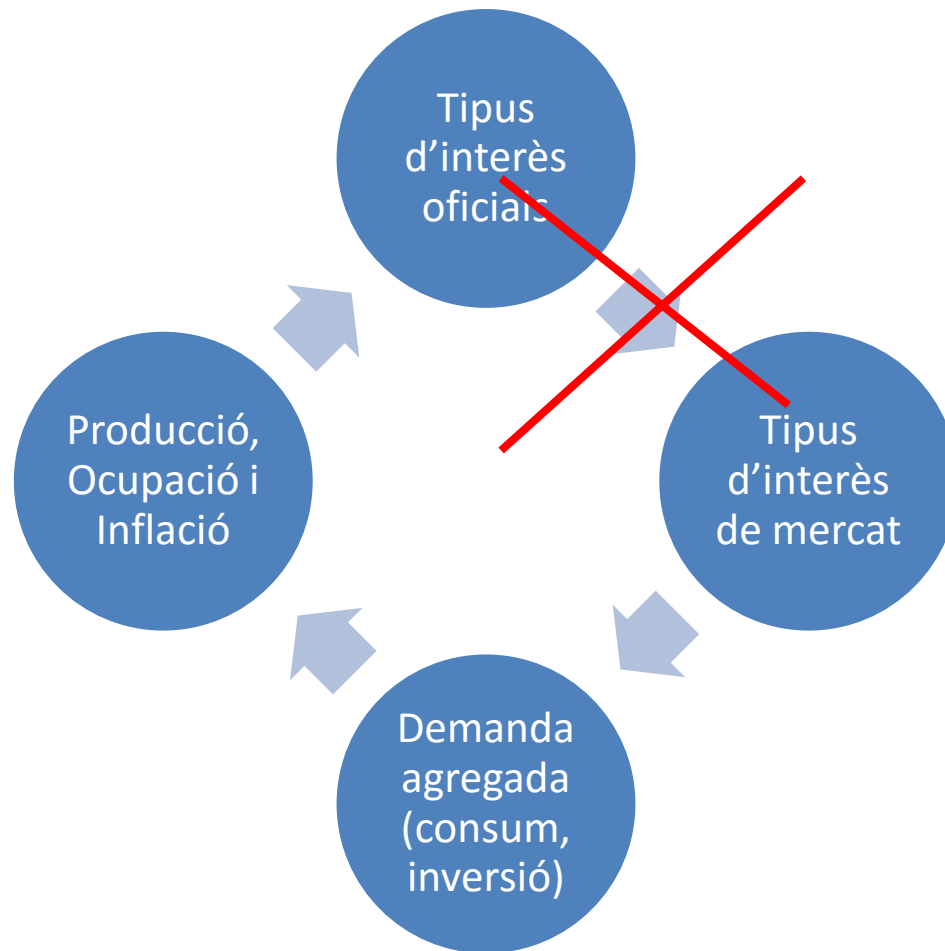
La Política Monetària en “Temps Normals”



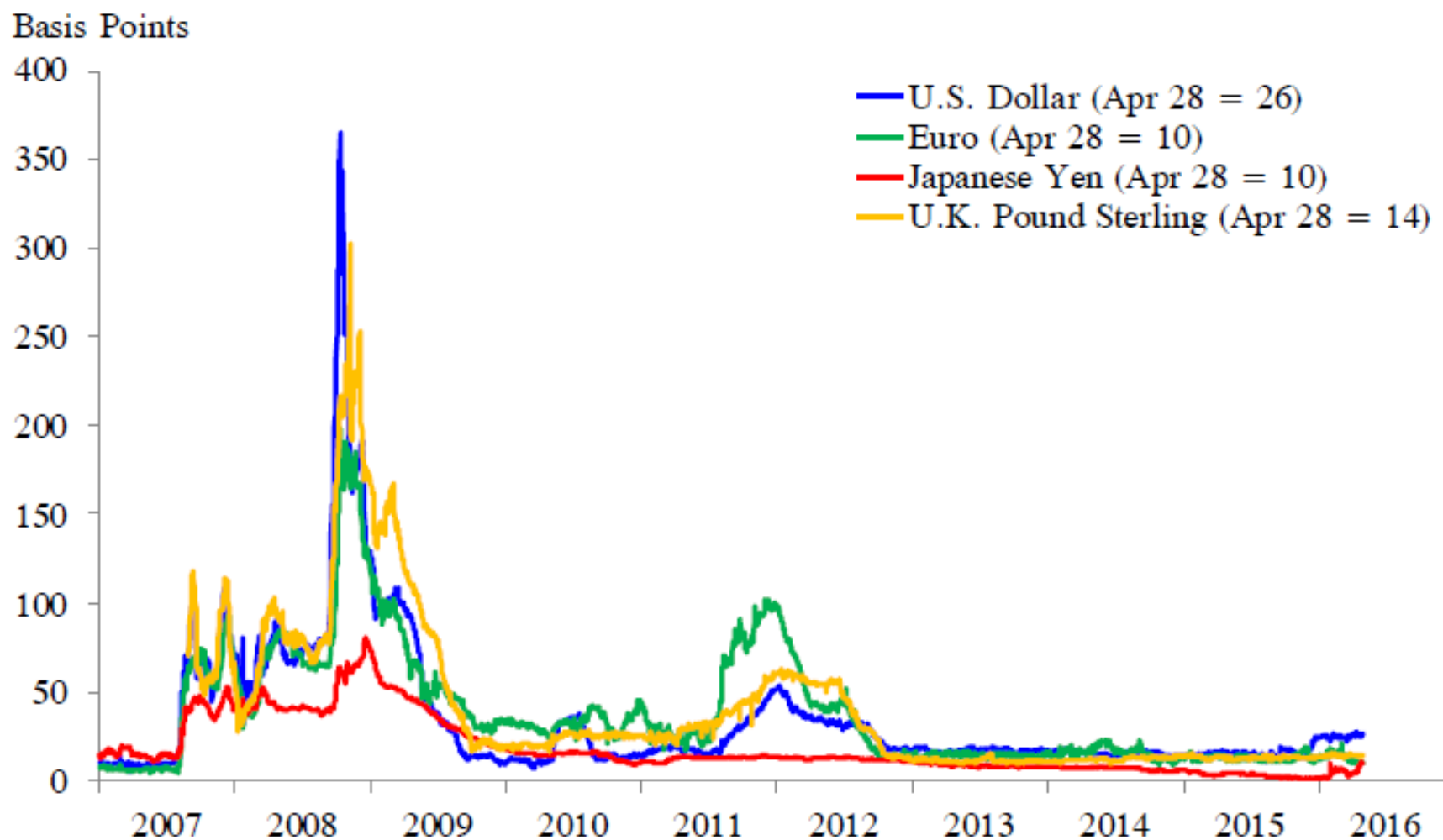
La Política Monetària durant la Crisi: Resposta dels Bancs Central



La Política Monetària durant la Crisi



Diferencials tipus d'interès en el mercat monetari: Euribor - OIS

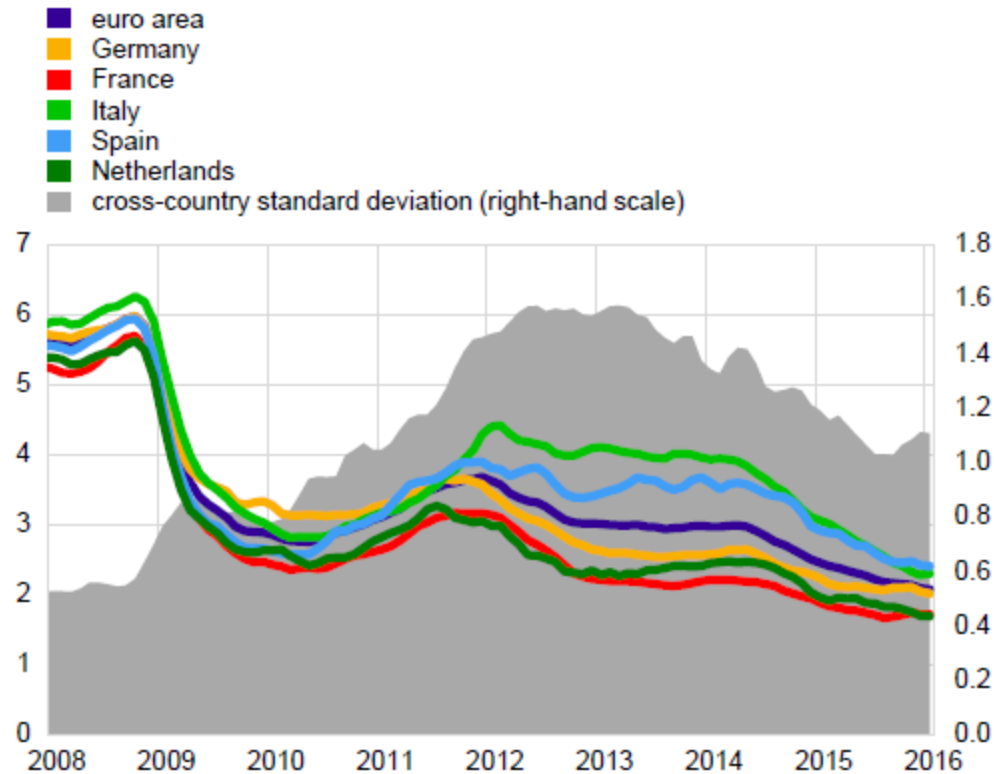


NOTE: The chart plots the spread, or difference, between 3-month interbank offered rates (Libor for the dollar, yen and pound sterling; Euribor for the euro) and the overnight index swap rate for each currency.

Tipus d'interès crèdit bancari

Composite lending rates for NFCs

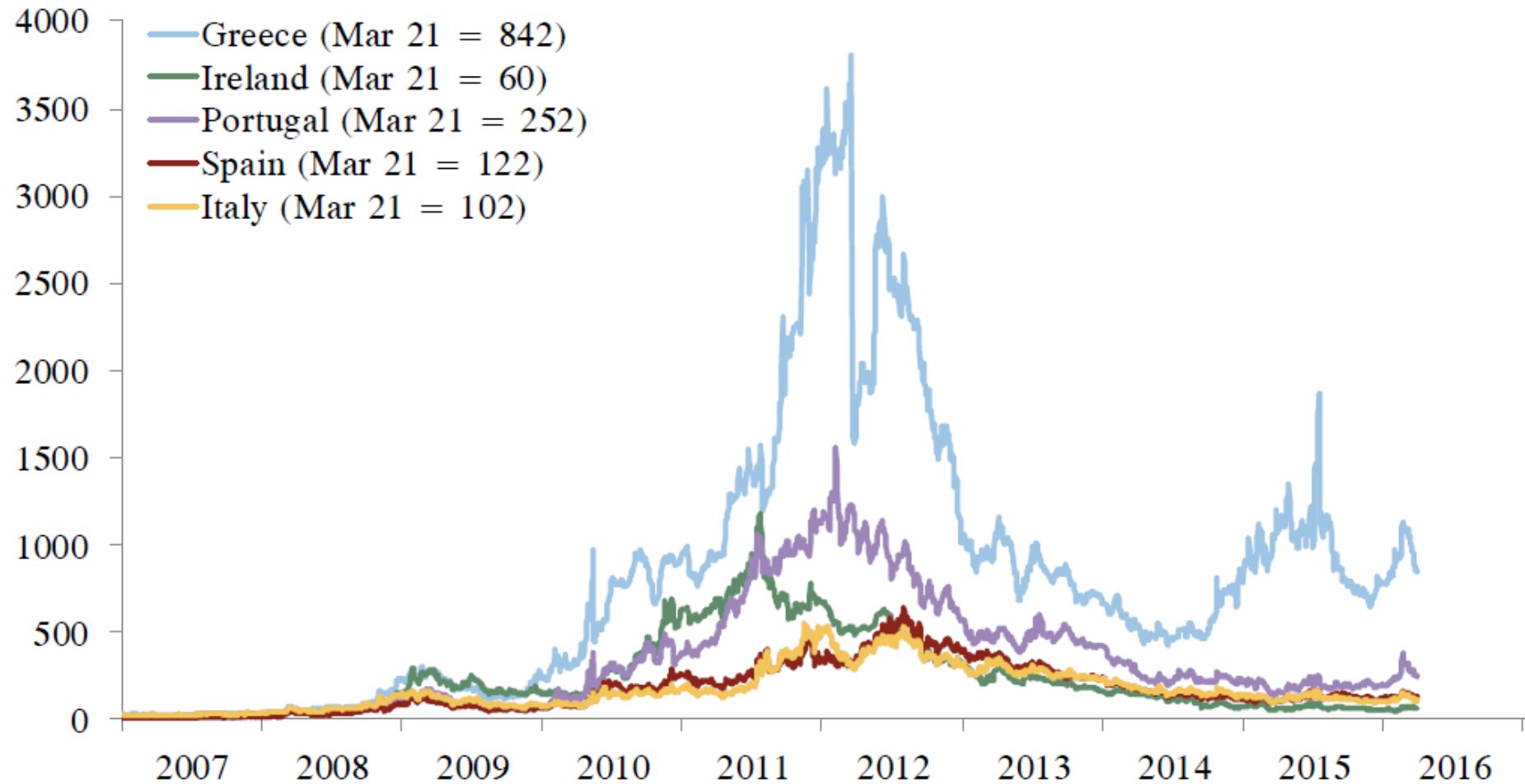
(percentages per annum; three-month moving averages)



Source: ECB

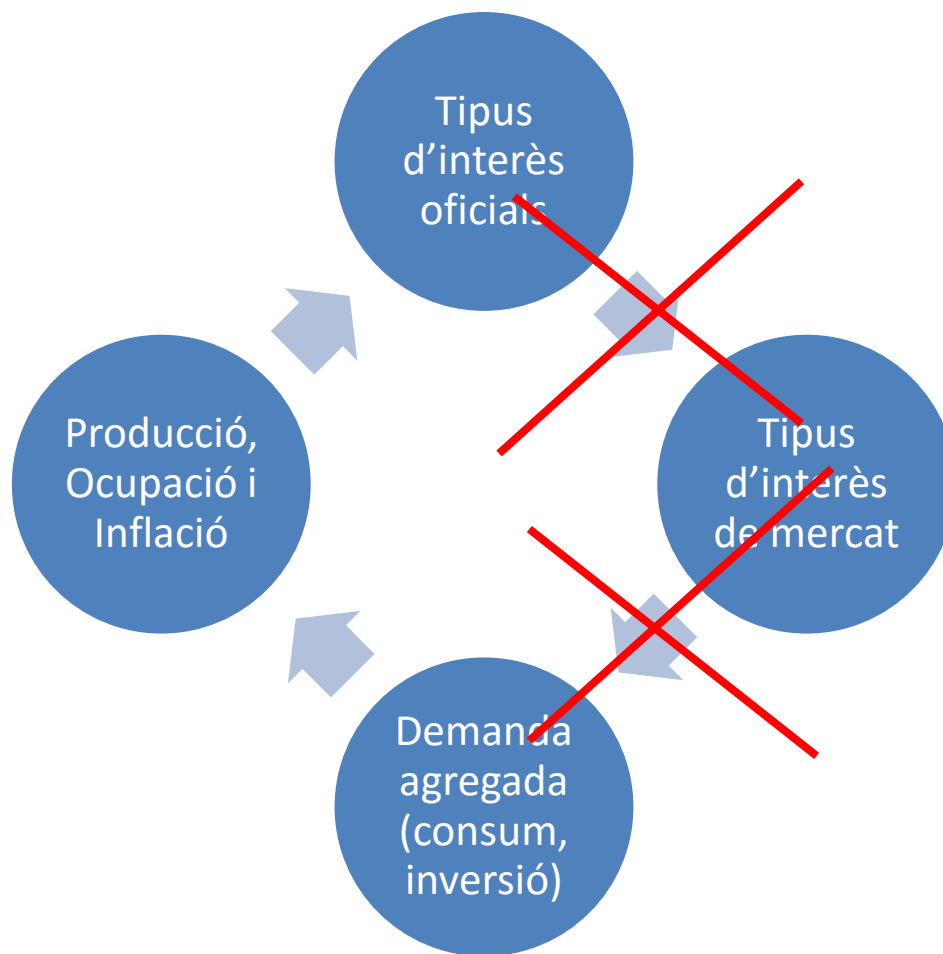
Diferencials tipus d'interès deute públic europeu

Basis Points



NOTE: The chart shows the spread, or difference, in interest rates between 10-year government bonds for various countries and German 10-year government bonds.

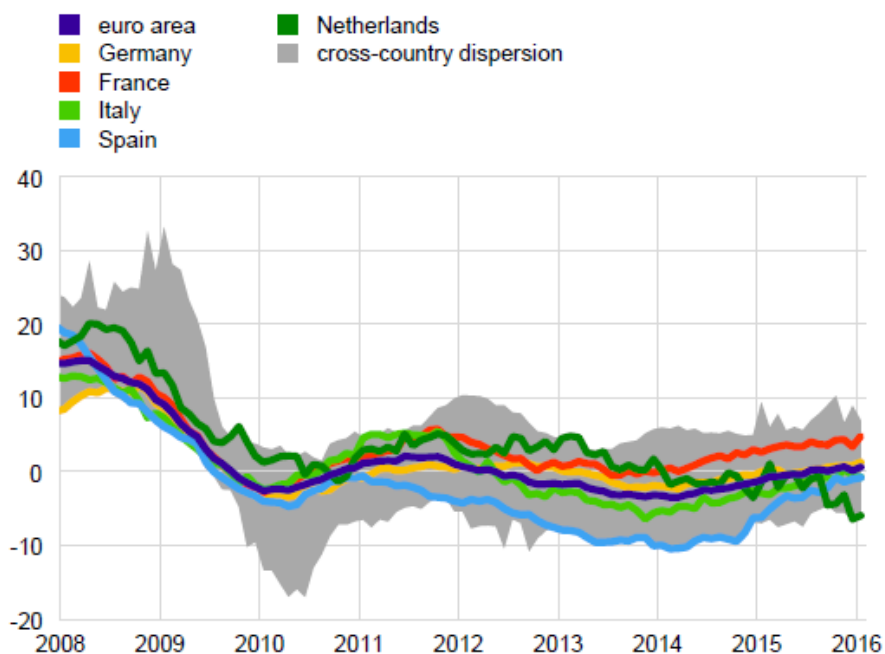
La Política Monetària durant la Crisi



Taxa de Creixement del Crèdit a la Zona Euro

MFI loans to NFCs in selected euro area countries

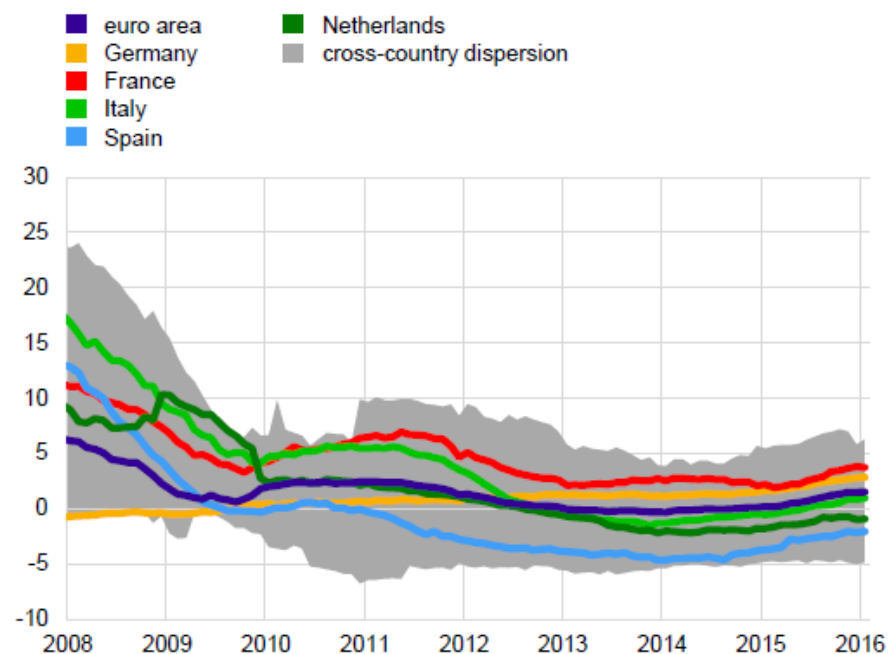
(annual percentage changes)



Source: ECB.

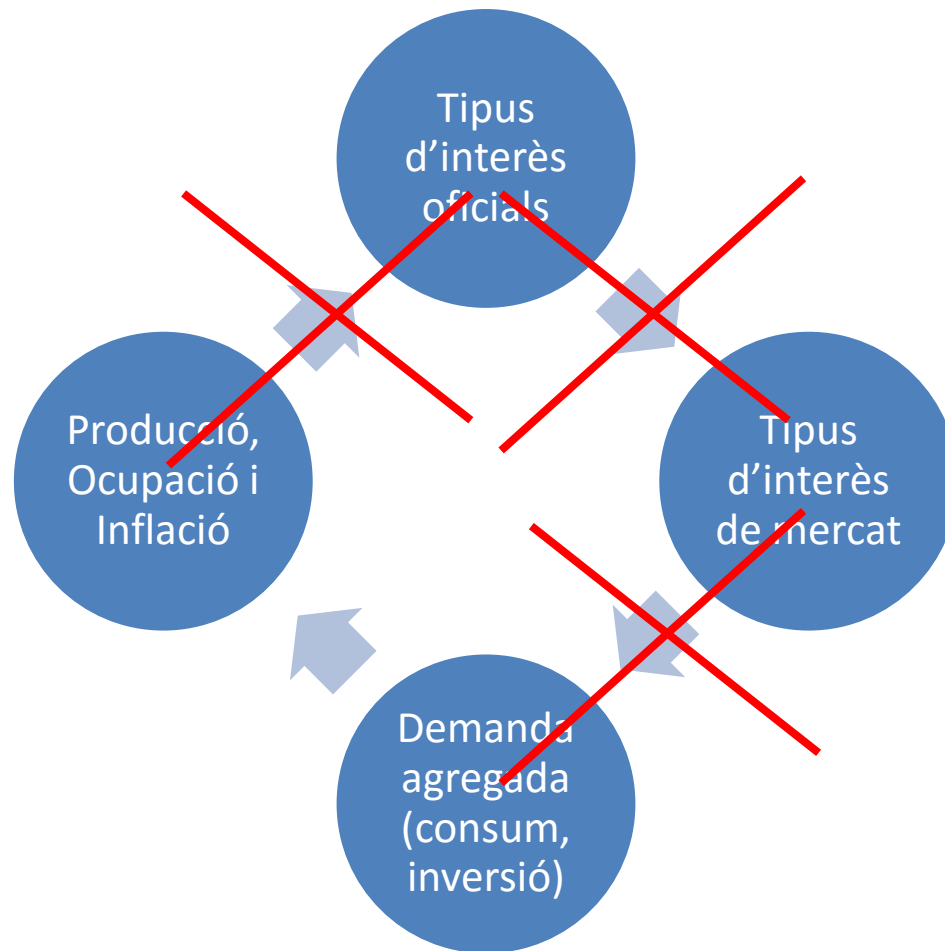
MFI loans to households in selected euro area countries

(annual percentage changes)

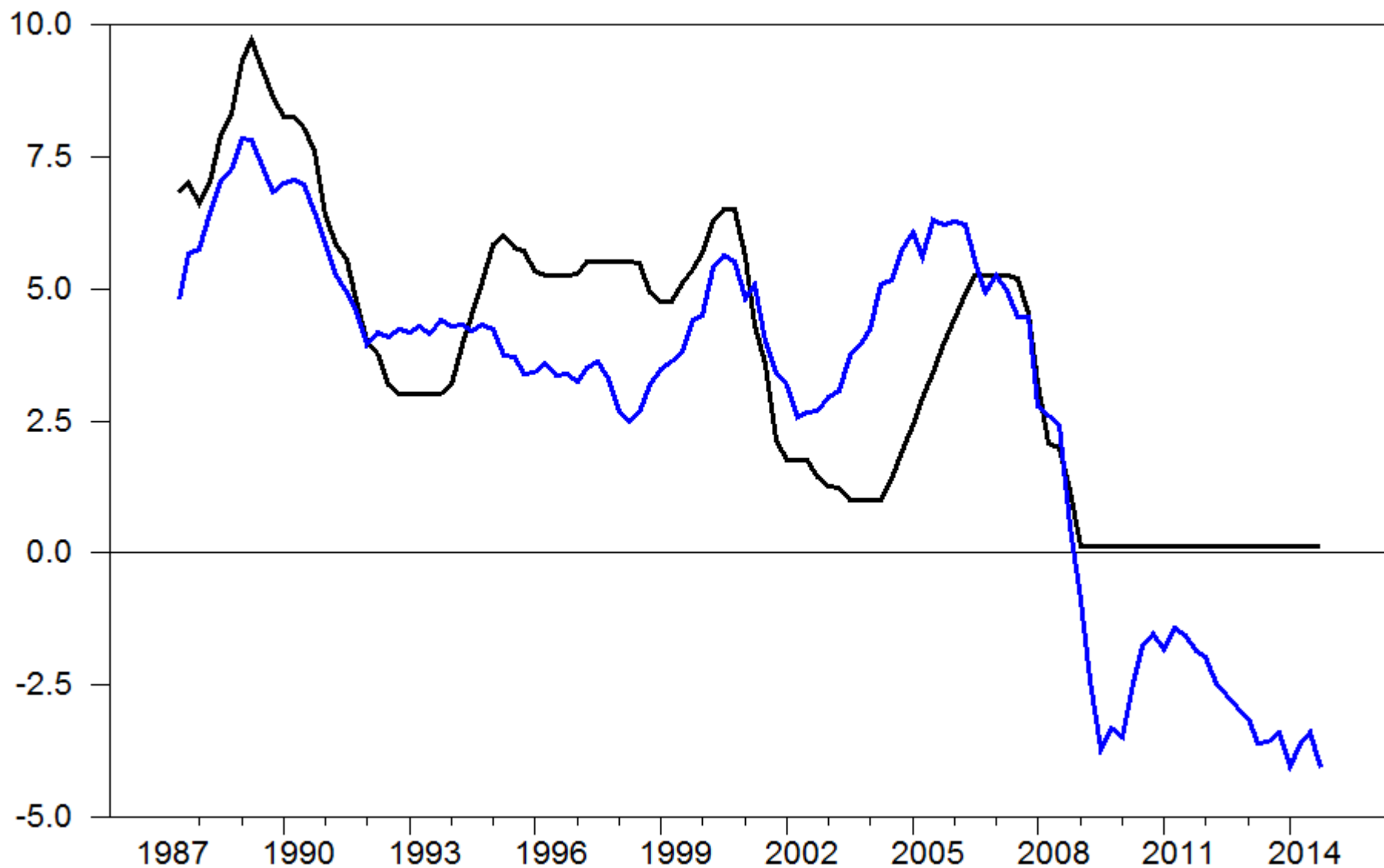


Source: ECB.

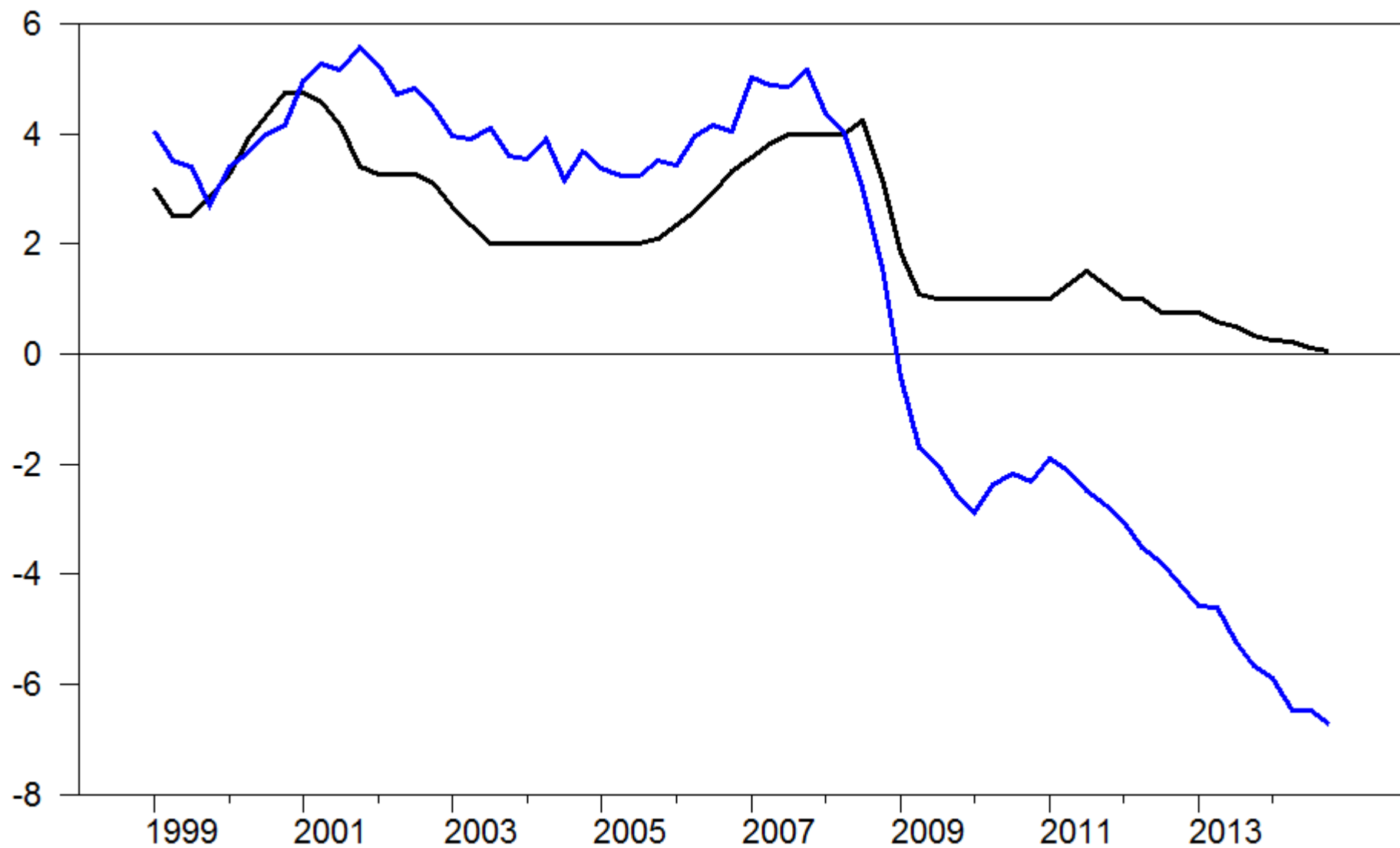
La Política Monetària durant la Crisi



Política Monetària i Regla de Taylor als EUA (1987-2014)



Política Monetària i Regla de Taylor a la Zona Euro (1987-2014)



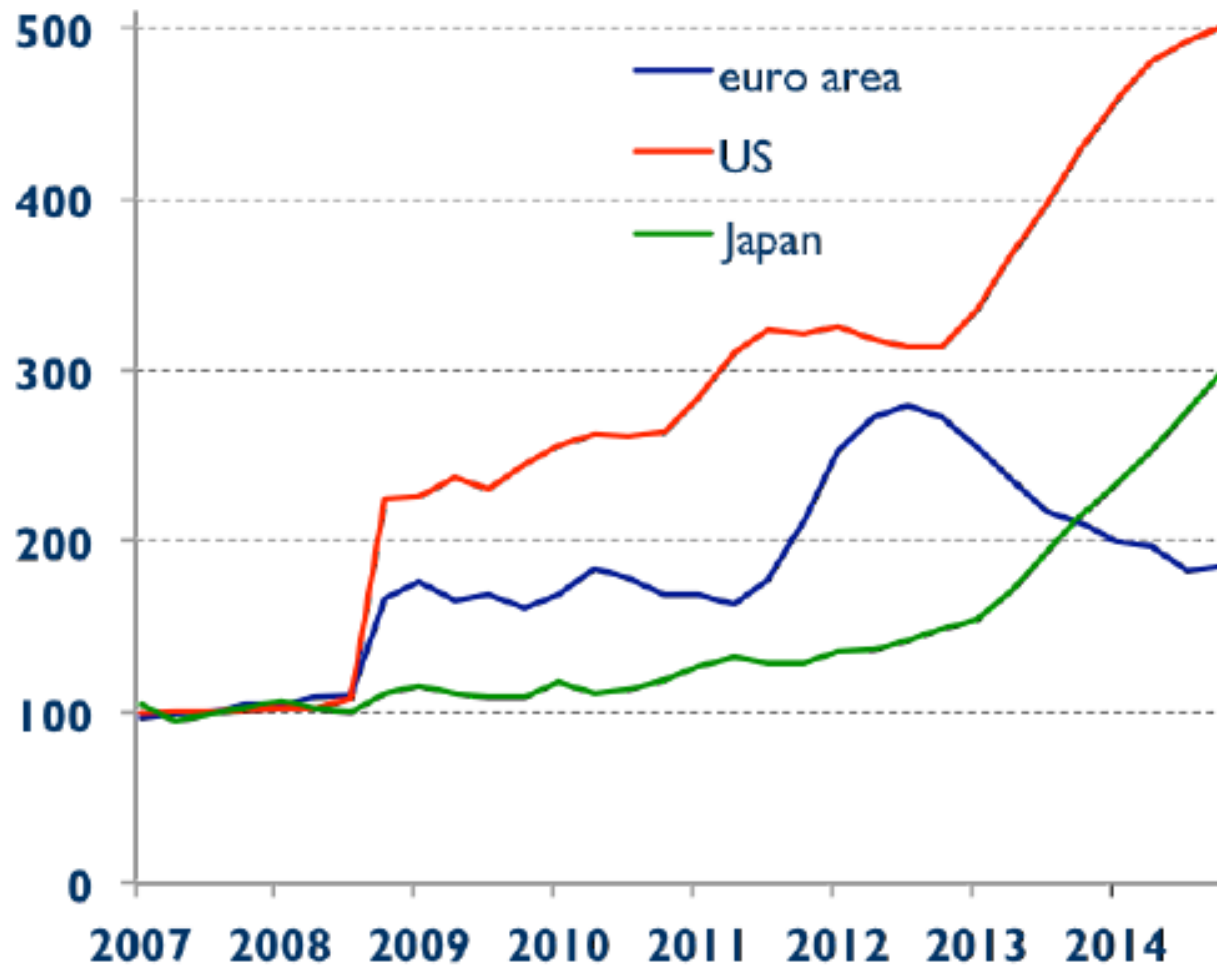
Respostes: BCE

- Injeccions extraordinàries de liquiditat al sector bancari
 - 2 LTRO's de tres anys
 - Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTROs) (juny 2014)
- Programa de compra d'actius financers:
 - Securities Market Programme (maig 2010)
 - Outright Monetary Transactions (OMT) (setembre 2012)
 - Asset Purchase Programme (APP). 1.7 bil·lions d'euros, fins març 2017.
 - Covered bonds (CBPP3), oct 2014
 - Asset-Backed securities (ABSPP), nov 2014
 - Deute Públic (PSPP), març 2015
 - Deute corporatiu (CSPP), juny 2016
- “Forward Guidance” (juliol 2013): “the key ECB interest rates will remain at present or lower levels for an extended period of time.”

Respostes: Fed

- “Quantitative easing” (QE, QE2, QE3)
 - Des. 2013: inici del “tapering”
- “Operation Twist”
- “Forward guidance”
 - Des. 2012: “threshold guidance” (u=6.5%, inf=2.5%)
- Desembre de 2015: primer augment del FFR

Balanç dels Bancs Centrals



Sources: ECB, Federal Reserve Board, Bank of Japan and ECB staff