

Centro Baffi-Igier Blue colloquia

<http://www.igier.unibocconi.it>

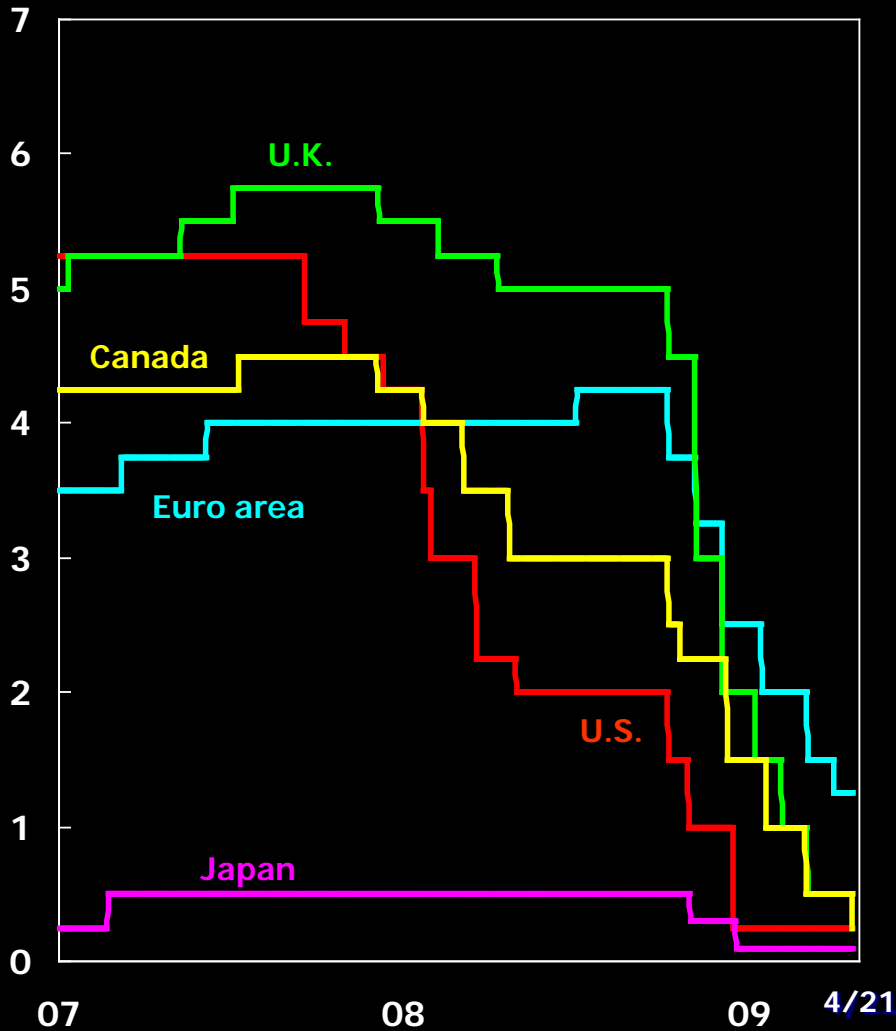
Quantitative Easing

- **La dimensione del bilancio della banca centrale**
- **La composizione del bilancio della banca centrale**
- **Un “commitment device”, un modo per “manage interets rate expectations”**

Il rischio di inflazione

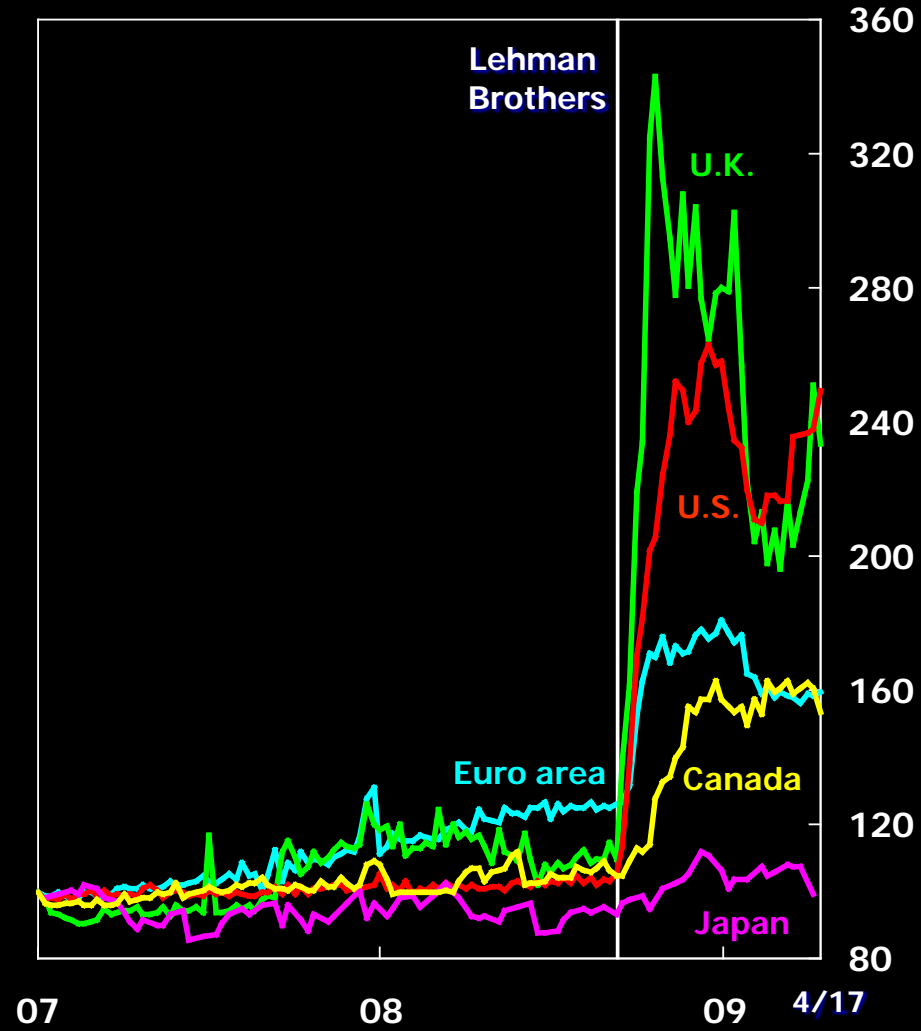
Policy Rates

(in percent)



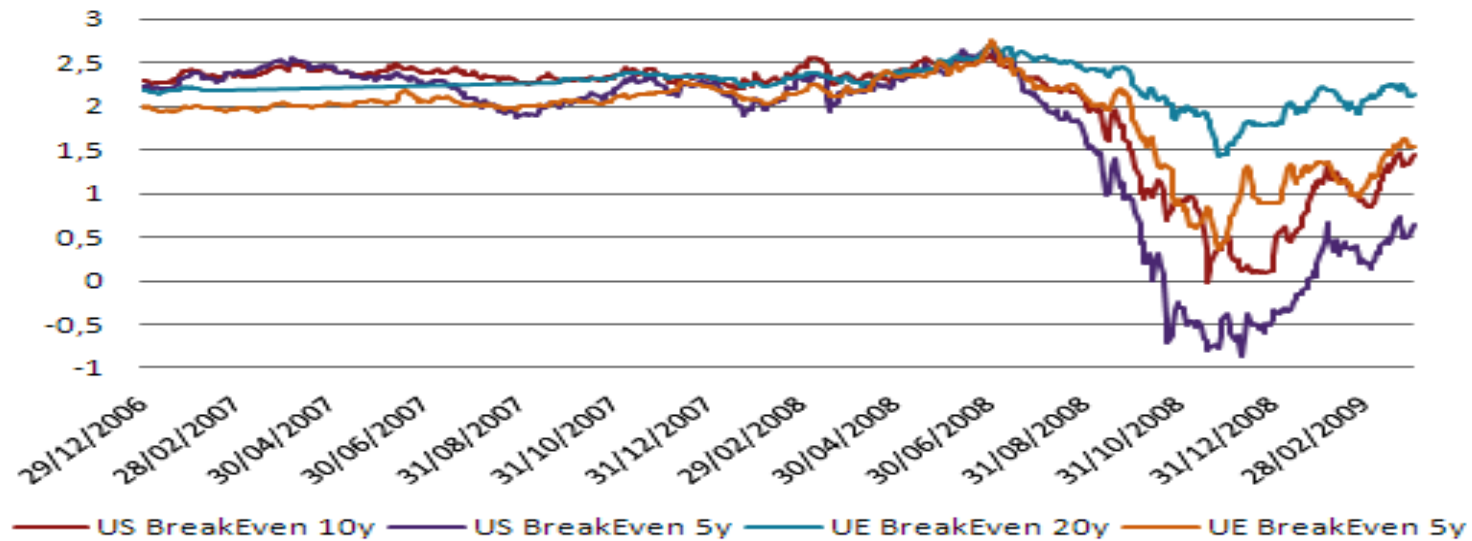
Central Banks Total Assets

(index, 1/5/2007=100)

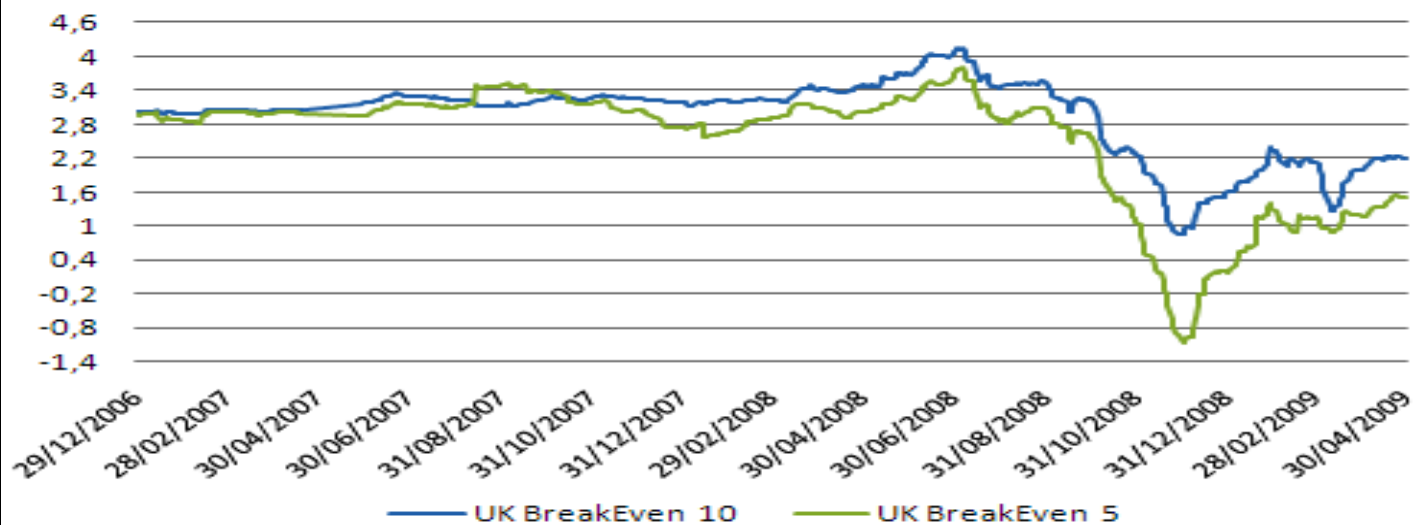


Il rischio di inflazione

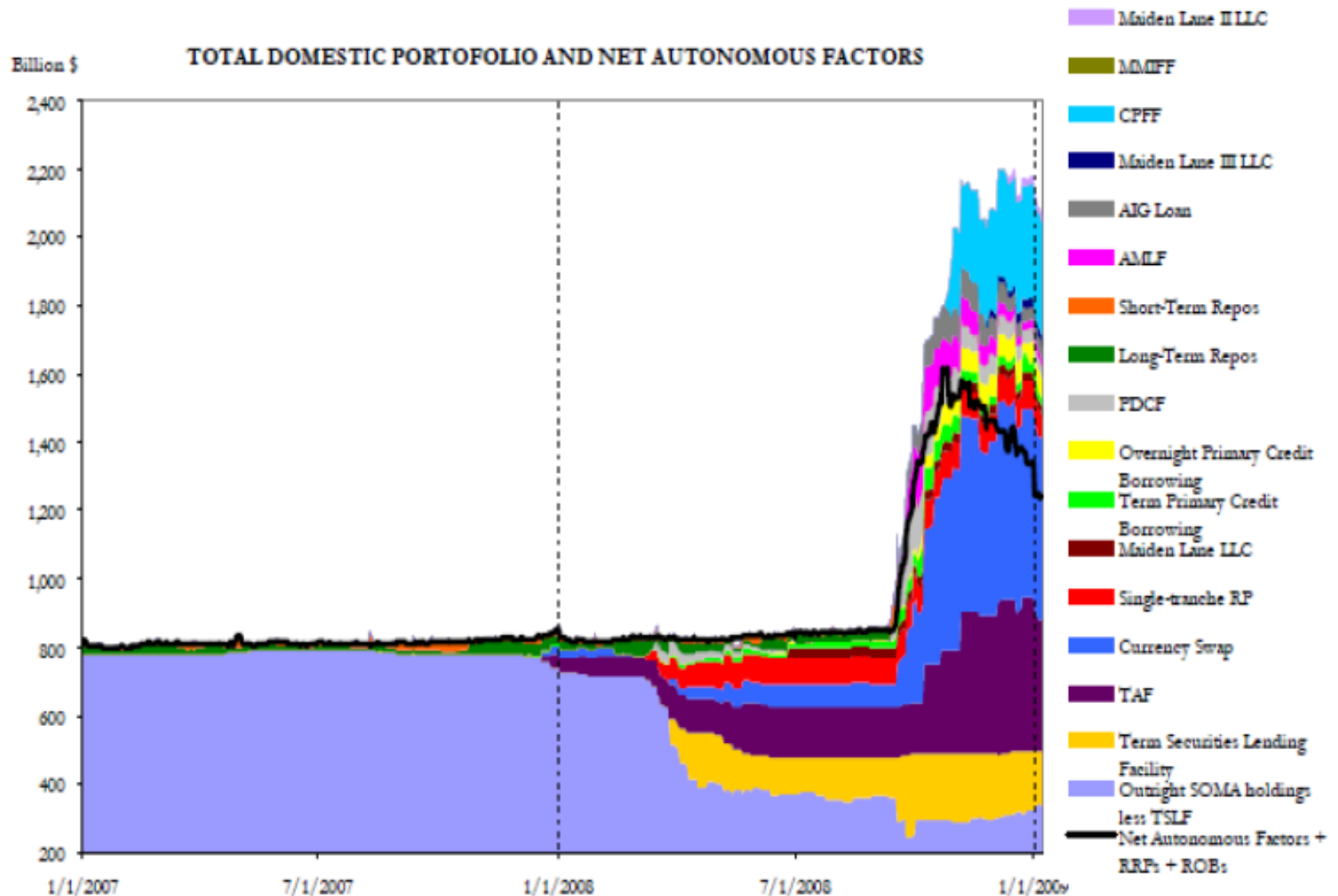
US and European Breakeven Rates



UK Breakeven Rates



Il bilancio della Fed



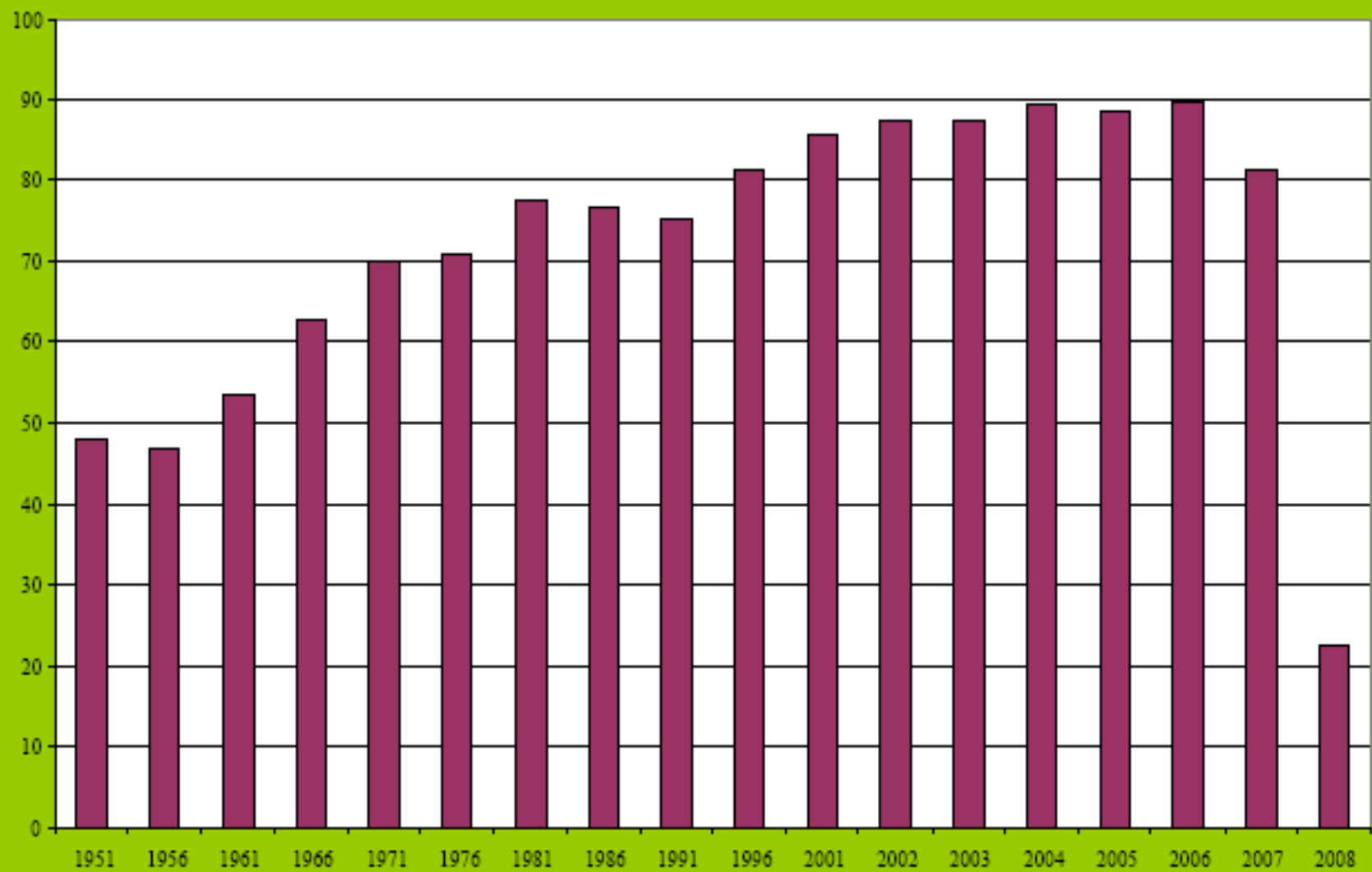
Source: FRBNY (2009).

L'espansione del bilancio della Fed

da dicembre 2007 ad oggi: + 1.000 U.S. \$ bn

• Mutui immobiliari	430
• Comm. paper	140
• AB comm. Paper	24
• Bear Stearns+AIG	105
• Fannie and Freddie	82
• Term facilities:	
– AB securities loans	15
– auction facility	372
• T. Bills	130
• Discount window	40
• FX swaps	176

Figure 13. Federal Reserve Banks: Share of Treasuries and Agencies in Total Assets
(in percent)

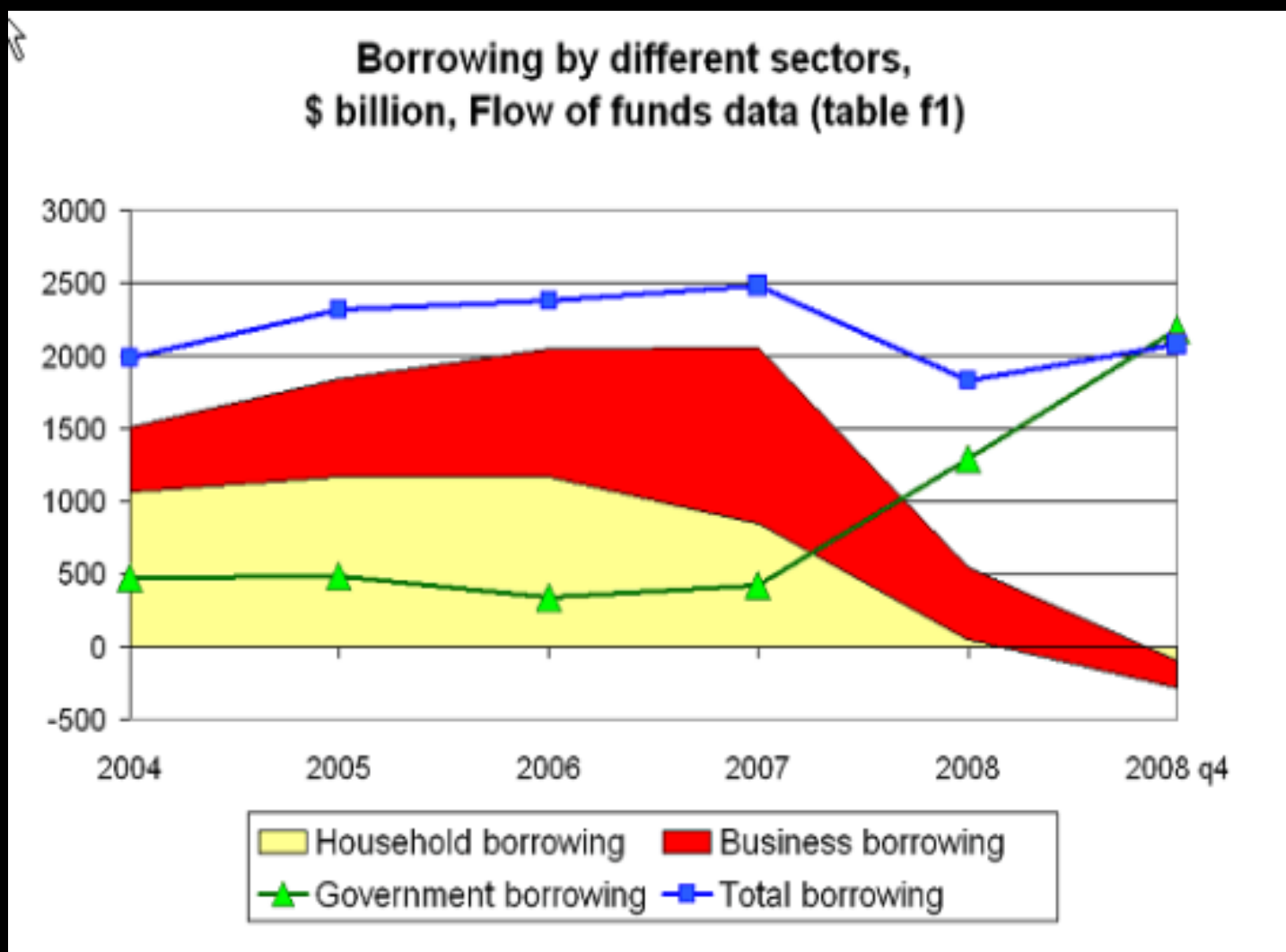


Source: Federal Reserve Board Annual Reports (various) and author's calculations.

Risparmio delle famiglie (% del reddito disponibile)



Chi si indebita negli USA?



Cosa accade se il tasso di risparmio negli USA torna al 4% e il governo federale incomincia a ridurre il deficit

- **Caduta dei consumi: 3 punti di PIL USA**
 - **$(\text{PIL Cina}) / (\text{PIL USA}) = 1/3$**
 - **Aumento della domanda cinese necessario per compensare caduta consumi USA**
 - 10 punti di PIL cinese
 - risparmio cinese: dal 50 al 40% del PIL
 - improbabile in tempi brevi
- **Conclusione: una lunga recessione?**

Come si evita la recessione se gli americani incominciano a risparmiare?

Nel breve periodo: più investimenti

$$S = I$$

- **più accumulazione di capitale**
- **reddito pro-capite più elevato**

Perché le imprese oggi dovrebbero investire?

Perché nel medio periodo cambierà la **composizione** della domanda:

- meno consumi nei paesi ricchi
- più consumo in Cina, India, Brasile, ...

Già un po' si vede: tiene la domanda di materie prime, è crollata la domanda di auto di lusso

- vanno bene Argentina e Brasile
- vanno male Germania e Italia

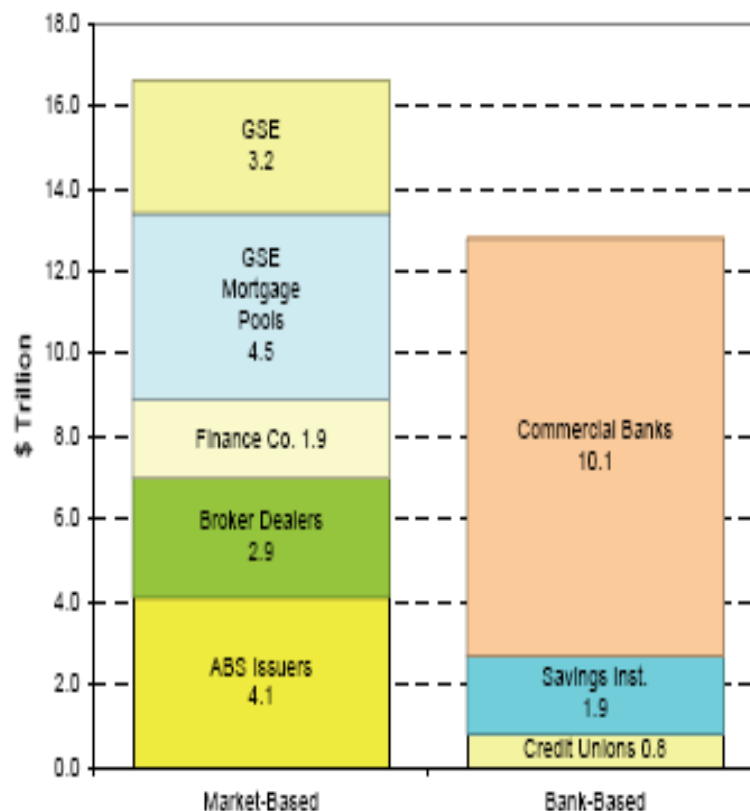
Opportunità

- **Capire in quali settori crescerà la domanda**
- **Capire che il reddito pro-capite non sarà più alto dovunque, ma soprattutto in quei paesi che oggi investiranno**

3. Il “Piano Geitner”: perché la Fed sta ricostruendo la leva finanziaria

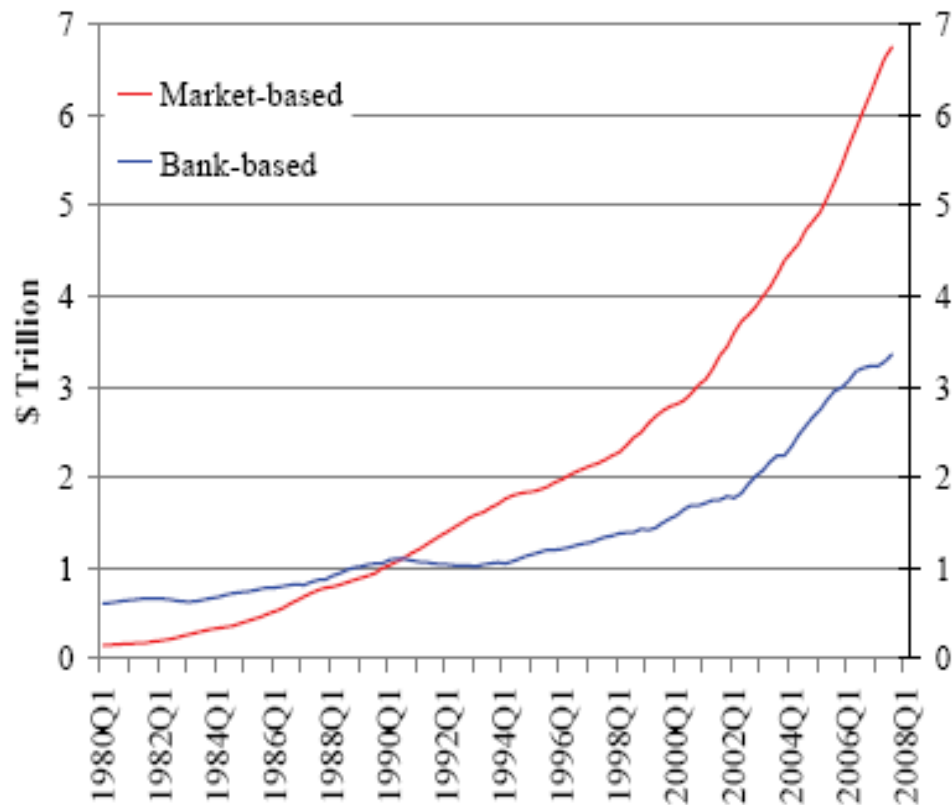
Come si finanzia l'economia USA ?

Figure 1. Total Assets at 2007Q2 (Source: US Flow of Funds, Federal Reserve)



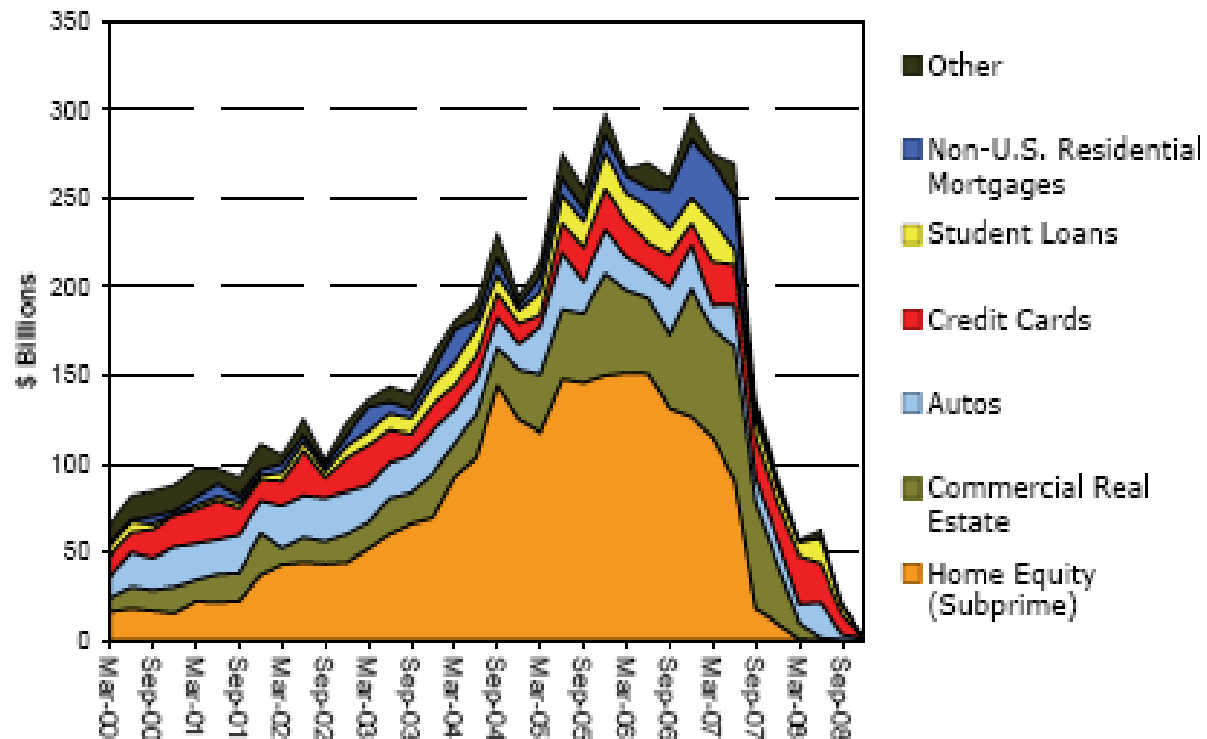
Come si finanzia l'economia USA ?

Figure 3. Market Based and Bank Based Holding of Home Mortgages
(Source: US Flow of Funds, Federal Reserve)



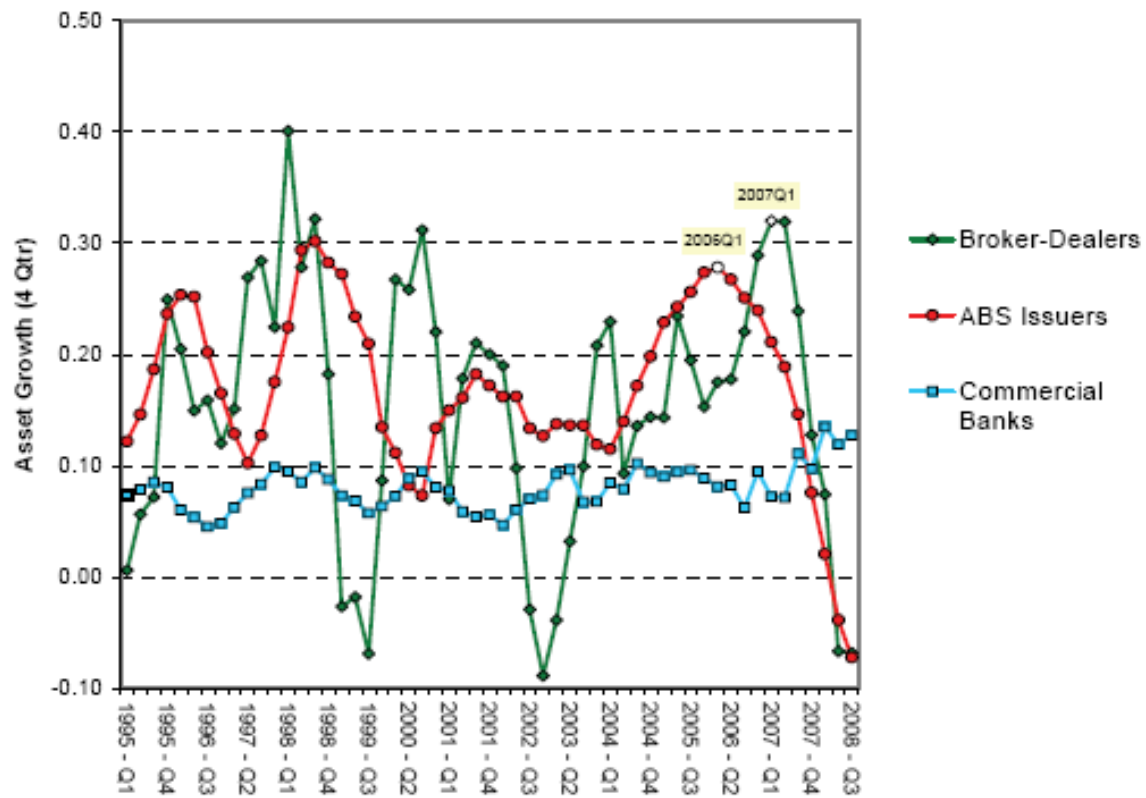
Da dove viene la stretta creditizia USA?

Figure 4. New Issuance of Asset Backed Securities in Previous Three Months (Source: JP Morgan Chase)



Da dove viene la stretta creditizia USA?

Figure 5. Annual Growth Rates of Assets
(Source: US Flow of Funds, Federal Reserve)



Emissioni globali di corporate bonds (U.S. \$bn)

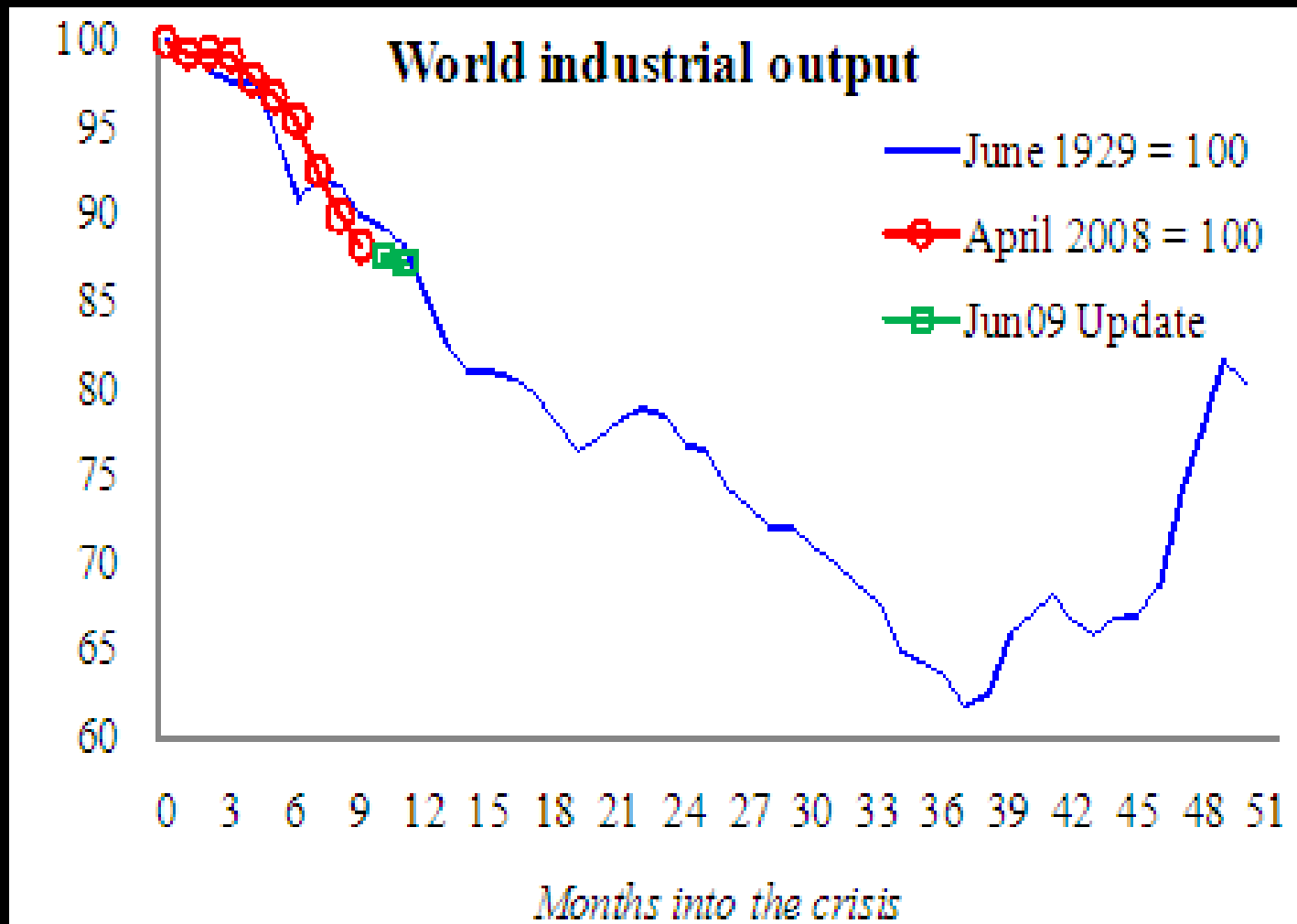
	in dollari	in euro
• 2006	260	130
• 2008	325	130
• 2009 (fino al 22/5)	230	140

- maggio '09: emissioni globali, U.S. \$15bn, l'ammontare più elevato dall'ottobre 2007

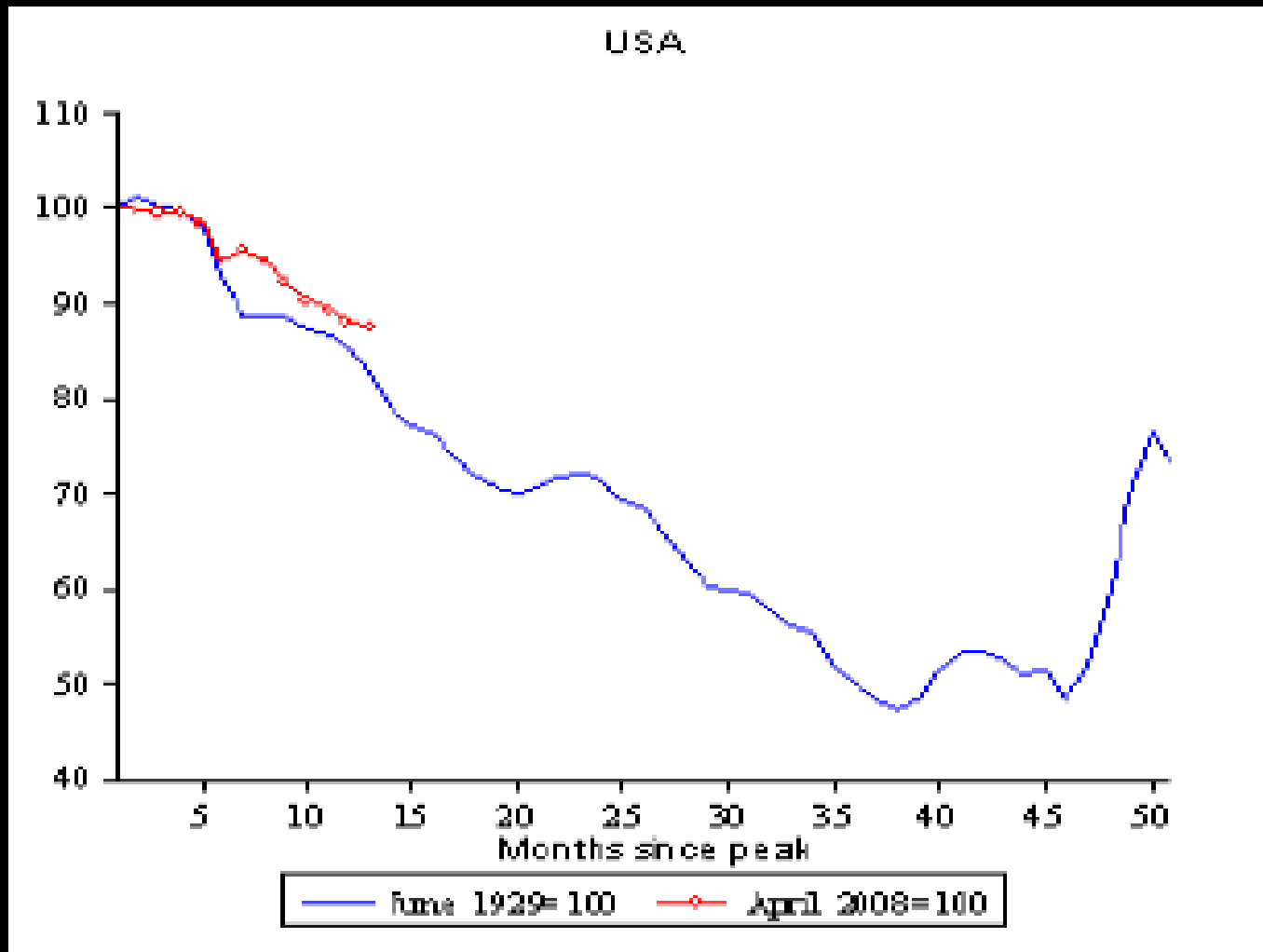
In conclusione: 3 rischi

- lo stimolo fiscale venga abbandonato troppo presto, in Europa soprattutto
- il sistema finanziario si riprenda *prima* che i governi ne abbiano riformato le regole
 - nuovi mercati organizzati, e.g. su cui scambiare CDS
 - separazione fra attività potenzialmente in conflitto
- l'indipendenza della Fed

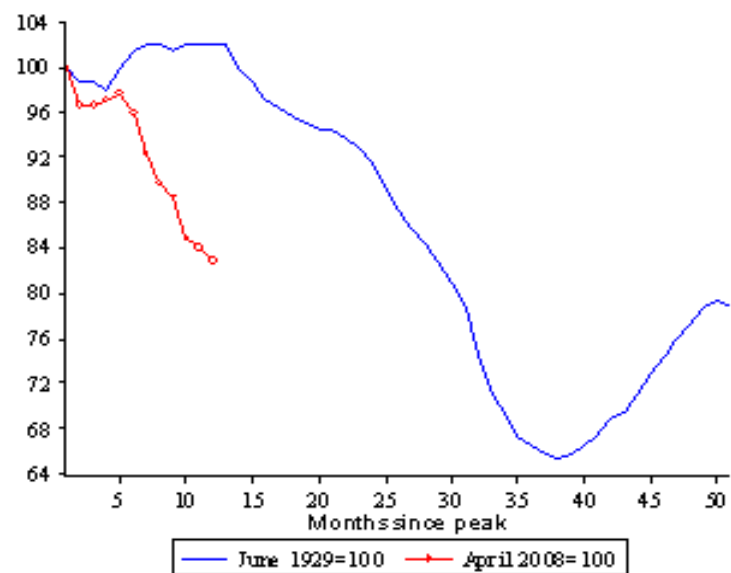
Oggi e gli anni Trenta



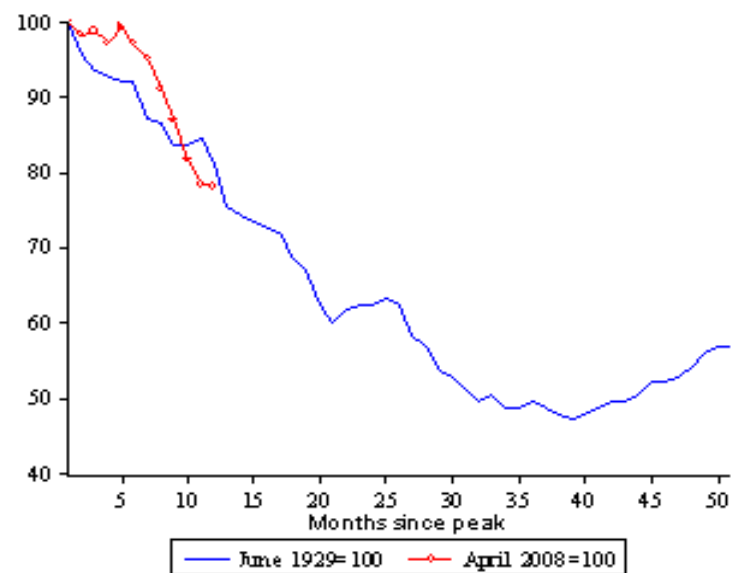
Oggi e gli anni Trenta



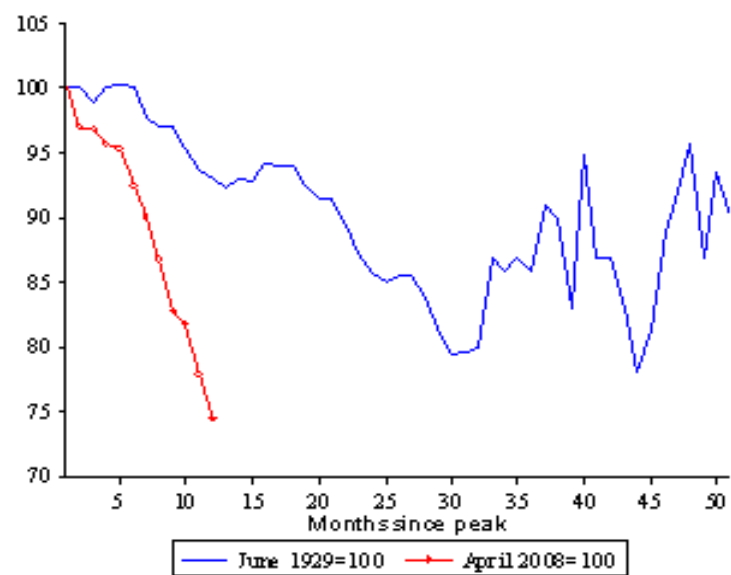
France



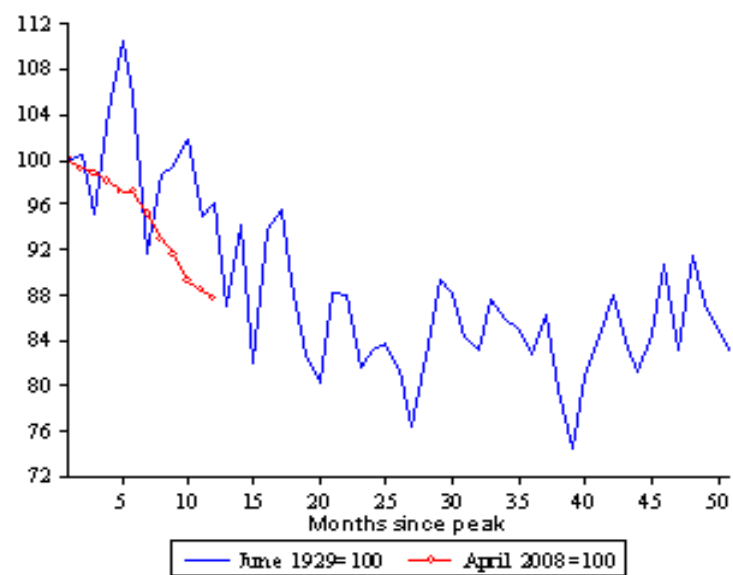
Germany



Italy

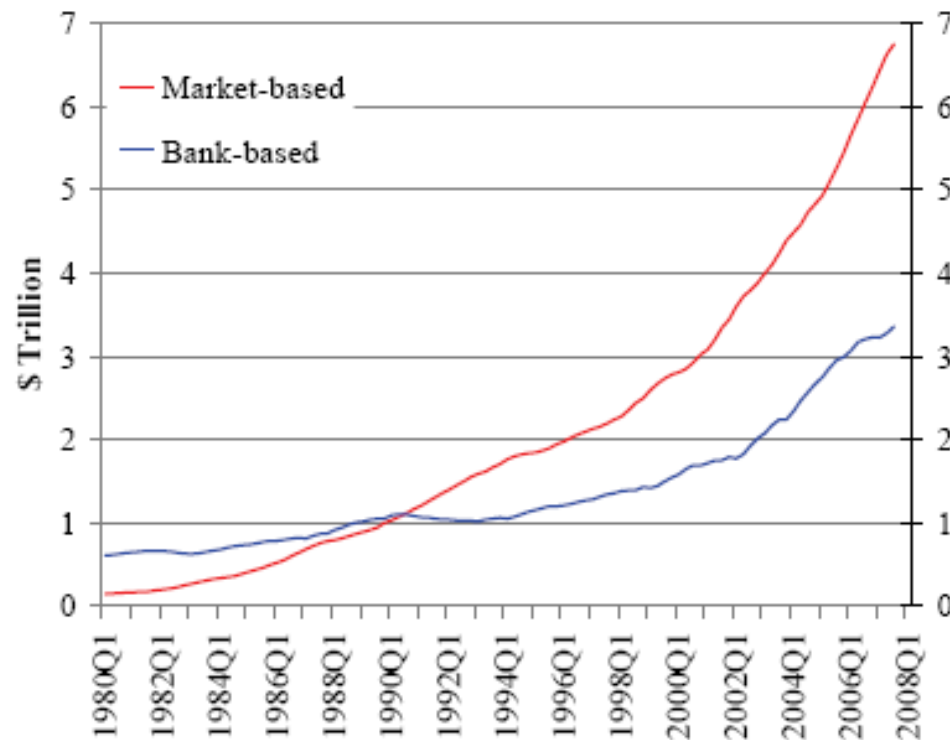


UK



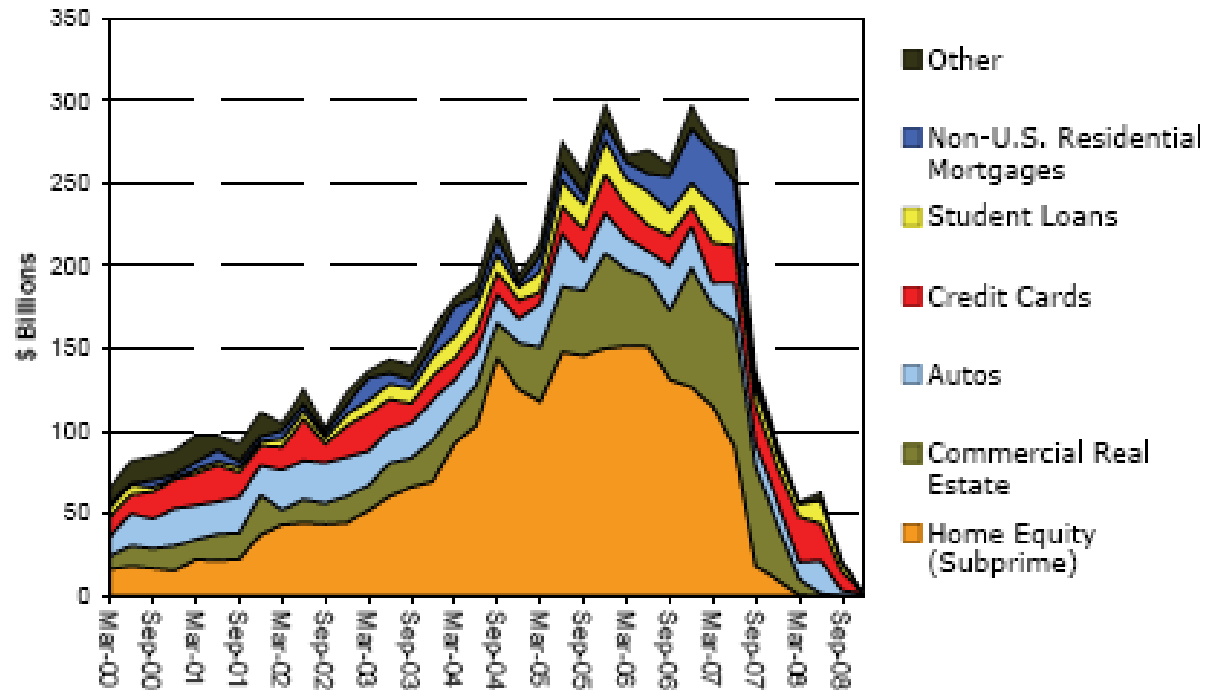
Come si finanzia l'economia USA ?

Figure 3. Market Based and Bank Based Holding of Home Mortgages
(Source: US Flow of Funds, Federal Reserve)



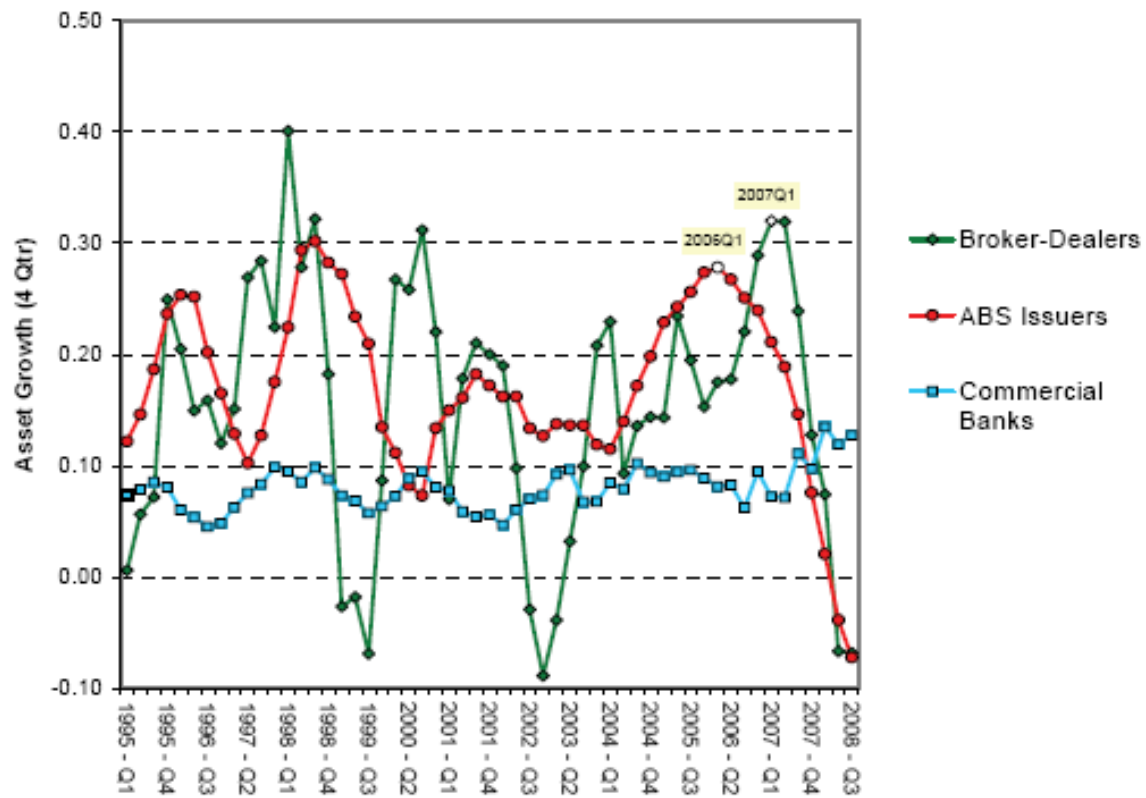
Da dove viene la stretta creditizia USA?

Figure 4. New Issuance of Asset Backed Securities in Previous Three Months (Source: JP Morgan Chase)



Da dove viene la stretta creditizia USA?

Figure 5. Annual Growth Rates of Assets
(Source: US Flow of Funds, Federal Reserve)



Corporate bonds

Emissioni globali di corporate bonds ad alto rendimento

- Maggio 2009: U.S. \$15bn, l'ammontare più elevato dall'ottobre 2007