

The Non-Standard Monetary Policy Measures of the ECB: Motivations, Effectiveness and Risks*

Stefano Neri[†] and Stefano Siviero^{††}

Abstract

This paper examines the challenges faced by the European Central Bank since the outbreak of the global financial crisis. From 2008 to 2014, the need to preserve the correct functioning of the monetary policy transmission mechanism and ensure the supply of credit to the private sector stretched the limits of conventional monetary policy. In 2015, the risk of deflation led the ECB to start a large scale asset purchase programme. The analysis is largely based on a review of the many studies that Banca d'Italia staff has produced on the factors that have brought inflation to unprecedented low levels in 2014 and on the effects of the asset purchase programme.

JEL classification: E31; E43; E52.

Keywords: monetary policy; global financial crisis; sovereign debt crisis; deflation; asset purchases.

Die nicht-standardisierten geldpolitischen Maßnahmen der EZB: Motivationen, Effektivität und Risiken

Zusammenfassung

Dieser Beitrag untersucht die Herausforderungen, vor denen die Europäische Zentralbank seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise steht. Von 2008 bis 2014 hat die Notwendigkeit, das ordnungsgemäße Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu wahren und die Kreditversorgung des privaten Sektors sicherzustellen, die Grenzen der konventionellen Geldpolitik überschritten. Im Jahr 2015 führte das Deflationsrisiko dazu, dass die EZB ein groß angelegtes Anleihenkaufprogramm aufnahm. Die vorliegende Analyse basiert im Wesentlichen auf einer Überprüfung der zahlreichen Studien, welche die Mitarbeiter der Banca d'Italia zu den Faktoren erstellt haben. Diese Faktoren haben einerseits die Inflation 2014 auf ein beispielloses niedriges Niveau gebracht und andererseits Auswirkungen auf das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten zur Folge gehabt.

* We are grateful to Giuseppe Grande, Alberto Locarno, Athanasios Orphanides, Marcello Pericoli, Alessandro Secchi, Roberto Tedeschi, Francesco Zollino and an anonymous referee for many useful comments and suggestions; our colleagues of the Directorate General for Economics, Statistics and Research of the Banca d'Italia whose papers are cited here, for many insightful discussions about their works; participants in the 51st Radein Seminar, Radein, Italy, 19-24 February 2018, for interesting discussions on the issues that are dealt with here. We also thank Savina Ciprigno and Ivano Galli for editorial assistance. The opinions expressed herein are those of the authors only and do not necessarily reflect the views of, or involve any responsibility for, the Banca d'Italia or the Eurosystem. Any remaining errors are the fault of the authors.

[†] Bank of Italy, Economic Outlook and Monetary Policy Directorate. E-mail: stefano.neri@bancaditalia.it.

^{††} Bank of Italy, Economic Outlook and Monetary Policy Directorate. E-mail: stefano.siviero@bancaditalia.it.