



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**“LE MISURE ADOTTATE DALLA BCE IN
RISPOSTA ALLA CRISI CAUSATA DAL
COVID-19”**

**“MEASURES ADOPTED BY THE ECB IN
RESPONSE TO THE COVID-19 CRISIS”**

Relatore:
Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:
Riccardo Torretti

Anno Accademico 2020/2021

A Fabio e Orietta

INDICE

Introduzione	6
Capitolo 1 Le misure adottate dalla BCE in risposta alla crisi provocata dal Covid-19	7
1.1 Introduzione alle operazioni	7
1.2 Aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi da Covid-19	8
1.2.1 <i>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</i>	8
1.2.2 <i>Asset Purchase Programme (APP)</i>	10
1.3 Mantenere accessibile il costo dei finanziamenti	11
1.3.1 <i>Il corridoio dei tassi ufficiali</i>	11
1.4 Sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese	13
1.4.1 <i>Che cosa sono le Targeted Longer-Term Refinancing (TLTRO)</i>	13
1.4.2 <i>TLTRO-III</i>	14
1.4.3 <i>Long Term Refinancing Operations (LTRO)</i>	15
1.4.4 <i>Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (PELTROs)</i>	16
1.4.5 <i>Le misure temporanee di alleggerimento delle garanzie</i>	17

1.5	Aumentare la capacità di finanziamento delle banche	19
1.5.1	<i>Il Consiglio di vigilanza della BCE fornisce capitale temporaneo e sollievo operativo in risposta al Covid-19</i>	19
1.5.2	<i>Ulteriore flessibilità concessa dal Consiglio di Vigilanza</i>	22
1.5.3	<i>La richiesta del Consiglio di vigilanza di non pagare dividendi</i>	23
1.6	Preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale	23
1.6.1	<i>Cosa sono le linee di swap in valuta</i>	24
1.6.2	<i>Eurosystem Repo Facility for Central Bank (EUREP)</i>	25
1.6.3	<i>Riattivazione delle linee di swap</i>	26
	Conclusioni	32
	Bibliografia	33
	Sitografia	37

INTRODUZIONE

Nel 2020 l'economia europea è stata colpita duramente dalla diffusione del Covid-19. A causa della pandemia, i vari Governi hanno adottato misure di confinamento che, insieme al clima di incertezza, hanno provocato un aumento dell'avversione al rischio, facendo così contrarre bruscamente l'attività economica. Infatti, nel 2020 il PIL è diminuito complessivamente del 6,6%. Uno shock economico senza precedenti come questo ha richiesto un intervento vigoroso e coordinato della politica monetaria, al fine di sostenere l'attività economica. Proprio per questi motivi la BCE ha adottato un insieme articolato di misure per contrastare l'impatto dannoso della pandemia sull'economia dell'area dell'euro.

La tesi, articolata in un capitolo, va a studiare queste misure, approfondendo l'analisi nei vari paragrafi e sotto-paragrafi. Inizialmente vengono descritte le misure del *Pandemic Emergency Purchase Programme* e dell'*Asset Purchase Programme*, passando per l'analisi del corridoio dei tassi ufficiali. Vengono poi presentate le misure a sostegno dei prestiti all'economia, le misure per l'alleggerimento delle garanzie e infine quelle adottate attraverso la cooperazione internazionale per preservare la stabilità finanziaria dell'area dell'euro.

Capitolo 1

LE MISURE ADOTTATE DALLA BCE IN RISPOSTA ALLA CRISI PROVOCATA DA COVID-19

1.1 Introduzione alle operazioni

Lo shock derivante da Covid-19, ha avuto portata universale, coinvolgendo tutti i paesi. L'attività economica europea si è ridotta considerevolmente, mettendo a rischio la sopravvivenza di imprese e posti di lavoro. Le politiche monetarie non hanno potuto evitare tutto ciò, ma quello che hanno potuto fare è stato assicurare che il deterioramento delle condizioni economiche non si sia protratto e che non si sia aggravato più del dovuto. Per questi motivi la BCE ha dovuto immettere liquidità nel settore finanziario e assicurare condizioni di finanziamento favorevoli a tutti i settori economici.

Di seguito vengono elencati gli ambiti delle misure adottate dalla BCE per combattere le conseguenze della crisi provocata dal Covid-19:

- aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi da Covid-19;
- mantenere accessibile il costo dei finanziamenti;

- sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese;
- assicurare che i timori di breve periodo non blocchino il credito;
- aumentare la capacità di finanziamento delle banche;
- preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale.

1.2 Aiutare l'economia ad assorbire lo shock provocato dalla crisi da Covid-19

1.2.1 Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

La principale misura adottata dalla BCE per aiutare l'economia ad assorbire lo shock causato dalla crisi è sicuramente il PEPP. Quest'ultimo, annunciato il 18 marzo 2020, è una misura di politica monetaria straordinaria avviata per contrastare i gravi rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e per le prospettive di crescita per l'area dell'euro derivanti dalla diffusione del Covid-19.

Il PEPP è un programma di acquisto temporaneo di attività di titoli del settore pubblico e privato. Il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare la dotazione iniziale di 750 miliardi di euro per il PEPP di 600 miliardi di euro il 4 giugno 2020 e di 500 miliardi di euro il 10 dicembre, per un nuovo totale di 1.850 miliardi di euro. Tutte le categorie di attività ammissibili nell'ambito dell'attuale programma di acquisto di attività (APP) sono ammissibili anche nell'ambito del PEPP, compresi i titoli di Stato emessi dalla Grecia finora esclusi. Inoltre, la BCE

ha deciso di rendere idonee tutte le tipologie di carta commerciale, di adeguata qualità creditizia, emessa da società non finanziarie, nell'insieme delle attività ammissibili nell'ambito del programma di acquisto per il settore societario (CSPP), e quindi anche nel PEPP.

Il criterio per la ripartizione degli acquisiti dei titoli pubblici del PEPP, fra i paesi europei, è il capitale di partecipazione delle banche centrali nazionali (BCN) al capitale della BCE. Gli acquisti riguardanti il PEPP saranno caratterizzati da una certa flessibilità, al fine di permettere oscillazioni nella distribuzione degli acquisti nel corso del tempo, fra le varie attività e i vari paesi. Il Consiglio direttivo condurrà gli acquisti finché non riterrà conclusa la fase critica legata al Covid-19 ed almeno fino a marzo 2022. Quest'ultimo ha inoltre deciso di estendere il periodo di tempo entro il quale reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nell'ambito del PEPP almeno sino alla fine del 2023.

L'avvio del PEPP, adottato a marzo del 2020, ha determinato una forte riduzione delle tensioni sui mercati finanziari e ha contrastato i rischi che minacciavano la regolare trasmissione della politica monetaria in tutte le giurisdizioni dell'area dell'euro. Successivamente al suo annuncio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono scesi significativamente in tutte le economie dell'area. Gli spread rispetto al rendimento dei titoli di Stato decennali tedeschi sono diminuiti in modo diffuso.

1.6.4 *Asset Purchase Programme (APP)*

L'APP è invece un programma di acquisto titoli pubblici e privati avviato a partire dal 2014. All'interno di questo programma ci sono 4 misure di intervento che la BCE utilizza in parallelo e sono:

- il terzo *Covered Bond Purchase Programme* (CBPP3, dal 20 ottobre 2014), per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite;
- l'*Asset-Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP, dal 21 novembre 2014), per l'acquisto di titoli emessi in seguito alla cartolarizzazione di prestiti bancari;
- il *Public Sector Purchase Programme* (PSPP, dal 9 marzo 2015), per l'acquisto di titoli emessi da governi, da agenzie pubbliche e istituzioni internazionali situate nell'area dell'euro;
- il *Corporate Sector Purchase Programme* (CSPP, dall'8 giugno 2016), per l'acquisto di titoli obbligazionari e, da marzo 2020, commercial paper emessi da società non finanziarie dei paesi dell'area dell'euro.

Il 12 marzo il Consiglio direttivo ha annunciato che, agli acquisti netti in corso di 20 miliardi di euro mensili, ripresi dal 1° novembre 2019, verrà affiancata una dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro per ulteriori acquisti di titoli. Inoltre ha affermato che “gli acquisti netti mensili proseguiranno finché necessario a rafforzare l'impatto di accomodamento dei suoi tassi di riferimento e che termineranno poco prima che inizierà a innalzare i tassi di riferimento della BCE” e che “il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro dell'APP continuerà ad essere reinvestito, integralmente, per un prolungato periodo di

tempo successivamente alla data in cui il Consiglio direttivo inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento della BCE, e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario¹”.

1.3 Mantenere accessibile il costo dei finanziamenti

1.6.5 Il corridoio dei tassi ufficiali

I principali tassi di interesse per l’area dell’euro stabiliti dal Consiglio direttivo della BCE sono:

- il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali;
- il tasso sui depositi presso la banca centrale, che le banche possono utilizzare per effettuare depositi overnight presso l’Eurosistema;
- il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, che offre credito overnight alle banche dall’Eurosistema.

Il 12 marzo 2020, il Consiglio direttivo ha deciso di continuare a mantenere i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (i_{RP}^*), sulle operazioni di rifinanziamento marginale (i_{FMg}^*) e sui depositi presso la banca centrale (i_{Df}^*) rispettivamente 0,00%, allo 0,25% e al -0,50% (stabili dal 18

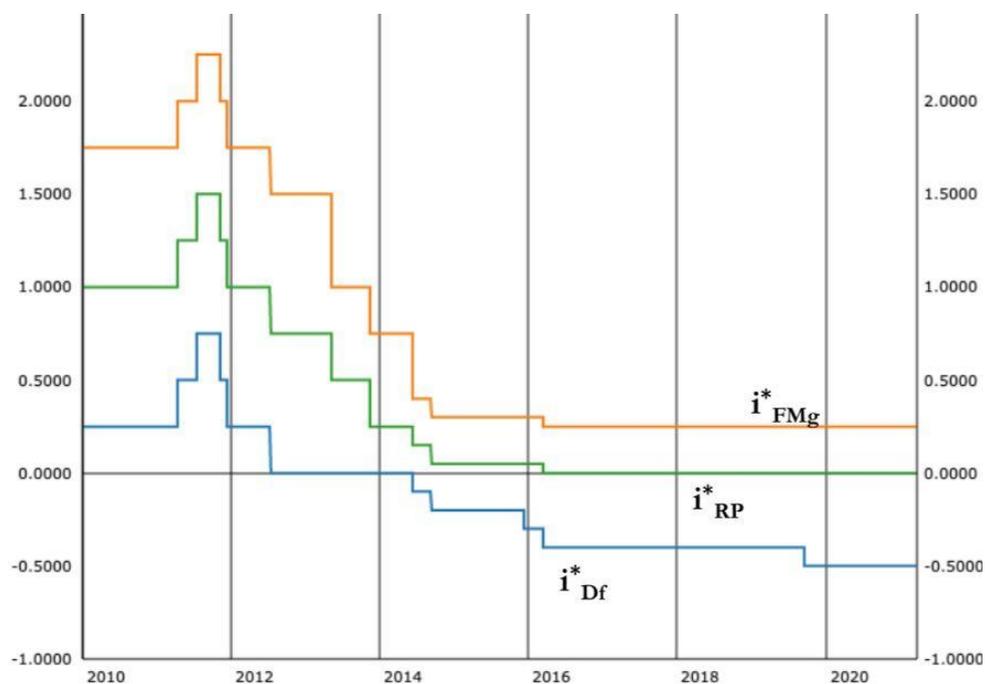
¹ ECB (2020), Monetary Policy Decisions, Press release.

settembre 2019, come si evince dalla figura 1.1). Il Consiglio direttivo ha dichiarato che “i tassi di interesse di riferimento 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 fondo²”. Anche nelle successive riunioni, accompagnate dalla tradizionale conferenza stampa, la BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi.

Mantenendo i tassi di interesse di riferimento su livelli storicamente bassi la BCE riesce a mantenere contenuto il costo del denaro. Il livello dei tassi incide infatti sul costo del credito. Se i tassi sono contenuti, è più facile per individui e imprese ottenere fondi in prestito e questo dovrebbe sostenere la spesa e gli investimenti. Dalla figura 1.1 si può inoltre si può osservare l’andamento storico dei tassi ufficiali della BCE.

² ECB (2020), Monetary Policy Decisions, Press release.

Figura 1.1: Andamento del corridoio dei tassi ufficiali



Fonte: ECB Statistical Data Warehouse, 24 marzo 2021

1.4 Sostenere l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese

1.4.1 Cosa sono le Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO)

Le *Targeted Longer-Term Refinancing Operations* (TLTRO), operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, sono uno degli strumenti principali della BCE per preservare condizioni di finanziamento favorevoli. Offrono alle banche finanziamenti certi a costi vantaggiosi a condizione che sostengano il credito a imprese e famiglie. Le TLTRO sono “mirate” nel senso che l'ammontare dei finanziamenti ottenibili dalle banche e il tasso applicato sono determinati in funzione dei loro prestiti a società non finanziarie e famiglie, ad esclusione dei

mutui, prima dell'inizio delle TLTRO. Inoltre, incentivano le banche a erogare prestiti, quando invece sarebbero meno inclini a farlo. Favorendo il credito bancario, le TLTRO assicurano che l'economia possa beneficiare della politica monetaria espansiva della BCE. I prestiti alle imprese e alle famiglie finanziano gli investimenti e sostengono la spesa per beni e servizi.

La BCE ha avviato tre serie delle TLTRO:

- le TLTRO-I nel 2014, comprensiva di 8 operazioni;
- le TLTRO-II nel 2016, comprensiva di 4 operazioni;
- le TLTRO-III nel 2019, comprensiva di 10 operazioni.

1.4.2 TLTRO-III

Le TLTRO-III hanno preso il via a settembre 2019, prima che l'economia fosse colpita duramente dalla crisi causata dal Covid-19. Queste sono state adattate per rispondere all'impatto della crisi a marzo, aprile e dicembre 2020; per questo motivo sono una delle misure fondamentali attuate dalla BCE per contrastare l'impatto del Covid-19 sull'economia.

Inizialmente il tasso applicato alle TLTRO-III era pari al tasso medio applicato alle operazioni di rifinanziamento principale (i_{RP}^*), cioè 0%. A marzo 2020, una delle primissime risposte alla pandemia della BCE è stata quella di decurtare il tasso applicato alle TLTRO-III di 50 punti base; attualmente quindi, le banche

possono ottenere fondi dalla BCE a un tasso pari al -0,5%, ossia inferiore di 0,5 punti percentuali rispetto al tasso medio applicato alle operazioni di rifinanziamento principale (i_{RP}^*) della BCE. Le banche beneficiano di questo tasso inferiore se continuano a concedere credito a imprese e famiglie. Attualmente l'importo massimo è fissato al 55% dello stock di prestiti idonei al 28 febbraio 2019 (nelle operazioni precedenti era pari al 30%). Per le controparti i cui prestiti netti idonei superino un valore di riferimento (lending performance), la BCE consente di decurtare il tasso da applicare di ulteriori 50 punti base, per raggiungere un valore, comunque, non inferiore al -1%.

Quindi, le banche sono incentivate a prestare di più e ad applicare a loro volta condizioni favorevoli per imprese e famiglie, permettendo ad esse di affrontare meglio la crisi. Le TLTRO-III consistono in 10 operazioni, ciascuna con scadenza a tre anni (per le TLTRO precedenti era di quattro anni). Le banche hanno quindi tre anni per restituire l'ammontare ottenuto (cancellare). Queste condizioni agevolate si sono applicate dal 24 giugno 2020 e si applicheranno fino al 23 giugno 2022.

1.4.3 Long Term Refinancing Operations (LTRO)

Il 12 marzo 2020, il Consiglio direttivo della BCE ha introdotto una serie di ulteriori operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (*Long Term Refinancing Operation*, LTRO) per fornire immediato sostegno di liquidità al

settore bancario e per salvaguardare le condizioni del mercato monetario. Le operazioni sono state assegnate su base settimanale e sono state condotte come procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Il tasso in queste operazioni è la media del tasso sui depositi presso la BCE per tutta la durata della rispettiva operazione.

La prima operazione è stata annunciata il 16 marzo 2020, assegnata il 17 marzo 2020 e conclusa il 18 marzo 2020. Tutte le operazioni aggiuntive sono scadute il 24 giugno 2020.

1.4.4 Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (PELTROs)

Le PELTROs sono una nuova serie di operazioni, non mirate, di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica per sostenere le condizioni di liquidità del sistema finanziario dell'area dell'euro e contribuire a preservare l'ordinato funzionamento dei mercati monetari fornendo un efficace supporto di liquidità. Le PELTROs, costituite da sette operazioni di rifinanziamento, hanno avuto inizio a maggio 2020 e avranno scadenze distribuite tra luglio e settembre 2021. Il 10 dicembre il Consiglio direttivo ha deciso di offrire altre quattro ulteriori operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica nel 2021. La liquidità sarà assegnata tramite asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, applicando un tasso di

interesse inferiore di 25 punti base rispetto a quello medio sulle operazioni di rifinanziamento principali nell'arco della durata di ciascuna PELTROs.

Tutte queste operazioni di fornitura di liquidità hanno anche contribuito ad assicurare che il clima di incertezza causato dalla pandemia non bloccasse il credito.

1.6.6 *Le misure temporanee di alleggerimento delle garanzie*

Il 7 aprile 2020 il Consiglio direttivo della BCE ha adottato un pacchetto di misure temporanee di alleggerimento delle garanzie, per far sì che le controparti dell'Eurosistema abbiano maggiore disponibilità di garanzie idonee per partecipare alle operazioni di fornitura di liquidità, come ad esempio alle TLTRO-III o alle LTRO. Allentando i requisiti in base ai quali le garanzie sono accettate e aumentando la tolleranza al rischio, riducendo gli scarti di garanzia (*haircut*), la BCE va a sostenere maggiormente l'erogazione di prestiti all'economia tramite le sue operazioni di rifinanziamento. Il pacchetto contiene tre caratteristiche principali. In primo luogo, il Consiglio direttivo ha deciso una serie di misure per facilitare un aumento dei finanziamenti bancari a fronte di prestiti a imprese e famiglie, ampliando l'uso dei crediti come garanzia, attraverso l'espansione degli schemi di crediti aggiuntivi (*Additional Credit Claim – ACC*). I crediti aggiuntivi sono delle categorie di attività ammesse provvisoriamente come garanzia, per assicurare alle banche liquidità, in presenza di circostanze avverse. Sono crediti

che non soddisfano tutti i criteri di idoneità stabiliti nel sistema generale delle garanzie dell'Eurosistema, infatti possono avere qualità inferiore rispetto a quelli generalmente accettati o essere denominati in valute diverse dall'euro. Questi quindi offrono la possibilità alle banche centrali nazionali di ampliare la portata dei crediti ammissibili per le controparti. In questo ambito, il Consiglio direttivo ha deciso di estendere temporaneamente ulteriormente gli schemi ACC:

- adattare i requisiti sulle garanzie per includere prestiti garantiti dal governo e dal settore pubblico a imprese, PMI e lavoratori autonomi e famiglie negli schemi ACC;
- ampliare la portata dei sistemi di valutazione del credito accettabili utilizzati negli schemi ACC, ad esempio facilitando l'accettazione delle valutazioni del merito di credito delle banche dai sistemi interni basati sui rating approvati dalle autorità di vigilanza.

In secondo luogo, il Consiglio direttivo ha inoltre adottato le seguenti misure temporanee:

- un abbassamento del livello della soglia minima per i crediti nazionali da 25.000 euro a 0 euro, in modo tale da permettere alle banche di utilizzare prestiti concessi a piccole imprese o famiglie come garanzie;
- un aumento, dal 2,5% al 10%, della quota massima di strumenti di debito non garantiti emessi da un qualsiasi gruppo bancario nel pool di

garanzie di un istituto di credito. Questo permette alle controparti di avere una quota maggiore di tali attività da usare come garanzie;

- accettazione come garanzia nelle operazioni di credito della BCE dei titoli negoziabili emessi dalla Grecia, nonostante non rispettino i requisiti di qualità creditizia.

In terzo luogo, il Consiglio direttivo ha deciso di aumentare temporaneamente il proprio livello di tolleranza al rischio nelle operazioni di credito mediante una riduzione generale degli scarti di garanzia (*haircut*) sulla valutazione delle garanzie di un fattore fisso del 20%. In questo modo i valori dei *collateral* portati a garanzia avranno un valore maggiore e ciò permetterà ad alle banche di ottenere maggiore liquidità. La diminuzione degli scarti di garanzia, seppur temporaneamente ad un livello inferiore, mantiene comunque un livello di protezione tra attività collaterali.

1.5 Aumentare la capacità di finanziamento delle banche

1.6.7 Il Consiglio di vigilanza della BCE fornisce capitale temporaneo e sollievo operativo in risposta al Covid-19

Il 12 marzo 2020 la Banca centrale europea ha annunciato una serie di misure per garantire che le banche sulle quali svolge attività di vigilanza possano continuare a svolgere il loro ruolo nel finanziamento dell'economia reale in presenza degli effetti economici negativi del Covid-19. La BCE in questo ambito

è temporaneamente meno rigida riguardo l'ammontare di fondi, o "capitale" (*buffer*), che le banche devono detenere come riserva per poter affrontare momenti difficili. Inoltre, concede alle banche maggior flessibilità per quanto concerne le tempistiche, le scadenze e le procedure di vigilanza.

Le riserve di capitale e di liquidità sono progettate con l'obiettivo di consentire alle banche di resistere a situazioni di stress come quella provocata dal Covid-19. La BCE consente ora alle banche di operare temporaneamente al di sotto del livello di capitale:

- definito dalla *Pillar 2 Guidance* (P2G);
- definito dalla riserva di conservazione del capitale (CCB);
- definito dal coefficiente di copertura della liquidità (LCR).

La BCE ritiene che queste misure temporanee saranno rafforzate dall'adeguato allentamento della riserva di capitale anticiclica (CCyB) da parte delle autorità nazionali.

Le banche potranno inoltre utilizzare parzialmente strumenti di capitale che non si qualificano come capitale primario di classe 1 (CET1), ad esempio strumenti aggiuntivi di classe 1 o di classe 2, per soddisfare i requisiti del *Pillar 2 Requirement* (P2R).

Queste misure hanno fornito un considerevole alleggerimento patrimoniale alle banche, che dovrebbero utilizzare i vantaggi derivanti da queste misure per

sostenere l'economia e non per aumentare la distribuzione di dividendi o la remunerazione variabile.

La BCE inoltre, ha preso in considerazione misure individuali con le banche, come ad esempio la riprogrammazione delle ispezioni in loco e l'estensione delle scadenze per l'attuazione delle azioni riparatorie relative alle ispezioni in loco, l'estensione delle scadenze per le indagini sui modelli interni e dei termini per determinate misure di vigilanza non critiche e richieste di dati. A causa delle pressioni operative a cui sono sottoposte le banche in questo periodo pandemico, la BCE ha sostenuto la decisione dell'Autorità bancaria europea di rinviare lo *stress test* EBA 2020 a livello di UE.

Le banche comunque, come afferma il Consiglio di Vigilanza, devono “continuare ad applicare solidi standard di sottoscrizione, perseguire politiche adeguate in materia di riconoscimento e copertura delle esposizioni deteriorate e condurre una solida pianificazione del capitale e della liquidità e una solida gestione del rischio³”.

³ ECB (2020), ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus, Press release.

1.5.2 Ulteriore flessibilità dal Consiglio di Vigilanza

Il 20 marzo 2020 la BCE ha voluto fornire soluzioni sostenibili a debitori temporaneamente in difficoltà nel contesto dell'attuale epidemia. Per questi motivi, la BCE ha introdotto flessibilità di vigilanza per quanto riguarda il trattamento dei crediti deteriorati (*Non Performing Loans* – NPL). Innanzitutto, le autorità di vigilanza sono più flessibili per quanto riguarda la classificazione dei debitori come “inadempienti probabili”, in modo tale da dover accantonare minori somme per coprire le eventuali perdite.

Inoltre, avranno un trattamento prudenziale preferenziale, in termini di aspettative di vigilanza sull'accantonamento per perdite, i prestiti che diventano deteriorati e sono coperti da garanzie pubbliche. Infine, le autorità di vigilanza, considerando la natura straordinaria delle condizioni di mercato dovute alla pandemia, adotteranno flessibilità massima nel discutere con le banche l'attuazione delle strategie di riduzione degli NPL.

La BCE ha stimato che le agevolazioni patrimoniali fornite dalla possibilità di operare al di sotto del *Pillar 2 Guidance* (P2G) e dei requisiti di secondo pilastro (P2R) ammontano a 120 miliardi di euro di capitale CET1. Questa azione di alleggerimento può essere utilizzata dalle banche per assorbire le perdite senza attivare alcuna azione di vigilanza o per finanziare potenzialmente fino a 1,8 trilioni di euro di prestiti a famiglie e imprese che necessitano di liquidità aggiuntiva.

1.5.3 Il Consiglio di Vigilanza chiede di non pagare dividendi

Il 27 marzo 2020 la Banca centrale europea ha fornito raccomandazioni alle banche sulla distribuzione dei dividendi. Al fine di aumentare la capacità di assorbire le perdite e sostenere i prestiti a famiglie, piccole imprese e società durante la pandemia di Covid-19, le banche non dovrebbero pagare dividendi per gli esercizi finanziari 2019 e 2020 almeno fino al 1 ° ottobre 2020. Le banche dovrebbero anche astenersi dal riacquisto di azioni proprie finalizzato a remunerare gli azionisti.

I dividendi già pagati da alcune banche per l'esercizio 2019 non sono stati annullati retroattivamente. Tuttavia, dovendosi allineare alle raccomandazioni della BCE, le banche che hanno chiesto ai propri azionisti di votare una proposta di distribuzione di dividendi nella loro assemblea generale degli azionisti, hanno dovuto modificare tali proposte.

Il capitale conservato, astenendosi dalla distribuzione di dividendi e dal riacquisto di azioni proprie, può essere utilizzato dalle banche per finanziare famiglie, imprese e per assorbire le perdite.

1.6 Preservare la stabilità finanziaria attraverso la cooperazione internazionale

Le banche centrali di tutto il mondo detengono riserve in valute estere. Il motivo è che le banche operano anche in divisa estera, per cui a volte richiedono

prestiti in valuta per assolvere le proprie mansioni quotidiane. Detenere riserve in valuta estera serve per preservare la stabilità finanziaria e per evitare che tensioni sui mercati si ripercuotano sull'economia reale. Infatti, in tempi di grande incertezza, la domanda di attività in valuta estera da parte della clientela può aumentare; se le banche non hanno di sufficienti riserve in valuta per soddisfare la maggiore domanda, i mercati possono diventare instabili. Per superare questo ostacolo le banche centrali hanno stabilito le linee di *swap* in valuta, che permettono alla banca centrale di un paese di scambiare le riserve in moneta nazionale con quelle di un'altra banca centrale. In questo modo le banche centrali sono in grado di far fronte ad un aumento della domanda.

1.6.8 Cosa sono le linee di swap in valuta?

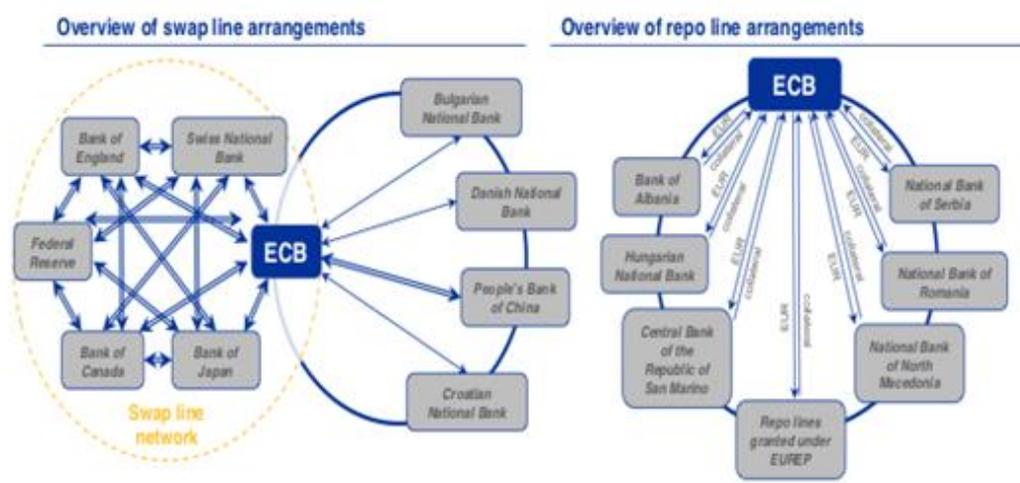
Una linea di *swap* in valuta è un accordo tra due banche centrali per lo scambio delle rispettive valute. Consente a una banca centrale di ottenere liquidità in valuta estera (solitamente per soddisfare il fabbisogno delle banche commerciali del proprio paese) presso la banca centrale che emette tale valuta.

In circostanze normali, le banche europee provvedono al proprio fabbisogno, ad esempio, di dollari statunitensi sul mercato per erogare prestiti in dollari alla clientela. Tuttavia, se i costi della provvista in dollari sono troppo elevati o il mercato non funziona in modo adeguato, le banche si possono rivolgere alla banca centrale nazionale. In questo caso la BCE può ottenere dollari attraverso l'accordo

di *swap* stipulato con la *Federal Reserve*. Molti di questi accordi di *swap* fungono principalmente da rete di sicurezza e non sono mai stati attivati.

La figura 1.2 rappresenta il quadro dell'Eurosistema per fornire liquidità in euro alle altre banche centrali. Possiamo distinguere le linee di *swap* e le linee *repo* (pronti contro termine), in cui la BCE cede euro alle altre banche centrali in cambio di adeguate garanzie (*collateral*).

Figura 1.2: Linee *swap* e *repo*



Fonte: BCE

1.6.2 EUREP

Il 25 giugno il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di istituire un nuovo strumento, le operazioni di pronti contro termine dell'Eurosistema per le banche centrali (*Eurosystem Repo Facility for Central Bank, EUREP*). Il suo scopo è quello di fornire linee precauzionali di pronti contro termine in euro alle banche

centrali al di fuori dell'area dell'euro. L'EUREP soddisfa le possibili esigenze di liquidità dell'euro in caso di disfunzioni del mercato derivanti dallo shock Covid-19 che potrebbero avere un impatto negativo sulla trasmissione regolare della politica monetaria della BCE. Nell'ambito dell'EUREP, la BCE afferma che è pronta a fornire liquidità in euro a fronte di adeguate garanzie (*collateral*), a un'ampia gamma di banche centrali al di fuori dell'Eurozona. Il *collateral* deve essere costituito da titoli di debito negoziabili denominati in euro emessi dai governi centrali dell'Eurozona e da istituzioni sovranazionali (ECB, 2020). Il 10 dicembre 2020 la BCE ha esteso la disponibilità dell'EUREP fino a marzo 2022.

1.6.9 Riattivazione delle linee di swap

La BCE ha riattivato linee di *swap* e potenziato quelle già esistenti con banche centrali di tutto il mondo per affrontare la difficile fase che stiamo attraversando.

Il 15 marzo 2020 la Banca del Canada, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea, la Federal Reserve e la Banca nazionale svizzera hanno annunciato un'azione coordinata per migliorare l'offerta di liquidità tramite accordi di *liquidity swap* in dollari USA:

- la BCE e le altre principali banche centrali offrono operazioni settimanali in dollari USA con scadenza a 84 giorni, in aggiunta alle operazioni esistenti di una settimana;

- il prezzo di tutte le operazioni in dollari USA sarà abbassato al tasso OIS (overnight index swap) in USD più 25 punti base;
- nuovi prezzi e operazioni aggiuntive in vigore dalla settimana del 16 marzo 2020, che rimarranno in vigore per tutto il tempo necessario a supportare il buon funzionamento dei mercati di finanziamento in dollari USA.

Il 20 marzo 2020, la BCE e la Banca nazionale danese hanno riattivato la linea di *swap*. È stato aumentato l'importo massimo che può essere preso in prestito dalla Banca nazionale danese da 12 miliardi di euro a 24 miliardi di euro. Lo scopo della riattivazione è che la Banca nazionale danese fornisca liquidità in euro agli istituti finanziari danesi.

Nello stesso giorno la Banca del Canada, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea, la Federal Reserve e la Banca nazionale svizzera hanno deciso di migliorare ulteriormente l'offerta di liquidità attraverso la linea di *swap* di liquidità in dollari USA. Per questo motivo hanno aumentato la frequenza delle operazioni con scadenza a 7 giorni da settimanale a giornaliera. Queste banche centrali hanno continuato ad offrire settimanalmente operazioni con scadenza ad 84 giorni.

Il 15 aprile 2020, la Banca centrale europea e la Banca nazionale croata hanno deciso di istituire una linea di *swap* al fine di fornire liquidità in euro agli istituti

finanziari croati. La Banca Centrale Croata così può, in cambio della kuna croata, prendere in prestito fino a 2 miliardi di euro dalla BCE. La durata massima per ogni scambio è di tre mesi.

Il 22 aprile 2020, la Banca centrale europea e la Banca nazionale bulgara hanno deciso di istituire una linea di *swap* per fornire liquidità in euro agli istituti finanziari bulgari. La Banca nazionale bulgara è in grado di prendere in prestito fino a 2 miliardi di euro dalla BCE in cambio di prelievi bulgari. La durata massima per ogni scambio sarà di tre mesi.

Il 5 giugno 2020 la Banca centrale europea e la Banca nazionale della Romania (BNR) hanno deciso di istituire un accordo di pronti contro termine per fornire liquidità in euro agli istituti finanziari rumeni. In questo modo la Banca nazionale della Romania è in grado di contrarre prestiti fino a 4,5 miliardi di euro dalla BCE. La scadenza massima di ogni scambio sarà di tre mesi.

Il 19 giugno 2020, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera e la Federal Reserve, hanno deciso, dal 1° luglio 2020, di ridurre la frequenza delle loro operazioni di 7 giorni da giornaliera a tre volte a settimana.

Il 17 luglio 2020 la Banca centrale europea e la Banca d'Albania hanno deciso di creare un accordo repo per fornire liquidità in euro alle istituzioni finanziarie albanesi. La Banca d'Albania può contrarre prestiti fino a 400 milioni di euro dalla BCE. La scadenza massima di ogni scambio sarà di tre mesi.

Lo stesso giorno la Banca centrale europea e la Banca nazionale della Serbia hanno deciso di istituire un accordo di pronti contro termine per fornire liquidità in euro alle istituzioni finanziarie serbe. La Banca nazionale serba potrà prendere in prestito fino a 1 miliardo di euro dalla BCE. La scadenza massima di ogni scambio sarà di tre mesi.

Il 23 luglio 2020 la Banca centrale europea e la Banca nazionale ungherese hanno concordato di istituire un accordo *repo* per fornire liquidità in euro alle istituzioni finanziarie ungheresi. La Banca nazionale ungherese può prendere in prestito fino a 4 miliardi di euro dalla BCE. La scadenza massima di ogni scambio sarà di tre mesi.

Il 20 agosto 2020 la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera e la Federal Reserve, hanno deciso, dal 1° settembre 2020, di ridurre ulteriormente la frequenza delle loro operazioni di 7 giorni da tre volte alla settimana a una volta alla settimana.

Il 28 agosto 2020 la Banca centrale europea ha concordato, con la Banca nazionale croata e la Banca nazionale rumena di estendere le rispettive linee di liquidità in euro fino alla fine di giugno 2021. La Banca nazionale croata può prendere in prestito fino a 2 miliardi di euro dalla BCE in cambio di kune croate, mentre la Banca nazionale rumena può prendere in prestito fino a 4,5 miliardi di euro in cambio di adeguate garanzie in euro.

La Banca centrale europea ha deciso nel dicembre 2020 di offrire un'estensione di nove mesi delle sue linee temporanee di *swap* e *repo* con le banche centrali non appartenenti all'area dell'euro. Le banche centrali di Albania, Croazia, Ungheria, Repubblica di Macedonia del Nord, Romania, San Marino e Serbia hanno concordato di estendere la durata delle loro linee di liquidità in euro con la BCE fino a marzo 2022. Le linee temporanee di liquidità in euro erano state precedentemente fissate in scadenza nel giugno 2021. Per quanto riguarda le linee *repo* invece:

- la Banca dell'Albania può prendere in prestito fino a 400 milioni di euro dalla BCE;
- la banca nazionale ungherese può prendere in prestito fino a 4 miliardi di euro dalla BCE;
- la Banca nazionale della Repubblica di Macedonia del Nord può prendere in prestito fino a 400 milioni di euro dalla BCE;
- la Banca nazionale della Romania può prendere in prestito fino a 4,5 miliardi di euro dalla BCE;
- la Banca Centrale della Repubblica di San Marino può prendere in prestito fino a 100 milioni di euro dalla BCE;
- la Banca nazionale della Serbia può prendere in prestito fino a 1 miliardo di euro dalla BCE;

Queste possono prendere in prestito euro fino al limite specificato in cambio di adeguate garanzie in euro.

Le linee di *swap* tra banche centrali sono strumenti che fungono da importante sostegno di liquidità per alleviare le tensioni nei mercati finanziari globali e sull'economia dell'area euro, contribuendo in tal modo a mitigare gli effetti di tali tensioni sull'offerta di credito alle famiglie e alle imprese, sia a livello nazionale che all'estero, ed a evitare impatti negativi sulla trasmissione della regolare politica monetaria della BCE.

Il 23 aprile 2021, la Banca d'Inghilterra, la Banca del Giappone, la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera, in consultazione con la Federal Reserve, hanno deciso di interrompere l'offerta di liquidità in dollari USA alla scadenza di 84 giorni dal 1 ° luglio 2021. Queste banche centrali continueranno a detenere operazioni settimanali con scadenza a 7 giorni.

CONCLUSIONI

Da questo elaborato si evince come la Banca centrale europea abbia svolto un ruolo cruciale nel combattere la crisi causata dalla pandemia di Covid-19, un evento di natura eccezionale. Nella prima metà del 2020 infatti, si è contratta bruscamente l'attività economica a seguito dell'aumento dell'avversione al rischio e delle misure di confinamento. Nel 2020 il PIL dell'area dell'euro è diminuito e l'inflazione annua complessiva è scesa. Per contrastare l'impatto della pandemia sull'economia europea, la BCE ha adottato un insieme articolato di misure che hanno svolto importanti funzioni come: mantenere il flusso di credito all'economia, stabilizzare i mercati, scongiurare i gravi rischi provocati dalla pandemia alle prospettive economiche dell'area dell'euro e al meccanismo di trasmissione della politica monetaria ed infine a mantenere stabili i prezzi, che è l'obiettivo principale della BCE. Inoltre, il Consiglio direttivo ha sempre ribadito che farà tutto ciò che sarà necessario nell'ambito del suo mandato per sostenere l'area dell'euro in questa crisi. Proprio per queste ragioni, la BCE ha svolto e continuerà a svolgere un ruolo fondamentale nel contrastare l'impatto della pandemia sull'economia europea.

BIBLIOGRAFIA

ECB (2020), *Coordinated central bank action to enhance the provision of global US dollar liquidity*, Press release

ECB (2020), *Coordinated central bank action to further enhance the provision of US dollar liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and Bank of Albania set up repo line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and Bulgarian National Bank set up swap line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and Danmarks Nationalbank reactivate swap line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and Hrvatska narodna banka set up swap line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and Magyar Nemzeti Bank set up repo line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and National Bank of Romania set up repo line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB and National Bank of Serbia set up repo line to provide euro liquidity*, Press release

ECB (2020), *ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*, Press release

ECB (2020), *ECB announces measures to support bank liquidity conditions and money market activity*, Press release

ECB (2020), *ECB announces new pandemic emergency longer-term refinancing operations*, Press release

ECB (2020), *ECB announces package of temporary collateral easing measures*, Press release

ECB (2020), *ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020*, Press release

ECB (2020), *ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus*, Press release

ECB (2020), *ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus*, Press release

ECB (2020), *ECB extends euro liquidity lines with two central banks*, Press release

ECB (2020), *ECB recalibrates targeted lending operations to further support real economy*, Press release

ECB (2020), Monetary Policy Decisions, 4th June 2020, Press release

ECB (2020), Monetary Policy Decisions, 10th December 2020, Press release

ECB (2020), *Reduction in frequency of 7-day US dollar liquidity-providing operations as of 1 September 2020*, Press release

ECB (2020), *US dollar liquidity-providing operations from 1 July 2020*, Press release

ECB (2021), *ECB extends bilateral euro liquidity lines with non-euro area central banks*, Press release

ECB (2021), *The ECB's policy response to the COVID-19 pandemic*, University of Chicago Booth School of Business

ECB (2021), *US dollar liquidity-providing operations from 1 July 2021*, Press release

SITOGRAFIA

<https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/pspp/index.html>

https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/tassi-eurosistema/tassi_Eurosistema_sett-19.pdf

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html

<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.it.html>

https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/acc_frameworks.it.html

https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.it.html

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200625_FAQ~8942d3d31d.en.pdf

