



UNIMORE
UNIVERSITÀ DEGLI
MODENA E REGGIO EMILIA



UNIMORE
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

CdS - ACGF

Corso: Istituzioni e mercati finanziari

BCE: gli interventi per la crisi COVID-19

Prof. Elisabetta Gualandri

Il materiale didattico presente all'interno di questo sito è di proprietà dell'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia e il diritto morale d'autore - proprietà intellettuale - appartiene agli autori. Il loro utilizzo non può essere legittimamente esercitato senza la previa autorizzazione scritta dell'Ateneo o degli autori proprietari del diritto morale d'autore. E' vietata la redistribuzione e la pubblicazione dei contenuti presenti su questo sito, resi disponibili agli studenti iscritti all'Università di Modena e Reggio Emilia per un esclusivo uso personale.

AGENDA

1- Provvedimenti di politica monetaria

2- Provvedimenti di vigilanza (SSM)



UNIMORE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

1- Provvedimenti di politica monetaria



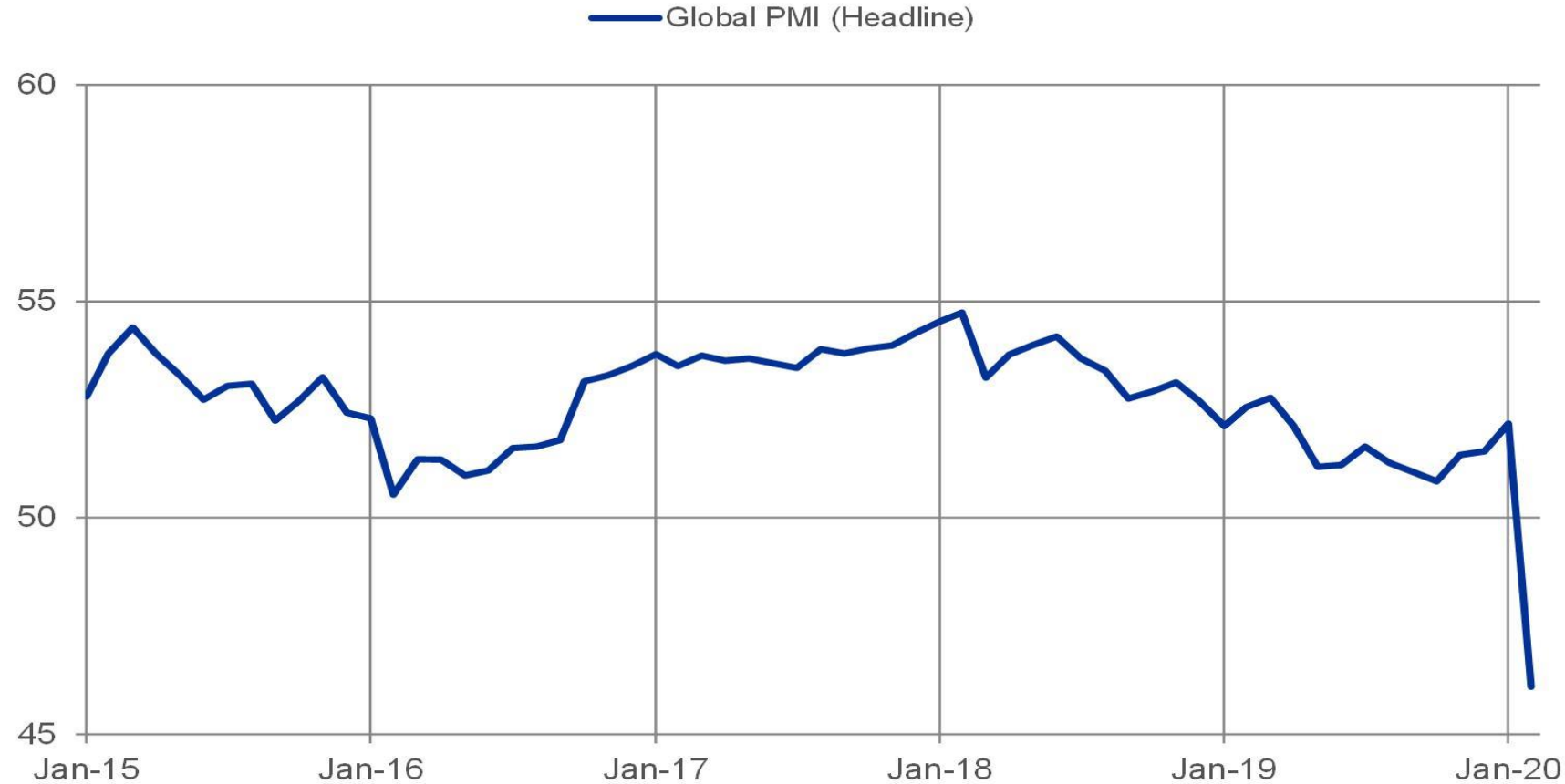
BCE - 12 marzo 2020

- Tassi di interesse ufficiali
 - ADDITIONAL LTROS & TLTRO III
 - QE
-
- **Conferenza stampa di C. Lagarde e l'impatto sui mercati**
 - **THE ECB BLOG, The Monetary Policy Package: An Analytical Framework by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB (13 marzo 2020)**

THE ECB BLOG, The Monetary Policy Package: An Analytical Framework

by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB (13 marzo 2020)

Chart 1: Global PMI (*)



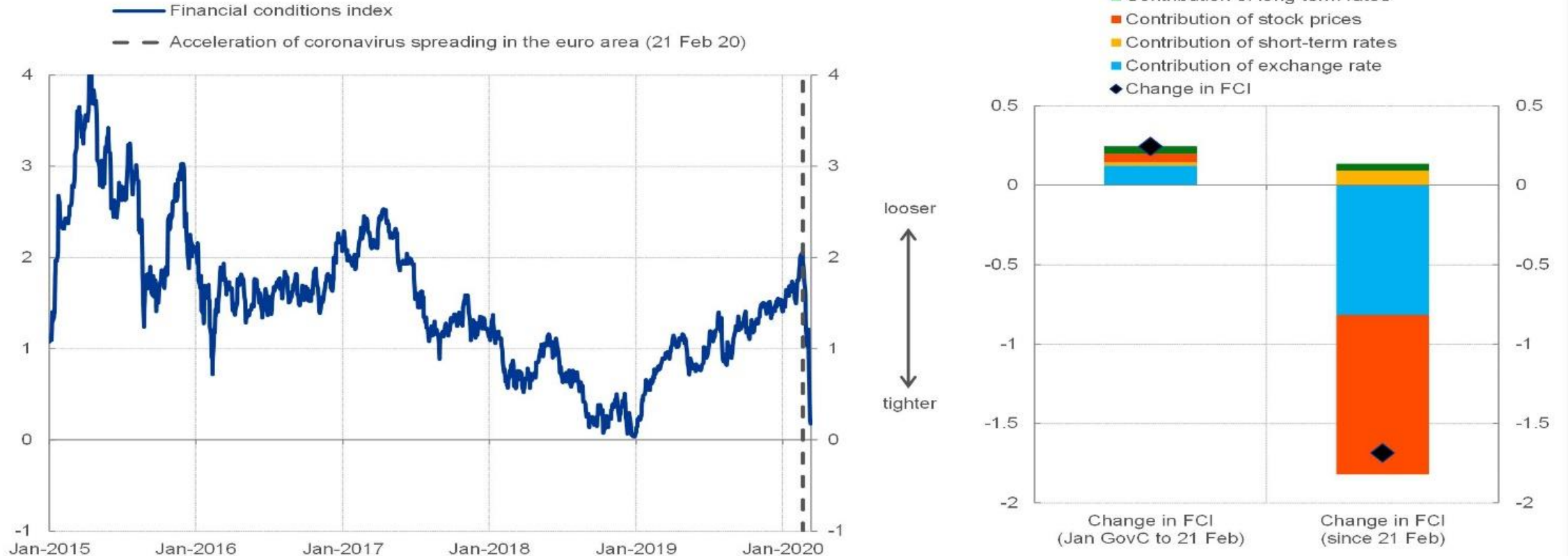
(*)The Global Purchasing Managers' Index (PMI) enables a more timely assessment of global growth conditions to be made. It is a composite indicator of global business conditions consisting of indices for the global manufacturing and services sectors. It is based on surveys of some 10,000 purchasing executives around the world. The survey respondents are asked about the evolution of output in their organisations over the previous month.

Sources: Markit.

Last observation: February 2020.

THE ECB BLOG, The Monetary Policy Package: An Analytical Framework *by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB (13 marzo 2020)*

Chart 2: Financial conditions in the euro area



Source: ECB.

Notes: The FCI is constructed as a weighted average of the 1-year OIS, the 10-year OIS, the EA NEER vis-à-vis 38 trading partners and the EuroStoxx Broad Stock Exchange Index. All variables are in deviation from their long-term average. The FCI is an average of two alternative FCIs, one in which the weights are derived from the impulse response of HICP inflation to a shock in each of the four financial variables from an estimated VAR model, and the other where the weights are derived from the elasticities drawn from a set of projection models used in the (B)MPE.

Last observation: 11 March 2020.

BCE - Tre obiettivi dell'azione del 12 marzo 2020

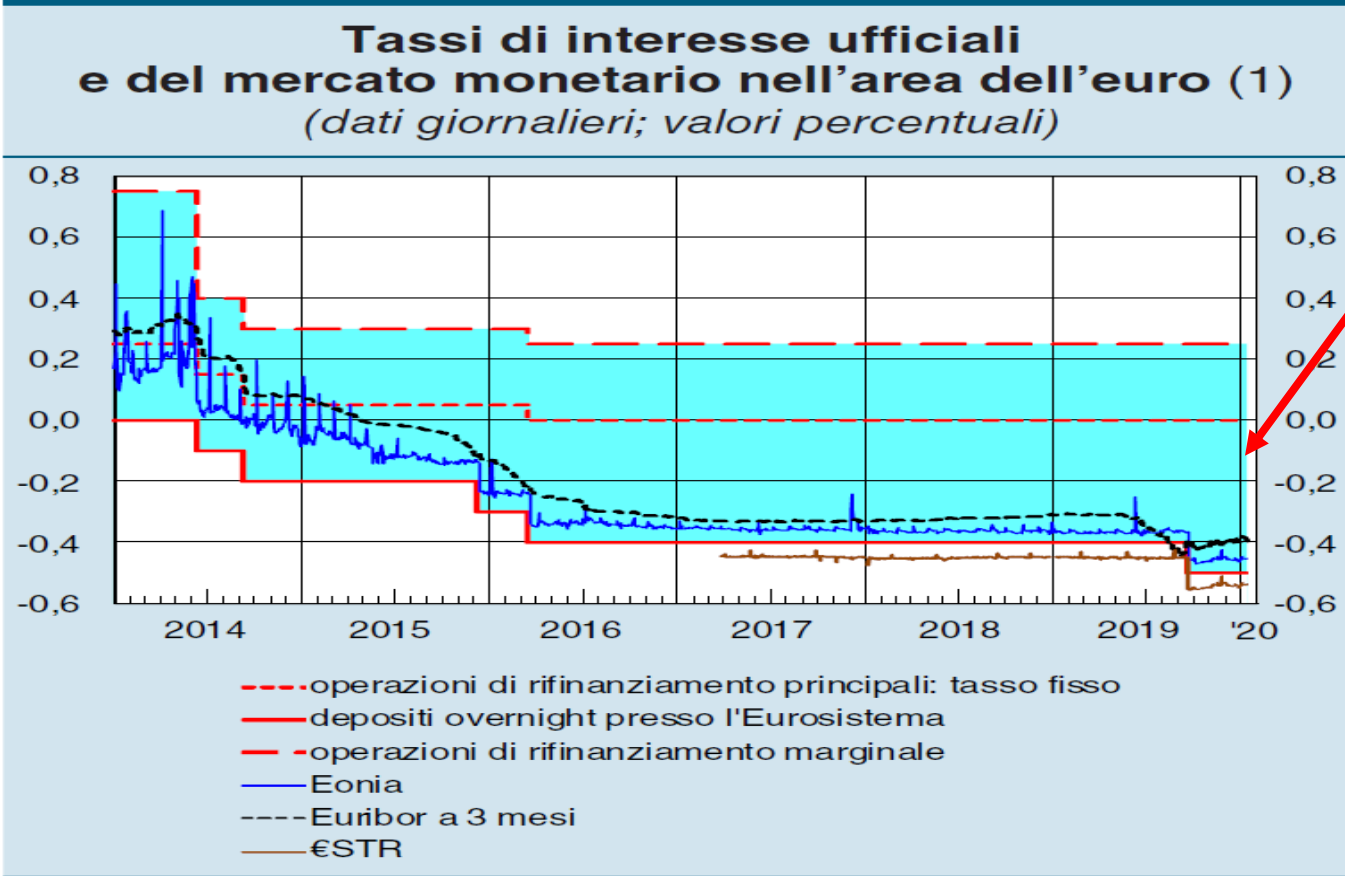
Fonte: THE ECB BLOG, The Monetary Policy Package: An Analytical Framework, by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, 13 March 2020

Our monetary policy response to this severe (yet ultimately temporary) shock has three key elements:

- 1- safeguarding liquidity conditions in the banking system through a series of favourably-priced LTROs;
- 2- protecting the continued flow of credit to the real economy through a fundamental recalibration of the TLTROs;
- 3- via an increase in the asset purchase programme (APP), preventing that financing conditions for the economy tighten in a pro-cyclical way.

BCE - 12 marzo 2020 - Tassi ufficiali dell'area euro: invariati

Figura 11



**12 MARZO
2020
INVARIATI**

BCE: corridoio dei tassi ufficiali
 *limite superiore: tasso di **refinanziamento marginale** (a cui le banche accedono al credito BCE *overnight*) → **0,25%** (marzo 2016)
 *limite inferiore: tasso di **deposito marginale** (a cui le banche depositano *overnight* presso la BCE) → **-0,50%** (settembre 2019, dal marzo 2016 -0,40). Dal 30 ottobre 2019: two tier system per la remunerazione della riserva obbligatoria: *0% per importi sino a 7 volte la riserva obbligatoria.*
 *punto centrale è il tasso di **refinanziamento principale**, a cui fanno riferimento le operazioni della BCE di "mercato aperto" → **0,00%** (marzo 2016)

Fonte: BCE e Refinitiv.

(1) A partire dal 2 ottobre 2019, €STR è un nuovo tasso di riferimento overnight per il mercato monetario della zona euro. Nel grafico, per il periodo antecedente al 2 ottobre viene riportato il tasso pre-€STR. Da tale data e fino alla fine del 2021, il tasso Eonia è calcolato come €STR incrementato di 8,5 punti base.

Eonia/€str (euro short term rate) e euribor sono tassi di mercato monetario, non tassi BCE!

Tassi di mercato monetario dell'area euro

Modifica di euribor e eonia, dopo i casi di manipolazione riscontrati negli anni scorsi

Dal 2 ottobre 2019

€str - Ester: *Euro short term rate* sostituisce l'Eonia → *risk free rate dell'eurozona. Pubblicato da BCE*

A differenza del predecessore Eonia, è calcolato sugli scambi effettivamente avvenuti sul mercato interbancario: fotografa il costo della liquidità che le banche hanno pagato per ricevere denaro in operazioni di durata brevissima (*overnight*). Si riferisce al giorno prima per le operazioni con controparti finanziarie per importi superiori al milione di euro.

Prossima introduzione nel 2022:

Euribor ibrido → *calcolato sia sulla base di scambi effettivi di mercato; in assenza di transazioni, si baserà sulle stime di costo della raccolta effettuate da un panel di banche*

Mutui indicizzati: cambia il metodo di calcolo del parametro/tasso di riferimento, non il medesimo. Non sembrano necessarie modifiche contrattuali.

Possibili variazioni tra 1 e 5 bps, a favore dei mutuatari

BCE - 12 marzo 2020 - Additional LTROs

Introduzione di long-term refinancing operations (LTROs) aggiuntive, settimanali sino al 9 giugno 2020.

As the ECB stated in the press releases, such operations have been designed to “provide liquidity at favourable terms to bridge the period until the TLTRO III operation in June 2020”.

- Obiettivo: fornire immediata e illimitata liquidità alle banche (liquidity backstop → supporto effettivo alle banche nel caso di peggioramento delle condizioni di funding sul mercato).
- Assegnazione illimitata.
- Tutte con scadenza il 24 giugno 2020, settlement day della TLTRO III di giugno.
- Costo: uguale alla media del “deposit rate” durante il periodo dell’operazione.
- Prima operazione condotta il 17 marzo: 110 banche hanno richiesto e ottenuto €109.1bn. *Cifra relativamente alta, se si considera la tiepida partecipazione alle prime due TLTRO III: €101bn in totale (€3.4bn nel settembre 2019 e €98bn nel dicembre 2019).*

BCE - 12 marzo 2020 - TLTROs III

TLTROs III

- Condizioni più favorevoli per le operazioni in essere nel periodo compreso fra giugno 2020 e giugno 2021 .
- Obiettivo: sostenere il credito bancario a favore dei più colpiti dalla diffusione del coronavirus, in particolare le PMI.
- Per tutta la durata di tale periodo, a queste operazioni si applicherà un tasso di interesse inferiore di 25 punti base rispetto al tasso medio sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema (attualmente 0%, quindi - 0,25%)
- Le controparti che manterranno i propri livelli di erogazione di credito beneficeranno di un tasso di interesse più basso in queste operazioni, che, nel periodo che terminerà a giugno 2021, potrà essere ridotto fino a raggiungere un livello inferiore di 25 punti base rispetto al tasso medio applicato ai depositi presso la banca centrale (attualmente - 0,50%, quindi -0,75%.
- L'ammontare totale massimo che le controparti potranno ottenere in prestito nelle operazioni TLTROs III è incrementato al 50% del rispettivo stock di prestiti idonei al 28 febbraio 2019 (anziché 30%).
- Allo studio misure di allentamento dei criteri di idoneità applicabili alle garanzie per assicurare che le controparti continuino a poter beneficiare appieno del supporto al finanziamento.

BCE - 12 marzo 2020 - QE

- Dotazione temporanea aggiuntiva di 120 miliardi di euro per ulteriori acquisti netti di attività disponibile sino a fine 2020 → contributo notevole dei programmi di acquisto per il settore privato. Unitamente al programma di acquisto di attività (PAA) – **Asset Purchasing Program (APP) both the private-sector purchase programmes and the public sector securities programme** - in corso, questa misura sosterrà condizioni di finanziamento favorevoli per l'economia reale in fasi di accresciuta incertezza.
- Gli acquisti netti di attività 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.



BCE - 12 marzo 2020 - QE

- Il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA/APP continuerà a 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 monetario.

BCE – QE 2015-2019

Programmi di acquisto titoli – (PAA) – Asset Purchasing Program (APP)

La BCE ha deciso di ampliare la dimensione del programma di acquisto di titoli per finalità di politica monetaria, includendovi anche quelli pubblici (solo sul mercato secondario).

- marzo 2015 - marzo 2016: acquisti mensili €60 mld.
- aprile 2016 - marzo 2017: acquisti mensili per €80 mld.
- marzo 2017 – dicembre 2017: acquisti mensili €60 mld.
- gennaio 2018- settembre 2018: acquisti mensili €30 mld
- ottobre 2018- dicembre 2018: acquisti mensili €15 mld
- gennaio 2019- acquisti terminati
- novembre 2019 – “finchè necessario” acquisti mensili per € 20 mld (decisione di settembre 2019)

Sono incluse obbligazioni investment grade denominate in euro emesse da società non bancarie situate nell'area dell'euro (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP)

Dal 2019: prosegue il reinvestimento dei titoli che la BCE ha in portafoglio che arrivano a scadenza con titoli della stessa «giurisdizione»; il portafoglio sarà aggiustato per riallinearlo alla quota di ciascun Paese nel capitale della Bce.

BCE: ripartizione del capitale – Aggiornamento 30 gennaio 2020 post Brexit, in vigore dal 1 febbraio 2020

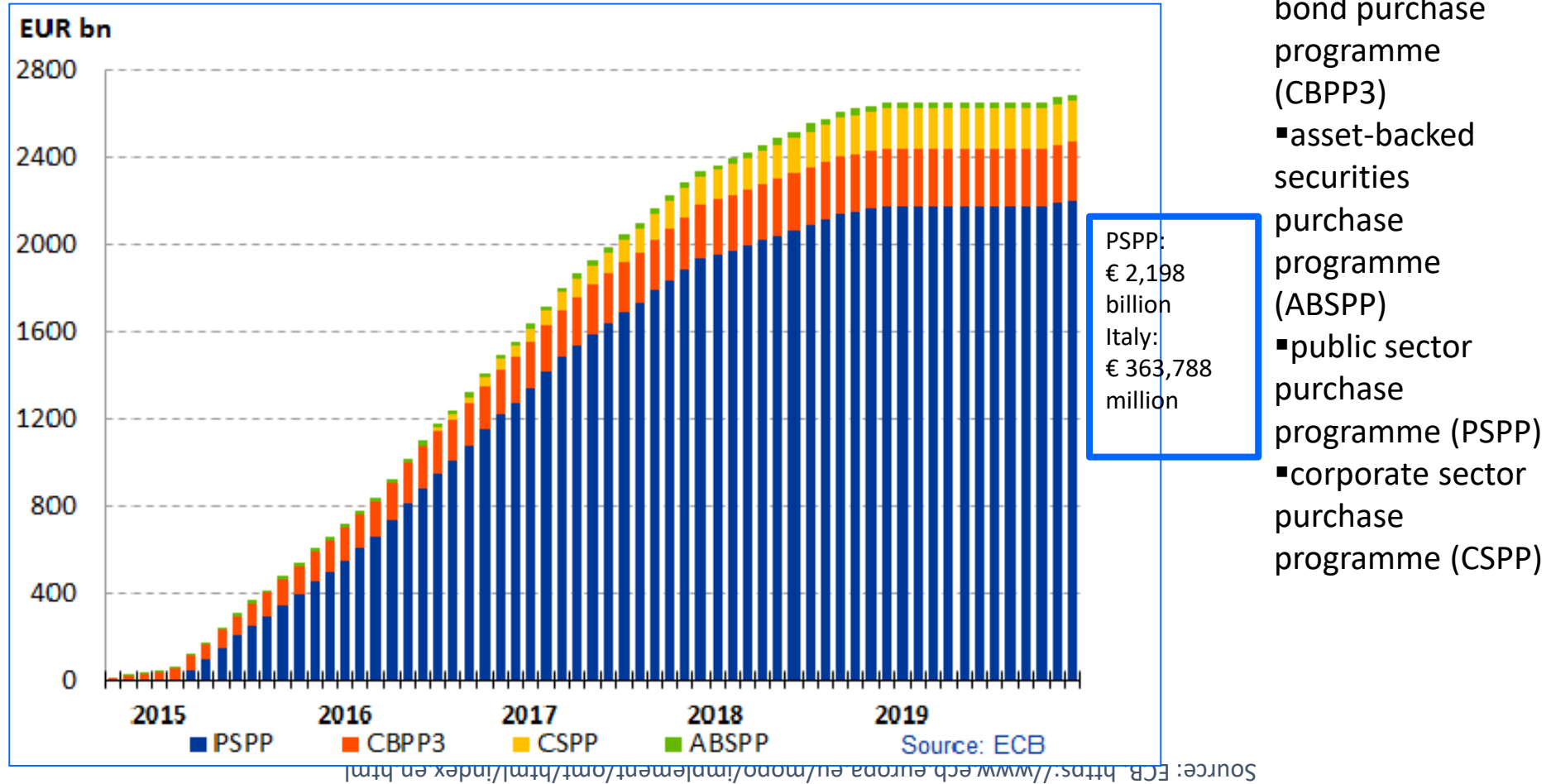
- Il capitale totale della BCE di €10,825,007,069.61 è sottoscritto dalle banche centrali nazionali (BCN)- national central banks (NCBs) – di tutti gli Stati Membri dell’EU.
- La quota del capitale della BCE sottoscritta da ciascuna BCN è ponderata in base al peso percentuale dello Stato membro di appartenenza nella popolazione totale e nel prodotto interno lordo (PIL) dell’UE in pari misura.
- I coefficienti di ponderazione si basano sui dati forniti dalla Commissione europea.

- **BCN dei paesi dell’area dell’euro**
- L’ammontare sottoscritto e versato dalle BCN dei paesi dell’area dell’euro a valere sul capitale della BCE è pari a 7.583.649.493,38 euro,

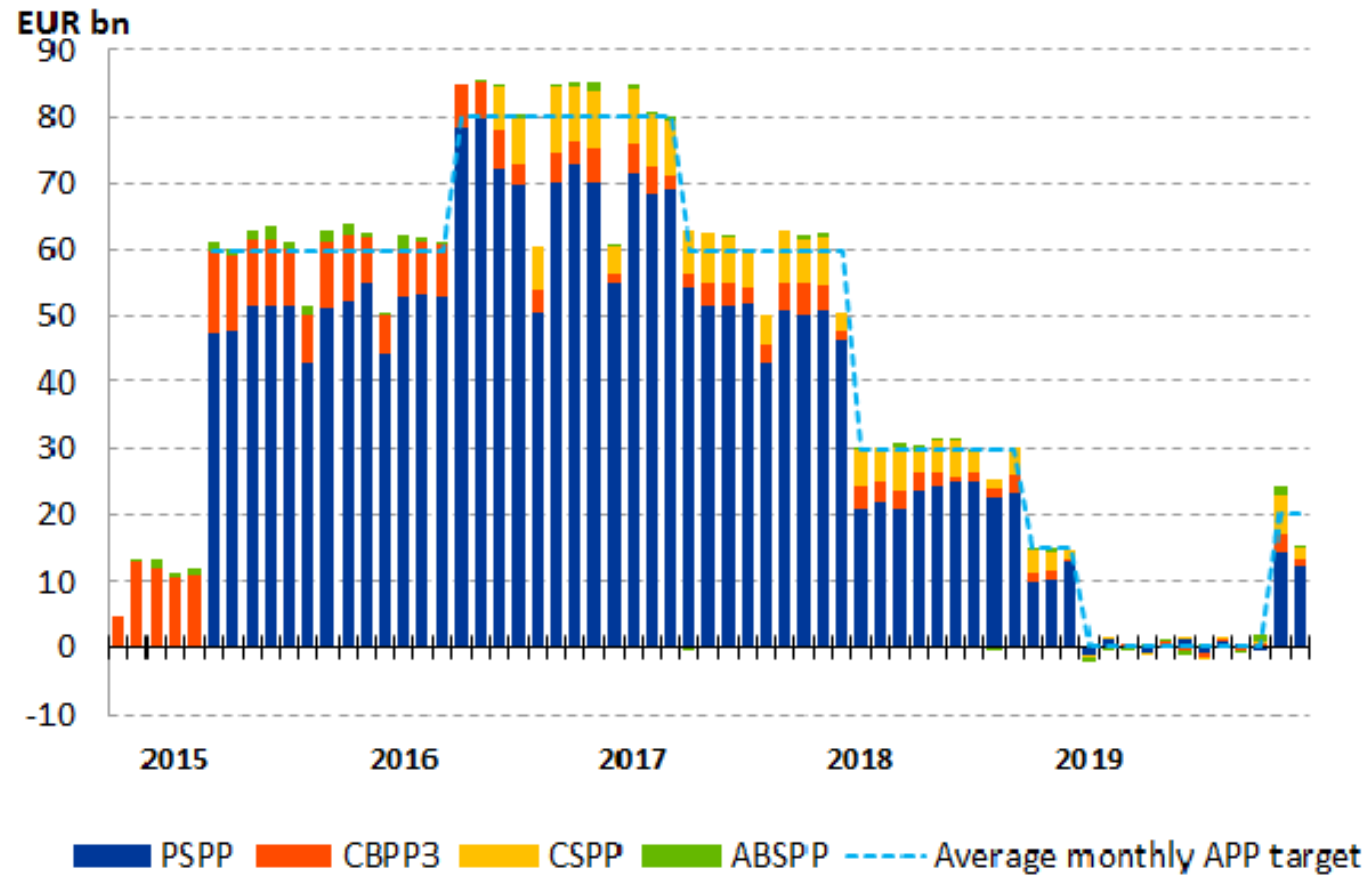
**Contributi
delle BCN
dei paesi
area euro al
capitale
della BCE
Ripartizione
al 1°
febbraio
2020**

Banca centrale nazionale	Quota di partecipazione al capitale della BCE (in %)	Quota di capitale versata (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (Belgio)	2,9630	276.290.916,71
Deutsche Bundesbank (Germania)	21,4394	1.999.160.134,91
Eesti Pank (Estonia)	0,2291	21.362.892,01
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (Irlanda)	1,3772	128.419.794,29
Bank of Greece (Grecia)	2,0117	187.585.027,73
Banco de España (Spagna)	9,6981	904.318.913,05
Banque de France (Francia)	16,6108	1.548.907.579,93
Banca d'Italia (Italia)	13,8165	1.288.347.435,28
Central Bank of Cyprus (Cipro)	0,1750	16.318.228,29
Latvijas Banka (Lettonia)	0,3169	29.549.980,26
Lietuvos bankas (Lituania)	0,4707	43.891.371,75
Banque centrale du Luxembourg (Lussemburgo)	0,2679	24.980.876,34
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	7.953.970,70
De Nederlandsche Bank (Paesi Bassi)	4,7662	444.433.941,02
Oesterreichische Nationalbank (Austria)	2,3804	221.965.203,55
Banco de Portugal (Portogallo)	1,9035	177.495.700,29
Banka Slovenije (Slovenia)	0,3916	36.515.532,56
Národná banka Slovenska (Slovacchia)	0,9314	86.850.273,32
Suomen Pankki - Finlands Bank (Finlandia)	1,4939	139.301.721,39
Totale⁽²⁾	81,3286	7.583.649.493,38

Stock Eurosystem APP bonds: €2,689 billion al 31/12/2019



ECB – QE - APP monthly net purchases, by programme 31/12/2019



Source: ECB

PSPP	Public Sector Purchasing Programme
CS	Corporate Sector Purchasing Programme
CBPP3	Third Covered Bond Purchasing Programme
ABSPP	Asset Backed Securities Purchasing Programme

Source: ECB. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>



BCE - 18 marzo 2020 – QE

PRESS RELEASE ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) 18 March 2020

1- A new temporary asset purchase programme of private and public sector securities to counter the serious risks to the monetary policy transmission mechanism and the outlook for the euro area posed by the outbreak and escalating diffusion of the coronavirus, COVID-19.

This new **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** will have an overall envelope of **€750 billion**. Purchases will be conducted **until the end of 2020** and will include all the asset categories eligible under the existing asset purchase programme (APP).

For the purchases of public sector securities, **the benchmark allocation across jurisdictions will continue to be the capital key of the national central banks**. At the same time, purchases under the new PEPP **will be conducted in a flexible manner**. This allows for fluctuations in the distribution of purchase flows over time, across asset classes and among jurisdictions.

A waiver of the eligibility requirements for securities issued by the Greek government will be granted for purchases under PEPP.

The Governing Council will terminate net asset purchases under PEPP once it judges that the coronavirus Covid-19 crisis phase is over, but **in any case not before the end of the year**.

BCE - 18 marzo 2020 - QE

- (2) To expand the range of eligible assets under the corporate sector purchase programme (CSPP) to non-financial commercial paper, making all commercial papers of sufficient credit quality eligible for purchase under CSPP.**
- (3) To ease the collateral standards by adjusting the main risk parameters of the collateral framework. In particular, we will expand the scope of Additional Credit Claims (ACC) to include claims related to the financing of the corporate sector. This will ensure that counterparties can continue to make full use of the Eurosystem's refinancing operations.**

BCE - 18 marzo 2020 - QE

- The Governing Council of the ECB is committed to playing its role in supporting all citizens of the euro area through this extremely challenging time. To that end, the ECB will ensure that **all sectors of the economy can benefit from supportive financing conditions that enable them to absorb this shock. This applies equally to families, firms, banks and governments.**
- The Governing Council will do **everything necessary within its mandate.** The Governing Council is **fully prepared to increase the size of its asset purchase programmes and adjust their composition,** by as much as necessary and for as long as needed. It will **explore all options** and all contingencies to support the economy through this shock.
- To the extent that **some self-imposed limits** might hamper action that the ECB is required to take in order to fulfil its mandate, the Governing Council will consider revising them to the extent necessary to make its action proportionate to the risks that we face. The ECB will not tolerate any risks to the smooth transmission of its monetary policy in all jurisdictions of the euro area.

BCE – 26 marzo 2020 → QE

- La Bce potrà acquistare titoli di Stato e bond emessi da enti internazionali e sovranazionali senza limiti nel suo nuovo programma straordinario e temporaneo Pepp da 750 miliardi che al momento durerà fino alla fine dell'anno. La Bce dunque non dovrà rispettare il limite del 33% per i titoli di Stato e del 50% per i sovranazionali che finora ha vincolato gli acquisti del Pepp sugli asset pubblici

Gli acquisti saranno fatti nella misura ritenuta «necessaria e proporzionata» per rispondere alle minacce poste dalle condizioni straordinarie sull'economia e sui mercati in questa pandemia, e il tutto per «centrare l'obiettivo del suo mandato».

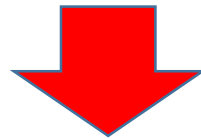


2- Provvedimenti di vigilanza (SSM)

ECB-SSM – 3 March 2020

Letter sent on 3 March 2020 to all significant banks (SI) to remind them of the critical need to consider and address the risk of a pandemic in their contingency strategies.

- Banks were asked to review their business continuity plans and consider what actions could be taken to enhance preparedness to minimise the potential adverse effects of the spread of the coronavirus.
- ECB Banking Supervision will engage with banks to ensure the continuity of their critical functions.
- The ECB Supervisory Board is monitoring developments; these measures will be revised as necessary.



Meetings twice a week (Conference call with JST)

ECB-SSM - 12 March 2020

ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus - 12 March 2020

Rationale

Capital and liquidity buffers have been designed with a view to allowing banks to withstand stressed situations like the current one. The European banking sector has built up a significant amount of these buffers.

- The ECB will **allow banks to operate temporarily below the level of capital defined by the Pillar 2 Guidance (P2G), the capital conservation buffer (CCB) and the liquidity coverage ratio (LCR)**. The ECB considers that these temporary measures will be enhanced by the **appropriate relaxation of the countercyclical capital buffer (CCyB) by the national macroprudential authorities**.
- Banks will also be allowed to **partially use capital instruments that do not qualify as Common Equity Tier 1 (CET1) capital, for example Additional Tier 1 or Tier 2 instruments, to meet the Pillar 2 Requirements (P2R)**. This brings forward a measure that was initially scheduled to come into effect in January 2021, as part of the latest revision of the Capital Requirements Directive (CRD V).

ECB-SSM - 12 March 2020

ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus - 12 March 2020

The European Central Bank (ECB) today announced a number of measures to ensure that its directly supervised banks can continue to fulfil their role in funding the real economy as the economic effects of the coronavirus (COVID-19) become apparent.

“The coronavirus is proving to be a significant shock to our economies. Banks need to be in a position to continue financing households and corporates experiencing temporary difficulties. The supervisory measures agreed today aim to support banks in serving the economy and addressing operational challenges, including the pressure on their staff,” said Andrea Enria, Chair of the ECB Supervisory Board

Banks are expected to use the positive effects coming from these measures to support the economy and not to increase dividend distributions or variable remuneration.

Actions➔

- **Banks can fully use capital (CCoB) and liquidity buffers (LCR), including Pillar 2 Guidance, P2G**
- **Banks will benefit from relief in the composition of capital for Pillar 2 Requirements**
- **ECB to consider operational flexibility in the implementation of bank-specific supervisory measures**

ECB-SSM - 12 March 2020

ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus - 12 March 2020

- **OSI** - The ECB is discussing with banks individual measures, such as adjusting timetables, processes and deadlines. For example, the ECB will consider rescheduling on-site inspections (OSI) and extending deadlines for the implementation of remediation actions stemming from recent on-site inspections and internal model investigations, while ensuring the overall prudential soundness of the supervised banks.
- **NPL plan (31 March)**- In this context, the ECB [Guidance to banks on non-performing loans](#) also provides supervisors with **sufficient flexibility to adjust to bank-specific circumstances**.
- Extending deadlines for certain non-critical supervisory measures and data requests will also be considered.
- In the light of the operational pressure on banks, the ECB supports the decision by the European Banking Authority to **postpone the 2020 EBA EU-wide stress test and will extend the postponement to all banks subject to the 2020 stress test**.

ECB-SSM - 20 March 2020

ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus - 20 March 2020

Rationale

The European Central Bank (ECB) today announced further measures to ensure that its directly supervised banks can continue **to fulfil their role to fund households and corporations amid the coronavirus-related economic shock to the global economy.**

The ECB supports all initiatives aimed at providing sustainable solutions to temporarily distressed debtors in the context of the current outbreak. To this end, the ECB has introduced supervisory flexibility regarding the treatment of non-performing loans (NPLs), in particular to allow banks to fully benefit from guarantees and moratoriums put in place by public authorities to tackle the current distress.

ECB-SSM - 20 March 2020

ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus - 20 March 2020

Actions

- ECB gives banks further flexibility in prudential treatment of loans backed by public support measures
 - First, within their remit and on a temporary basis supervisors, will exercise flexibility regarding the classification of debtors as “unlikely to pay” (UTP) when banks call on public guarantees granted in the context of coronavirus. The supervisor will also exercise certain flexibilities regarding loans under Covid-19 related public moratoriums.
 - Second, loans which become non-performing and are under public guarantees will benefit from preferential prudential treatment in terms of supervisory expectations about loss provisioning.
 - Lastly, supervisors will deploy full flexibility when discussing with banks the implementation of NPL reduction strategies, taking into account the extraordinary nature of current market conditions.

ECB-SSM - 20 March 2020

ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus - 20 March 2020

Actions

- ECB encourages banks to avoid excessive procyclical effects when applying the IFRS 9 international accounting standard
- ECB activates capital and operational relief measures announced on March 12, 2020

Capital relief amounts to €120 billion and could be used to absorb losses or potentially finance up to €1.8 trillion of lending

ECB-SSM - 27 March 2020

ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020 - 27 March 2020

Rational

The European Central Bank (ECB) today updated its recommendation to banks on dividend distributions.

To boost banks' capacity to absorb losses and support lending to households, small businesses and corporates during the coronavirus (COVID-19) pandemic, they should not pay dividends for the financial years 2019 and 2020 until at least 1 October 2020. Banks should also refrain from share buy-backs aimed at remunerating shareholders.

In this vein, capital conserved by refraining from dividend distributions and share buy-backs can also be used to support households, small businesses and corporate borrowers and/or to absorb losses on existing exposures to such borrowers.

Estimates:

- ✓ + 30 bl CTE1 (saved)
- ✓ + 450 bl new loans

ECB-SSM - 27 March 2020

ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020 - 27 March 2020

Actions

- ECB asks banks not to pay dividends or buy back shares during COVID-19 pandemic
- Recommendation concerns dividends for 2019 and 2020, at least until 1 October 2020
- ECB expects banks to keep funding households, small businesses and corporations

This new [recommendation](#) does not retroactively cancel the dividends already paid out by some banks for the financial year 2019. However, banks that have asked their shareholders to vote on a dividend distribution proposal in their upcoming General Shareholders Meeting will be expected to amend such proposals in line with the updated recommendation.



UNIMORE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MODENA E REGGIO EMILIA

Il materiale didattico presente all'interno di questo sito è di proprietà dell'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia e il diritto morale d'autore - proprietà intellettuale - appartiene agli autori. Il loro utilizzo non può essere legittimamente esercitato senza la previa autorizzazione scritta dell'Ateneo o degli autori proprietari del diritto morale d'autore. E' vietata la redistribuzione e la pubblicazione dei contenuti presenti su questo sito, resi disponibili agli studenti iscritti all'Università di Modena e Reggio Emilia per un esclusivo uso personale.