

## LE BANCHE CENTRALI E L'IMPATTO DEL COVID-19

di **Marcello Minenna**

**D**opo mesi di burrasca finanziaria proseguono i segnali di progressiva normalizzazione. Le principali banche centrali mondiali hanno ridotto l'offerta di liquidità in dollari tramite linee swap di emergenza con la Federal Reserve (Fed). La Banca centrale europea (Bce), la Banca d'Inghilterra (Boe), la Banca del Giappone (Boj) e la Banca nazionale svizzera (Snb) effettueranno operazioni di finan-

ziamento in dollari solo una volta alla settimana (a giugno la periodicità era giornaliera), per via del miglioramento delle condizioni globali e della scarsa domanda. A settembre la Bce non ha avuto offerenti per 6 operazioni su 9 mentre la Boe non ha registrato prestiti da un mese.

Insieme alla ripresa dell'economia globale prosegue il lento switch-off dell'arsenale di provvedimenti di emergenza che le banche centrali avevano imbastito a metà marzo 2020, nel periodo di massima crisi sanitaria in Europa e Usa.

—continua a pagina 12

## LA RETE DI SALVAGUARDIA TRA BANCHE CENTRALI E COVID-19

di **Marcello Minenna**

—Continua da pagina 1

In quelle settimane horribili una richiesta di liquidità in dollari senza precedenti aveva travolto i mercati valutari, abitualmente attrezzati per gestire una domanda 100 volte inferiore.

Questa situazione, già verificatasi dopo il fallimento della banca d'investimento Lehman Brothers nel 2008 è estremamente pericolosa. Infatti, per soddisfare l'improvvisa richiesta di dollari, banche e imprese potrebbero liquidare a prezzi di saldo le proprie attività in valuta, peggiorando in maniera esponenziale il crollo dei prezzi sui mercati finanziari globali.

Per prevenire queste conseguenze disastrose, dal 2008 si è sviluppata una rete di oltre 120 interconnessioni tra banche centrali che permettono l'accesso a risorse in valuta estera direttamente dalla Fed. Successivamente la banca centrale che ha preso a prestito i dollari li offre alle banche commerciali nazionali attraverso operazioni repo (pronti-contro-

termine).

Stime della Boe del 2019 quantificavano la liquidità massima erogabile dal totale delle linee swap in circa 2.500 miliardi di dollari.

Il 15 marzo 2020 a fronte di una situazione in rapidissimo deterioramento sui mercati finanziari la Fed con una misura a sorpresa abbassa il costo di accesso alle linee di liquidità di 25 punti base (-50%) ed allunga la scadenza dei prestiti da una settimana fino a 3 mesi.

Il 19 marzo l'accesso alla liquidità viene esteso a 9 banche centrali mentre il 31 si aggiunge un'ulteriore linea temporanea (Temporary Foreign and International Monetary Authorities Facility - Fima) che consente prestiti in dollari a qualunque banca centrale in

cambio di Treasury Usa a garanzia.

L'utilizzo è stato immediato: già il 19 marzo erano stati attinti dalle linee swap 162 miliardi, più che raddoppiati a 357 miliardi a fine mese con il 47% di risorse impegnate dalla Boj e circa il 36% dalla Bce.

Se si osservano i flussi cumulati, è possibile notare un picco di utilizzo della liquidità a fine maggio 2020 a 449 miliardi, circa il 17% della liquidità erogabile. Negli ultimi mesi, i prestiti sono stati progressivamente restituiti secondo il profilo delle maturities.

I risultati di questa onda di liquidità non si sono fatti attendere. Già il 24 marzo il premio aggiuntivo da pagare per ottenere un deposito in dollari

era rientrato intorno allo 0 in Europa mentre si è annullato il 31 marzo in Giappone, in coerenza con il ritardo delle operazioni della Boj di circa una settimana.

La rete di protezione tra banche centrali ha mostrato un saldo controllo sui mercati valutari a fronte di uno shock inatteso e severo. Questo risultato è frutto di un lungimirante lavoro preparatorio

durato anni. Fortunatamente durante la crisi pandemica, a differenza del 2008-2009 le banche hanno dimostrato di essere parte della soluzione e non del problema. Questo lascia ben sperare per una ripresa economica più rapida e incisiva del previsto.

*Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli*

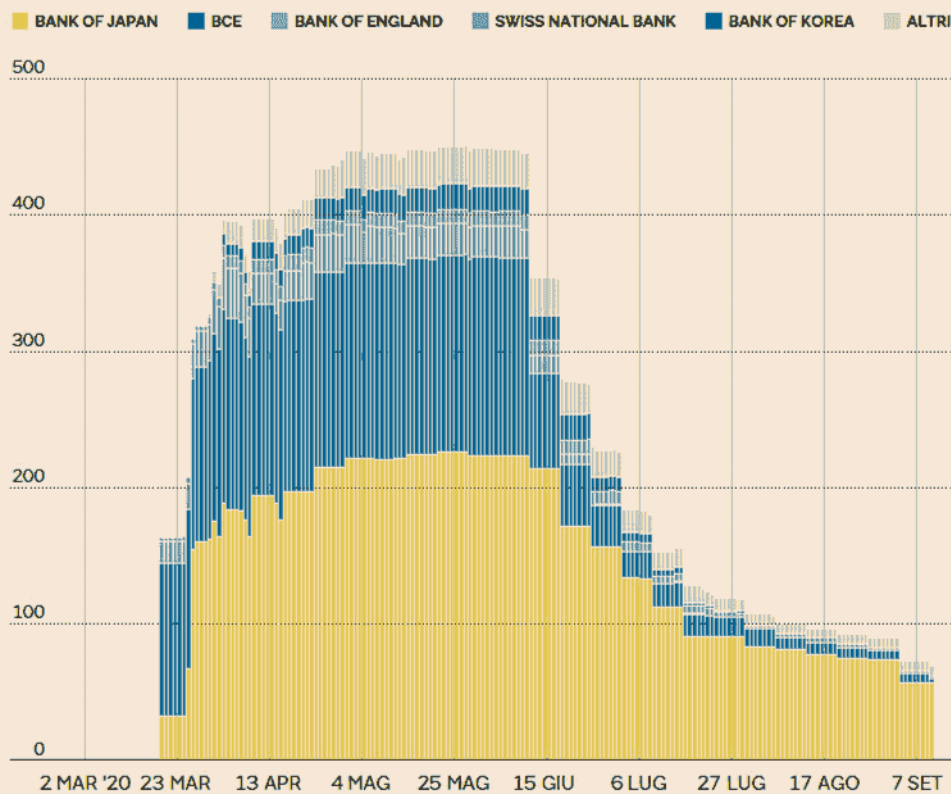
**@MarcelloMinenna**

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

La rete di protezione tra banche centrali ha mostrato un saldo controllo sui mercati valutari a fronte di uno shock inatteso e severo. Questo risultato è frutto di un lungimirante lavoro preparatorio durato anni.

### Utilizzo delle liquidity swap lines FED da parte delle principali banche centrali

Dati in miliardi di dollari



Fonte: Federal Reserve