

# Currency Swap tra banche centrali

Modalità e scopi

## 2000 – 2007

Cosa?

- Forte espansione dell'attività bancaria su scala internazionale.
- Aumento dell'esposizione verso l'estero delle banche da 10.000 mld a 34.000 mld di USD.
- Aumento dell'indebitamento netto (attività – passività) in valuta estera in Europa e Asia.
- Aumento del time mismatch e del currency mismatch.

Come?

1. Provvista in valuta locale e acquisto di USD sul Forex.
2. Operazioni di Swap sul Forex finanziate in valuta locale.
3. Finanziamento sul mercato interbancario.

Perché?

- Acquisto di attività denominate in USD.

Criticità:

- Time mismatch → Rollover: necessità di rifinanziare continuamente le posizioni.
- Currency mismatch → Hedging: necessità di coprire continuamente il rischio cambio.

Quando:

- 2007 → Crisi subprime, elevato rischio controparte, mercato illiquido.

## 2008 – 2009 (Dalla crisi subprime agli effetti del fallimento Lehman Brother)

➤ Impieghi a medio lungo termine in USD devono essere rifinanziati a breve in valuta locale.

Ex. Banca dell'eurozona con MBS (Mortgage Backed Security) in USD.

$S_t$  : vendita di euro e acquisto di dollari sul mercato a pronti (spot price)

$F_{t+1}$  : acquisto di euro e vendita di dollari sul mercato a termine (forward price)

➤ Conseguenze della scarsità di dollari:

Pressioni sul prezzo a termine della valuta domestica rispetto al prezzo spot.

Viene meno la parità coperta dei tassi d'interesse  $(1 + i) = (F/S) (1 + i^*)$ .

→ Incremento del costo/ impossibilità di coprire i rischi cambio

→ Vendite di valuta domestica sul Forex

➤ In breve: asset deteriorati, liquidità decrescente, financial gap crescente.



## Indicatori di stress

<i>1. Parità coperta EUR vs USD – differenziale (media 16/09/2008 – 02/01/2009 su Libor Rate)</i>	
1 mese	105 bps
3 mesi	95 bps
6 mesi	84 bps
12 mesi	93 bps
<i>Source: Bloomberg, BIS da BIS WP 310 May 2010</i>	

## *2. Incremento della base nei cross currency swaps*



Source: BofAML Global Research

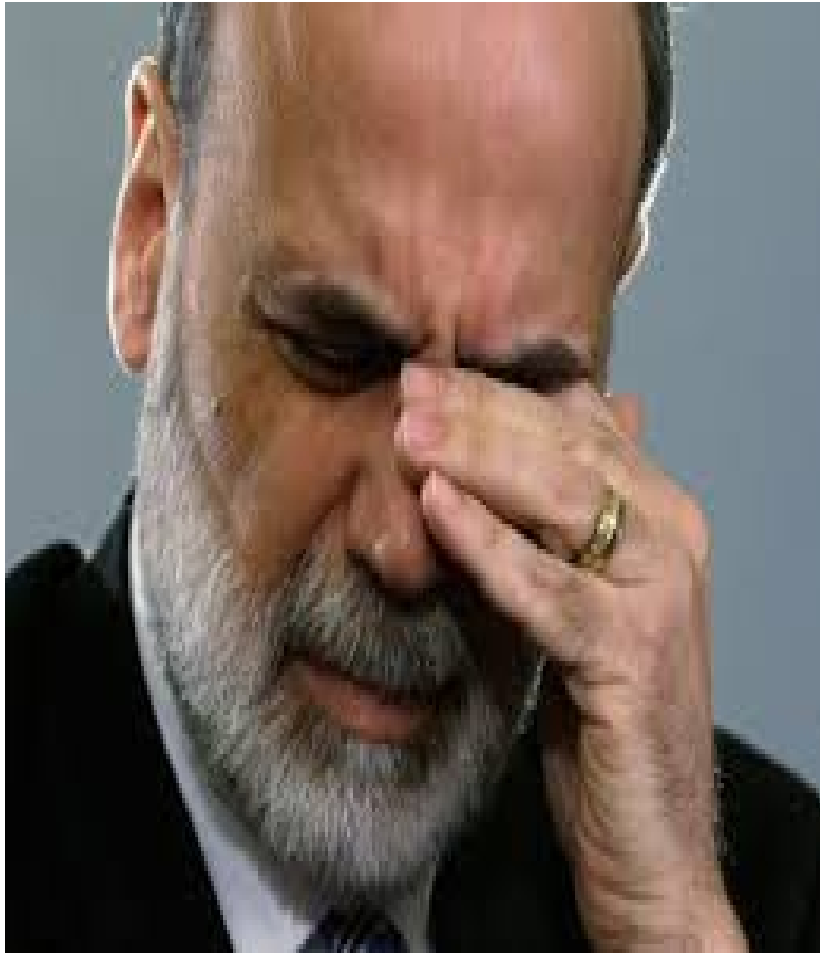
\$DXY - US Dollar Index - Daily OHLC Chart



^EURUSD - Euro Fx/U.S. Dollar - Daily OHLC Chart

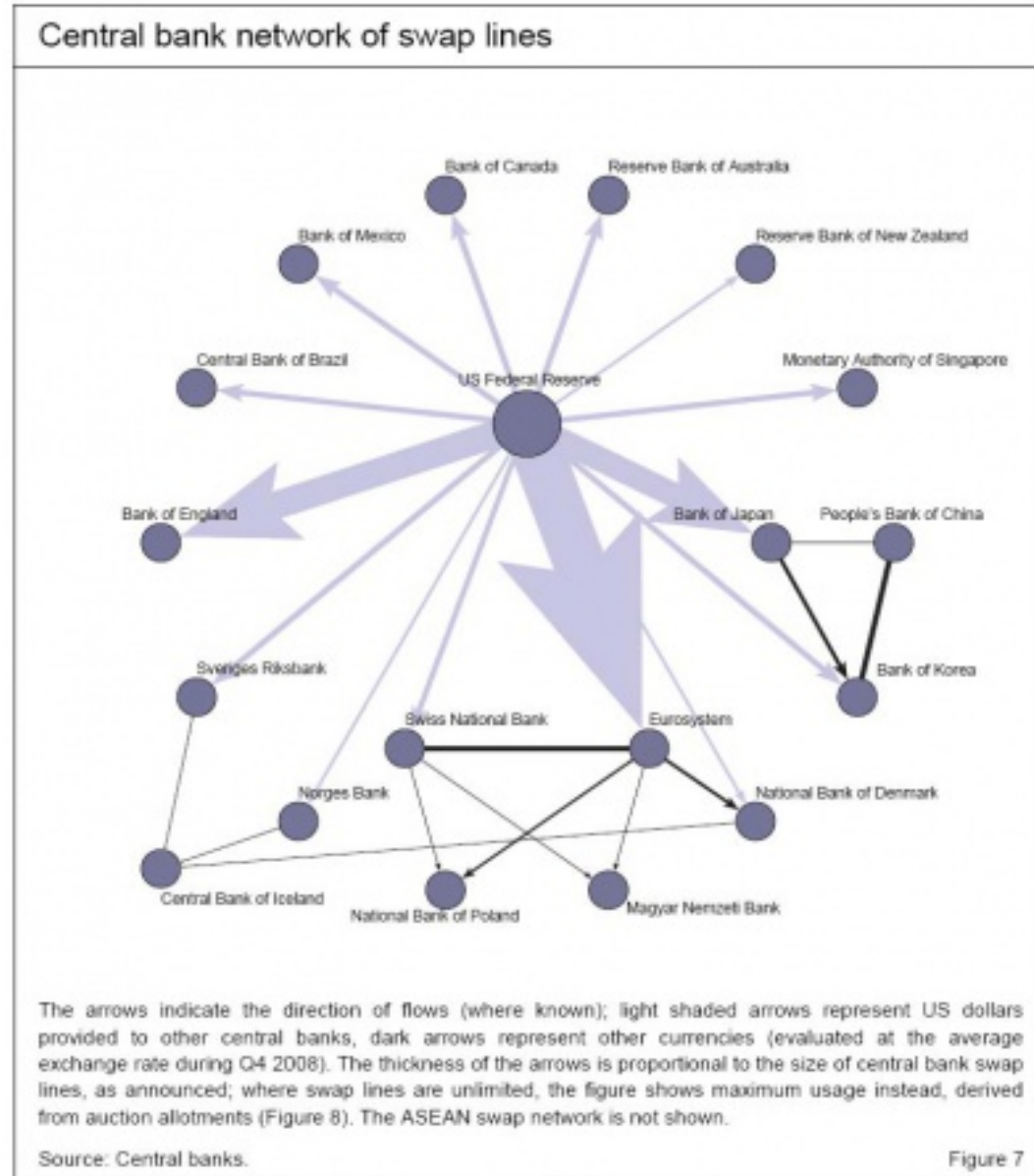


# *Что делать? (che fare?)*

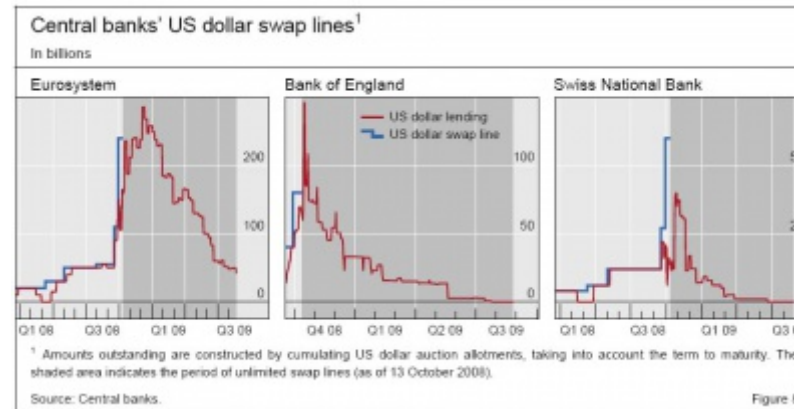


## Accordi bilaterali di swap in valuta tra Banche Centrali (swap networks)

- A accredita B per un importo X espresso nella propria valuta (ex. USD).
- B esegue la medesima operazione accreditando A per lo stesso importo X espresso nella propria valuta (ex. EUR).
- In teoria sia A che B possono utilizzare l'importo X per rifinanziare i sistemi bancari. In pratica solo una tra A e B dispone di X mentre l'altra mantiene il credito X come collaterale.

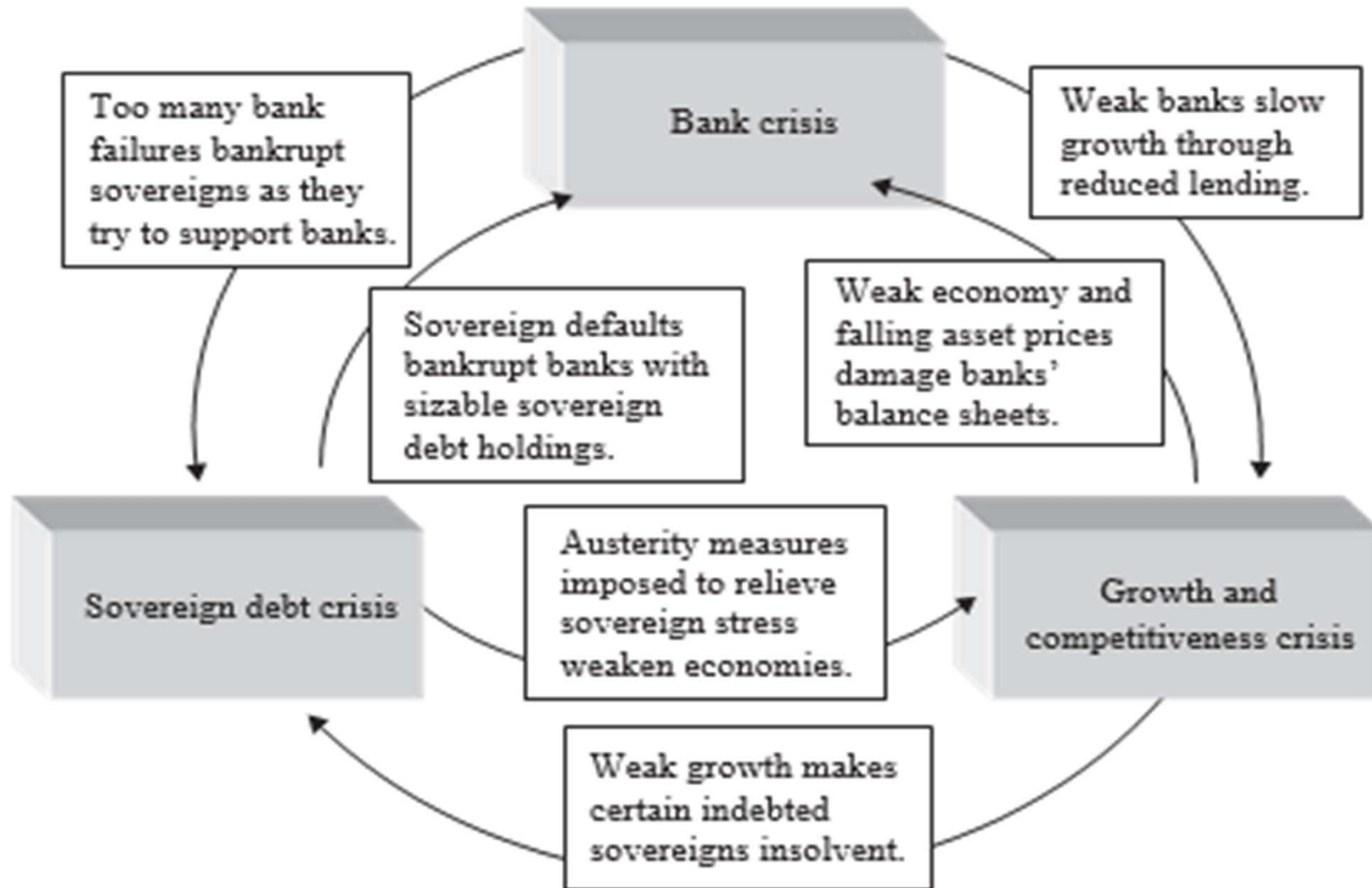


# Criticità emerse nell'Eurozona post Lehman Brother



- Dipendenza dalla Federal Reserve nel perseguimento degli obiettivi di stabilità finanziaria per l'Eurozona (→ la FED come LOLR globale).
- Necessità di un ruolo attivo della Banca Centrale Europea anche verso membri EU non appartenenti all'Eurozona (→ la BCE come LOLR su scala europea)
- Necessità di coordinare gli obiettivi di stabilità finanziaria con quelli di politica monetaria con attori extra UE in presenza di stress sistemico elevato.

# 2010 – 2012 Crisi dell'Eurozona



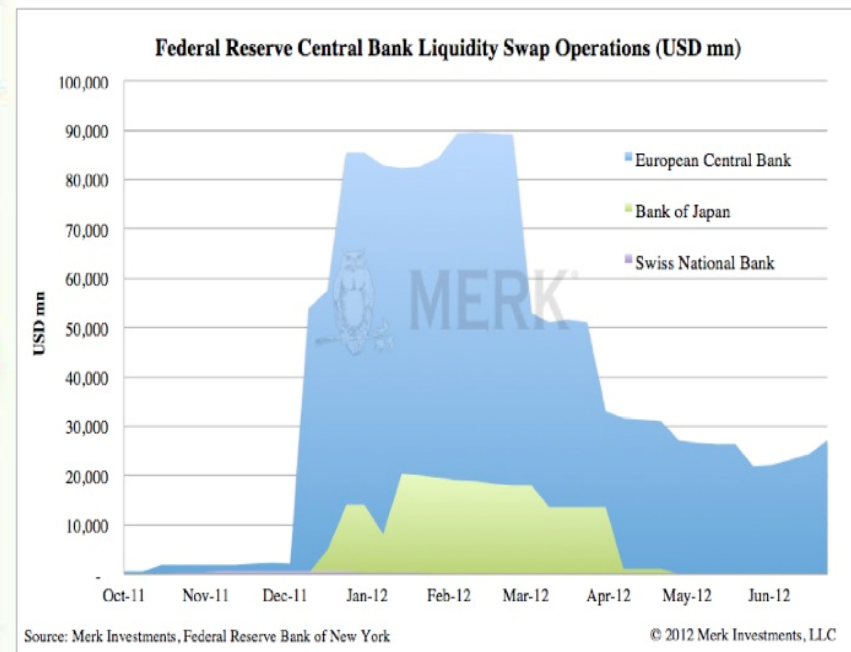
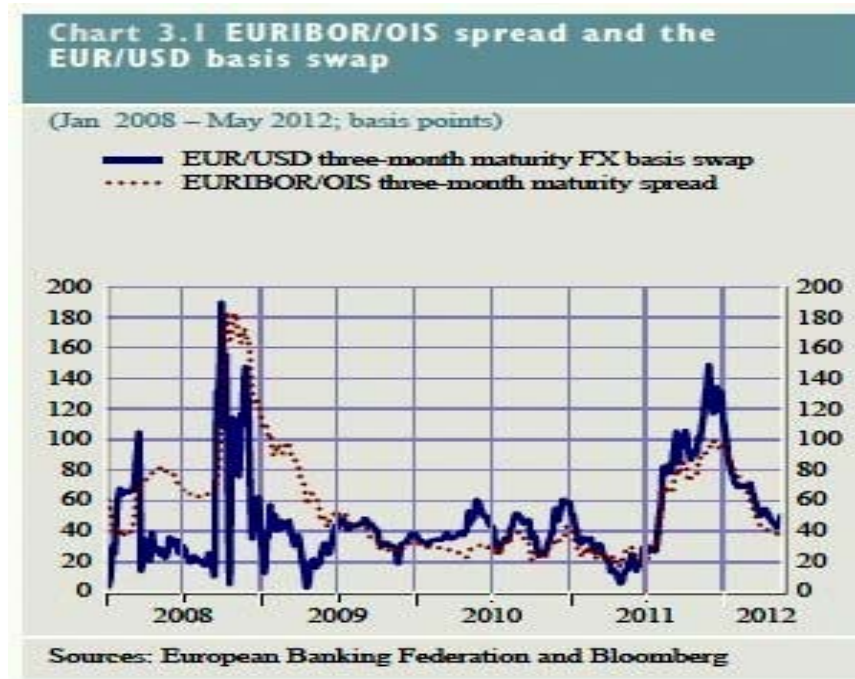


# 2010 – 2012 Crisi dell'Eurozona

Principali risposte al «Sudden stop and reversal» intra EZ e al «dollar shortage»:

BCE → LTROs, «Whatever it takes»

FED → Central Bank Liquidity Swap



# Crisi dell'Eurozona e Currency Liquidity Swaps: riflessioni

- Le operazioni di swap tra banche centrali hanno contribuito a contenere gli effetti della crisi dell'Eurozona sui flussi di liquidità internazionale riducendo il contagio potenziale verso il resto del mondo.
- Sono emerse criticità superiori alle aspettative derivanti dall'incompleta integrazione bancaria e fiscale degli stati membri dell'Eurozona.
- Tali criticità hanno limitato l'utilizzo delle linee di credito in dollari a causa per evitare il c.d. «effetto stigma»: è stato quindi fatto un ricorso maggiore alla vendita diretta di attivi finanziari con effetti diretti sul cambio.
- I risultati positivi della cooperazione tra banche centrali su scala globale non sono replicabili dentro l'Eurozona da parte della BCE senza cooperazione tra stati e/o modifiche ai trattati.
- La credibilità degli impegni dipende dal fatto che siano virtualmente illimitati (LTROs, «whatever it takes»).

# 2013: gli swap tra banche centrali diventano permanenti

31 Ottobre 2013

le seguenti banche centrali:

- Federal Reserve
- European Central Bank
- Bank of Canada
- Bank of England
- Swiss National Bank
- Bank of Japan

annunciano che i Central Banks Liquidity Swaps diventano facilities permanenti.

→ La PBOC (Popular Bank of China) utilizza gli swap come strumento per diffondere la propria valuta negli scambi commerciali così da non rinunciare ai controlli sui movimenti di capitale. Sono accordi bilaterali che consentono il regolamento diretto degli scambi di beni e servizi senza ricorrere al dollaro statunitense. La BCE e la PBOC hanno siglato un accordo per una linea di credito fino a 45 miliardi di euro o 350 miliardi di Yuan il 10 ottobre 2013.

# Currency Swap tra banche centrali

## Riferimenti:

«Central bank co-operation and international liquidity in the financial crisis of 2008-9», William A. Allen e Richhild Moessner, BIS WP 310 May 2010.

«The Liquidity consequences of the euro area sovereign debt crisis», William A. Allen e Richhild Moessner, BIS WP 390 Oct 2012

«The Euro's Three Crisis», Jay C. Shambaugh, Brooking Papers on Economic Activities, Spring 2012.