

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Ottobre 2021

4-5

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, CONSOB
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	LUCA FIORITO, Università degli Studi di Palermo
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	GUR HUBERMAN, Columbia University
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	AMIN N. KHALAF, Ernst & Young
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università di Bologna	CLEMENS KOOL, Maastricht University
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	NADIA LINCIANO, CONSOB
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
RITA D'ECCLÉSIA, Sapienza - Università di Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
GIOVANNI DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marzoni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

GIUSEPPE DI TARANTO, ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCIANELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÉ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXXVII (NUOVA SERIE)

LUGLIO-OTTOBRE 2021 N. 4 - 5

SOMMARIO

Numero speciale: *Il sistema finanziario italiano alla prova della pandemia: sfide e prospettive per intermediari, mercati e servizi*

Editoriale

G. DI GIORGIO A. POZZOLO	Il sistema bancario italiano alla sfida del COVID.....	3-9
-----------------------------	--	-----

Saggi

V. PACELLI C. DI TOMMASO	Pandemia, politiche economiche ed effetti sui mercati finanziari europei: prime evidenze empiriche e riflessioni	11-55
F. LENOCI A. LOFARO	The reaction of CDS spreads following ECB intervention during Covid-19 pandemic	57-90
L. BELLARDINI M. COMANA	La concentrazione del sistema bancario italiano: quale assetto dopo la pandemia?	91-119

Contributi

F. GIOVANNINI G. BORGATO	Il sistema bancario alla prova della pandemia: sfide e prospettive per intermediari e autorità.....	121-153
A. F. ARCELLI C. GORINO C. TORCELLAN	Le prospettive del credito in Italia dopo la crisi pandemica e l'attesa fine del <i>temporary framework</i>	155-176
A. GUSTANI	Il sistema bancario e la pandemia: implicazioni e scenari evolutivi per il settore alla sfida dell'accelerazione tecnologica	177-199
R. GABRIELLI G. PICCININI	Il ruolo degli intermediari finanziari nelle operazioni di sconto dei crediti fiscali	201-228

Rubriche

Il Trust: la figura del Protector (<i>M. P. Gentili</i>).....	229-238
L'effetto delle moratorie sul contenimento della rischiosità del credito a famiglie e imprese (<i>A. Deledda</i>)	239-244
Bankpedia: European Long Term Investments (ELTIF) (<i>E. Anna Graziano</i>).....	245-251
Il ruolo delle BigTech nel sistema dei pagamenti (<i>C. Oldani</i>).....	252-256

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato. Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista:

www.rivistabancaria.it

Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui criteri redazionali si rinvia al sito della Rivista.

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: **redazione@rivistabancaria.it***

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa
Massimo, 29 - 00161 - Roma -
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di ottobre 2021 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

THE REACTION OF CDS SPREADS FOLLOWING ECB INTERVENTION DURING COVID-19 PANDEMIC

FRANCESCA LENOCI *

ANGELA LOFARO *

Abstract

In response to Covid-19 crisis, ECB has provided support to the financial and economic system in the euro area mainly by guaranteeing liquidity on secondary markets and, where possible, on the primary market. In March and April 2020, ECB introduced two Unconventional Monetary Policy programs: the Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP – and the Pandemic Emergency Longer Term Refinancing Operations – PELTRO. The aim of this paper is to analyze the impact of PEPP and PELTRO on the credit default swap (CDS) spreads of sovereign, financial and corporate entities based in the euro area. Using daily CDS prices from 1 October 2019 to 30 October 2020 and a difference-in-differences methodology, our results show that the introduction of PEPP reduced corporate and financial CDS spreads. Moreover, CDS written on reference entities whose bonds proxy those eligible under the program and firms less affected by Covid-19 benefited the most from the introduction of PEPP. PELTRO caused an effective reduction in the risk perceived by the investors in all sectors. However, financial CDS fell less than sovereign and corporate CDS.

* Catholic University of the Sacred Heart (Milan) and European Central Bank. This paper should not be reported as representing the views of the European Central Bank (ECB). The views expressed are those of the author and do not necessarily reflect those of the ECB - francescadaniela.lenoci@unicatt.it

** Current affiliation: Ifitalia Spa- gruppo Bnp PARIBAS. This paper has been written while Angela was a master student at Catholic University of the Sacred Heart, Milan - angela.lofaro01@icatt.it

L'effetto sui prezzi dei CDS a seguito dell'intervento della BCE durante la pandemia di Covid-19 – Sintesi

In risposta alla crisi pandemica Covid-19, la BCE ha fornito supporto al sistema finanziario ed economico dell'area euro principalmente garantendo liquidità sui mercati secondari e, ove possibile, sul mercato primario. A marzo e aprile 2020, la BCE ha introdotto due programmi di politica monetaria non convenzionale: il Pandemic Emergency Purchase Program – PEPP – e il Pandemic Emergency Longer Term Refinancing Operation – PELTRO. Lo scopo di questo lavoro è di analizzare l'impatto di PEPP e PELTRO sui prezzi dei CDS governativi, di società finanziarie e non-finanziarie con sede nell'area dell'euro. Utilizzando i prezzi giornalieri dei CDS dal 1° ottobre 2019 al 30 ottobre 2020 e la metodologia difference-in-differences, i nostri risultati mostrano che l'introduzione del PEPP ha ridotto sia i prezzi dei CDS scritti su società finanziarie che non-finanziarie. Inoltre, i CDS scritti su obbligazioni ammissibili agli acquisti da parte della BCE nell'ambito del programma PEPP e le imprese che appartengono ai settori meno colpiti dal Covid-19 hanno beneficiato maggiormente del PEPP. PELTRO ha determinato un'effettiva riduzione del rischio percepito dagli investitori in tutti i settori. Tuttavia, i prezzi dei CDS finanziari hanno subito una riduzione inferiore dei prezzi dei CDS governativi e scritti su società non-finanziarie.

Parole chiave: *Spread sui CDS; Covid-19; BCE; PEPP; PELTRO.*

Codici JEL: E44; E58; E65; G14.

Keywords: CDS spreads; Covid-19; ECB; PEPP; PELTRO.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2021

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 100,00 causale: MBI21	€ 60,00 causale: EII21	€ 130,00 causale: MBEII21
Canone Annuo Estero	€ 145,00 causale: MBE21	€ 80,00 causale: EIE21	€ 180,00 causale: MBEIE21
Abbonamento WEB	€ 60,00 causale: MBW21	€ 30,00 causale: EIW21	€ 75,00 causale: MBEIW21

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 25,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.	C R I F
ANIA	Divisione IMI -
ARTIGIANCASSA	Corporate & Investment Banking
ASSICURAZIONI GENERALI	ERNST & YOUNG
ASSOFIDUCIARIA	EXTON CONSULTING
ASSONEBB	GENTILI & PARTNERS
ASSORETI	GROUPAMA AM SGR
ASSOSIM	IBL BANCA
BANCA D'ITALIA	INTESA SANPAOLO
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MERCER ITALIA
BANCA PROFILO	NATIXIS IM
BANCA SISTEMA	NET INSURANCE
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO	OCF
CBI	OLIVER WYMAN
CONSOB	POSTE ITALIANE
	UNICREDIT
	VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:

MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:

ANDREA BATTISTA, Net Insurance

ANTONIO BOTTILLO, Natixis

NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano

LUCA DE BIASI, Mercer

LILIANA FRATINI PASSI, CBI

MAURIZIO FARONI, Exton Consulting Advisor

LUCA GALLI, Ernst & Young

GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo

ANDREA PEPE, FinecoBank

ANDREA PESCATORI, Ver Capital

PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE

GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO

CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca

MARIO COMANA, Luiss Guido Carli

ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus

RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania

GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria

MARCO TOFANELLI, Assoreti

