

**МАКРОПРУДЕНЦИАЛНИЯТ ОТГОВОР НА COVID-19**

**Полина Иванова**

*Икономически университет - Варна  
9000, гр. Варна, България  
polina.ivanova@ue-varna.bg*

**THE MACROPRUDENCIAL RESPONSE TO COVID-19**

**Polina Ivanova**

*University of Economics - Varna  
9000, Varna, Bulgaria  
polina.ivanova@ue-varna.bg*

**Abstract**

The COVID-19 pandemic is the biggest test of financial stability since the 2008 global financial crisis. The global economy is facing an unprecedented macroeconomic shock that catalyzes a global recession, with many questions about its magnitude and duration, with potential to cause lasting damage to global economic growth.

As a result of the introduction of macroprudential policy and supervision after 2008, the global financial system has proven to be much more resilient to shocks. This time, however, the shock is of a different type, it extends primarily to the real economy. The pressure to provide liquidity to the real economy is becoming a major problem.

At the systemic level, governments announce large-scale fiscal incentives and measures to support businesses and households. Central banks use the instruments of their monetary policies and maintain liquidity in the markets by reducing their key interest rates and applying extraordinary long-term refinancing operations and quantitative easing.

Some of the measures implemented by central banks are in line with macroprudential policy. Reduction of countercyclical buffers, mitigation of capital adequacy requirements, easing the approach to problem loans are resorted to. Banks are encouraged to use their liquidity and capital buffers to finance businesses and households affected by the crisis. The macroprudential policy response is proving to be a necessary complement to urgent monetary and fiscal measures.

**Key words:** *Macroprudential Policy, COVID-19, Monetary Policy, Real Economy*

Пандемията COVID-19 се превръща в най-голямото изпитание за световната икономика след глобалната финансова криза от 2008 г. Глобалната икономика, която от години се бори с рецесията, е изложена на безпрецедентен макроикономически шок, с потенциал да нанесе трайни щети на световния икономически растеж (IMF, 2020).

За разлика от 2008 г., когато финансовите предприятия бяха в основата на проблема, този път шокът е от различен тип и се разпростира преди всичко върху реалната икономика. Натискът за осигуряване на ликвидност за реалната икономика се превръща в основен проблем. Подготвеността на банките за кризата позволява да гледаме на тях, като част от решението, а не от проблема (ЕСВ, 2020а).

**1. За макропруденциалната политика и надзор след 2008 г.**

До преди световната финансова криза от 2008 г. се считаше, че стабилността и сигурността на цялостната финансова система може да бъде постигната на база упражняване на регулаторна и надзорна дейност спрямо отделните финансови институции (микропруденциален надзор). Кризата обаче доведе до преосмисляне на това разбиране.

Стана ясно, че финансовият сектор е изложен и на системен риск, който е нещо много повече от сбора на отделните рискове, съпътстващи дейността на финансовите институции.

Европейската централна банка (ЕЦБ) го дефинира, като „риск, че финансовата нестабилност ще придобие такива широки размери, че ще наруши функционирането на финансовата система до степен, в която икономическият растеж и благоденствие ще пострадат съществено“ (ЕСВ, 2009: 134).

Системният риск произтича от взаимната обвързаност и мрежовата структура на съвременната финансова система, които често провокират ситуации, при които проявлението на отделни шокове, засягащи финансовите институции поотделно, могат да доведат до негативно въздействие, простиращо се върху цели сегменти или дори върху цялата финансова система (Георгиев, Вълканов, 2014: 284-286). По-важното е, че материализирането му води до финансови сътресения, причиняващи значителни загуби, както във финансовия, така и в рамките на реалния сектор. Това наложи необходимостта от незабавна промяна на съществуващата регулаторна и надзорна рамка (Borio, 2003: 23).

Осъзнаване значението на системния риск за макроикономическата стабилност принуди властите в много страни да изследват възможността за прилагане на макро подход към финансовото регулиране, намиращ израз в понятието „макропруденциална политика“. Терминът „макропруденциален“ не е нов и се свързва с „превенция“.

Макропруденциалният подход не заменя, а допълва микропруденциалната политика, отчитайки, че за да бъде постигната устойчивост в рамките на финансовата система, фокусът върху отделните институции трябва да бъде допълнен от перспектива върху цялата система. По-специално, макропруденциалният надзор е насочен към смекчаване на системните рискове, произтичащи от концентрацията и взаимосвързаността във финансовата система (Dumičić, 2017: 89).

Така се обособяват две отделни нива на надзор върху дейността на финансовите институции, а именно - регулиране на микро- и макроравнище.

Надзорните органи използват различни инструменти за справяне със системните рискове във финансовия сектор. Част от тях, по характер, са антициклични инструменти. Значението им е да смекчават системния риск, който може да се генерира в рамките на цикъла. Към тях спадат антицикличните капиталови буфери, буферите за поддържане на капитала и др.

Антицикличният капиталов буфер позволява на регулаторите да увеличават изискванията за поддържан капитал, когато се прецени, че нарастването в обема на кредитиране е извънредно и може да доведе до системен риск. В периодите на спад във финансовия цикъл, освобождаването на антицикличния капиталов буфер помага да се запази предлагането на кредити и да се намалят негативните ефекти върху икономиката. Буферите за поддържане на капитала осигуряват увеличаване на капитала на финансовите институции над изискуемия минимум, във времена на растеж, така че когато банките покриват загуби във времена на спад, техните коефициенти за капиталова адекватност да останат над задължителния минимум. (Тонев, 2016: 132-133).

## **2. Мерки срещу икономическите последици от пандемията в световен мащаб.**

На системно ниво правителствата обявяват мащабни фискални стимули и мерки за подкрепа на фирми и домакинства, включващи:

- мораториум върху публичните и частните плащания по банковите кредити;

- пакет от социални мерки, свързани с поемане на част от трудовите възнаграждения на лица, които са останали в неплатен отпуск, заради пандемията, както и осигуряване на безлихвени кредити; социални помощи;

- отлагане на плащанията по данъци, такси и др.

Централните банки (ЦБ) използват инструментите на монетарните си политики и поддържат ликвидността на пазарите чрез:

- редуциране на основните си лихвени проценти;
- прилагане на извънредни дългосрочни рефинансиращи операции;
- количествени улеснения и др.

Част от мерките, които ЦБ прилагат, са по линия на регулаторната гъвкавост, намираща израз в:

- намаляване на антицикличните буфери;
- смекчаване на изискванията за капиталова адекватност;
- облекчаване подхода към проблемните кредити и др.

Банките биват окуражавани да използват ликвидните и капиталовите си буфери за финансиране на засегнатите от кризата бизнеси и домакинства. От банките се очаква да използват всички освободени средства за поемане на загубите и за подкрепа на икономиката, а също и да не изплащат дивиденди.

Реакцията на макропруденциалната политика се оказва необходимо допълнение към спешните монетарни и фискални мерки.

### **3. Реакцията на Европейската централна банка.**

Количествените улеснения са част от нестандартните инструменти на монетарната политика. Представяват масирано изкупуване на активи на търговските банки от страна на ЕЦБ, за да се увеличи паричното предлагане и да се намалят равнищата на по-дългосрочните лихвени проценти. ЕЦБ прибегва до тези извънредни мерки в началото на 2015 г. във връзка с развитието на дисинфлационни процеси в икономиката в еврозоната (Камеларов, 2017: 121, 255-256). В края на юни 2020 г. запасите от облигации по програмите за изкупуване на активи на евросистемата възлизат на 2,775,187 млн. евро.

От март 2020 г. ЕЦБ обявява програма за изкупуване на активи в условията на извънредна ситуация, причинена от пандемия, в размер на 750 млрд. евро (Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)). Тя има за цел да намали разходите при заемането на средства и да увеличи кредитирането в еврозоната. Покупките допринасят за стимулиране на разходите и инвестициите с цел да се подкрепи икономическият растеж. Тази програма допълва програмите за изкупуване на активи, които се изпълняват от 2015 г. насам.

На 4 юни 2020 г. управителният съвет на ЕЦБ решава да увеличи размера на сумата, предвидена за тази програма, от 750 млрд. на 1,350 млрд. евро. Взема се и решение за удължаване срока на програмата: „ЕЦБ ще прекрати покупките на нетни активи в рамките на PEPP, след като прецени, че фазата на кризата COVID-19 е приключила, но във всеки случай не преди края на юни 2021 г.“. Към 24 юли 2020 г. общата сума на закупените активи по тази програма възлиза на 422,581 млн. евро (ЕЦБ, 2020b). На 16 юли 2020 г. управителният съвет на ЕЦБ взема решение нетните покупки по програмата за изкупуване на активи да продължат с месечен темп от 20 млрд. евро, наред с покупките по допълнителния временен пакет в размер на 120 млрд. евро до края на годината. ЕЦБ очаква покупките на активи по програмата за изкупуване на активи да продължат толкова дълго, колкото е необходимо, за да засилят стимулиращото въздействие на основните лихвени проценти на ЕЦБ за поддържането на благоприятни условия на ликвидност (ЕЦБ, 2020c).

Друга нестандартна мярка на паричната политика се явяват дългосрочните операции по рефинансиране чрез репосделки. На 30 април 2020 г. ЕЦБ обявява нова програма за нецелеви пандемични операции за дългосрочно рефинансиране, или PELTROs (Pandemic emergency longer-term refinancing operations). Програмата PELTROs се състои от седем допълнителни операции по рефинансиране, които започват през май 2020 г. и изтичат в последователност между юли и септември 2021 г. Новата програма подsigурява системата след изтичане на вече действащите операции за дългосрочно рефинансиране, или LTROs (Longer-term refinancing operations), които се провеждат от март 2020 г. до юни 2020 г. и осигурява допълнителна ликвидност на системата до активирането на обявената по-рано програма TLTRO III (Targeted longer-term refinancing operations) - през периода от юни 2020 г. до юни 2021 г. (ECB, 2020d).

Във връзка с разразяващата се рецесия в еврозоната и съпътстващите я дефлационни процеси, през 2014 г. ЕЦБ понижава лихвите си до невиджано ниски равнища, включително въвежда отрицателни лихвени проценти по депозитното улеснение. През 2016 г. лихвата по основните рефинансиращи операции достига 0%. Тези мерки целят стимулиране кредитната активност на банките и възстановяване на растежа в еврозоната (Камеларов, 2017: 255). В отговор на негативните очаквания за последиците от пандемията, ЕЦБ запазва основните лихвени проценти на безпрецедентно ниски равнища, така че разходите по заемите да останат ниски. Целта отново е да се подкрепят разходите и инвестициите. На 16 юли 2020 г. управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент по основните операции по рефинансиране, лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 0,00%, 0,25% и -0,50%. Очакванията са основните лихвени проценти да се задържат на сегашното си или по-ниско равнище, докато инфлацията не се доближи достатъчно близко, но под 2% в рамките на прогнозния период (ECB, 2020c).

Към монетарните мерки се включват още предоставяне на допълнителни облекчения по финансиране на търговските банки. Увеличава се размерът на средствата, които банките могат да заемат от ЕЦБ. Намаляват се изискванията за заемите, които банките вземат, за да кредитират най-пострадалите от разпространението на вируса. Един от начините за постигането на тази цел е чрез разхлабване на стандартите за обезпечението, което банките предоставят за отпуснатия кредит. Временно се разширява и списъкът с активи, които банките могат да използват, като обезпечение. Освен това започва да се прилага облекчен подход при дисконтиране на обезпеченията.

В допълнение към монетарните мерки ЕЦБ активира преустановени суап линии и засилва вече съществуващи такива с централни банки по цял свят. Договореностите по тези линии позволяват на централната банка на една държава да обменя своите резерви в национална валута срещу тези на централната банка на друга държава и по този начин да обезпечи евентуалния прираст в търсенето на чуждата валута от страна на икономическите агенти в условията на несигурност.

В пакета от антикризисни мерки неминуемо намират място надзорните мерки, някои от които набраха популярност след глобалната финансова криза. Тук се включват:

- временно смекчаване изискванията за капитала, който банките трябва да поддържат, като буфер за периоди на затруднения и освобождаване на вече натрупани капиталови буфери;
- гъвкавост при провизиране на проблемните им експозиции;
- повече гъвкавост по надзорните графици, срокове и процедури;

- призив към банките да не изплащат дивиденди и да не изкупуват обратно акции (ЕСВ, 2020е).

Буферите за капитал и ликвидност са създадени с цел да позволят на банките да издържат на стресови ситуации, като настоящата. Европейският банков сектор е изградил значително количество от тези буфери. ЕЦБ позволява на банките да оперират временно под нивото на капитала, определено от Насоките по Стълб II (P2G), буфера за запазване на капитала (CCB) и коефициента на покритие на нуждите от ликвидност (LCR). ЕЦБ счита, че тези временни мерки ще бъдат засилени чрез подходящо отпускане на антицикличния капиталов буфер (CCuB) от националните макропруденциални органи.

Банките също така ще могат да използват частично инструменти на капитала, които не се класифицират, като базов собствен капитал от първи ред (СЕТ1) - например допълнителни инструменти от първи ред или втори ред, за да изпълнят изискванията на Стълб II (P2R). Това е мярка, която първоначално е планирана да влезе в сила от януари 2021 г., като част от последната ревизия на Директивата за капиталовите изисквания (CRD V) (ЕСВ, 2020f).

ЕЦБ изчислява, че облекченията, предоставени от възможността да се оперира под нивото, определено в Насоките по Стълб II (P2G) и авансовото прилагане на новите правилата, относно състава на Стълб II (P2R), възлизат на 120 млрд. евро от базовия собствен капитал от първи ред (СЕТ1). Тези облекчения дават възможност на банките да поемат загуби, без да предизвикват надзорни действия или потенциално да финансират до 1,8 трилиона евро заеми за домакинства и корпоративни клиенти (ЕСВ, 2020g).

Макропруденциалните мерки, обявени от националните макропруденциални органи от 11 март 2020 г., ще освободят повече от 20 млрд. евро капитал от първи ред, притежаван от банки в еврозоната. Те включват освобождаване или намаляване на антицикличния капиталов буфер, буфера за системен риск и буфери за други системно важни институции. Освен това някои власти отлагат или оттеглят по-рано обявените мерки, за да избегнат натиск върху банките за акумулиране на капиталови буфери (ЕСВ, 2020h).

Макро- и микропруденциалните мерки, на стойност над 140 млрд. евро, улесняват банките да използват капитала за покриване на загуби и подпомагане на кредитирането. Общият капитал, освободен чрез макропруденциални мерки, се изчислява на 23,8 млрд. евро (ЕСВ, 2020i).

ЕЦБ разхлабва изискванията за средствата, които банките трябва да заделят, за да обезпечават загуби от кредити, обезпечени с публични гаранции. Въвежда се гъвкавост на надзора по отношение на третирането на необслужваните заеми, за да се позволи на банките да се възползват изцяло от гаранции и мораториуми, въведени от публичните органи за справяне с текущите проблеми. Надзорните органи декларират, че ще прилагат пълна гъвкавост, когато обсъждат с банките прилагането на стратегии за намаляване на необслужваните кредити, като вземат предвид изключителния характер на настоящите пазарни условия (ЕСВ, 2020g).

ЕЦБ също обсъжда с банките индивидуални мерки, като адаптиране на графици, процеси и срокове, които включват: удължаването на крайните срокове за някои некритични надзорни мерки и искания за данни, в т.ч. пренасрочване на предстоящи проверки в поднадзорните банки и удължаване на сроковете за изпълнение на мерки за оздравяване, наложени при наскоро проведени проверки.

В светлината на оперативния натиск върху банките ЕЦБ подкрепя решението на Европейския банков орган (ЕБО) за отлагане на планирания за целия Европейски съюз стрес тест за 2020 г. (ЕСВ, 2020f).

На 27 март 2020 г. ЕЦБ актуализира препоръката си към банките относно разпределението на дивиденди. За да засилят капацитета си за поемане на загуби и да

подпомагат кредитирането на реалната икономика по време на пандемията, те не трябва да изплащат дивиденди за финансовите 2019 г. и 2020 г., най-малко до 1 октомври 2020 г. Препоръката гласи, че банките трябва също да се въздържат от обратно изкупуване на акции, което е форма на възнаграждение за акционерите им (ЕСВ, 2020j).

#### 4. Реакцията на Българската народна банка.

Във връзка с пандемията от COVID-19 БНБ обявява мерки за 9.3 млрд. лева.

Основните мерки са с макро- и микропруденциален характер и са насочени към допълнително укрепване на капитала и ликвидността на търговските банки, както следва:

- Отменяне на предвидените за 2020 г. и 2021 г. увеличения на антицикличния капиталов буфер (запазване на текущото му равнище от 0.5%), с ефект от 0.7 млрд. лева;
- Капитализиране на пълния обем на печалбата в банковата система в размер на 1.6 млрд. лева. Това означава търговските банки да не разпределят дивиденди от печалбата си;
- Увеличаване на ликвидността на банковата система със 7 млрд. лева чрез намаляване на чуждестранните експозиции на търговските банки (БНБ, 2020a).

Подкрепящите регулаторни мерки са свързани с въвеждането на целенасочен и временен мораториум, с който се спират или отлагат плащания по банков кредити.

Насоките на ЕБО въвеждат временен принцип, че мораториумите върху плащания по банков кредити не водят до прекласифициране на експозиции под формата на реструктуриране или неизпълнение при условие, че мерките са основани на национално законодателство и са договорени и прилагани на ниво банков сектор (БНБ, 2020b).

Утвърдението в България частен мораториум позволява разсрочване на задължения за срок до 6 месеца, който да изтича до 31 декември 2020 г. (за подадени искания до 22 юни) и удължаване на крайния срок за отсрочване на задължения до 31 март 2021 г. (за клиенти, които не са подали искане за отсрочване на плащанията преди 22 юни 2020 г.) (БНБ, 2020c).

Допълнителна гаранция за стабилността на банковия сектор се явява договореното с ЕЦБ предпазно валутно споразумение (суап линия), с което се осигурява евро ликвидност. Съгласно новата суап линия Българската народна банка ще може да вземе до 2 млрд. евро в замяна на български левове. Суап линията ще остане в сила до 31 декември 2020 г., освен ако не бъде удължена (БНБ, 2020d).

На 10 юли 2020 г. България се присъедини към валутно-курсовия механизъм ERM II. Позитивите от това събитие, в контекста на разразилата се пандемия, ясно се открояват в изказването на Управителя на БНБ: „Всяко забавяне на процеса на присъединяване към валутния механизъм, банковия съюз и еврозоната ...предполага ...забавен растеж на доходите у нас - ефект, който би бил особено неблагоприятен за всички български граждани, които преди това ще бъдат засегнати от очакваните във връзка с COVID-19 затруднения в икономиката.“

Гореизброените мерки допълват други правителствени инициативи, засягащи банковия сектор, като увеличението на капитала на Българската банка за развитие със 700 млн. лева, от които 500 млн. лева за портфейлни гаранции по банков кредити и 200 млн. лева за безлихвени потребителски заеми за граждани в неплатен отпуск (Асоциация на банките в България, 2020: 2).

В резултат на безпрецедентните мерки, които се прилагат, за да се смекчат последиците от пандемията, възникват много въпроси относно тяхната адекватност. В настоящите времена на силна волатилност дългогодишната политика на ЕЦБ за стимулиране на икономическия растеж получава пълен картбланш. Притесненията са насочени най-вече към прекомерната задлъжнялост, която стимулите създават – задлъжнялост не само на ниво

домакинства и фирми, но и на правителствено ниво. Този проблем е неразривно свързан с въпроса за финансовата стабилност в бъдеще, в световен план.

Разразяващата се криза предоставя шанс да се тества ефективността и адекватността на широко въведените след 2008 г. макропруденциални мерки, както и на провежданите през последните години стрес тестове. В крайна сметка само времето ще покаже дали координираните мерки ще дадат очакваните резултати или ще предизвикат нова дългова криза.

### Литература:

1. Асоциация на банките в България. (2020). Банковият сектор в условията на COVID-19. Тримесечен бюлетин #61, март 2020 г. Available at: <https://abanksb.bg/bulletin/61-bg.pdf>.
2. БНБ. (2020a). (Прессъобщение, 19 март 2020 г.). [online] Available at: [https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR\\_20200319\\_BG](https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20200319_BG).
3. БНБ. (2020b). (Прессъобщение, 3 април 2020 г.). [online] Available at: [https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR\\_20200403\\_BG](https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20200403_BG).
4. БНБ. (2020c). (Прессъобщение, 14 юли 2020 г.). [online] Available at: [https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR\\_20200714\\_BG](https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20200714_BG).
5. БНБ. (2020d). (Прессъобщение, 22 април 2020 г.). [online] Available at: [https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR\\_20200422\\_BG](https://www.bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20200422_BG).
6. Георгиев, Л., Вълканов, Н. 2014, Финансово посредничество, Стено, 2014.
7. Камеларов, Ат. 2017, Теория на парите, Е-литера Софт, Варна, 2017.
8. Тонев С., 2016. Инструменти за управление на системен риск, Годишник на ШУ „Епископ К. Преславски”, том XVIII С, 2016. [online] Available at: <http://info.fmi.shu-bg.net/skin/pfiles/godishnik-2016-fmi-128-139.pdf>.
9. Borio, Claudio E. V. (2003). “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?” SSRN Electronic Journal, 2003, 10.2139/ssrn.841306.
10. Dumičić, M. (2017). A Brief Introduction to the World of Macroprudential Policy. Journal of Central Banking Theory and Practice 6, 1, 87-109, Available From: Sciendo <https://doi.org/10.1515/jcbtp-2017-0005>.
11. ECB. (2020a). Financial stability and the pandemic crisis. [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). [online] Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200622~422531a969.en.html>.
12. ECB, (2020b). Pandemic Emergency Purchase Programme. [online] European Central Bank. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.
13. ECB. (2020d). ECB announces new pandemic emergency longer-term refinancing operations. [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). [online] Available at: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430\\_1~477f400e39.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200430_1~477f400e39.en.html).
14. ECB. (2020c). Monetary policy decisions. [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). [online] Available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200716~fc5f5be06d9.bg.html>.
15. ECB. (2020e). Our response to coronavirus (COVID-19). [online] European Central Bank. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>.
16. ECB. (2020f). ECB Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus. [online] European Central Bank - Banking Supervision. Available at: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312~43351ac3ac.en.html>.
17. ECB. (2020g). ECB Banking Supervision provides further flexibility to banks in reaction to coronavirus. [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu). [online] Available at:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200320~4cdbbcf466.en.html>.

18. ECB. (2020h). ECB supports macroprudential policy actions taken in response to coronavirus outbreak. [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). [online] Available at:

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200415~96f622e255.en.html>.

19. ECB. (2020i). Macroprudential Measures taken by national authorities since the outbreak of the coronavirus pandemic. [online] European Central Bank. Available at:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macroprudential-measures/html/index.en.html>.

20. ECB. (2020j). ECB asks banks not to pay dividends until at least October 2020. [online] European Central Bank - Banking Supervision. Available at:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200327~d4d8f81a53.en.html>.

21. ECB. (2009). Financial Stability Review, 2009. Available at:

[www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview200912en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview200912en.pdf).

22. IMF. (2020). World Economic Outlook, April 2020 - Chapter 1: The Great Lockdown.

[online] Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.