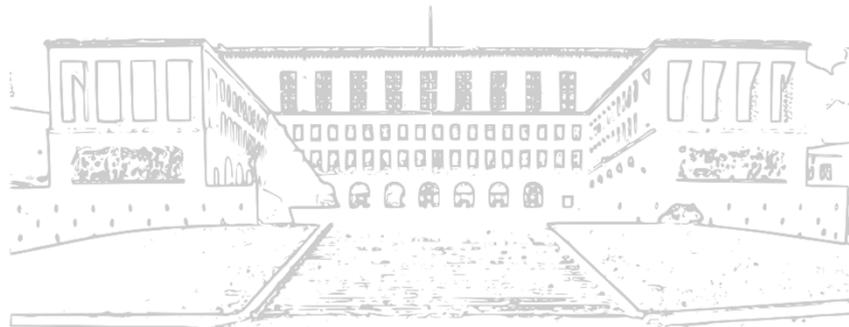


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

MERCATI MONETARI

A.A. 2017/2018
Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

- Natura e funzioni dei mercati monetari
- Principali intermediari attivi
- Principali strumenti finanziari negoziati

NATURA E FUNZIONI

Scopi:

- Offrire strumenti «veloci» e a costi contenuti di raccolta di risorse finanziarie nel breve/brevissimo termine
- Consentire ritorni adeguati e con rischi contenuti per disponibilità di fondi a breve/brevissimo termine, al di sopra del costo-opportunità

Come?

- Negoziazione di strumenti quasi-monetari (non moneta!), spesso OTC
 - Molto liquidi (mercati secondari molto attivi)
 - Breve termine (meno di 1a, spesso meno di 3m)
- Tagli elevati: nominalmente, eccedono i milioni di €//\$ (mercato all'ingrosso)
- Bassi rischi di default: principali operatori sono banche centrali e investitori istituzionali, con presenza di strumenti di garanzia/protezione

3

NATURA E FUNZIONI

Perché sono importanti?

- Mercati non perfettamente efficienti e regolamentati
- Bisogno bancario di forme raccolta o impiego a brevissimo termine:
 - requisiti di riserva (contrasto alla corsa agli sportelli)
 - ridotta competitività (barriere all'entrata) in cambio di maggiore stabilità finanziaria
 - presenza in alcuni mercati di tetti massimi ai tassi di interesse sui depositi

4

INTERMEDIARI

- Deficit o eccessi sono presenti con tempistiche diverse per i medesimi operatori: intervento come prestatori e prenditori a prescindere dal tipo di intermediario
- Principali operatori:
 - Tesoro: l'unico strutturalmente prenditore
 - Banche centrali: strumento di controllo della moneta, principalmente con operazioni che coinvolgono titoli di Stato, finalizzate ad influenzare i tassi
 - Banche: attive sia su titoli di Stato, sia su certificati di deposito (CD), accettazioni, mercato interbancario dei depositi, P/T e per conto della clientela
 - Imprese non finanziarie di maggiori dimensioni
 - Altri operatori del mercato mobiliare e del credito:
 - Società di brokeraggio monetario: *market maker* e *dealer*
 - Imprese finanziarie: raccolta mediante *commercial paper* (CP)
 - Assicurazioni e fondi pensione
 - Fondi comuni del mercato monetario

5

INTERMEDIARI

Alcuni dati, dal sito della BCE, sull'Europa

Chart 47 Outstanding amounts of euro-denominated short-term securities by issuing sector since January 2002



Total returns of euro area money market funds



6

INTERMEDIARI

Titoli di Stato a breve termine (T-bills):

- Raccolta a fronte di esigenze di liquidità a breve, ad es. per differenziali fra flussi tributari e salari ai dipendenti pubblici
- Tipicamente senza cedola (ZC)
- Assunzione di assenza di rischio di default (più corretta una sua limitata entità)
- Basso rischio inflazione a fronte di una durata limitata
- Basso rischio di liquidità a fronte di un mercato molto profondo (svariati ordini di acquisto e vendita) e con limitati costi di transazione
- Collocamento mediante aste (competitive e non)
- Dematerializzazione e innovazioni tecnologiche
- Bassi tassi di interesse, raramente tassi reali negativi

7

ASTE

Aste competitive:

- Annuncio di scadenza, ammontare e caratteristiche
- Ordini degli operatori sulla base di P e Q, ordinati per prezzo (decescente) o rendimento atteso (crescente)
- Accettazione delle offerte migliori fino a capienza dell'emissione
- Ogni offerta è prezzata in base all'ultimo ordine accettato

Aste non competitive:

- Gli acquirenti annunciano solo l'ammontare
- Le offerte sono accettate integralmente e prezzate sulla base di un'asta competitiva associata: certezza dell'accettazione

Regole di funzionamento sono presenti per evitare abusi di mercato

Sofisticazioni diverse (nella procedura) sono presenti (ad es. in Italia): per informazioni, visitate http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/aste_titoli_stato.html

8

PRODOTTI E TITOLI

Mercato interbancario dei depositi (es. e-MID):

- A brevissimo termine (1gg, tipicamente) e fra banche
- Ampi volumi: solo il mercato europeo ON conta 20 mld € giornalieri
- Privi di garanzie
- Consente di rispettare in modo flessibile i requisiti di riserva presso la BC
- Consente di impiegare temporaneamente eccessi di liquidità o deficit a costi/ricavi competitivi
- Scadenze tipiche: ON (t, t+1), TN (t+1, t+2), SN (t+2, t+3), a vista (t, n) e *broken date* (k, n)
- I tassi (es. EONIA) sono estremamente rilevanti e influenzano gli altri tassi
- Le BC influenzano l'andamento dei tassi operando sulle riserve o con operazioni di mercato aperto

9

PRODOTTI E TITOLI

P/T:

- Simile a quanto utilizzato nell'interbancario, ma con partecipanti anche non bancari
- Breve termine, ma maggiore del mercato interbancario
- Il prestito è garantito dal riferimento a titoli negoziati su mercati molto liquidi (tipicamente di Stato)
- Il prestatore acquista a pronti i titoli dal prestatore e si impegna alla rivendita a termine a prezzo prestabilito
- Consente la gestione efficiente della liquidità oppure obiettivi di rendimento da variazione dei tassi
- BC attive anche in questo mercato per il controllo della liquidità del sistema
- Basso rischio di default ma non trascurabile

10

PRODOTTI E TITOLI

CD:

- Titoli emessi da banche attestanti l'avvenuto deposito di una somma, con scadenza e tasso di remunerazione (fisso o variabile)
- Sono strumenti a scadenza, non a vista
- Possono essere al portatore per favorirne la negoziabilità
- I tassi seguono quelli del mercato dei titoli di Stato, più un premio
- Scadenze tipiche fra 1 e 4m, concentrati sulle più brevi
- Denominazioni spesso superiori a 1 milione €/€/\$

11

PRODOTTI E SERVIZI

Commercial paper:

- Promesse di pagamento non garantite emesse da alcune imprese
- Scadenza entro 270 giorni, tipicamente molto più breve (20/45 gg)
- Solo le imprese più grandi e più sicure ottengono emissioni sufficientemente liquide
- Solitamente senza cedola
- Frequentemente collocati direttamente presso il prestatore, ovvero tramite *dealer*
- Mercati secondari limitatamente liquidi e profondi
- I *dealer* possono offrire il servizio di riacquisto (tipicamente costoso)
- Possono essere garantiti indirettamente da una linea di credito bancaria
- Varietà di mercati. Ad es. ABCP: garanzia offerta dal collegamento ad un'attività specifica (mutui), la cui qualità dipende strettamente dal portafoglio (come visto nel caso *subprime*)

12

PRODOTTI E SERVIZI

Accettazioni bancarie:

- Ordine di pagamento di uno specifico ammontare al portatore dello strumento a determinata scadenza
- Frequenti nel commercio internazionale, con ordini distanti temporalmente dalla ricezione e dal pagamento
- Consente di ridurre i costi di asimmetria informativa fra venditore e compratore
- Controllo documentale e assistenza da parte di un intermediario bancario, eventualmente con concessione della linea di credito: DvP
- Consente di ridurre i rischi di cambio, se la denominazione avviene in moneta domestica

13

PRODOTTI E TITOLI

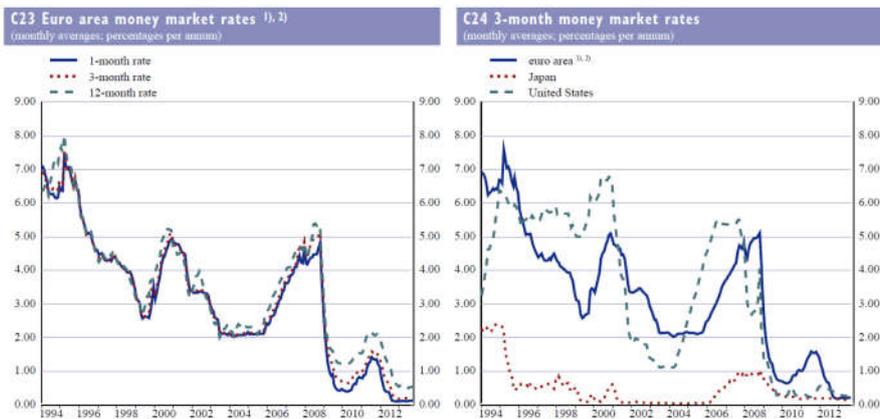
Eurodollari:

- Depositi in dollari fuori dagli USA
- Rendimenti superiori a quelli domestici per i minori vincoli regolamentari
- Ruolo primario del mercato londinese, in grado di offrire un'alternativa al mercato interbancario domestico USA e di sviluppare tassi di interesse specifici e largamente utilizzati come il LIBOR (London Interbank Offer Rate) e il LIBID (London Interbank Bid Rate)
- Mercato ampio e molto competitivo (spread < 0,125%)
- Scadenze e altre caratteristiche ricalcano il mercato interbancario
- Possibilità di CD in Eurodollari e altre Eurovalute (ma tali mercati sono meno sviluppati)

14

ESEMPI

1. Si considerino i seguenti dati BCE sui tassi del mercato interbancario. Commenti?



15

ESEMPI

2. I seguenti dati presentano i risultati di recenti aste di titoli di Stato italiani a 1 anno. Commenti?

	01/13	02/13	03/13	04/13	05/13	06/13	07/13	08/13	09/13
Offerta (mln €)	8,500	8,500	7,750	8,000	7,000	7,000	7,000	7,500	8,500
Rendimento medio	0.864%	1.094%	1.280%	0.922%	0.703%	0.962%	1.078%	1.053%	1.340%
Rendimento min.	0.843%	1.070%	1.265%	0.909%	0.669%	0.949%	1.060%	1.042%	1.328%
Rendimento max.	0.874%	1.113%	1.291%	0.930%	0.740%	0.974%	1.091%	1.063%	1.350%
Copertura	1.79	1.38	1.50	1.64	1.16	1.49	1.56	1.49	1.36
Rendimento di esclusione	1.859%	2.087%	2.274%	1.917%	1.693%	1.957%	2.071%	2.049%	2.335%

16

