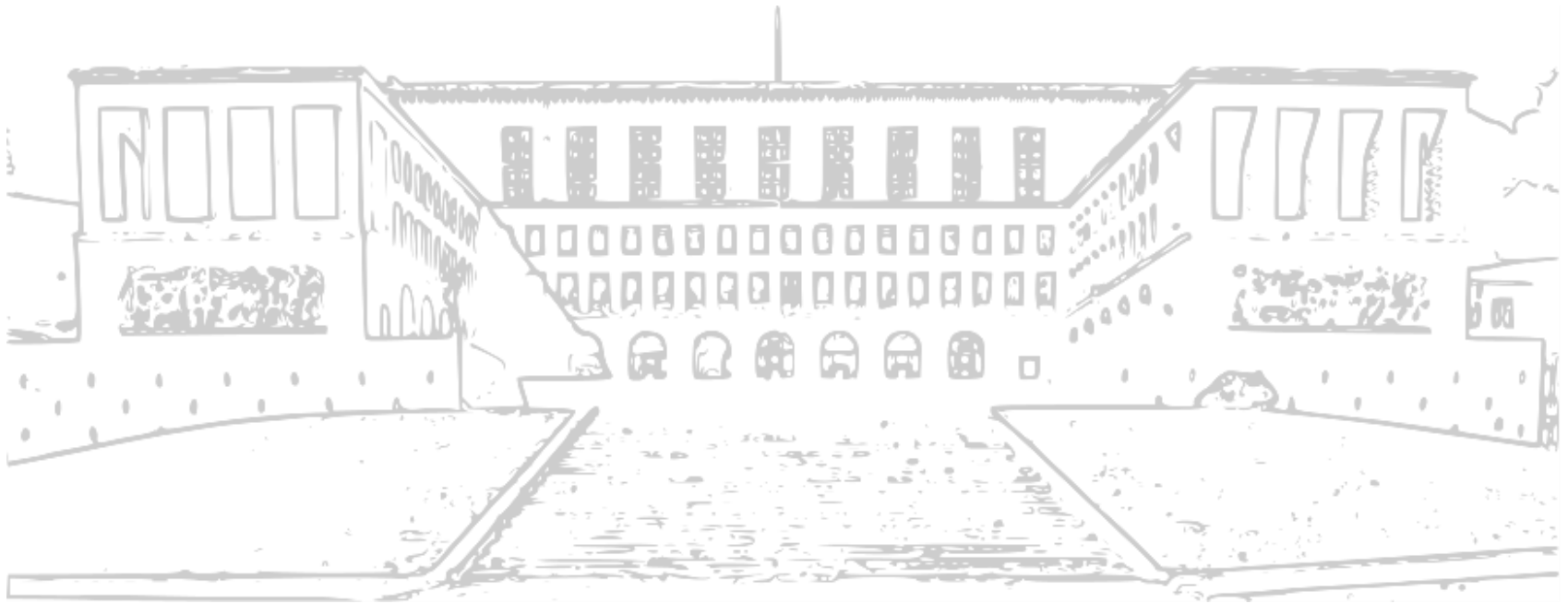


# ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

## MERCATI MONETARI

A.A. 2018/2019

Prof. Alberto Dreassi – [adreassi@units.it](mailto:adreassi@units.it)



# ARGOMENTI

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

# NATURA E FUNZIONI

## Scopi:

- Offrire strumenti **rapidi** e a **costi contenuti** di raccolta di risorse finanziarie nel **breve termine**
- Consentire **rendimenti adeguati** (> costo-opportunità) e con **rischi contenuti** per disponibilità di fondi a breve termine



## 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, anche 1g)
- 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

# NATURA E FUNZIONI

Stime 2017:

- volume totale: 130 TRN \$
- turnover giornaliero: > 5 TRN \$



Perché sono così importanti?

- Mercati non perfettamente efficienti e regolamentati
- Bisogno (prevalentemente bancario) di forme raccolta o impiego a brevissimo termine:
  - requisiti di riserva
  - ridotta competitività
  - maggiore stabilità finanziaria
  - in passato, alcuni massimali ai tassi di interesse sui depositi

# INTERMEDIARI

Deficit o eccedenze sono presenti con tempistiche diverse per i vari operatori: intervento come prestatori e prenditori varia nel tempo

- 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

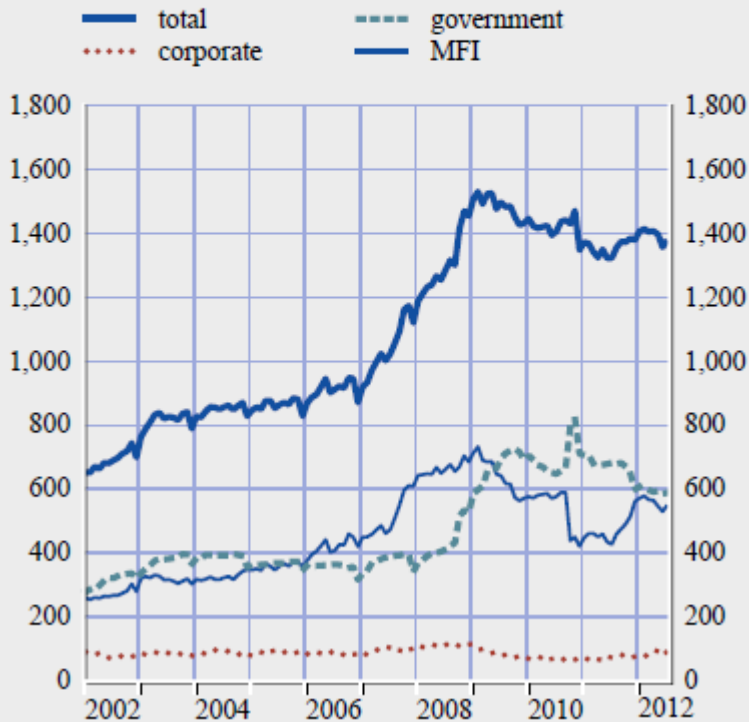


# INTERMEDIARI

Alcuni dati, dal sito della BCE, sull'Europa

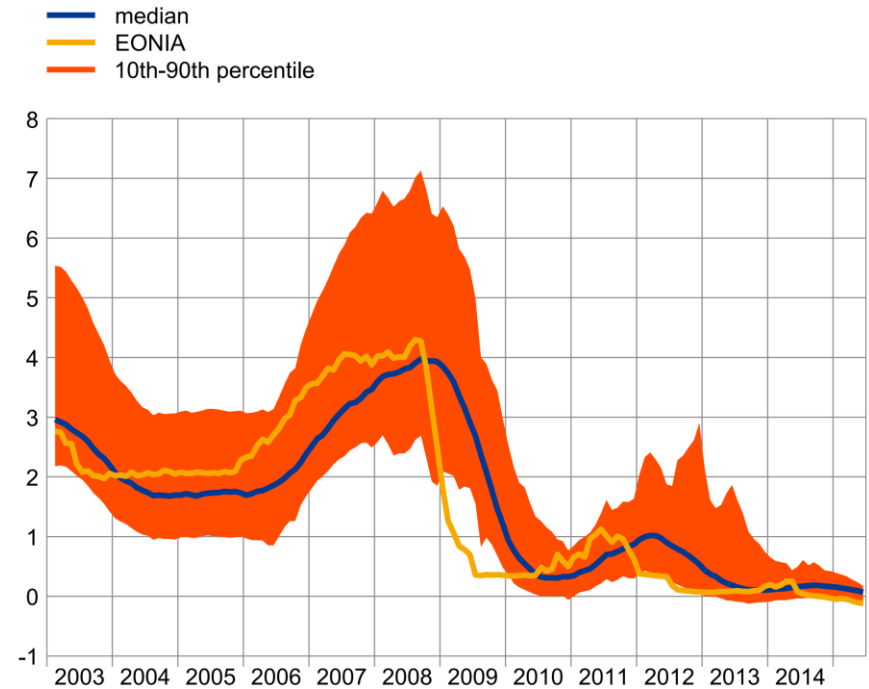
Chart 47 Outstanding amounts of euro-denominated short-term securities by issuing sector since January 2002

(EUR billions)



## Total returns of euro area money market funds

(year-on-year total return)



# STRUMENTI

## Titoli di Stato a breve termine:

- 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)
- Limitato rischio di default
- Basso rischio inflazione
- 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

# STRUMENTI

## Aste competitive:

- Annuncio di scadenza, ammontare e caratteristiche
- Ordini (segreti) degli operatori sulla base di P e Q, ordinati per prezzo (decrescente) o rendimento atteso (crescente)
- Accettazione delle offerte migliori fino a capienza dell'emissione

## Aste non competitive:

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

Regole di funzionamento sono presenti per evitare abusi di mercato (es. P min/max)

Sofisticazioni diverse (nella procedura) sono presenti (ad es. in Italia): per informazioni, [http://www.dt.tesoro.it/it/debito\\_publico/titoli\\_di\\_stato/aste\\_titoli\\_stato.html](http://www.dt.tesoro.it/it/debito_publico/titoli_di_stato/aste_titoli_stato.html)



# STRUMENTI

## 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

# STRUMENTI

## 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 prenditore 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



## 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 €/€

# STRUMENTI

## 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*)

# STRUMENTI

## Altri strumenti

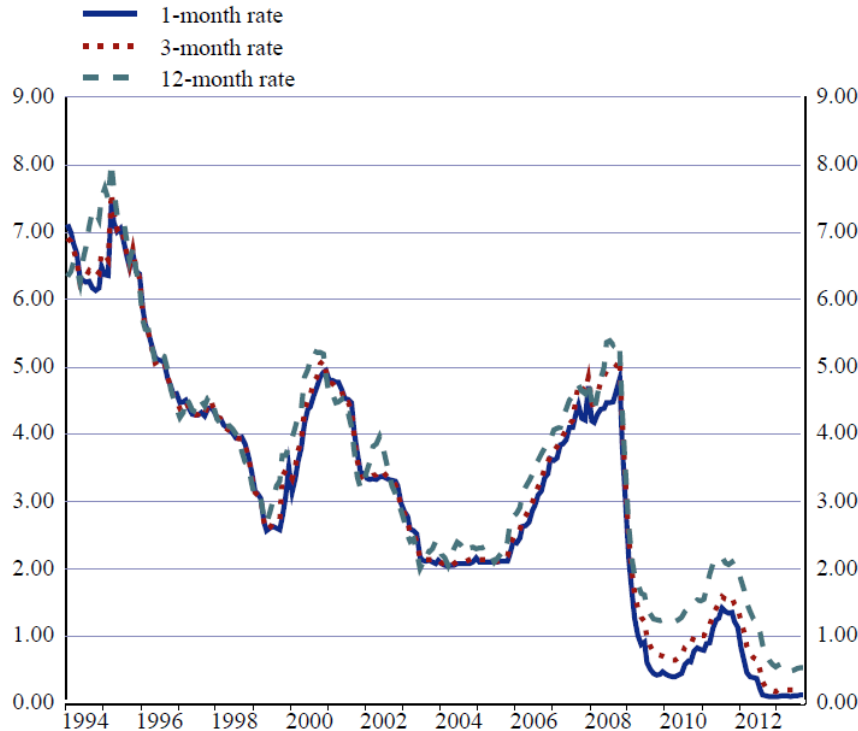
- Accettazioni bancarie:
  - Ordine di pagamento al portatore dello strumento a scadenza
  - Frequenti nel commercio internazionale (ma, *blockchain...*)
  - Riducono i costi di asimmetria informativa fra venditore e compratore: controlli documentali, possibilità di concessione di credito, di copertura dei rischi di cambio, ...
- Eurovalute:
  - Depositi in moneta nazionale fuori dal territorio (ad es. Eurodollari: depositi in dollari non in USA)
  - Ricerca di maggiori rendimenti al ridursi dei vincoli regolamentari
  - Ruolo primario del mercato londinese: LIBOR (London Interbank Offer Rate) e il LIBID (London Interbank Bid Rate)
  - Mercato ampio e molto competitivo (spread < 0,125%)

# ESEMPI

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

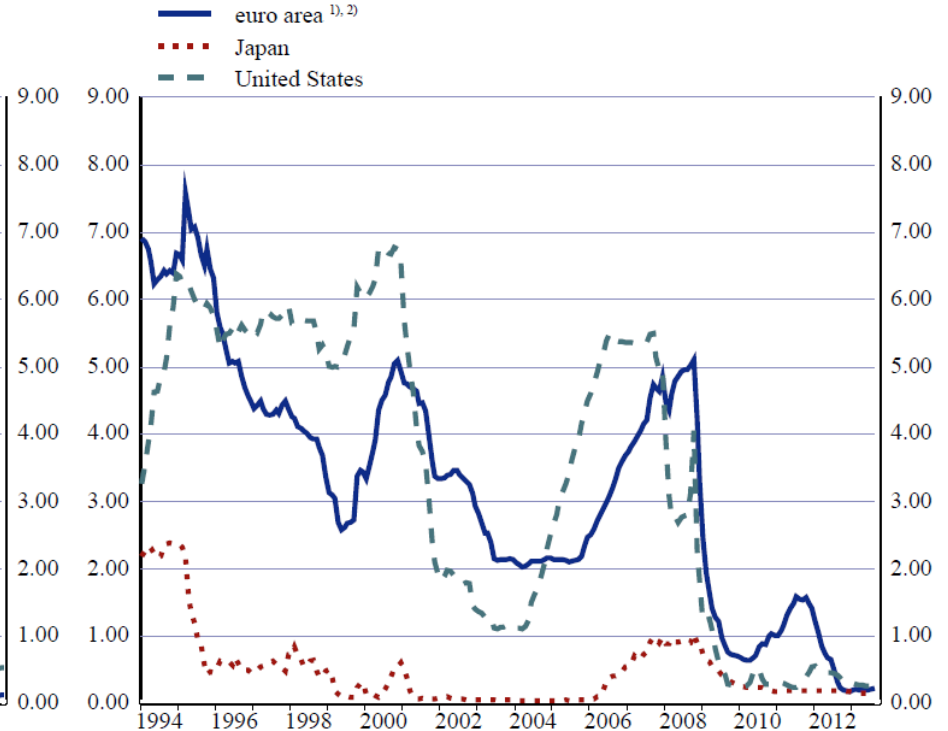
**C23 Euro area money market rates** <sup>1), 2)</sup>

(monthly averages; percentages per annum)



**C24 3-month money market rates**

(monthly averages; percentages per annum)

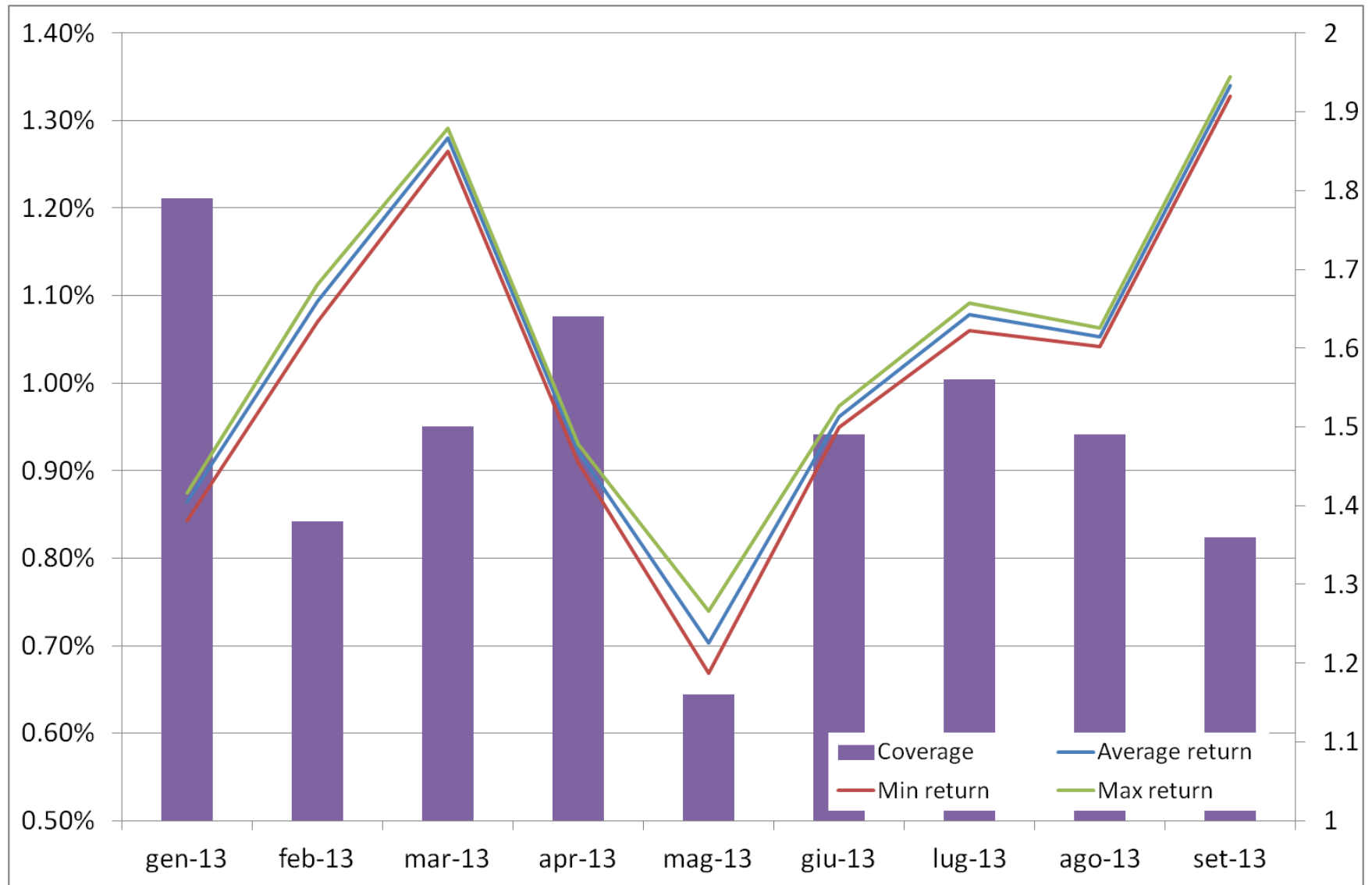


# ESEMPI

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%

# ESEMPI





# ESEMPI

3. Si considerino i seguenti dati BCE sui mercati monetari europei, basati su questionari raccolti da banche selezionate. Commenti?

Chart 1 Cumulative quarterly turnover in the euro money market (EUR trillion)

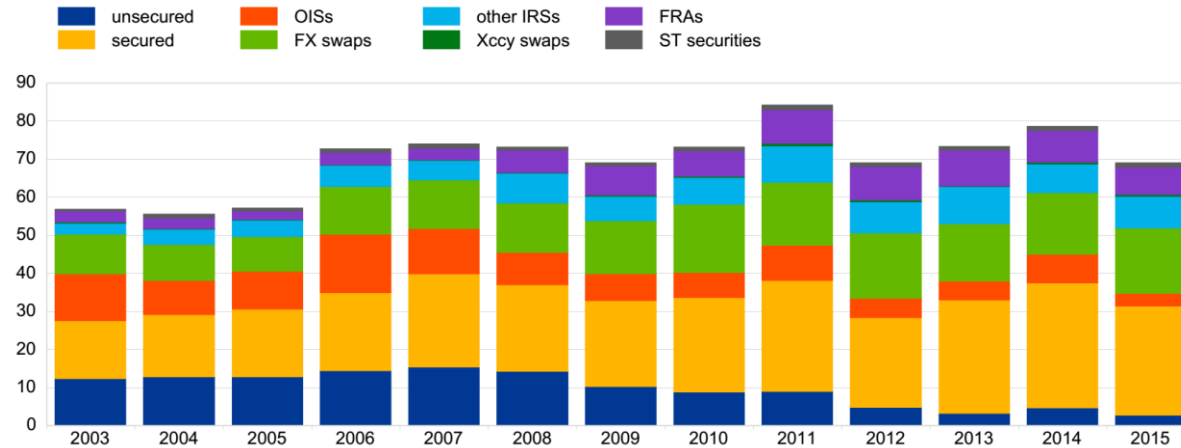
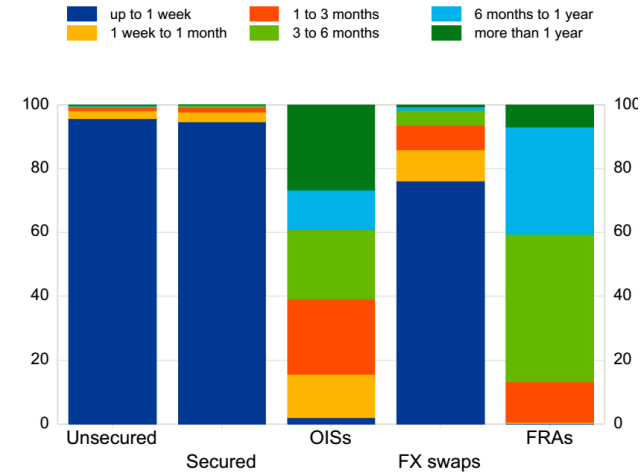


Chart 6 Maturity breakdown for various money market segments in 2015 (percentages of total)



# ESEMPI

Chart 10 Is the euro money market (i.e. the different segments) efficient?  
(percentages of total)

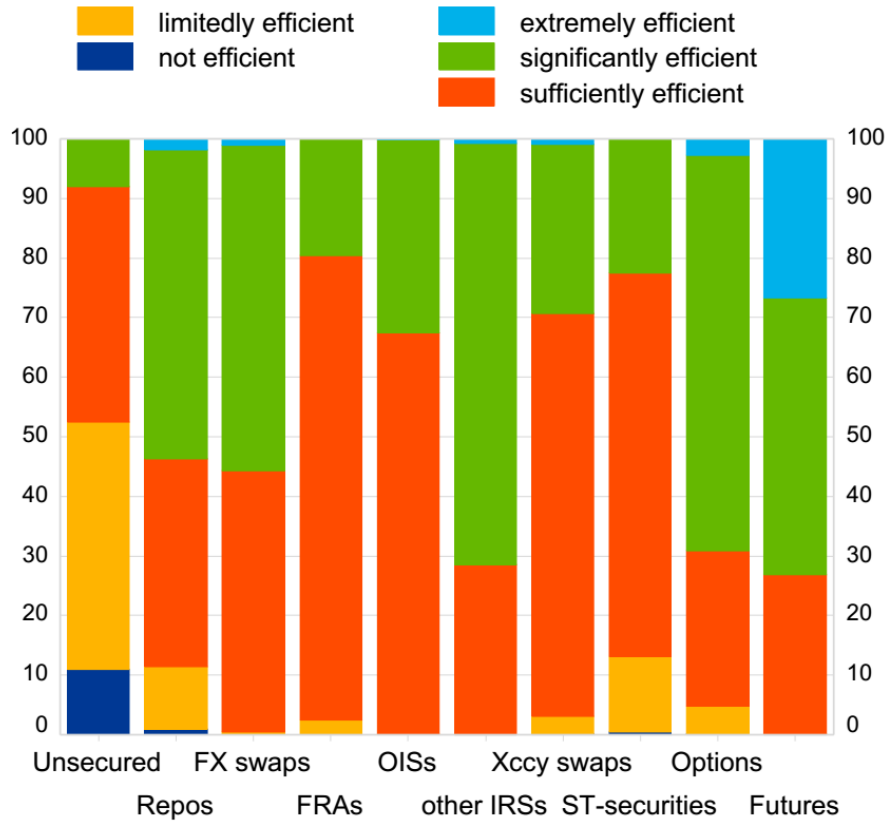
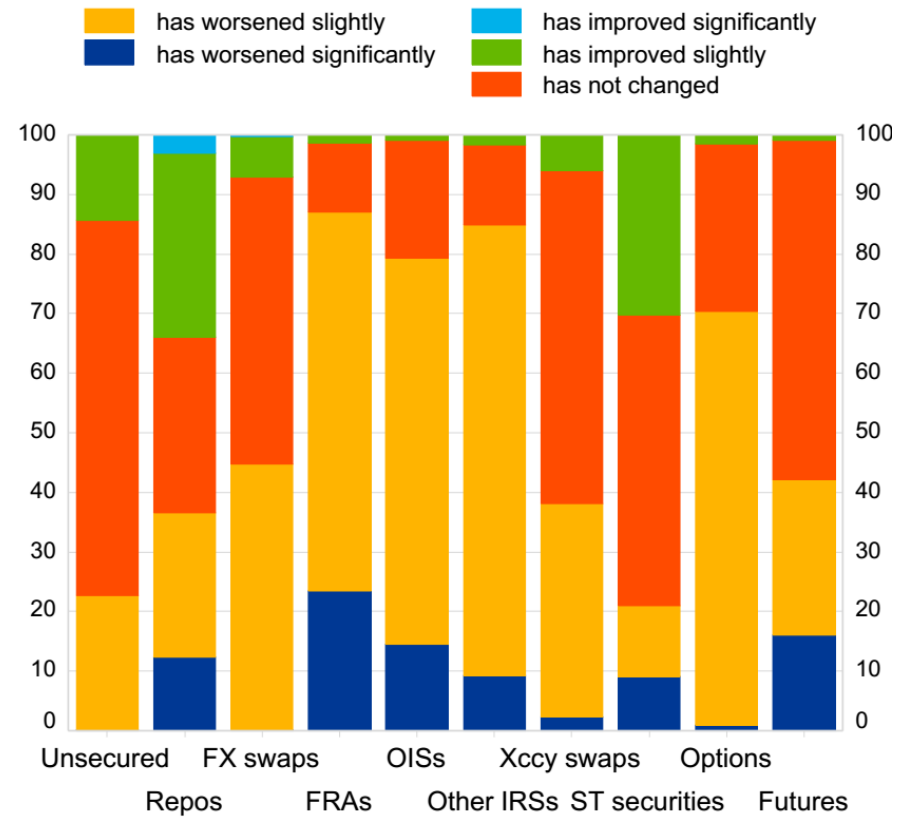
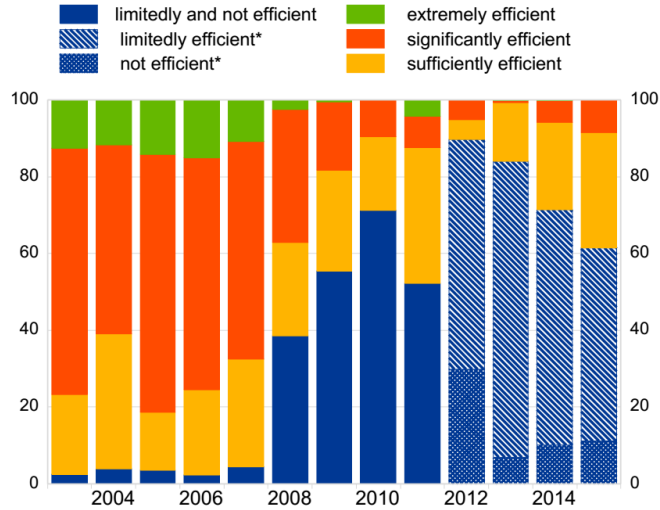


Chart 11 Has the market liquidity in the euro money market changed with respect to last year?  
(percentages of total)

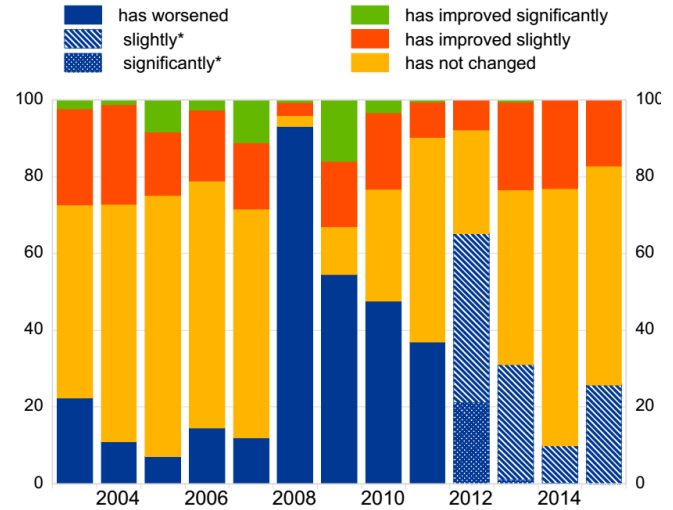


# ESEMPI

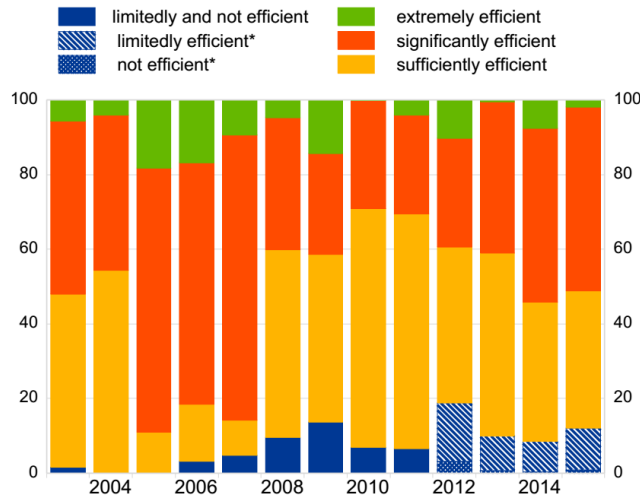
**Chart 23 Is the unsecured market efficient?**  
(percentages of total)



**Chart 24 Has the market liquidity in the unsecured market changed with respect to last year?**  
(percentages of total)



**Chart 57 Is the secured market efficient?**  
(percentages of total)



**Chart 58 Has the market liquidity in the secured market changed with respect to last year?**  
(percentages of total)

