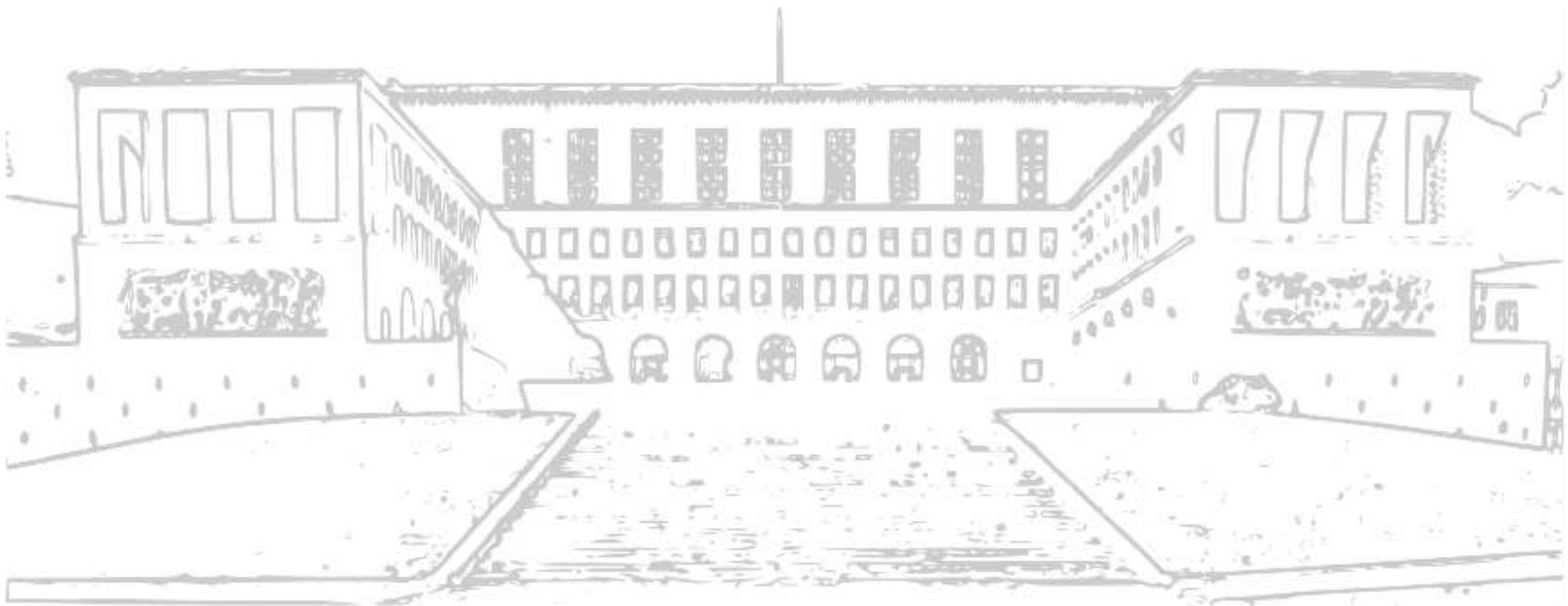


MERCATI MONETARI

A.A. 2021/22

Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI



- Perché esistono i mercati monetari? Natura e funzioni
- Chi (e come) può accedervi? Principali intermediari
- Cosa viene scambiato? Principali strumenti di mercato monetario

NATURA E FUNZIONI

Scopi:

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



Come?

- Strumenti quasi-monetari, soprattutto OTC, con basso rischio:
 - Molto liquidi (mercati secondari molto attivi)
 - Breve termine (meno di 1a, spesso meno di 3m, anche 1g)
- Tagli elevati: nominalmente, anche milioni di €/€
- Bassi rischi di default: principali operatori sono banche centrali e investitori istituzionali, alcune operazioni offrono garanzie aggiuntive
- Stime (2017): 130 TRN \$ volumi, 5+ TRN \$ turnover giornaliero

NATURA E FUNZIONI

Perché così importanti?

- Mercati **non perfettamente efficienti**
- Limiti imposti dalla **regolamentazione**
- **Squilibrio di breve termine** di liquidità delle banche
- Ruolo delle **tesorerie** di governi, altri intermediari, grandi imprese
- Ruolo delle **banche centrali**



INTERMEDIARI

Intervento come prestatori e prenditori varia nel tempo

- Principali operatori:

- Tesoro: strutturalmente prenditore
- Banche centrali: controllo moneta/tassi con operazioni prevalentemente su titoli di Stato (ma anche *corporate*)
- 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: se sufficientemente grandi/solide da avere un mercato attivo per i propri titoli (*commercial paper*)
- Altri operatori:
 - Società di brokeraggio monetario
 - Altre imprese finanziarie
 - Assicurazioni e fondi pensione
 - Fondi comuni del mercato monetario



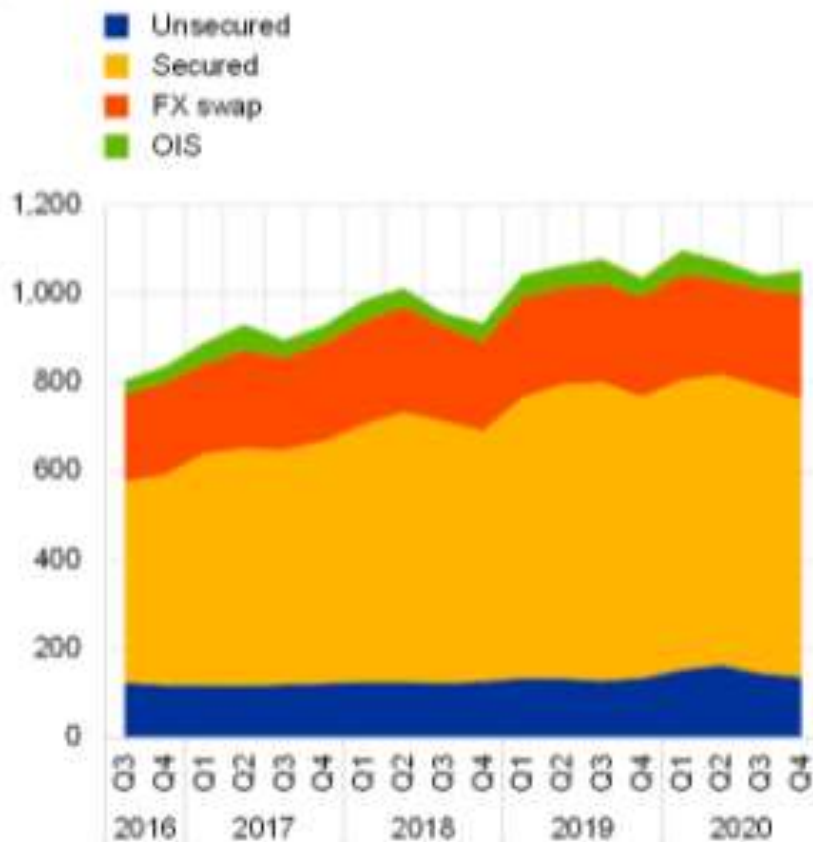
ALCUNI DATI (ECB)

Figure A

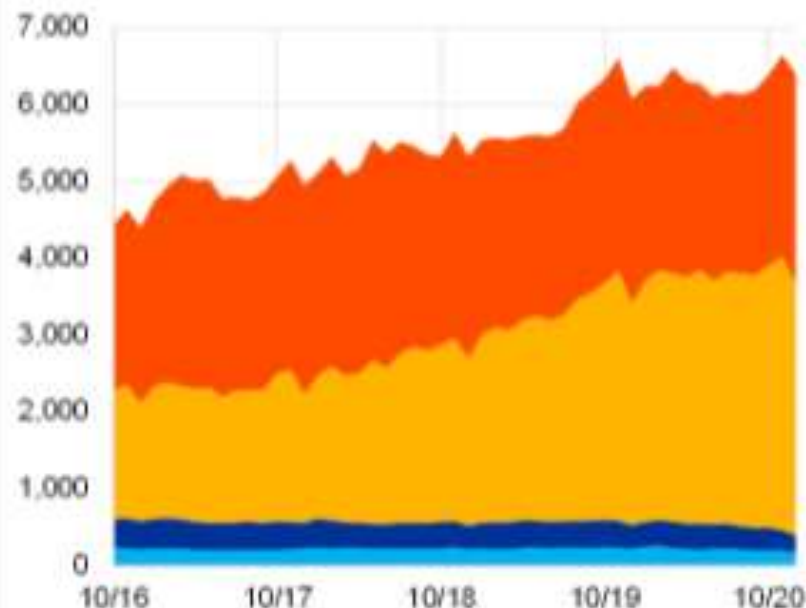
Overview of the size of the euro money market

(EUR billions)

a) Daily transaction volumes (flows)



b) Outstanding amounts (stock)



ALCUNI DATI (ECB)

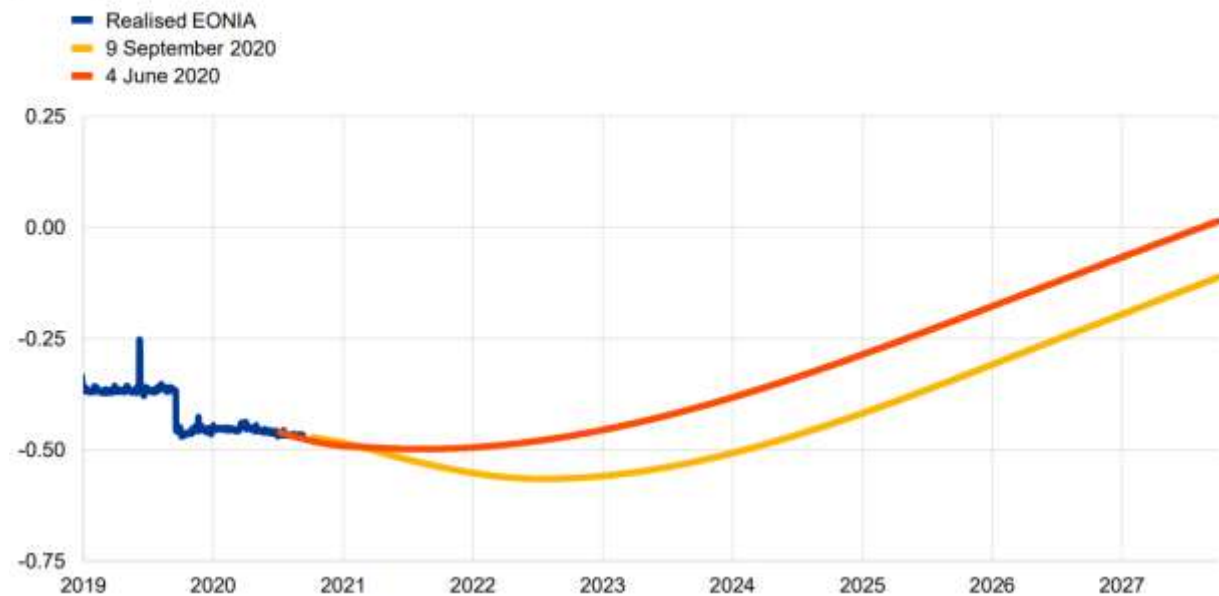
Chart 47 Outstanding amounts of euro-denominated short-term securities by issuing sector since January 2002

(EUR billions)



EONIA forward rates

(percentages per annum)



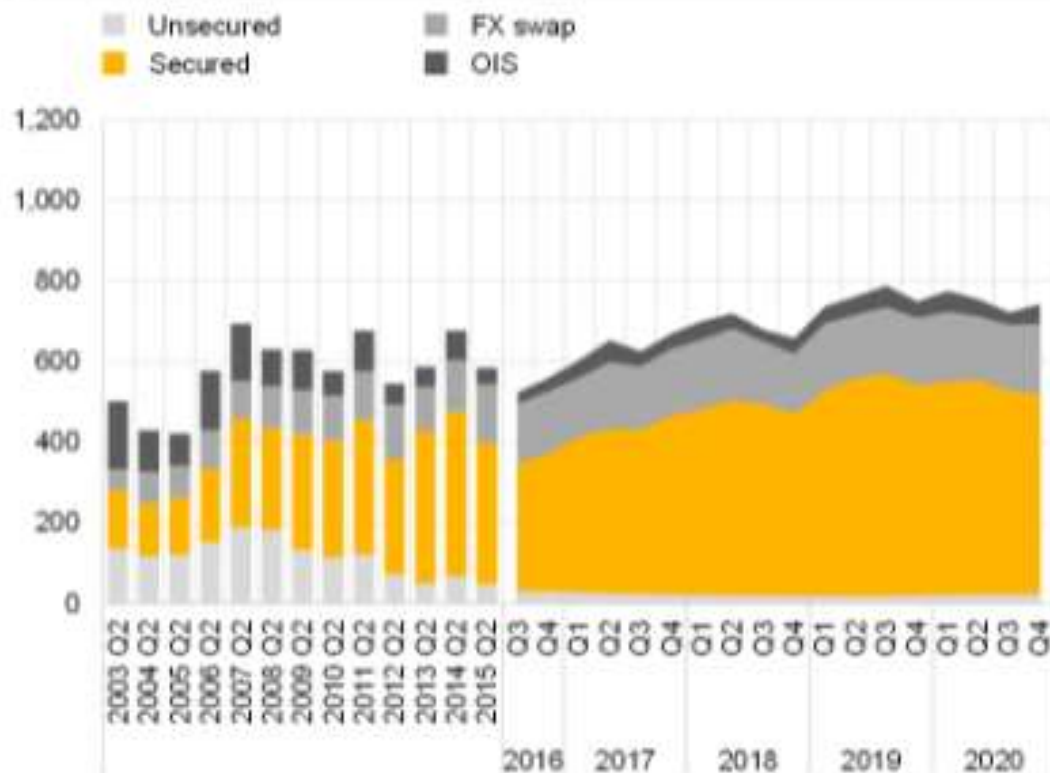
ALCUNI DATI (ECB)

Chart 1.1

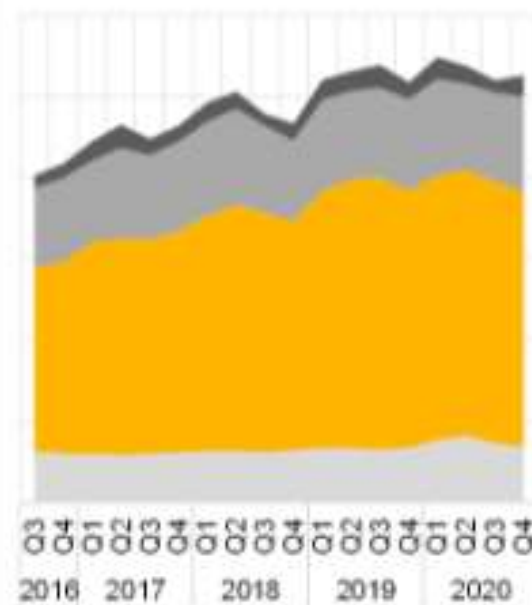
Market size per segment – average daily transaction volumes

(EUR billions)

a) Interbank and CCP



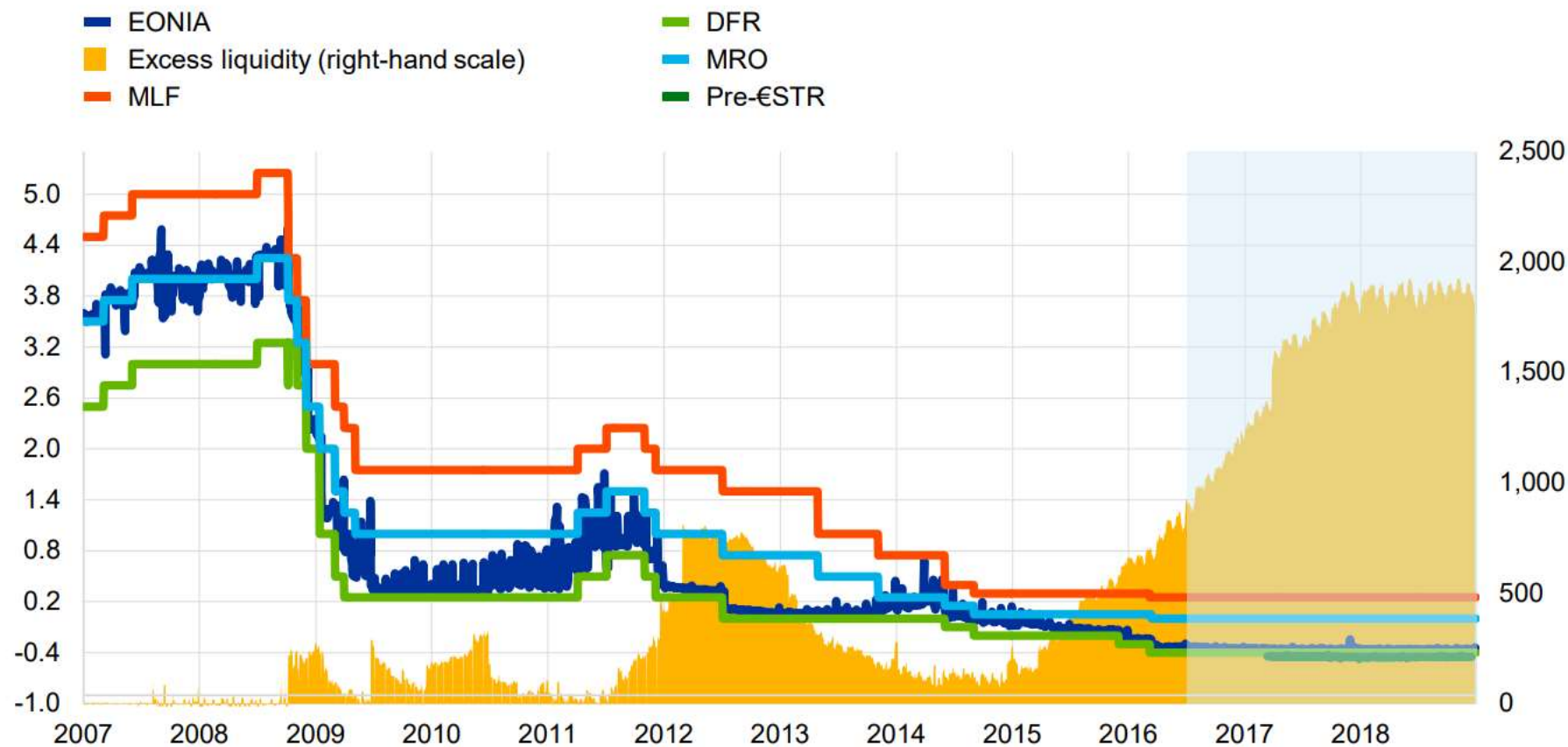
b) All counterparties



ALCUNI DATI (ECB)

Key ECB interest rates, market reference rates and excess liquidity

(left-hand scale: percentages; right-hand scale: EUR billions)



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, ma variabile per Paese e nel tempo
- Basso rischio inflazione e di liquidità
- Collocamento mediante aste (competitive e non)
- Dematerializzazione
- Bassi tassi di interesse



STRUMENTI: ASTE

Aste competitive:

- Pianificazione di scadenze, volumi e caratteristiche con congruo anticipo
- Ordini 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
- Meccanismi di computo di prezzi minimi/massimi con l'obiettivo di garantire sia l'emittente sia gli investitori (e altre finalizzate ad evitare abusi di mercato)



Aste non competitive:

- Gli acquirenti annunciano solo l'ammontare desiderato
- Offerte accettate integralmente, prezzo in base ad un'asta competitiva associata

Per info e dati: http://www.dt.tesoro.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/aste_titoli_stato.html

STRUMENTI

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

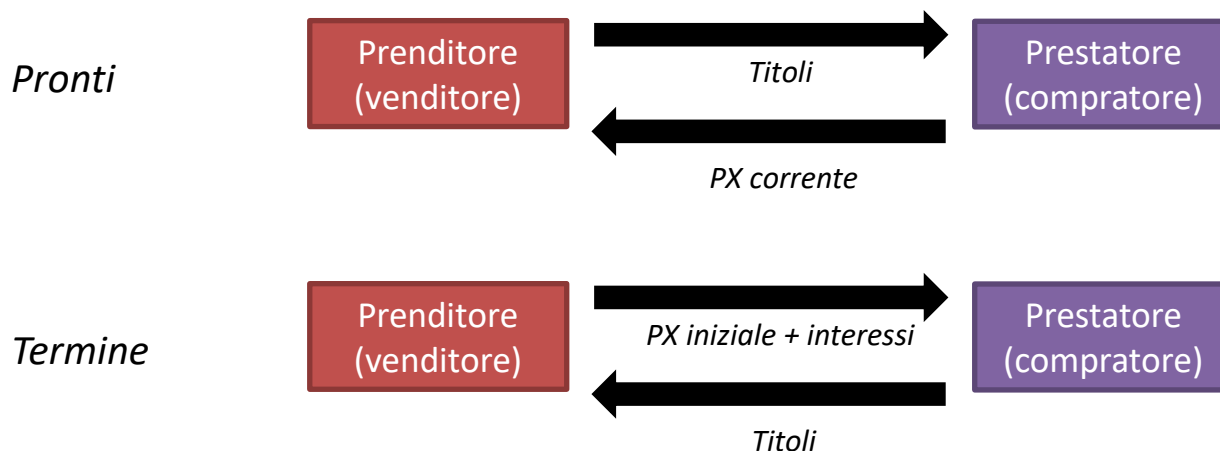
- A **brevissimo** termine (1gg, tipicamente) e fra banche
- Ampi **volumi**: solo il mercato ON della UE conta 20 mld €/gg
- Con e senza **garanzie** (progressivo aumento dei primi a scapito dei secondi)
- Consente **flessibilità** nel soddisfare i **requisiti di riserva**
- Consente di gestire la **tesoreria**
- **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 i tassi operando sulle **riserve** o con operazioni di **mercato aperto**



STRUMENTI

P/T:

- **Breve** termine, ma **maggiore del mercato interbancario**
- Il **prestito è garantito** dal riferimento a **titoli** negoziati su mercati molto liquidi (tipicamente di Stato): in caso di insolvenza, rivendita dei titoli sul mercato
- 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



STRUMENTI

CD:

- Emessi da banche, attestano il deposito di una somma, con tasso di remunerazione (fisso o variabile), prossimi all'inflazione o ai titoli di Stato a breve (con premio)
- Sono strumenti a scadenza prefissata e possono essere al portatore (negoziabilità)
- Scadenze tipiche fra 1 e 4m, concentrati sulle più brevi, ma lo strumento può prestarsi anche a durate pluriennali (con finalità diverse da quelle monetarie)
- Denominazioni molto elevate

Commercial paper:

- Promesse di pagamento non garantite, concentrate su scadenze brevi (20-45gg)
- Tipicamente ZC, presenti solo per imprese grandi/sicure che possono attirare liquidità sufficiente: mercati secondari limitati
- Frequentemente collocati direttamente oppure con *dealer*, che possono offrire il servizio di riacquisto, e possono essere garantiti indirettamente da una linea di credito
- ABCP: garanzia offerta dal collegamento ad un'attività specifica (es: mutui), la cui qualità dipende strettamente dal portafoglio (come visto nel caso *subprime*)

Altri (es: accettazioni bancarie) non rilevanti – vedremo i **derivati** che lo sono

STRUMENTI

Eurovalute (non strumento a sé, ma potenzialmente fonte di confusione)

- Depositi in moneta nazionale fuori dal territorio (ad es. Eurodollari: depositi in dollari non in USA)
- Mercato cresciuto con le relazioni nate a seguito della WWII e per effetto di regolamentazioni interne stringenti (es: remunerazione massima depositi in USA)
- Contributo al ruolo di *financial hub* del mercato di Londra, e dei tassi che vi si formano (LIBOR – offered/ask, LIBID – bid rate)
- Mercato ampio e molto competitivo con *spread* molto bassi (ma non esente da problemi di asimmetria informativa...)

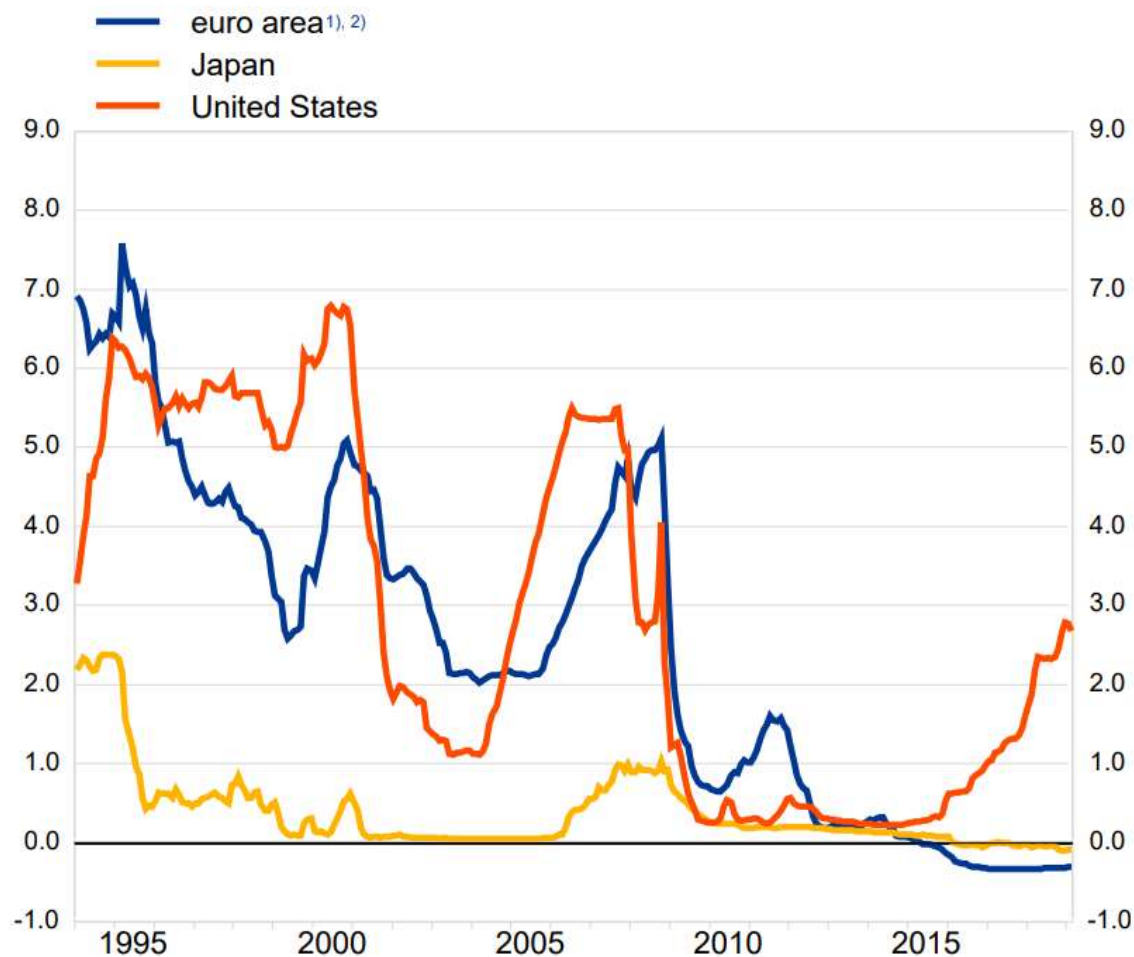


ESEMPI

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

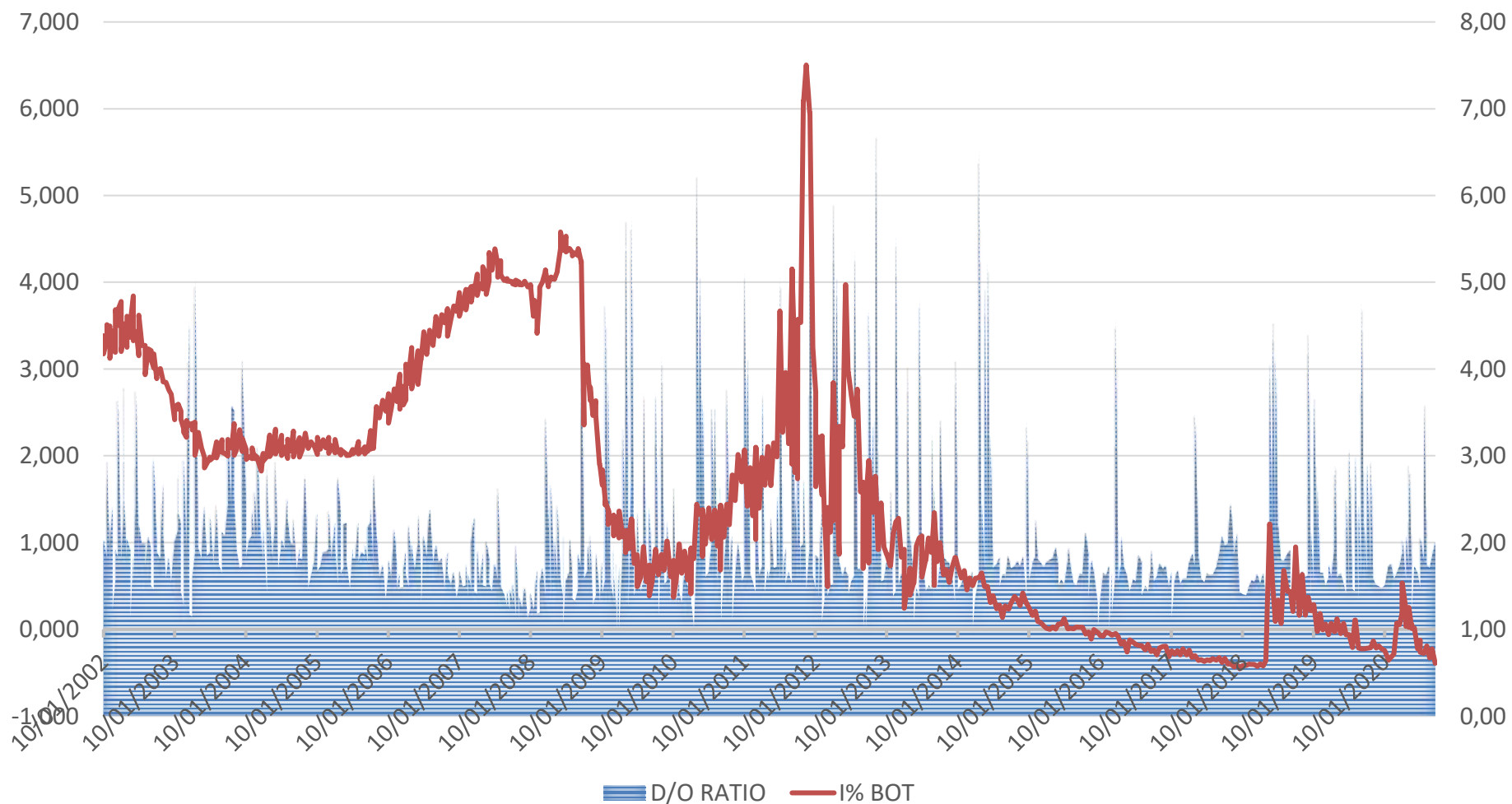
4.6.3 3-month money market rates

(monthly averages; percentages per annum)



ESEMPI

2. Rendimenti emersi in asta per i BOT italiani (e rapporto fra richiesto e offerto)



ESEMPI

3. 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)

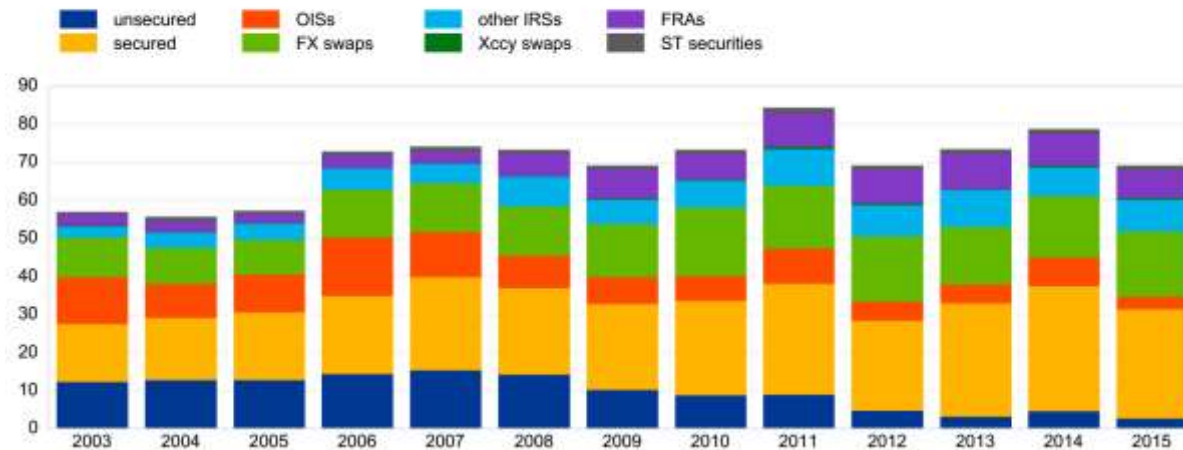
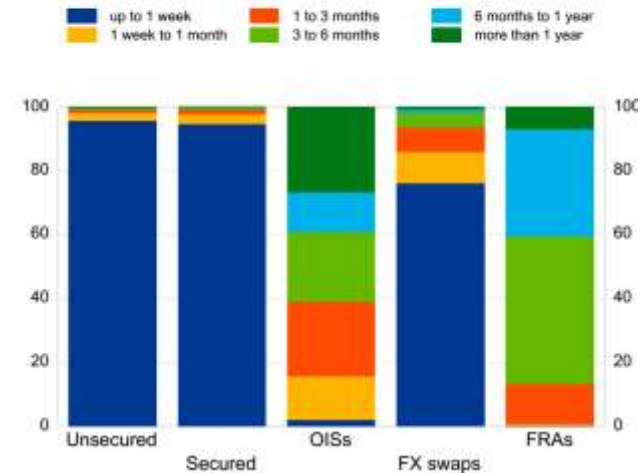


Chart 6 Maturity breakdown for various money market segments in 2015
(percentages of total)



OIS: Overnight Index Swap
 FX swaps: currency swap
 IRS: Interest Rate Swaps
 XCCY swaps: cross-currency swap
 FRAs: Forward Rate Agreement
 ST: Short Term

ESEMPI

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

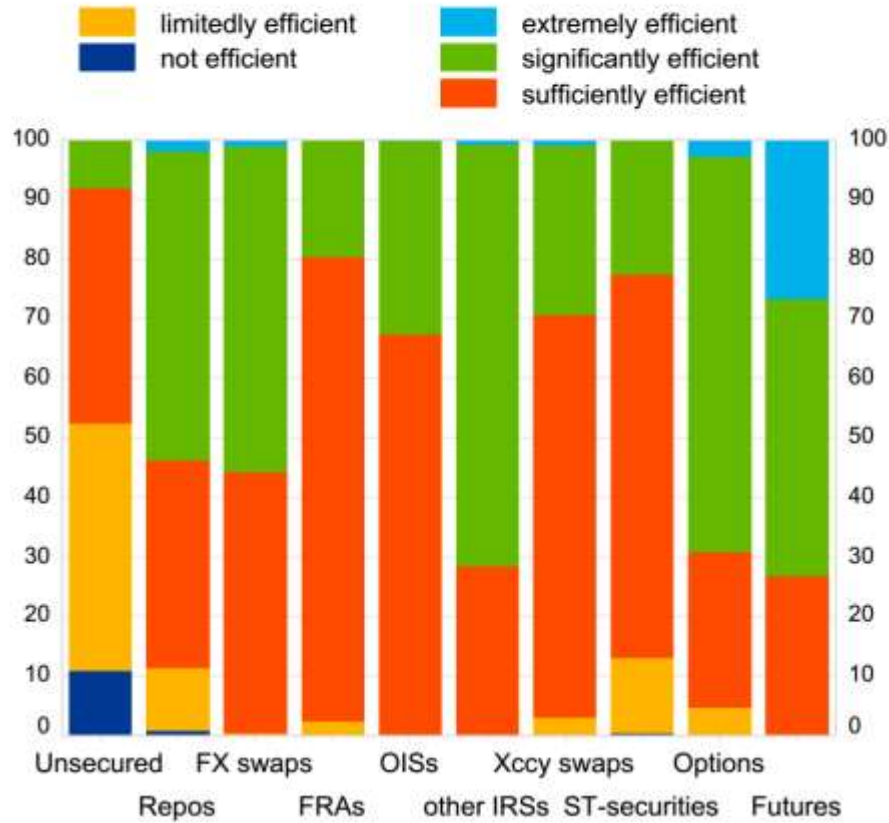
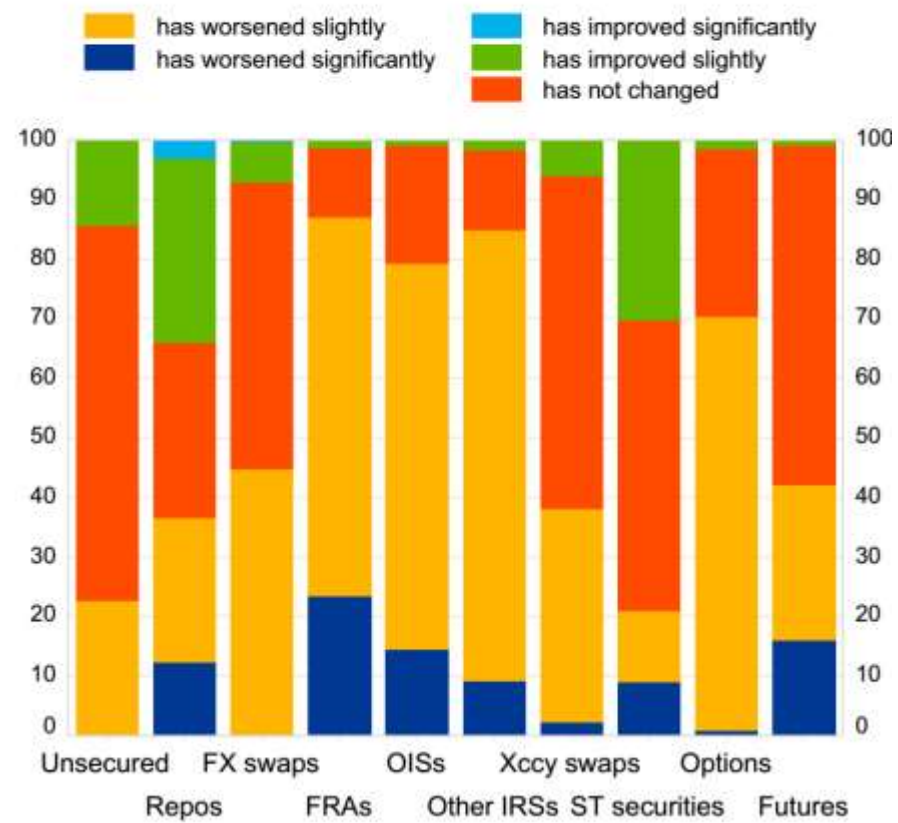


Chart 11 Has the market liquidity in the euro money market changed with respect to last year?
(percentages of total)



ESEMPI

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

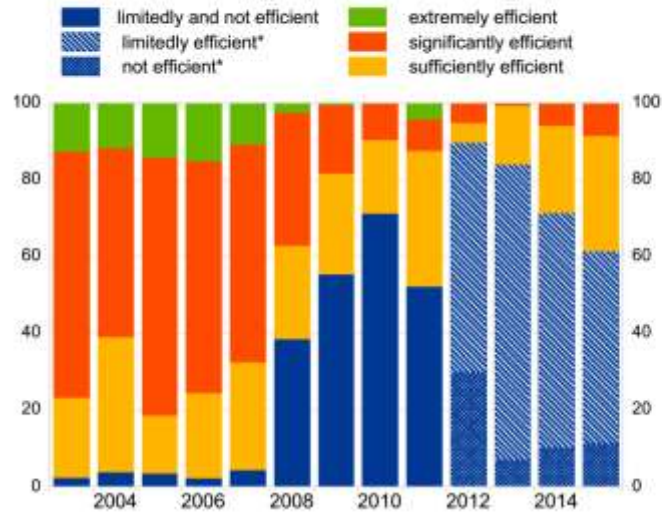


Chart 24 Has the market liquidity in the unsecured market changed with respect to last year?
(percentages of total)

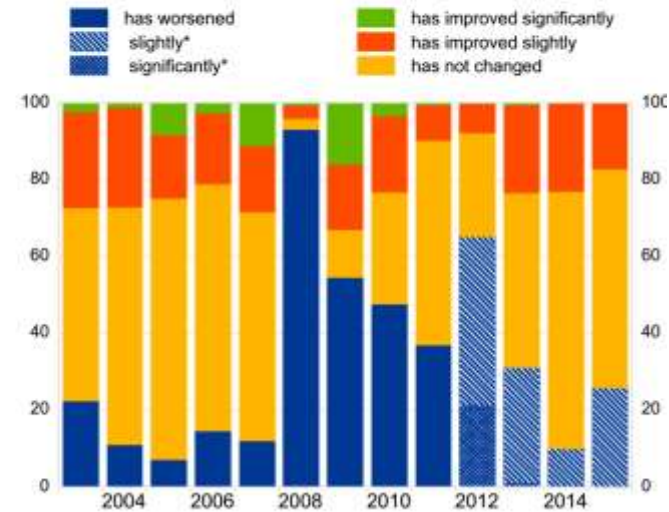


Chart 57 Is the secured market efficient?
(percentages of total)

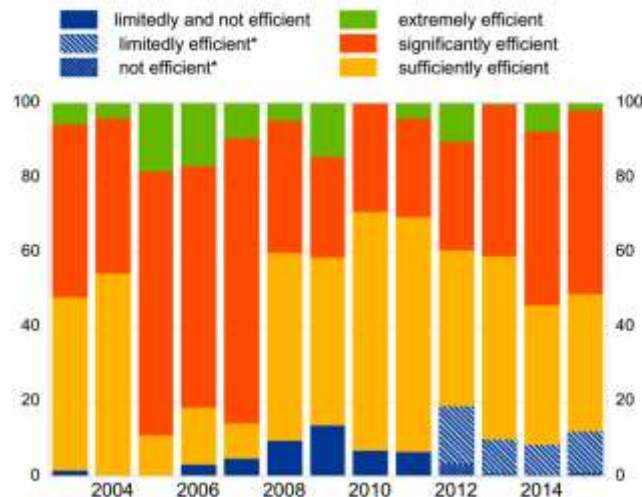
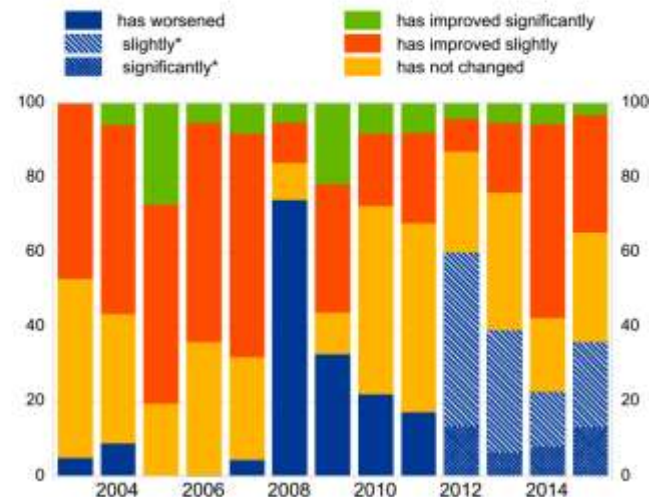


Chart 58 Has the market liquidity in the secured market changed with respect to last year?
(percentages of total)



DOMANDE!



DOMANDE!

