

A4. MERCATI MONETARI

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2022/23

PROF. ALBERTO DREASSI – ADREASSI@UNITS.IT



ARGOMENTI



- PERCHÈ ESISTONO I MERCATI MONETARI?
- CHI VI OPERA E PER QUALI RAGIONI?
- QUALI STRUMENTI VENGONO NEGOZIATI?

NATURA E FUNZIONI



Scopi:

- Necessità di raccolta **rapida** e a **costi contenuti** di risorse nel **breve termine**
- Necessità di ottenere **rendimenti adeguati** ($>$ costo-opportunità) e con **rischi contenuti** nel breve termine
- Requisiti di **riserva** delle aziende di credito

Come?

- Strumenti quasi-monetari, soprattutto OTC, con basso rischio:
 - Molto liquidi (secondari attivi)
 - Breve termine ($<$ 1 a, spesso $<$ 3m, anche 1 g)
- Tagli elevati (milioni di €/ \$)
- Bassi rischi di default: principali operatori sono BC e soggetti vigilati, alcuni segmenti offrono garanzie aggiuntive (dell'operazione, o di sistema)
- 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

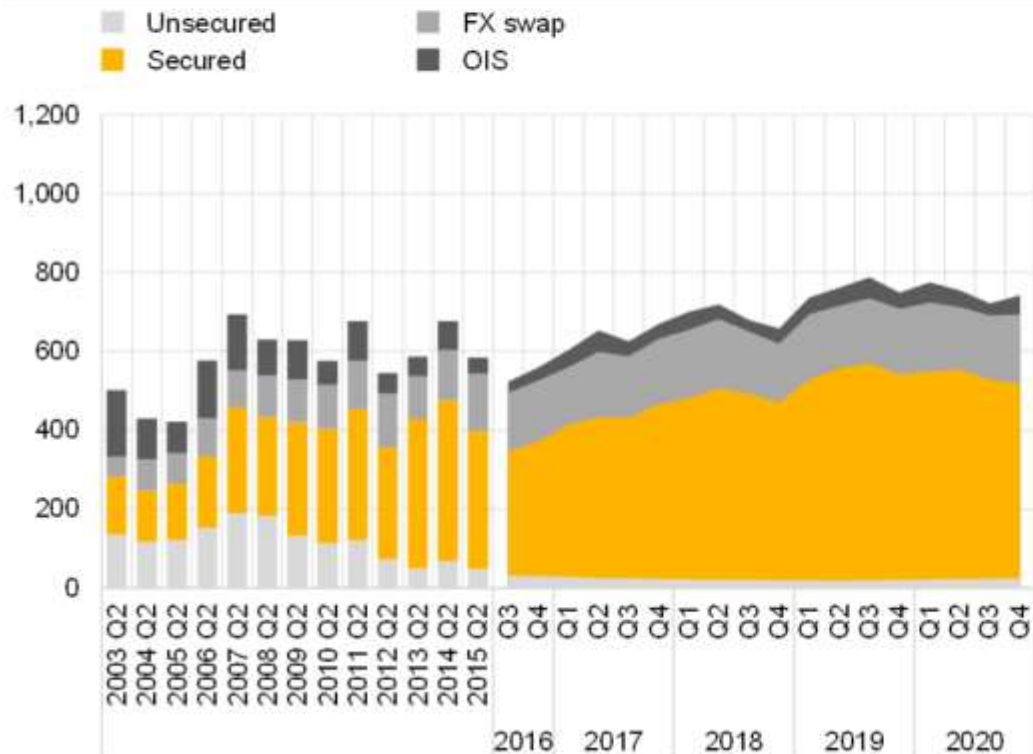
- Principali operatori:
 - Tesoro: strutturalmente prenditore
 - Banche centrali: controllo moneta/tassi con operazioni prevalentemente su titoli di Stato (ma anche *corporate*)
 - Banche: attive sia su titoli di Stato, sia su certificati di deposito (CD), accettazioni, mercato interbancario dei depositi, 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
 - Assicurazioni e fondi pensione
 - Fondi comuni del mercato monetario
 - Altri intermediari finanziari

ALCUNI DATI: EURO MONEY MARKET

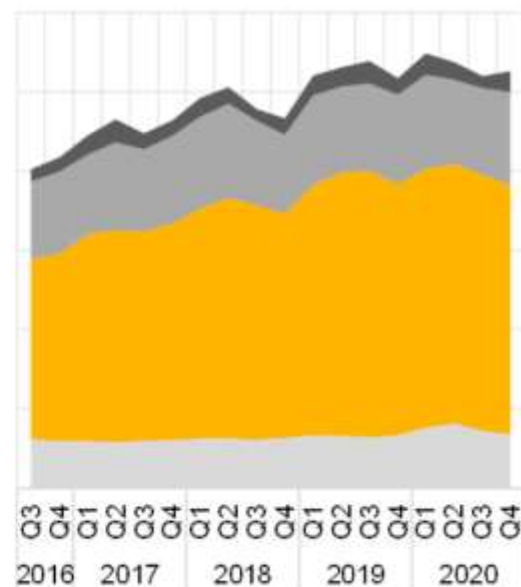
Market size per segment - average daily transaction volumes

(EUR billions)

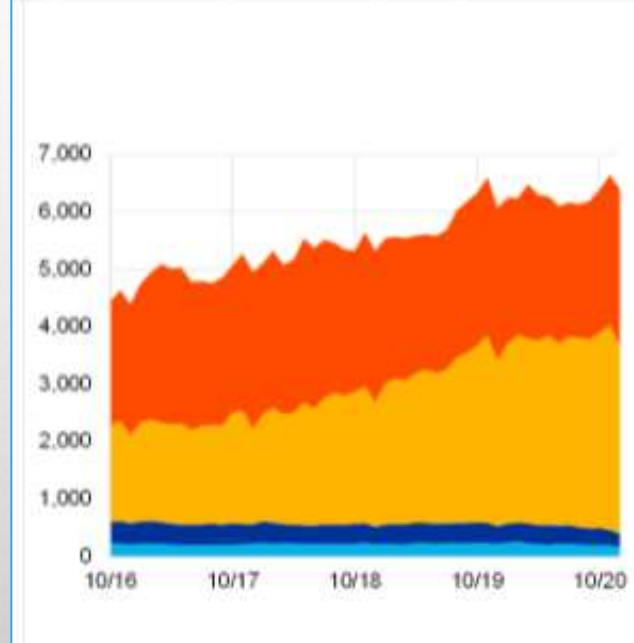
a) Interbank and CCP



b) All counterparties



b) Outstanding amounts (stock)



ALCUNI DATI: EURO MONEY MARKET

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



ECB unsecured benchmark rate and volume

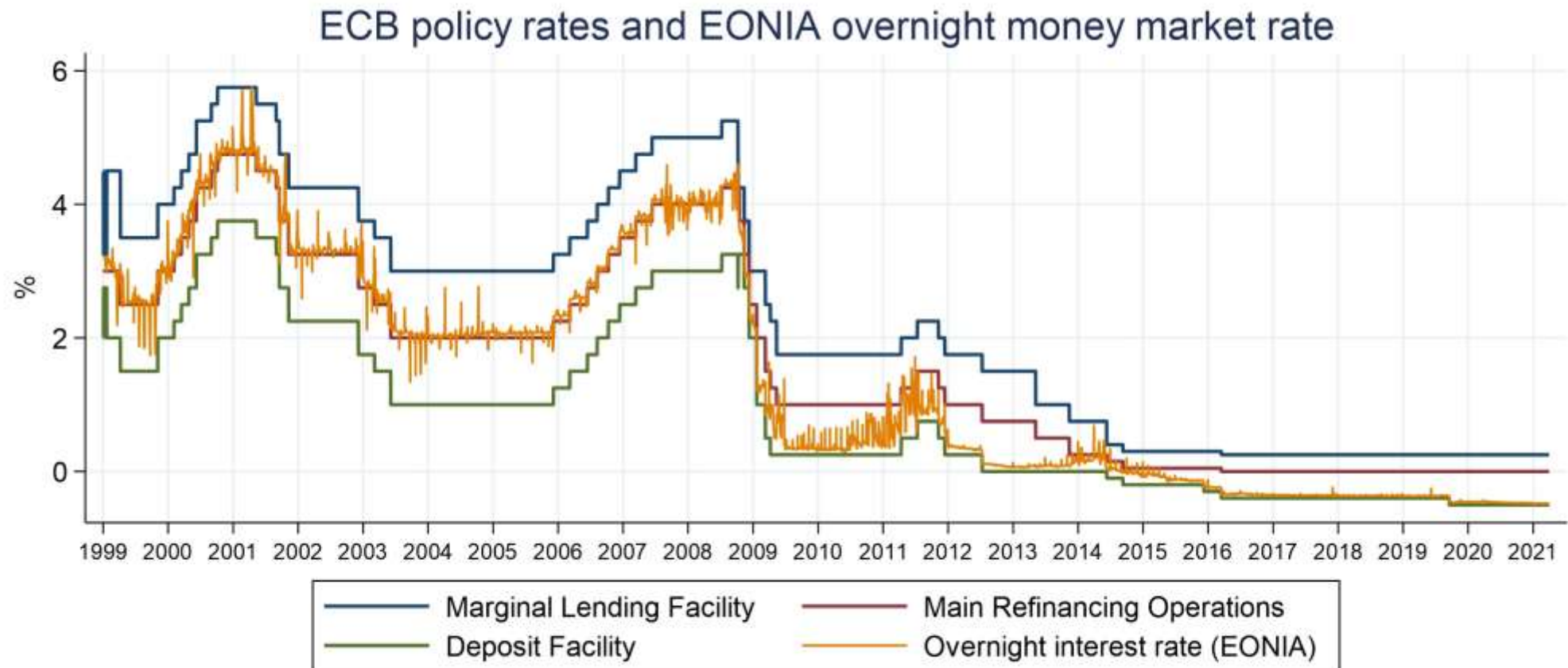
(left-hand side: percentages, right-hand side: EUR billions)



Source: ECB, ECB calculations.

Notes: Until 1 October 2019 the ECB benchmark rate was **EONIA**, representing the overnight interbank lending unsecured activity. Afterwards, the ECB benchmark rate became the **€STR**, representing the overnight borrowing by euro area banks from all counterparty types in the unsecured segment.

ALCUNI DATI: EURO MONEY MARKET



Note: Last observation is April 1, 2021. Percent per annum.
Source: ECB, BCL calculations.

STRUMENTI: TITOLI DI STATO A BT



- 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 DEI TITOLI DI STATO



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 min/max 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 di 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

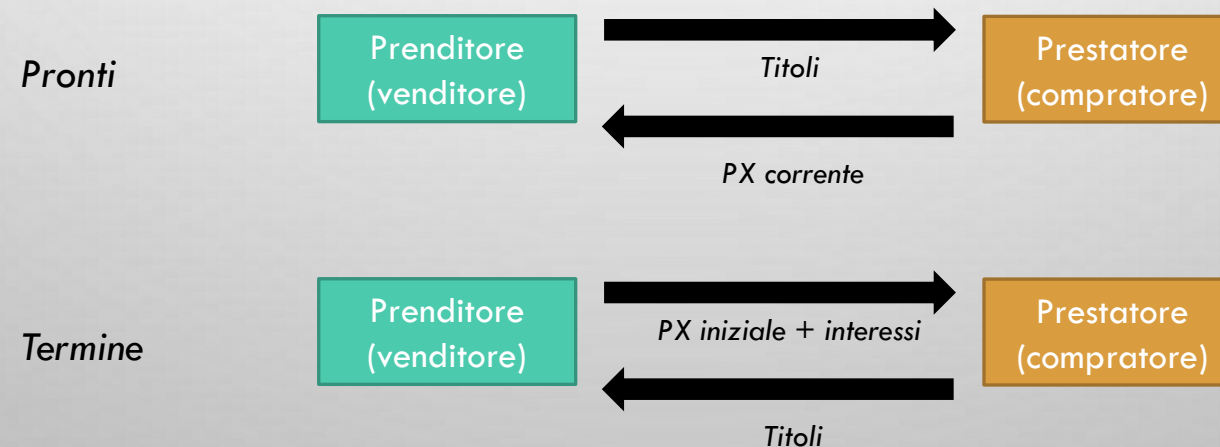


Mercato interbancario dei depositi (es. e-MID):

- A **brevissimo** termine (1 gg, 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. **€STR**) 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, CP E ALTRI

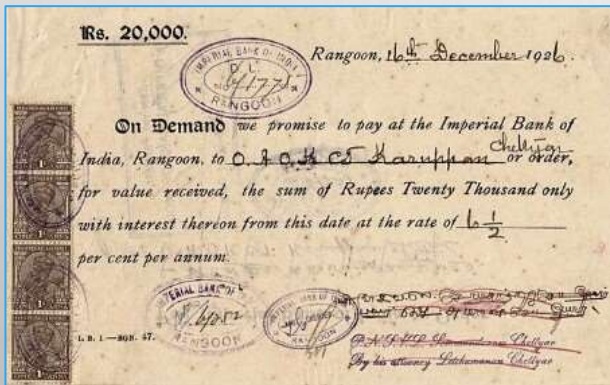
CD:



- Emessi da banche, attestano un deposito, remunerazione (fissa o variabile) prossima ai titoli di Stato a breve (con premio)
- Strumenti a scadenza prefissata e possono essere al portatore (negoziabilità)
- Scadenze 1 m-4m, concentrati sulle più brevi, ma anche pluriennali (con finalità non monetarie)
- Denominazioni molto elevate

Commercial paper:

- IOU non garantite, concentrate su scadenze brevi (20-45gg)
- Tipicamente ZC, solo per imprese grandi/sicure: mercati secondari limitati
- Frequentemente collocati direttamente oppure con *dealer*, che possono offrire il servizio di riacquisto; possono essere garantiti 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



ESEMPI




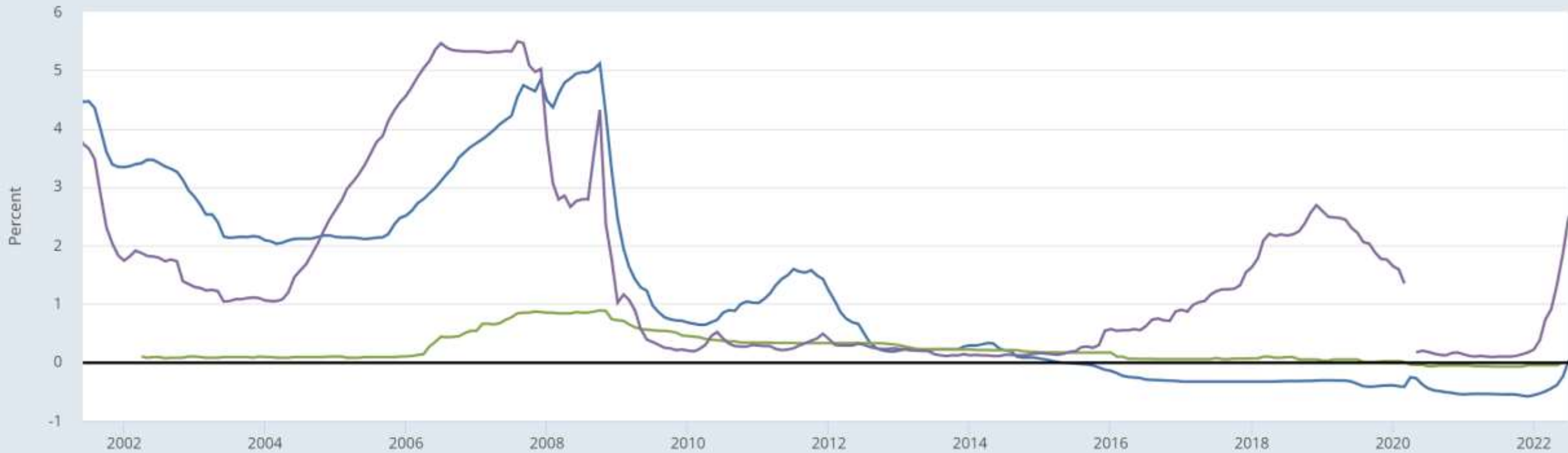
ESEMPI



ESEMPI

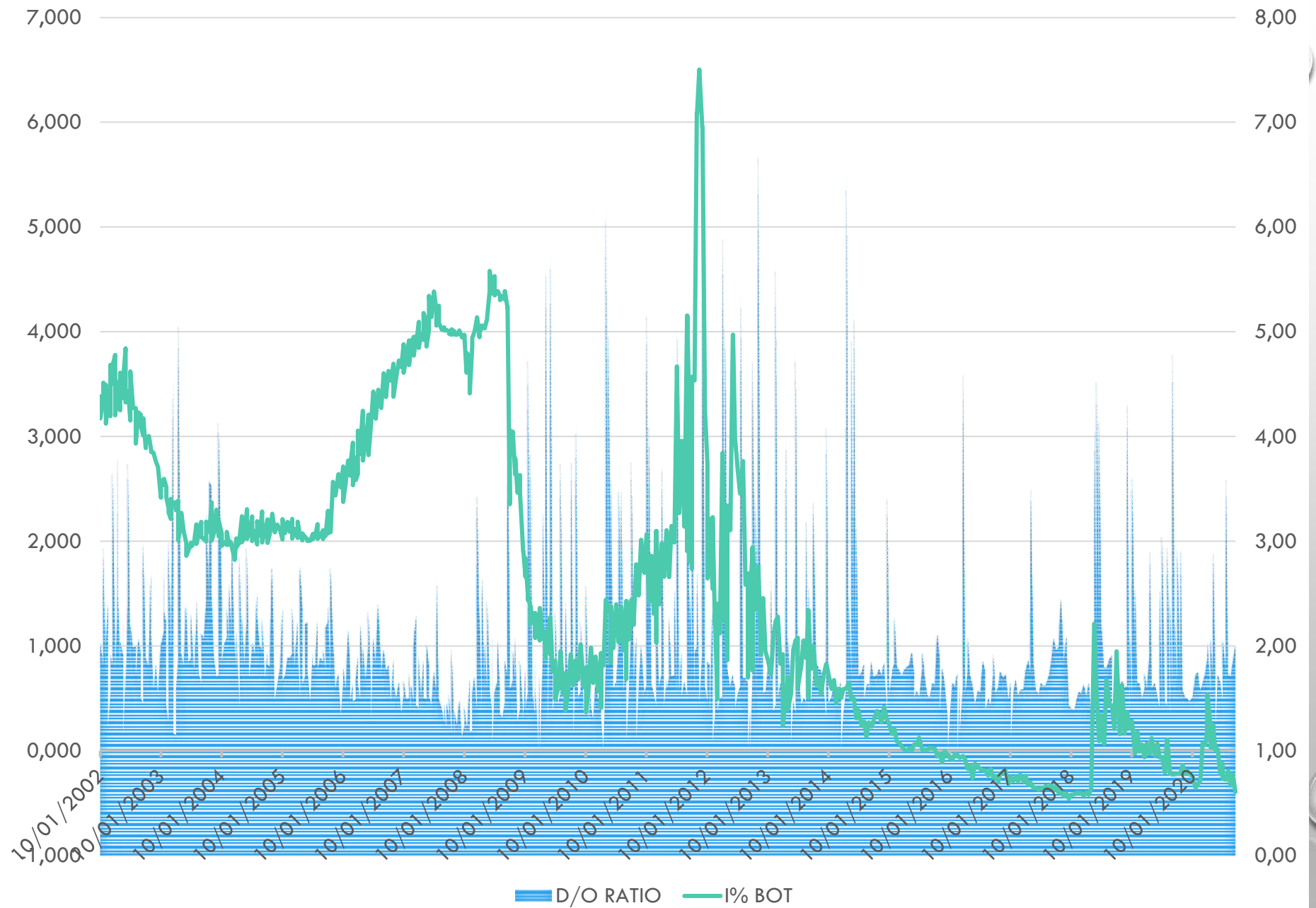
1. TASSI E MERCATI

FRED  — 3-Month or 90-day Rates and Yields: Interbank Rates for the Euro Area
— 3-Month or 90-day Rates and Yields: Interbank Rates for Japan
— 3-Month or 90-day Rates and Yields: Interbank Rates for the United States



ESEMPI

2. ASTE



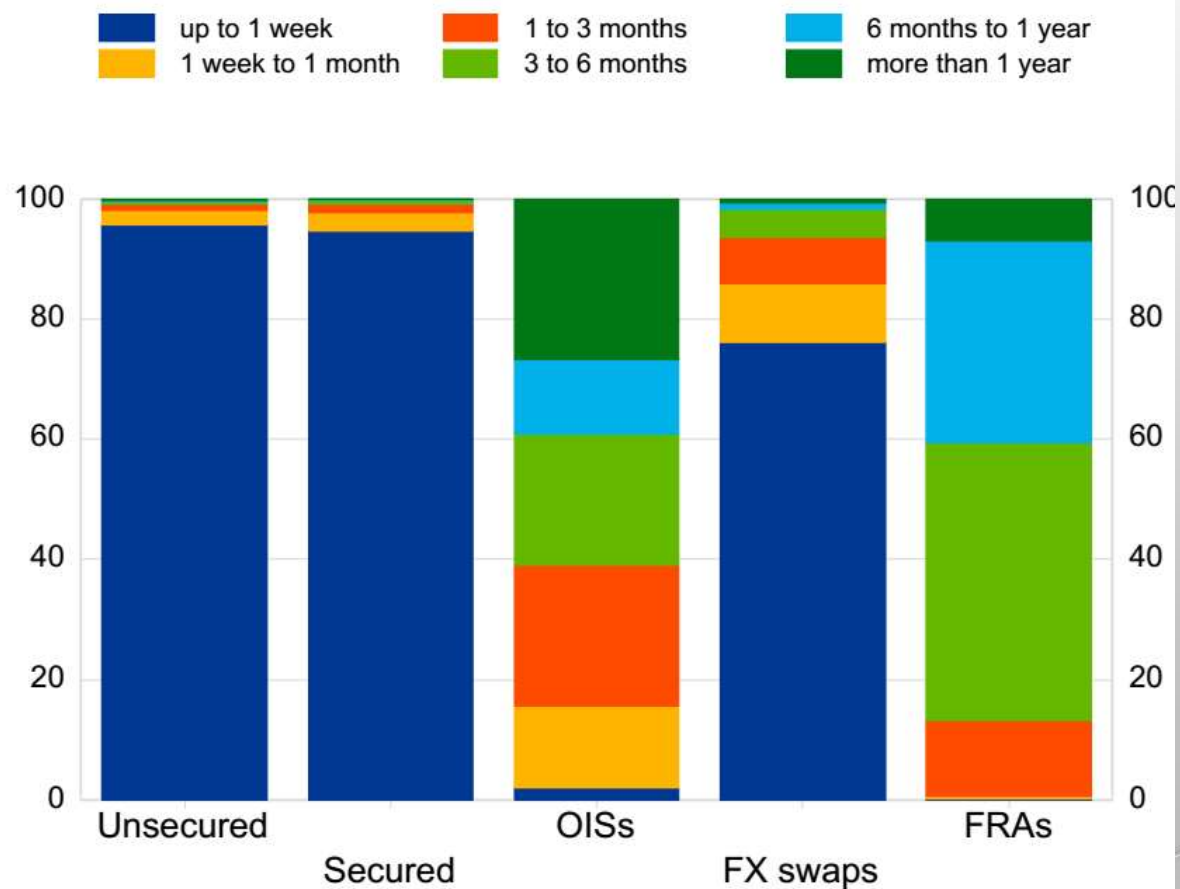
ESEMPI

3. STRUMENTI E SCADENZE

OIS: Overnight Index Swap
 FX swaps: currency swap
 FRAs: Forward Rate Agreement

Altri:
 STS: Short Term Securities
 IRS: Interest Rate Swaps
 XCCY swaps: cross-currency swap

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



ESEMPI

3. REPO, PAESI E BC

Government repo rates by jurisdiction

(percentages)

