

# INNOVAZIONE FINANZIARIA E TECNOLOGICA TRA BASSA LIQUIDITÀ E ALTA VOLATILITÀ

Stefano Siviero (Banca d'Italia)

*Digital Wealth Management – Banca d'Italia – 18 novembre 2022, Milano*



*Le opinioni qui espresse sono quelle personali del presentatore e non riflettono necessariamente quelle della Banca d'Italia o dell'Eurosistema.*



**1** Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie

**2** Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità

**3** Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati

**4** L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi

**5** Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali



**1**

**Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie**

**2**

**Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità**

**3**

**Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati**

**4**

**L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi**

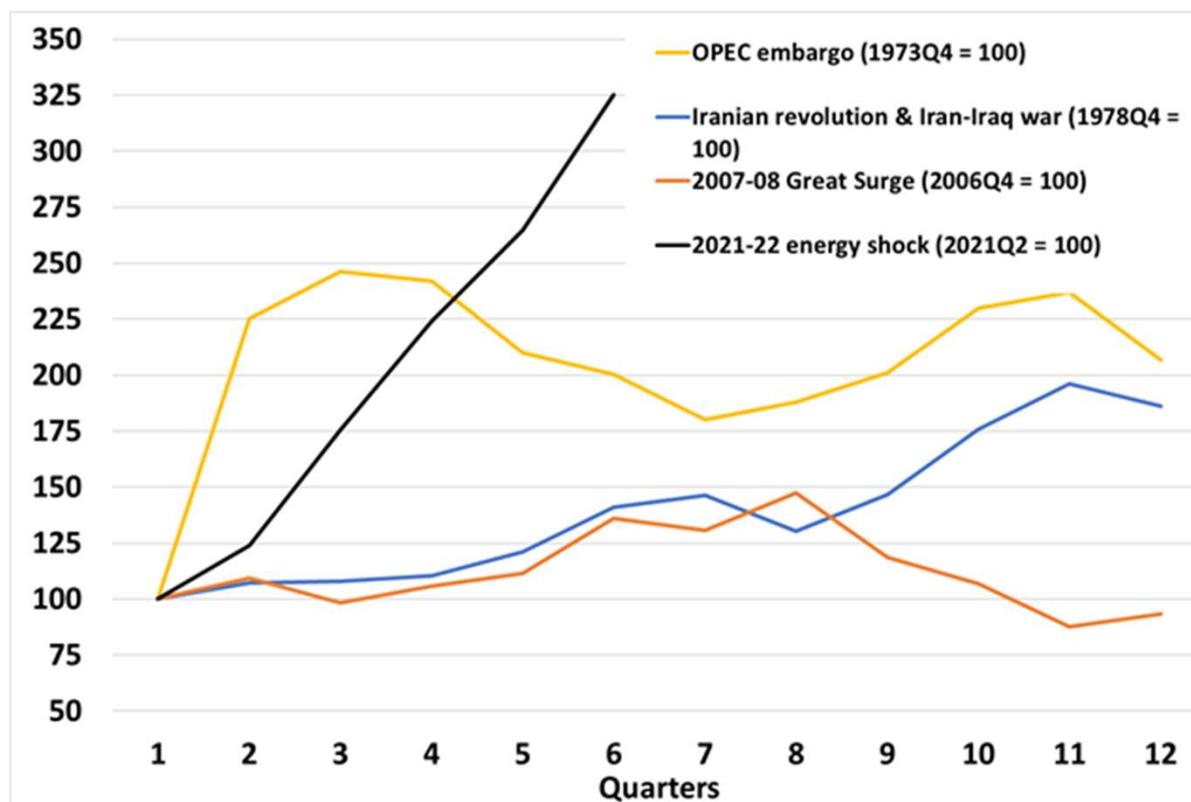
**5**

**Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali**

## L'aumento dei prezzi energetici comporta una "tassa inevitabile" (Visco) elevata



L'impatto di diversi episodi di crisi energetica sulle importazioni di energia in rapporto al PIL, Italia

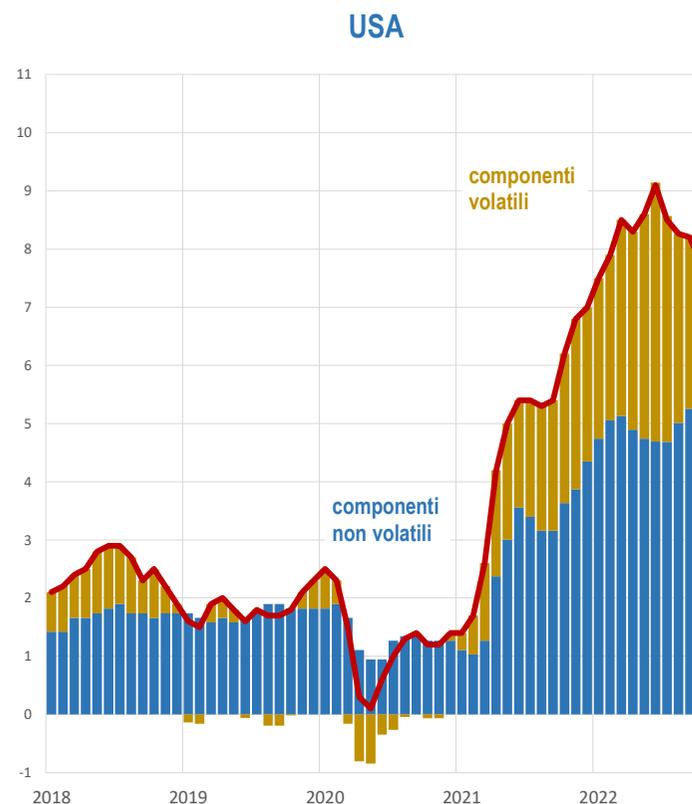
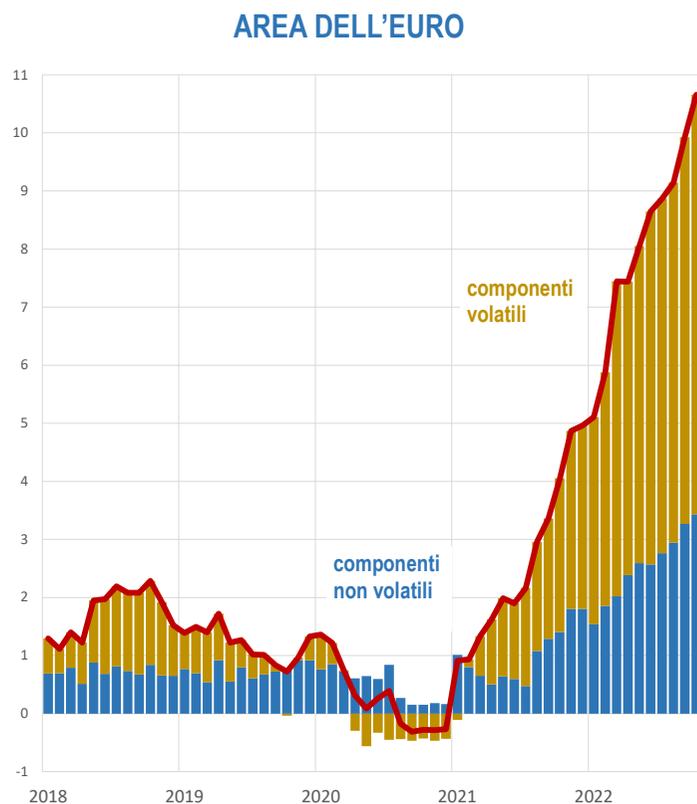


Fonte: aggiornamento della Fig. 2 di "An Assessment of Italy's Energy Trade Balance", Claire Giordano ed Enrico Tosti, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, 2022

# L'inflazione è aumentata negli USA e in Europa, con caratteristiche in parte diverse



Contributi alla crescita dei prezzi al consumo (*variazioni percentuali e punti percentuali*)

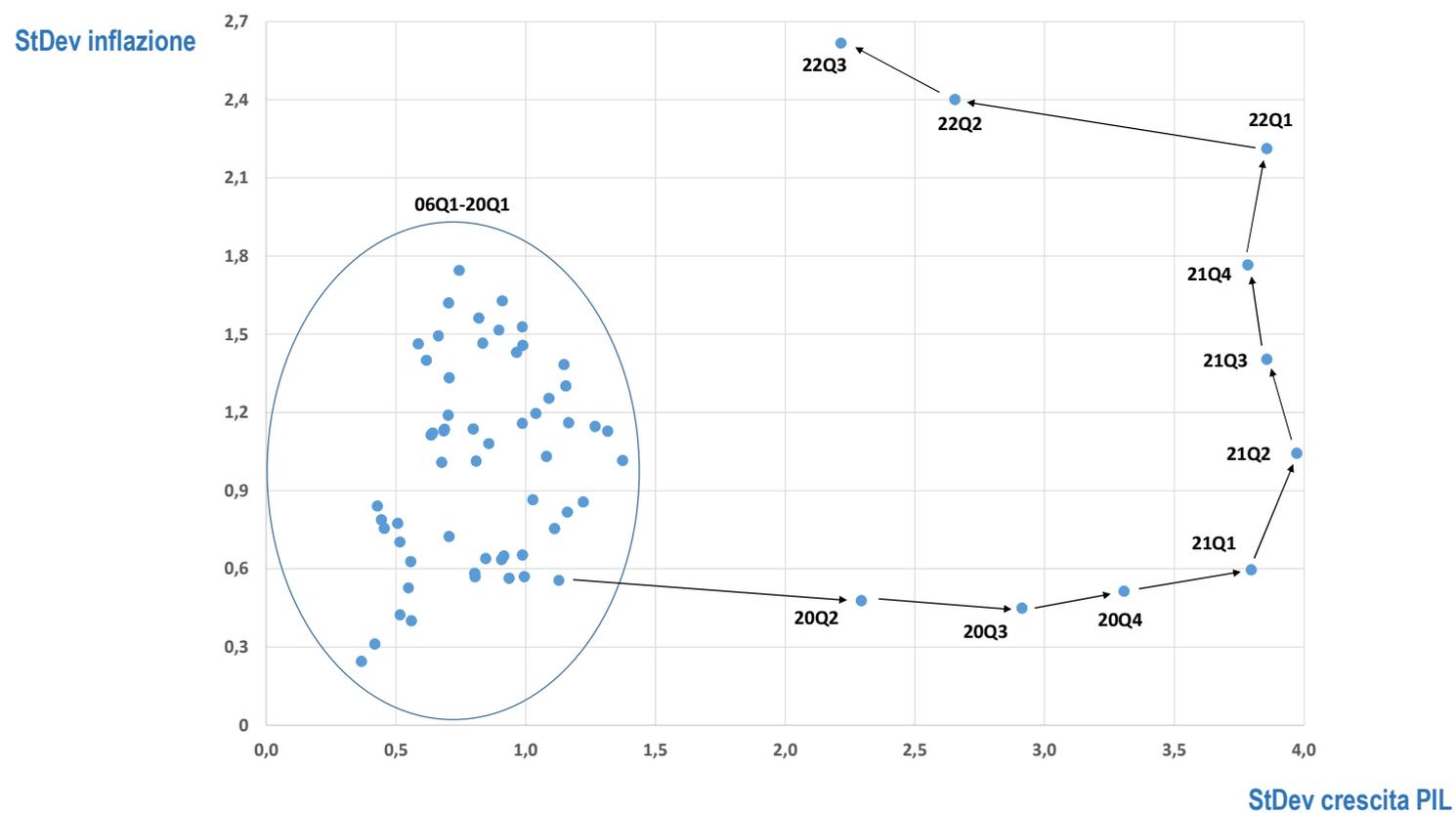


Fonte: Eurostat e US Bureau of Labor Statistics. Nota: variazioni percentuali sui dodici mesi.

# Dispersione delle performance macroeconomiche globali e aumento dell'incertezza



Deviazione standard dei tassi di crescita del PIL (yoy, asse x) e deviazione standard dell'inflazione (yoy, asse y)  
(mm 4 termini, USA, UK, Giappone, area dell'euro, 2006Q1-2022Q2)





**1**

**Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie**

**2**

**Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità**

**3**

**Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati**

**4**

**L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi**

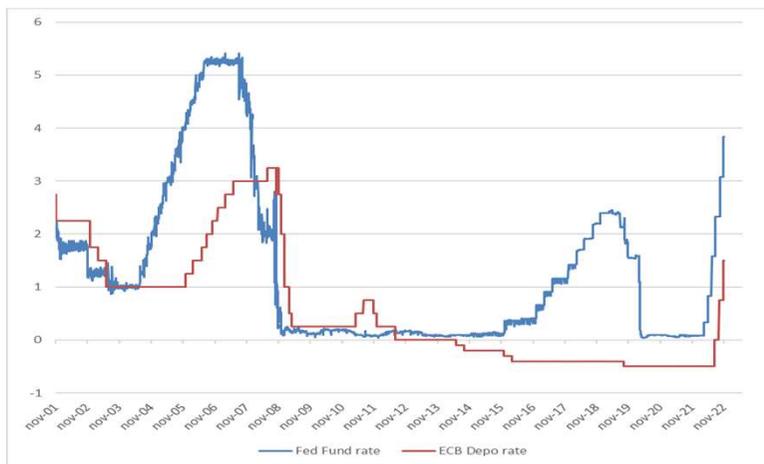
**5**

**Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali**

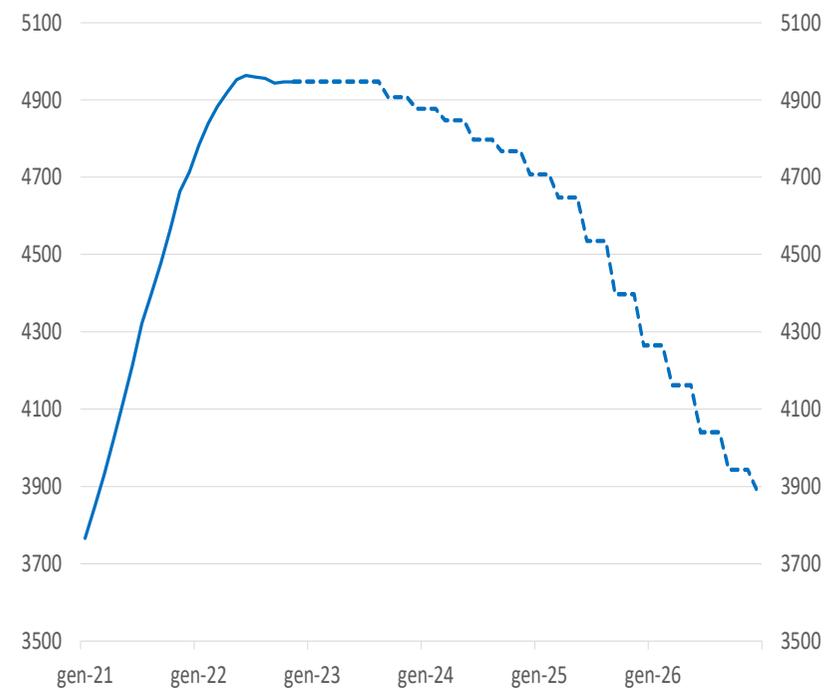
# Lo stimolo monetario è in rapida riduzione, in Europa e altrove ...



Tassi di policy negli Stati Uniti e nell'area dell'euro (Bloomberg – nov 2001 – nov 2022)



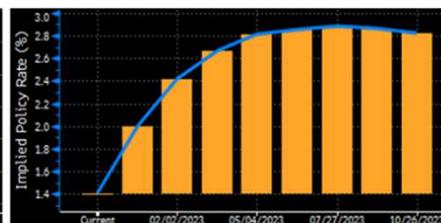
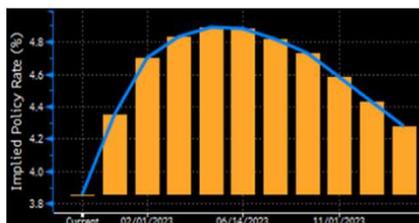
Eurosistema: portafoglio di politica monetaria (miliardi di euro; attese: elaborazioni su dati della ECB Survey of Monetary Analysts)



Aspettative di mercato sui tassi di policy (Bloomberg - tassi impliciti nei contratti OIS o/n)

USA (terminal rate 5.2%, 6/2023)

Area dell'euro (terminal rate 2,95, 9/2023)



## ... e la liquidità sui mercati finanziari è in forte deterioramento ...



### Liquidità sul mercato dei Treasury USA

(Fonte: Oct'22 Survey Bank of America – 2007-2022)



### Propensione al rischio degli operatori finanziari

(% di operatori che assumono più rischi del «normale»

Oct '22 Bank of America – 2007-2022)

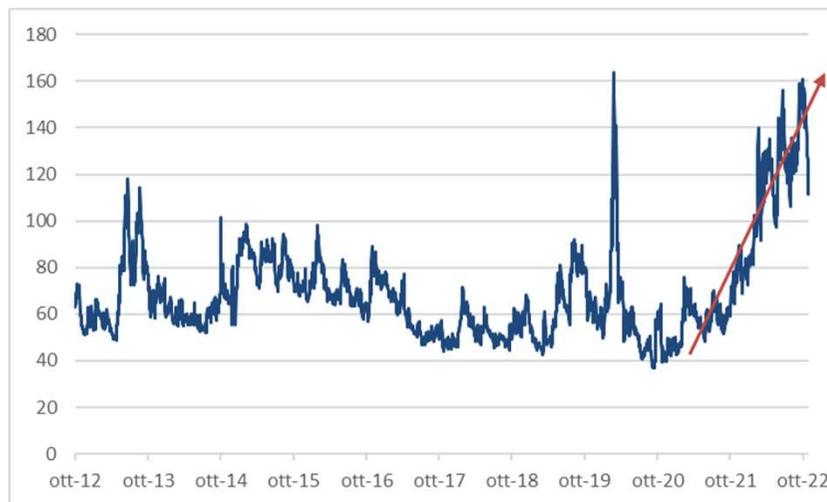


## ... con conseguente aumento della volatilità



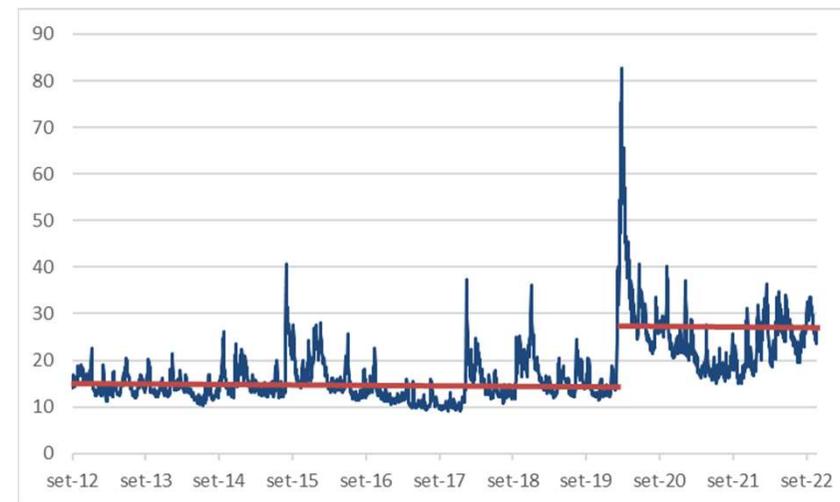
**MOVE Index: Indice di volatilità sul mercato dei Treasury USA**

*(Fonte: Bloomberg – Q3 2012 – Q3 2022)*



**VIX Index: Indice di volatilità sul mercato azionario USA**

*(Fonte: Bloomberg – Q3 2012 – Q3 2022)*





**1**

**Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie**

**2**

**Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità**

**3**

**Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati**

**4**

**L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi**

**5**

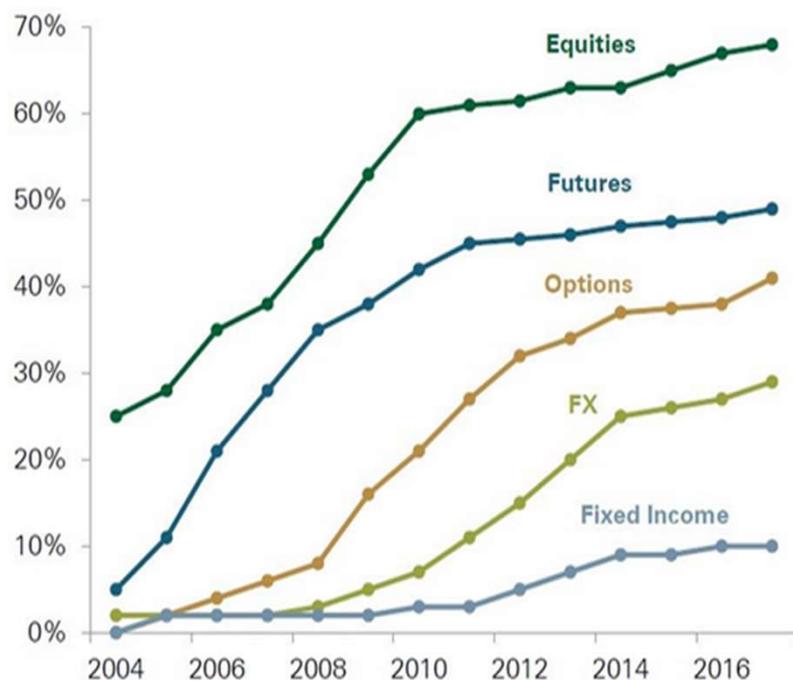
**Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali**

# Il crescente ruolo del trading algoritmico nella fornitura di liquidità ai mercati ...



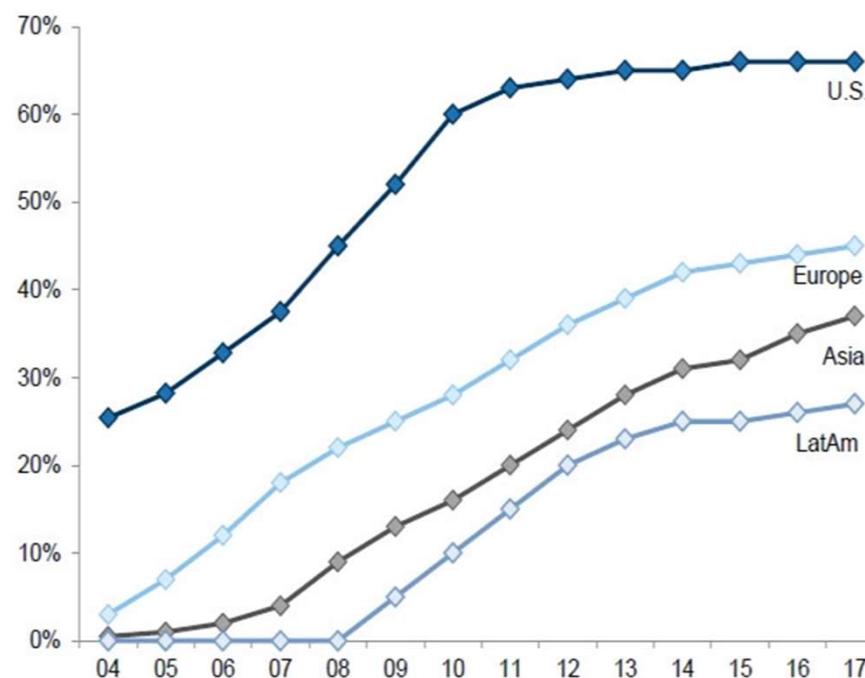
Percentuale di transazioni eseguite da algoritmi di trading per classe di attività

(Fonte: Goldman Sachs, Aite Group - 2004-2017)



Percentuale di transazioni eseguite da algoritmi di trading per paese

(Fonte: Goldman Sachs, Aite Group - 2004-2017)



... implica episodi di uscita dal mercato e di *liquidity evaporation* più rapidi e frequenti



### Movimenti sul cambio GBP/USD nella giornata del 26 settembre 2022

(Fonte: Tradingview – 22-26 settembre 2022)





**1**

**Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie**

**2**

**Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità**

**3**

**Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati**

**4**

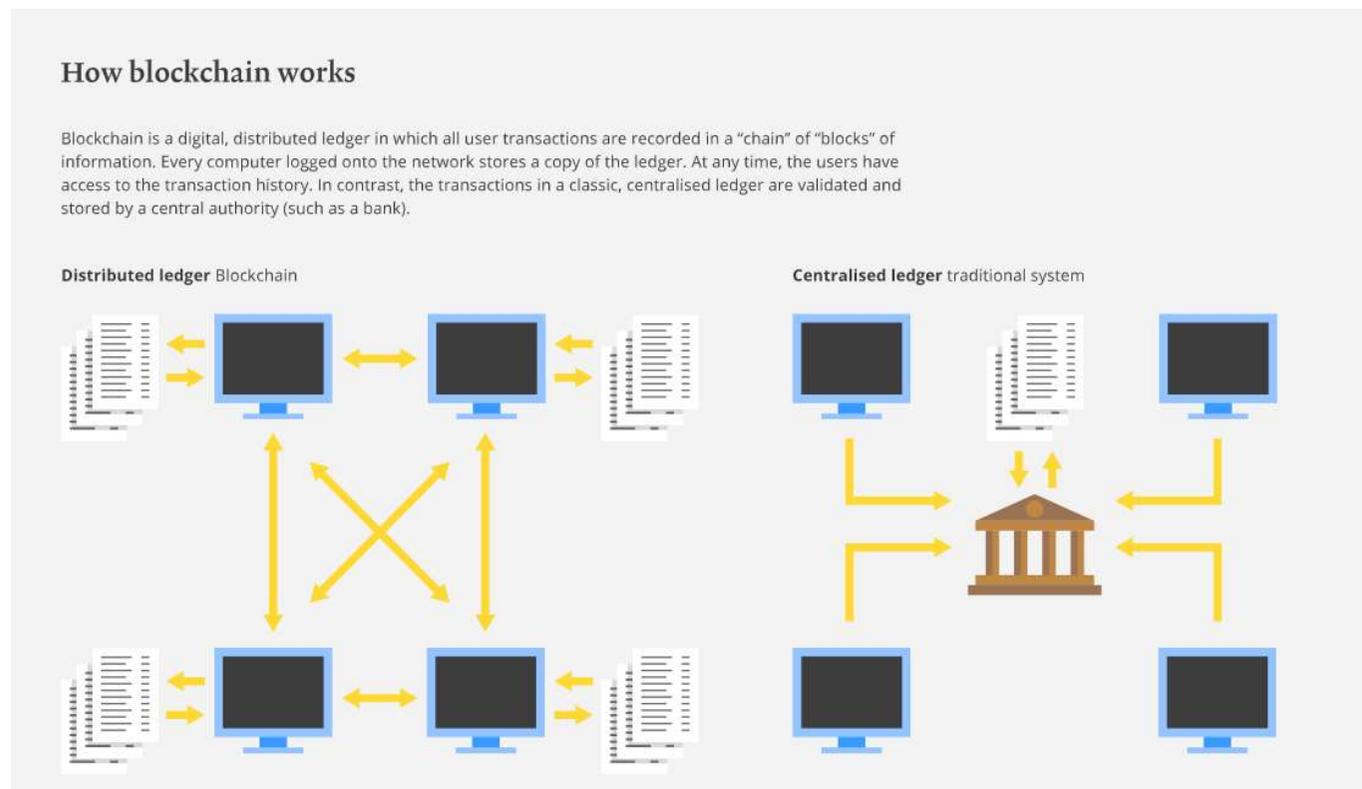
**L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi**

**5**

**Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali**



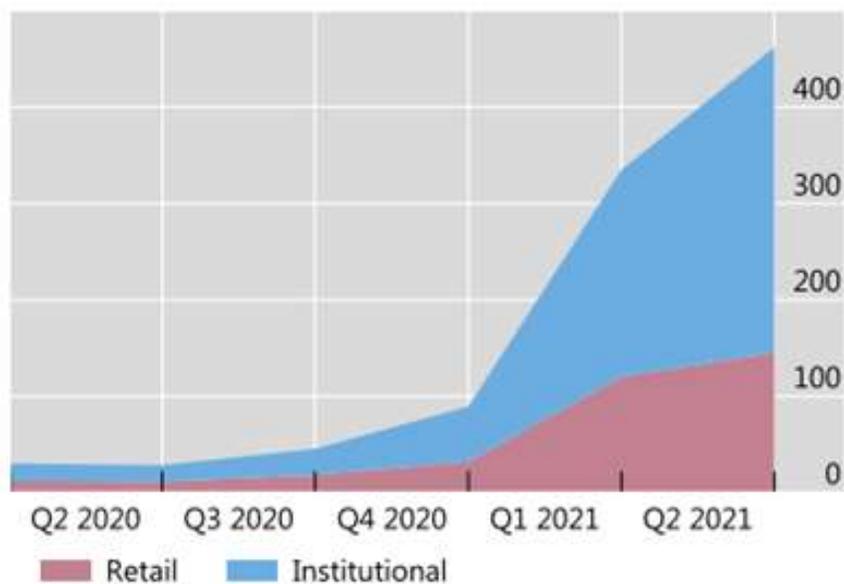
## Differenze tra blockchain e sistemi tradizionali: disintermediazione, riduzione dei costi, trasparenza



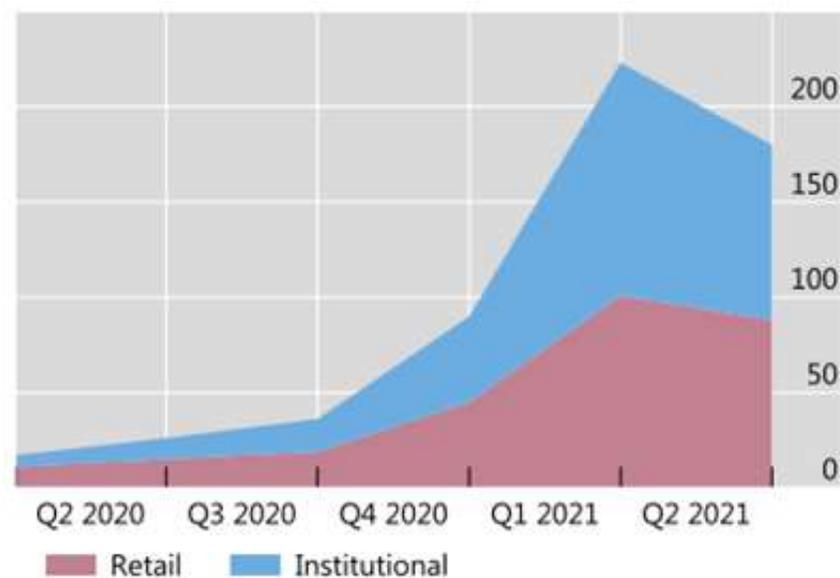
## ... favorendo lo sviluppo di nuove opportunità (e rischi) anche per investitori *retail*



Valore delle transazioni su piattaforme di negoziazione di cryptoasset  
(miliardi di USD; fonte: BIS – Q22020 – Q22021)



Valore totale dei cryptoasset detenuti da investitori istituzionali e retail  
(miliardi di USD; fonte: BIS – Q22020 – Q22021)





**1** Il contesto: recenti sviluppi macroeconomici e nelle politiche monetarie

**2** Peggioramento della liquidità e aumento della volatilità

**3** Il ruolo dei cambiamenti nella microstruttura dei mercati

**4** L'innovazione tecnologica in corso: opportunità e rischi

**5** Criticità associate al ruolo crescente degli investitori individuali

# La “democratizzazione” degli investimenti e il ruolo degli investitori individuali sui mercati



**Valore dei premi pagati su operazioni di acquisto di opzioni da meno di 10 contratti negoziate sui mercati azionari USA**  
(miliardi di USD; fonte FT – 2000–2021)



**Oscillazioni di prezzo di Gamestop**  
(USD; fonte: FT – Novembre 2020 – Febbraio 2021)





*Fine della presentazione*