

Aspetti salienti dell'attività bancaria e finanziaria internazionale¹

La BRI, in collaborazione con le banche centrali e le autorità monetarie di tutto il mondo, raccoglie e diffonde varie serie di dati sull'attività bancaria e finanziaria internazionale. Le statistiche più recenti disponibili sul mercato bancario internazionale si riferiscono al primo trimestre 2008, quelle sui mercati internazionali dei titoli di debito e degli strumenti derivati negoziati in borsa al secondo trimestre di quest'anno.

Il mercato bancario internazionale

La crescita delle attività bancarie internazionali ha continuato a diminuire nel primo trimestre 2008. Gli impieghi internazionali lordi² delle banche dichiaranti alla BRI verso i mutuatari non bancari sono cresciuti di \$365 miliardi, l'aumento più esiguo nel primo trimestre dal 2003³. Ciò ha contribuito a far scendere il tasso di crescita sul periodo corrispondente del 2007 dei crediti internazionali totali dal 21% del quarto trimestre 2007 al 16%. L'espansione trimestrale di \$1,4 trilioni di tali crediti (saliti a \$40 trilioni) ha principalmente rispecchiato un aumento dell'attività interbancaria, per effetto del trasferimento intragruppo di fondi dagli Stati Uniti al Regno Unito e all'area dell'euro⁴.

Nel trimestre in rassegna le banche dichiaranti hanno continuato su base netta a trasferire fondi fuori dagli Stati Uniti, una tendenza osservabile dall'inizio delle turbolenze finanziarie a metà 2007. Nel secondo trimestre 2007

¹ Per eventuali quesiti si prega di contattare Patrick McGuire e Goetz von Peter per le statistiche bancarie e Naohiko Baba per le statistiche sui titoli di debito internazionali e sugli strumenti derivati.

² Le attività internazionali comprendono le attività transfrontaliere in tutte le valute e le attività verso i residenti in valuta estera.

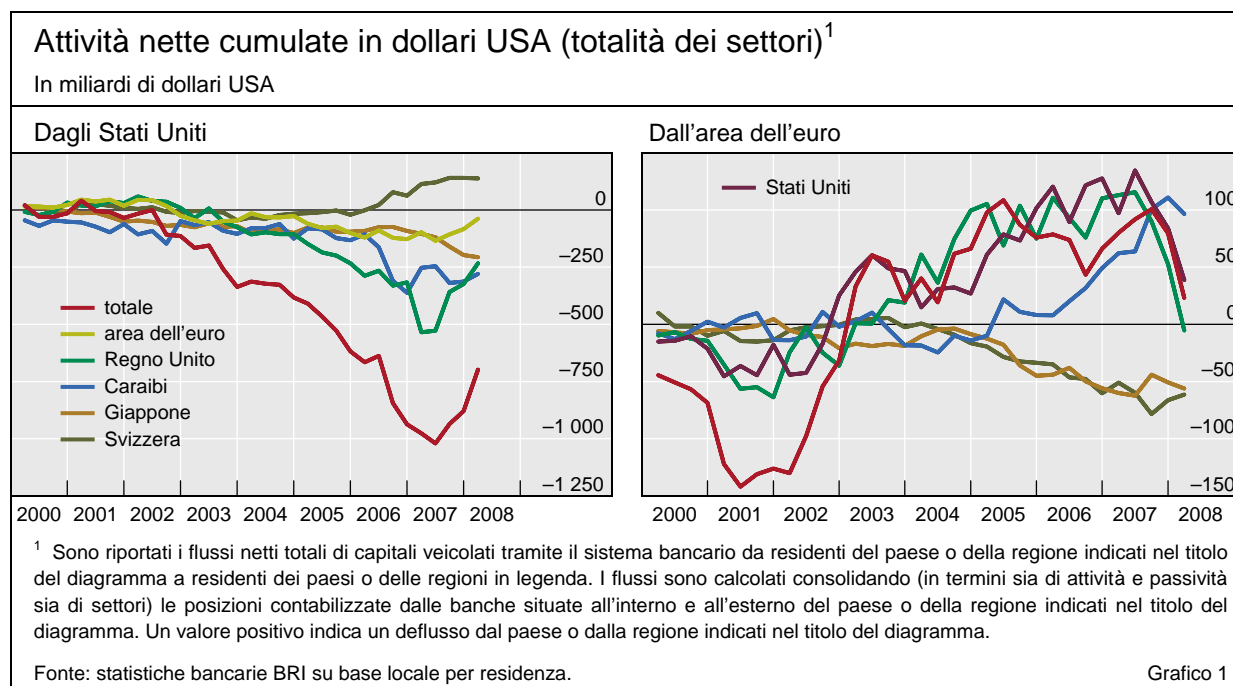
³ Nelle statistiche bancarie BRI su base locale è presente una forte componente stagionale per quanto riguarda le attività verso soggetti bancari e non bancari, con espansioni relativamente ingenti nel primo trimestre di ogni anno.

⁴ Anche le statistiche bancarie consolidate della BRI in base al mutuatario immediato (MI) indicano per il primo trimestre un aumento nelle attività internazionali totali, cresciute di \$1,9 trilioni. Parte di tale aumento è tuttavia ascrivibile al deprezzamento del dollaro USA nel corso del trimestre, che ha tendenzialmente gonfiato il valore in dollari degli stock di fine periodo nelle altre valute.

le attività transfrontaliere lorde verso l'insieme dei settori negli Stati Uniti risultavano cresciute a \$5,3 trilioni, a un ritmo maggiore di quello delle corrispondenti passività. Tale incremento aveva dato luogo *su base netta* dal 2000 al trasferimento cumulato verso gli Stati Uniti di oltre \$1 trilione di fondi denominati in dollari USA intermediati dal sistema bancario internazionale (grafico 1, diagramma di sinistra)⁵. Questi flussi netti si sono invertiti a metà 2007; da allora, si stima che \$321 miliardi di fondi in dollari USA siano stati trasferiti su base netta al di fuori degli Stati Uniti, principalmente nel quadro dell'attività interbancaria⁶. Di fatto, nel primo trimestre 2008 gli impieghi (in tutte le valute) verso l'insieme dei settori statunitensi contabilizzati dalle banche all'estero sono cresciuti di \$134 miliardi. Tuttavia, l'incremento persino superiore delle passività internazionali di queste banche nei confronti del settore bancario degli Stati Uniti ha determinato un deflusso netto di \$259 miliardi dal paese.

L'espansione delle attività internazionali verso i mutuatari non bancari su scala mondiale è stata relativamente debole nel primo trimestre 2008. Gli impieghi totali sono cresciuti di \$365 miliardi, l'incremento più esiguo nel primo trimestre dal 2003. Di fatto, lo stock di *prestiti* delle banche a favore di soggetti non bancari è aumentato in misura maggiore (\$530 miliardi), segnando un rialzo in tutti i segmenti valutari principali. Nel caso dell'euro l'espansione è stata pari a \$247 miliardi e ha rispecchiato principalmente il credito erogato

La debolezza del credito a favore di soggetti non bancari ...

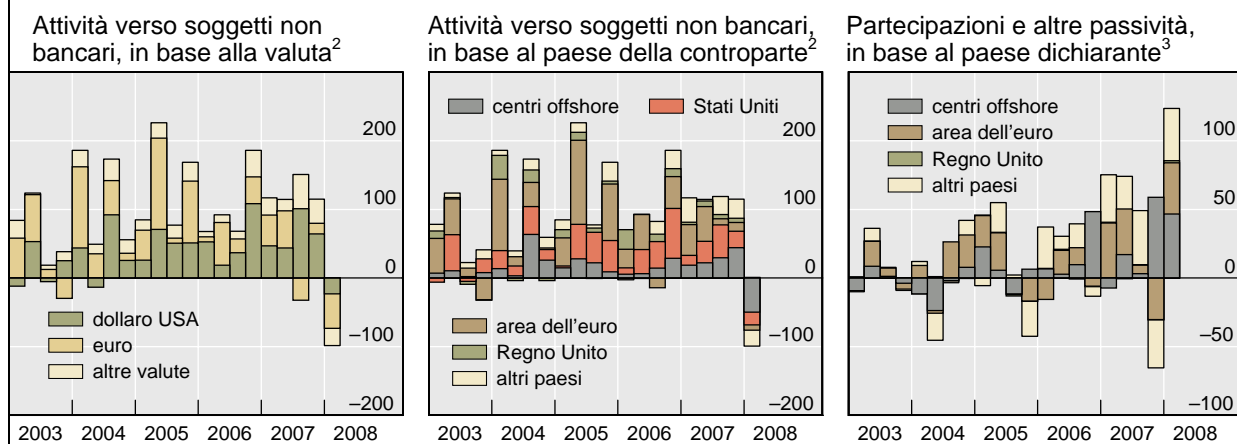


⁵ Il calcolo del trasferimento netto totale di fondi per il tramite del sistema bancario internazionale prende in considerazione le attività e passività contabilizzate da banche al di fuori degli Stati Uniti, nonché le variazioni delle posizioni nette nei confronti di non residenti contabilizzate da banche negli Stati Uniti. Per una trattazione più dettagliata sulla costruzione delle serie relative ai flussi netti di capitali, cfr. "Rilevamento dei flussi bancari internazionali" nell'edizione del dicembre 2006 della *Rassegna trimestrale BRI*.

⁶ Cfr. "International banking activity amidst the turmoil" nell'edizione del giugno 2008 della *Rassegna trimestrale BRI*.

Posizioni internazionali delle banche dichiaranti sotto forma di titoli di debito o di altri strumenti¹

In miliardi di dollari USA



¹ Variazioni, corrette per il valore, delle posizioni internazionali (posizioni transfrontaliere più posizioni locali in valuta estera) delle banche dichiaranti alla BRI. Espresse a tassi di cambio correnti. Non tutti i paesi dichiaranti forniscono dati su queste posizioni. ² Attività delle banche dichiaranti sotto forma di titoli di debito; comprende le disponibilità in titoli del Tesoro. ³ Non sono considerati gli Stati Uniti poiché non forniscono una scomposizione dei titoli di debito e delle altre passività (cfr. la nota 7 in calce al testo).

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale per residenza.

Grafico 2

dalle banche nel Regno Unito a residenti nello stesso paese (\$109 miliardi) e nell'area dell'euro (\$49 miliardi), nonché i prestiti transfrontalieri all'interno dell'area (\$31 miliardi). Quanto al segmento del dollaro USA, l'aumento dei prestiti a soggetti non bancari è stato di \$230 miliardi, diretti soprattutto a mutuatari nelle economie emergenti (\$53 miliardi), negli Stati Uniti (\$51 miliardi) e nell'area dell'euro (\$43 miliardi).

... rispecchia la vendita e la svalutazione di titoli di debito

Sebbene i prestiti verso i soggetti non bancari siano cresciuti, le consistenze di attività detenute dalle banche nei confronti di tali soggetti sotto forma di titoli di debito hanno fatto registrare una flessione trimestrale significativa (di \$98 miliardi), la prima dall'inizio del 2001 (grafico 2, diagramma di sinistra)^{7, 8}. Benché indicativa della liquidazione di posizioni, la contrazione riflette altresì la svalutazione di prodotti finanziari strutturati e di altri titoli durante il periodo. Il calo maggiore ha interessato le attività denominate in euro, in particolare quelle delle banche nell'area dell'euro e nel Regno Unito. Ciò detto, anche le consistenze di titoli di debito denominati in dollari USA sono diminuite notevolmente (di \$23 miliardi). Le banche nel Regno Unito hanno ridotto le loro attività di \$39 miliardi, principalmente nei confronti di mutuatari negli Stati Uniti e nei centri offshore. Sull'insieme dei paesi dichiaranti, il fattore

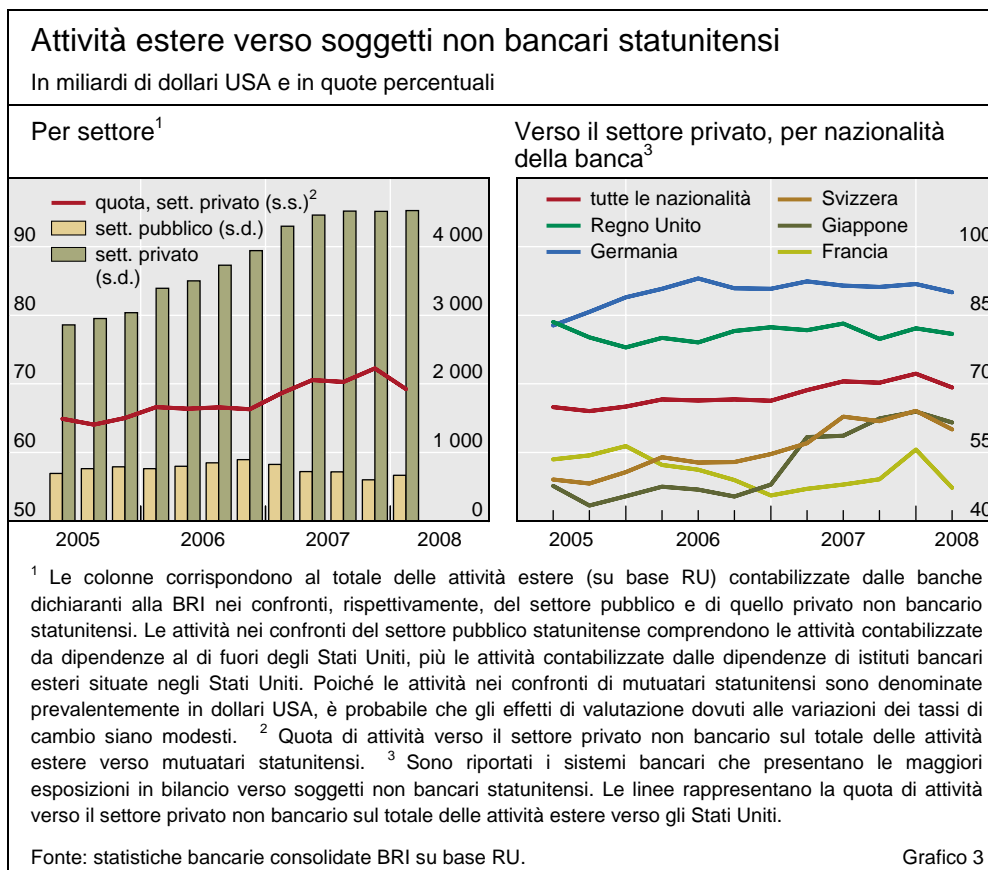
⁷ Le attività e le passività internazionali delle banche dichiaranti sono disaggregate in "prestiti e depositi", "titoli di debito" e "altre posizioni". Quest'ultima categoria comprende attività e passività sotto forma di azioni e partecipazioni, il capitale circolante fornito dalle sedi centrali e le posizioni in derivati iscritte a bilancio, rendendo impossibile ottenere una misura precisa delle sole posizioni azionarie. Inoltre, non tutti i paesi dichiaranti forniscono una scomposizione completa per strumento. In particolare, le banche negli Stati Uniti non distinguono le posizioni in titoli di debito da quelle in azioni e altri tipi di strumento.

⁸ Le attività sotto forma di azioni e altri titoli detenute dalle banche dichiaranti nei confronti di soggetti non bancari sono scese di ulteriori \$90 miliardi.

determinante (si veda oltre) non sembra essere stata la riduzione delle disponibilità in *titoli del Tesoro* statunitensi, indicando che gran parte della flessione è riconducibile alla vendita e alla svalutazione di obbligazioni emesse da società e istituzioni finanziarie non bancarie⁹.

La flessione delle attività sotto forma di titoli di debito sembra aver coinciso nei bilanci bancari con un più generale disinvestimento dal settore privato non bancario statunitense, almeno nel caso di alcuni paesi. Le statistiche bancarie consolidate della BRI in base al rischio ultimo (RU) indicano che, in termini assoluti, le attività lorde verso questo settore sono rimaste invariate da metà 2007, dopo un periodo di crescita ininterrotta almeno dal 2005 (grafico 3, diagramma di sinistra). Nel trimestre in esame la quota delle attività verso i soggetti privati non bancari statunitensi è calata a meno del 70% delle attività estere totali nei confronti degli Stati Uniti e molti importanti sistemi bancari hanno segnalato variazioni considerevoli in questo senso (grafico 3, diagramma di destra). In termini assoluti, gli impieghi totali verso il settore privato non bancario USA contabilizzati da banche con sede nell'area dell'euro (esclusa l'Irlanda) e in Svizzera sono diminuiti di complessivi \$94 miliardi, ascrivibili in gran parte alle banche tedesche, olandesi, spagnole e svizzere. Per contro, le corrispondenti attività detenute dalle banche britanniche, belghe e irlandesi sono cresciute nell'insieme di \$88 miliardi.

Le banche riducono l'esposizione verso il settore privato non bancario ...



⁹ Le statistiche bancarie consolidate BRI (su base MI) indicano che le attività internazionali verso il settore pubblico statunitense sono di fatto aumentate, di \$24 miliardi.

... e accrescono le disponibilità in titoli del debito pubblico

Le statistiche BRI indicano che le banche dichiaranti hanno contemporaneamente aumentato le disponibilità in titoli del debito pubblico. Per l'insieme dei sistemi bancari dichiaranti, lo stock di attività in essere verso il settore pubblico è cresciuto di quasi \$400 miliardi (+10%, a \$4,35 trilioni), sebbene in parte per effetto delle variazioni dei tassi di cambio. Ipotizzando che tutte le attività verso il settore pubblico dell'area dell'euro siano denominate in euro, l'incremento delle disponibilità in titoli pubblici dell'area (segnalate a \$143 miliardi) ammontava a \$21 miliardi (+1%) a tassi di cambio costanti. Analogamente, sono aumentate anche le disponibilità in titoli del debito pubblico giapponese (di \$35 miliardi, +9%) e statunitense (di \$68 miliardi, +11%). La maggiore propensione generale per i titoli del debito pubblico si è manifestata con particolare evidenza nel caso delle banche francesi, svizzere, giapponesi e tedesche, che hanno accresciuto i rispettivi stock di oltre \$40 miliardi (a tassi di cambio costanti).

Le passività transfrontaliere totali delle banche a fronte di partecipazioni azionarie e altri strumenti sono aumentate notevolmente nel primo trimestre 2008, allorché gli istituti bancari hanno attinto alle fonti di finanziamento internazionali¹⁰. L'incremento trimestrale complessivo è stato di \$122 miliardi, di gran lunga il più ingente mai registrato (grafico 2, diagramma di destra), ed è ascrivibile per circa \$41 miliardi alle banche nell'area dell'euro e altri \$54 miliardi alle dipendenze bancarie nei centri finanziari offshore. Anche le passività sotto forma di titoli di debito sono cresciute, di \$201 miliardi, denominati per circa la metà in dollari USA.

Calano le passività nei confronti delle autorità monetarie ufficiali ...

Al contempo, le passività totali nei confronti delle autorità monetarie ufficiali a fronte di depositi sono calate sensibilmente nel primo trimestre (di \$38 miliardi, a \$1,44 trilioni), in parte per la variazione delle riserve valutarie ufficiali collocate presso banche commerciali all'estero (grafico 4, diagramma di sinistra)¹¹. Il calo maggiore ha riguardato le passività denominate in dollari USA, riducendo al 52%, dal 54% del trimestre precedente, la quota del dollaro USA sul totale delle passività nei confronti delle autorità monetarie ufficiali. In base alla residenza le contrazioni più ingenti sono state segnalate dalle dipendenze bancarie nel Regno Unito, negli Stati Uniti e nell'insieme dell'area dell'euro, mentre in base alla nazionalità della banca esse sembrano essersi concentrate presso le banche svizzere, statunitensi e tedesche (grafico 4, diagramma di destra). Risulta difficile individuare con precisione le banche centrali all'origine di tali variazioni, vista l'incompletezza dei dati relativi alla residenza delle istituzioni controparti. Tuttavia, i dati sulle riserve ufficiali forniti

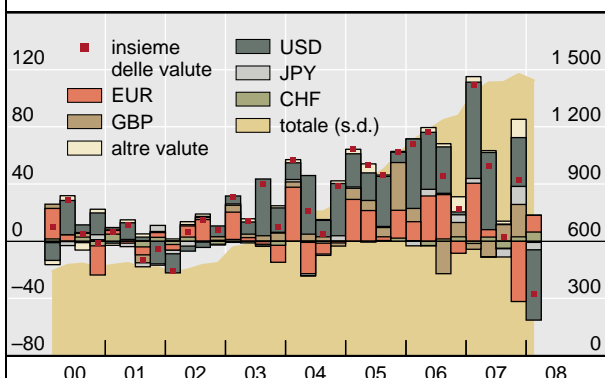
¹⁰ Cfr. la nota 7.

¹¹ All'interno delle statistiche BRI le posizioni delle banche nei confronti delle autorità monetarie ufficiali sono segnalate per memoria e, pertanto, non prevedono una scomposizione per paese di residenza. Le passività segnalate includono i fondi depositati dalle banche centrali presso le banche dichiaranti nel quadro della gestione delle riserve, le posizioni in pronti contro termine attivi conclusi con le banche dichiaranti ed eventuali prestiti erogati nel contesto di operazioni di rafforzamento della liquidità da parte delle banche centrali. Vi sono alcune differenze fra i paesi dichiaranti quanto alla definizione di autorità monetarie ufficiali. Ad esempio, nelle statistiche statunitensi le posizioni nei confronti delle amministrazioni centrali e di organizzazioni internazionali sono incluse in questo settore.

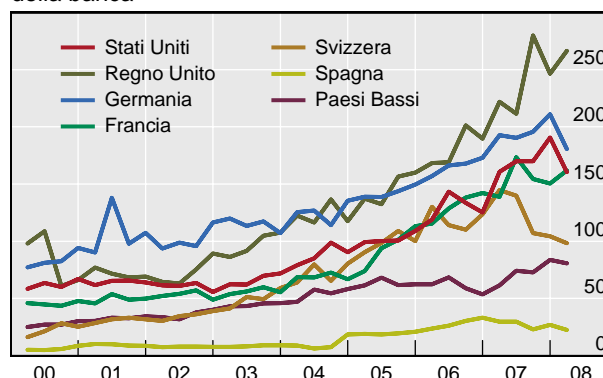
Passività nei confronti di autorità monetarie ufficiali¹

In miliardi di dollari USA

In base alla valuta²



Depositi in dollari USA, in base alla nazionalità della banca³



¹ Dati espressi ai tassi di cambio costanti di fine primo trimestre 2008. ² Dati ricavati dalle statistiche bancarie BRI su base locale per residenza. Le colonne indicano le variazioni corrette per gli effetti di cambio, le aree ombreggiate le consistenze in essere. ³ Consistenze in essere, ricavate dalle statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità.

Fonte: statistiche bancarie BRI su base locale.

Grafico 4

da 63 autorità monetarie all'FMI segnalano per il trimestre in rassegna un calo aggregato di \$56 miliardi dei depositi collocati presso banche commerciali, con flessioni relativamente ingenti nel caso delle autorità monetarie di Russia (\$39 miliardi), India (\$10 miliardi), Indonesia (\$10 miliardi), Malaysia (\$4 miliardi) e Romania (\$5 miliardi).

Più in generale, dalle statistiche BRI emergono inoltre ampie riduzioni delle passività verso il settore bancario di diverse economie emergenti, in particolare nella regione Asia-Pacifico. In alcuni casi, questi movimenti sembrano essere riconducibili in certa misura all'attività delle banche centrali cui si è accennato in precedenza, dato che, su base disaggregata, nelle statistiche BRI esse sono generalmente classificate all'interno del settore bancario. Ad esempio, le passività delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dei settori bancari di Russia e Romania, le cui autorità monetarie hanno segnalato diminuzioni significative dei depositi presso banche commerciali, sono scese rispettivamente di \$14 e 5 miliardi. Per quanto riguarda altre aree, le passività verso il settore bancario nella regione Asia-Pacifico si sono contratte di \$50 miliardi nel periodo in rassegna, registrando il primo calo in oltre dieci trimestri e il più ingente in assoluto per la regione. A segnare il decremento maggiore (-\$28 miliardi) sono state le passività nei confronti delle banche in Cina, ma flessioni rilevanti hanno interessato anche Corea (-\$9 miliardi), Malaysia (-\$6 miliardi), Thailandia (-\$6 miliardi) e Filippine (-\$4 miliardi). Sono inoltre diminuite di \$24 miliardi le passività verso il settore bancario di Hong Kong SAR (classificata nelle statistiche BRI come centro offshore).

... e delle banche nella regione Asia-Pacifico

Il mercato internazionale dei titoli di debito

Forte ripresa delle emissioni nette ...

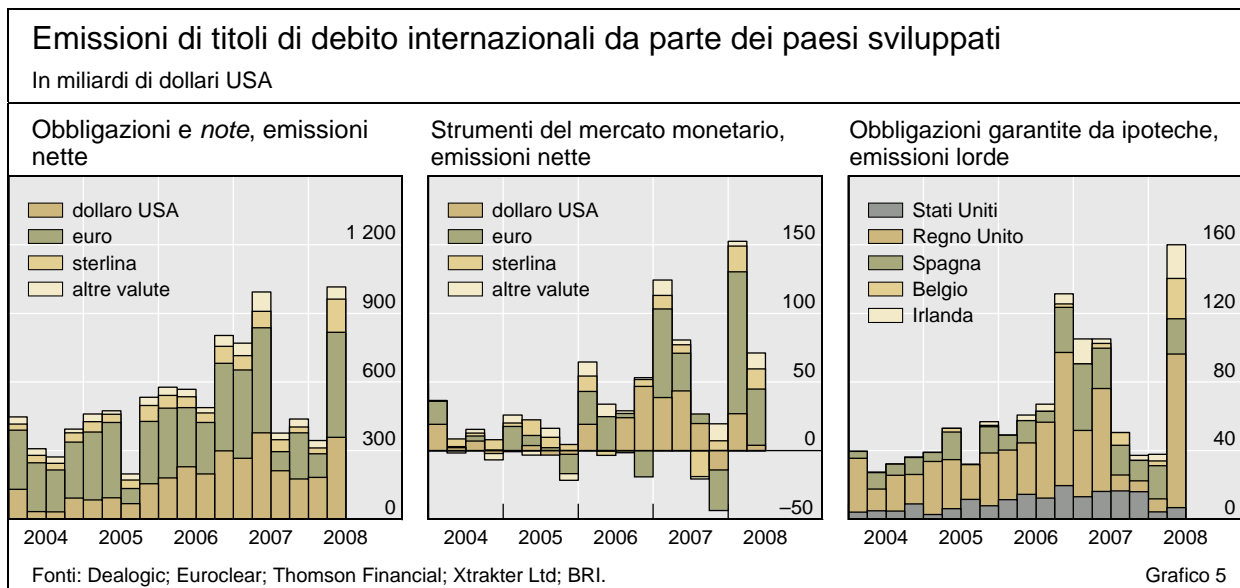
La raccolta sui mercati internazionali dei titoli di debito ha fatto registrare un netto recupero nel secondo trimestre 2008, nonostante le continue turbolenze sui mercati finanziari. I collocamenti netti di obbligazioni e *note* sono saliti a \$1 071 miliardi, in forte crescita dai \$371 miliardi del primo trimestre, tornando a sfiorare i livelli toccati appena prima l'inizio delle recenti tensioni (secondo trimestre 2007). La raccolta tramite strumenti del mercato monetario è rimasta vivace, sebbene le emissioni nette si siano contratte rispetto ai massimi storici del trimestre precedente.

... in particolare di obbligazioni e *note* in euro

La crescita dei collocamenti netti di obbligazioni e *note* è da ricondurre principalmente al segmento in euro (grafico 5, diagramma di sinistra), dove le emissioni nette hanno raggiunto \$464 miliardi, un livello più che quadruplo rispetto al trimestre precedente. L'incremento si deve soprattutto a collocamenti delle istituzioni finanziarie private e, in termini di nazionalità, ai mutuatari spagnoli, seguiti da francesi, belgi e irlandesi.

La pronunciata ripresa è stata evidente anche in altri segmenti valutari. I collocamenti netti in dollari sono aumentati da \$185 a 392 miliardi e sostanziale è stata la crescita di quelli in sterline, passati da \$31 miliardi al massimo storico di \$142 miliardi. Anche le emissioni in yen sono cresciute su base netta, passando da \$7 a 15 miliardi. In particolare, quelle effettuate da mutuatari non giapponesi nel mercato locale nipponico (obbligazioni "samurai") si sono mantenute vivaci, salendo a \$7 miliardi, dai \$4 miliardi del trimestre precedente.

L'analisi per settori nel trimestre indica una notevole ripresa dei collocamenti netti di obbligazioni e *note* di istituzioni finanziarie private, il cui valore si è quasi quadruplicato, a \$827 miliardi. Anche le emissioni delle imprese hanno recuperato terreno, sebbene in misura minore: su base netta, esse sono salite a \$131 miliardi, un livello più che doppio rispetto al trimestre precedente.



La scomposizione per nazionalità degli emittenti mostra che la crescita più consistente dei collocamenti netti, da \$12 a 186 miliardi, è stata quella dei mutuatari del Regno Unito, dovuta in particolare all'attività delle istituzioni finanziarie, che ha raggiunto livelli senza precedenti. Un incremento notevole ha riguardato anche la raccolta di mutuatari statunitensi, spagnoli e francesi, mentre si è registrata una flessione per quelli australiani, greci, austriaci e tedeschi.

I mutuatari del Regno Unito guidano il rialzo

Nel corso del periodo in esame si è osservata anche una ripresa delle obbligazioni garantite da ipoteca (per le quali sono disponibili solo dati lordi): i loro collocamenti lordi sono saliti a \$188 miliardi, dai \$52 miliardi del trimestre precedente. In base alla nazionalità l'incremento più consistente, da \$8 a 90 miliardi, è stato quello delle emissioni di mutuatari del Regno Unito (grafico 5, diagramma di destra). Per la maggior parte esse hanno fatto seguito alla costituzione, annunciata dalla Bank of England in aprile, dello *Special Liquidity Scheme*, che permette alle banche britanniche di scambiare attività illiquide, come titoli garantiti da ipoteca, con obbligazioni del Tesoro del Regno Unito. Anche nel caso dei mutuatari belgi e irlandesi si è evidenziato un notevole incremento dell'attività: segnatamente in Belgio, nel mese di giugno Bass Master Issuer ha emesso una serie di obbligazioni garantite da ipoteca denominate in euro per oltre \$23 miliardi. Frattanto le agenzie governative USA hanno continuato a svolgere un ruolo importante sul mercato internazionale dei titoli di debito. In particolare, Fannie Mae ha emesso obbligazioni e *note* per \$62 miliardi, massimo storico per quanto riguarda i collocamenti trimestrali dell'agenzia.

Notevole recupero delle obbligazioni garantite da ipoteca

L'aumento delle emissioni nel periodo ha riguardato un'ampia gamma di classi di rating. In particolare, le emissioni lorde di obbligazioni di qualità bancaria (*investment grade*) con rating inferiore ad AAA sono balzate a \$691 miliardi (dai \$368 miliardi del primo trimestre), un importo superiore di oltre il doppio alla media trimestrale su cinque anni fino al 2007. Quanto alle altre tipologie creditizie, i collocamenti lordi di obbligazioni AAA hanno mostrato un leggero incremento, da \$434 a 484 miliardi, mentre quelli di qualità non bancaria sono saliti da \$2 a 11 miliardi.

Nelle economie emergenti le emissioni nette di obbligazioni e *note* sono notevolmente aumentate recuperando il terreno perduto nel trimestre precedente, e ciò in concomitanza con un sensibile restringimento dei corrispondenti spread obbligazionari. L'incremento è stato particolarmente significativo nei paesi emergenti europei, seguiti da America latina e Africa e Medio Oriente. In base alla denominazione valutaria, gran parte della crescita è riconducibile ai segmenti in dollari ed euro, ma anche i collocamenti in moneta locale hanno evidenziato una ripresa.

Le emissioni di strumenti del mercato monetario hanno continuato a essere abbastanza vigorose nel secondo trimestre 2008, sebbene su base netta siano scese a \$68 miliardi, dal massimo storico di \$154 miliardi del trimestre antecedente. La flessione più marcata ha riguardato il comparto in euro (grafico 5, diagramma centrale). Tuttavia, su base lorda le emissioni sono rimaste pressoché invariate, a \$993 miliardi.

I mercati degli strumenti derivati

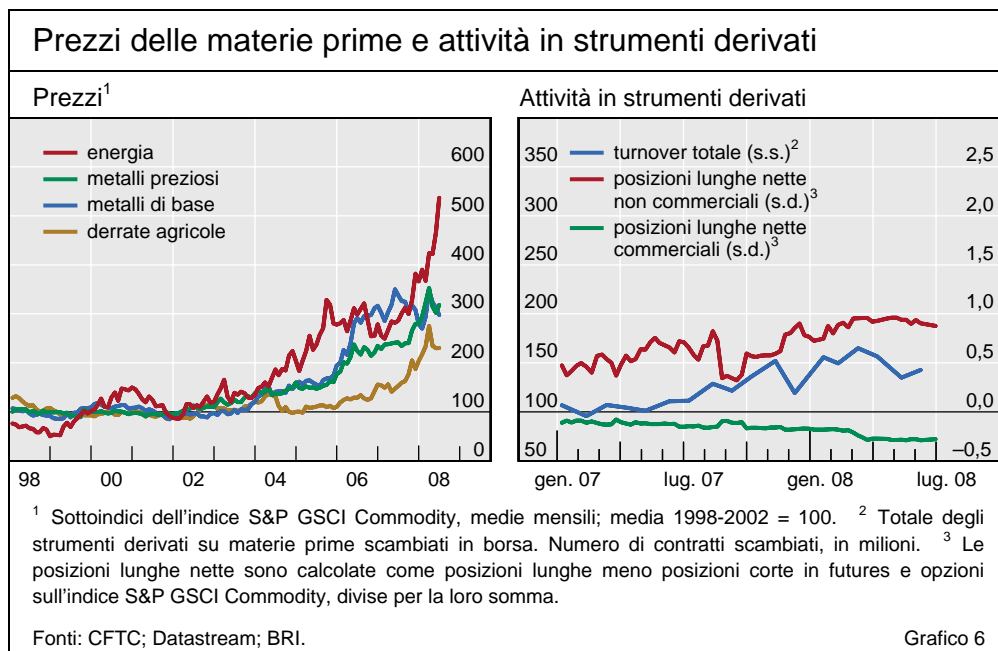
Calo del turnover di futures e opzioni ...

Nel secondo trimestre 2008 si è verificata una contrazione degli scambi di strumenti derivati sulle borse internazionali. Il volume totale delle contrattazioni misurato sulla base degli importi nozionali è sceso a \$600 trilioni, dal picco di \$692 trilioni del primo trimestre. Gran parte della contrazione è ascrivibile ai derivati su tassi di interesse a breve termine, che avevano fornito il contributo maggiore al massimo storico del trimestre precedente. Anche il volume degli scambi di derivati su tassi di interesse a lungo termine e su indici azionari è diminuito, mentre quello dei derivati valutari ha registrato una lieve crescita. Il turnover degli strumenti su materie prime, misurato solo in termini di numero di contratti, ha accusato una flessione, sebbene la crescita sul periodo corrispondente del 2007 sia rimasta piuttosto sostenuta.

... in particolare su tassi di interesse a breve termine

Le contrattazioni in derivati su tassi di interesse a breve termine si sono ridotte, passando nel periodo in esame a \$473 trilioni, dai \$548 trilioni del primo trimestre. La flessione più sensibile ha riguardato il segmento denominato in dollari USA, che era fortemente cresciuto nel trimestre precedente, ma il volume degli scambi è calato anche nei segmenti in euro, sterline e dollari australiani. Le negoziazioni di futures e opzioni su tassi in eurodollari a tre mesi, in particolare, hanno registrato una contrazione marcata in concomitanza con l'ulteriore peggioramento delle condizioni di liquidità sui mercati monetari a termine nel corso del trimestre, segnalato dall'ampliamento dei differenziali tra il Libor e il tasso sugli *overnight index swap* (OIS) in dollari USA. Il turnover di futures e opzioni relativi ai tassi sui *federal fund* è tuttavia cresciuto, sfiorando i massimi storici del quarto trimestre 2007.

L'attività in derivati azionari è scesa nel trimestre in rassegna a \$67 trilioni, dai \$73 trilioni del trimestre precedente, con un calo del 3% sul periodo corrispondente del 2007. In base alla denominazione valutaria, gli strumenti in euro e dollari USA hanno accusato il calo più pronunciato, mentre l'incremento maggiore ha interessato i contratti in won coreani.



Gli scambi di derivati valutari sono rimasti vigorosi. Il turnover è salito da \$6,7 a 7,5 trilioni, con una crescita del 44% rispetto al secondo trimestre 2007. L'incremento è ascrivibile principalmente all'euro, e ha compensato il calo in valute quali lo yen e il dollaro australiano.

Pur continuando a essere abbastanza vivaci, gli scambi di derivati su materie prime si sono ridotti rispetto ai massimi registrati nel trimestre scorso. Complessivamente, in termini di numero di contratti (non essendo disponibili dati sui valori nozionali) essi sono scesi da \$470 a 434 milioni, ma la loro crescita sul trimestre corrispondente è rimasta elevata, al 37%. I derivati su derrate agricole hanno subito la contrazione maggiore, seguiti da quelli su metalli preziosi, metalli non preziosi e prodotti energetici. La flessione del turnover in derivati su derrate agricole è riconducibile principalmente alle borse asiatiche e in particolare a quelle cinesi, e ha coinciso con una moderazione dei rincari dei prodotti agricoli nel corso del periodo. Quantomeno dall'inizio del 2007, l'incremento del turnover in derivati su materie prime risulta sostanzialmente in linea con la notevole crescita delle posizioni lunghe nette di operatori non commerciali, contestuale al calo relativo delle posizioni di operatori commerciali (grafico 6).

Ancora vivaci gli scambi di derivati su materie prime