

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 terzo trimestre 2008, quelle sui mercati internazionali dei titoli di debito e sugli strumenti derivati negoziati in borsa al quarto trimestre 2008.

Il mercato bancario internazionale

L'attività bancaria internazionale nel terzo trimestre 2008 ha continuato a rispecchiare le tensioni sui bilanci degli istituti di credito. Di fatto, gli impieghi internazionali totali lordi delle banche dichiaranti alla BRI² sono cresciuti di \$248 miliardi, a \$37,5 trilioni, trainati in larga misura da una maggiore attività intragruppo. Il credito alle banche non collegate è tuttavia calato, di riflesso alle gravi turbative causate dal fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre. Di fronte al blocco di fatto dei mercati interbancari a fine settembre, le banche hanno cercato di soddisfare le loro esigenze di finanziamento in dollari altrove: le passività nei confronti delle autorità monetarie ufficiali sono fortemente cresciute, in parte per l'utilizzo delle linee swap allestite dalle banche centrali. Gli istituti dichiaranti hanno inoltre ridotto l'attività creditizia a favore dei mercati emergenti.

Permangono le difficoltà di provvista

L'attività di prestito ad altre banche ha continuato a contrarsi nel periodo in rassegna, di riflesso alle tensioni ancora presenti sul mercato interbancario. In base alla residenza, le attività totali verso il settore bancario (comprese quelle intragruppo) sono cresciute di \$150 miliardi, dopo il calo senza precedenti di

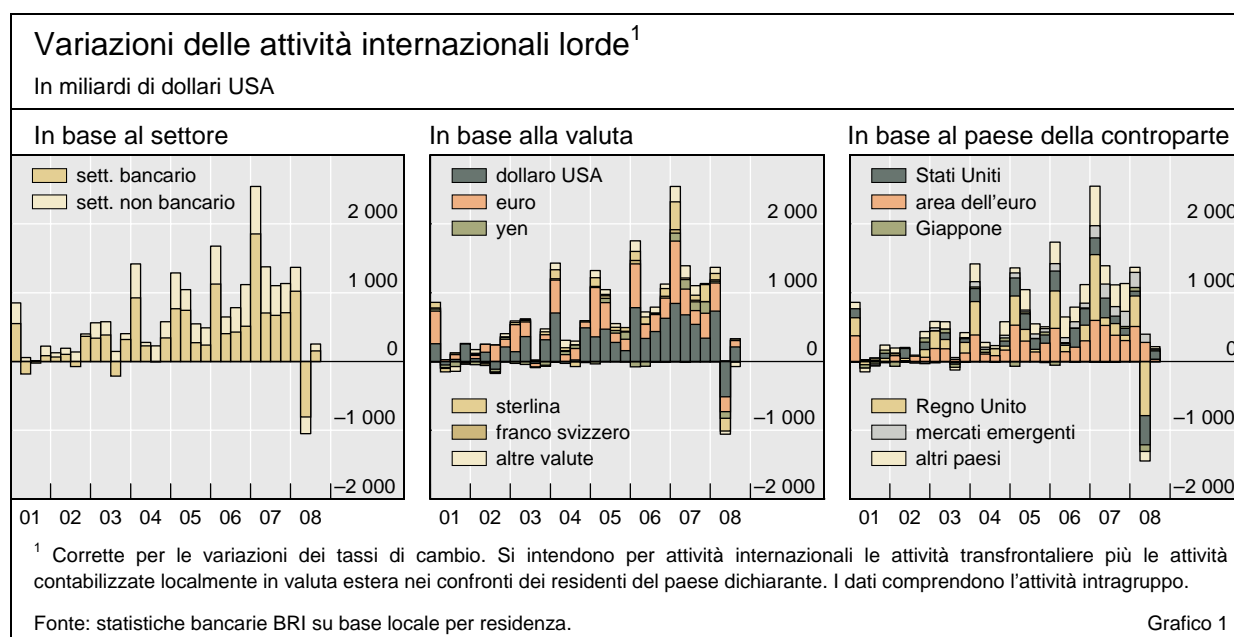
¹ Per eventuali quesiti si prega di contattare Patrick McGuire e Blaise Gadanecz per le statistiche bancarie e Jacob Gyntelberg per quelle sui titoli di debito internazionali e sugli strumenti derivati.

² Nelle statistiche bancarie BRI su base locale per residenza, le attività (passività) internazionali comprendono le attività (passività) transfrontaliere e quelle contabilizzate localmente in valuta estera nei confronti dei residenti del paese dichiarante.

oltre \$800 miliardi del secondo trimestre (grafico 1). Tuttavia, al netto degli impieghi intragruppo, il credito alle banche non collegate è in realtà diminuito (di \$173 miliardi) anche nel terzo trimestre. Le statistiche bancarie consolidate BRI³, che riportano le posizioni delle banche in tutto il mondo consolidate in base alla *nazionalità del prestatore*, indicano che tale calo è perlopiù imputabile a quello dei prestiti interbancari degli istituti francesi, belgi e tedeschi (grafico 2, diagramma di sinistra)⁴.

Sullo sfondo di tali difficoltà di provvista, le banche hanno ricevuto un sostegno di liquidità dalle autorità monetarie ufficiali. Le passività verso queste controparti sono cresciute sensibilmente, di \$190 miliardi, dopo aver segnato due cali trimestrali consecutivi (grafico 3, diagrammi centrale e di destra). Le statistiche BRI non contengono informazioni riguardo a quali autorità monetarie ufficiali siano all'origine di questi movimenti. Tuttavia, i dati sulle riserve valutarie segnalati all'FMI dalle autorità monetarie di 63 paesi indicano che nel terzo trimestre molte banche centrali hanno continuato a *ridurre* i depositi di riserve valutarie presso le banche commerciali (grafico 3, diagramma di sinistra). Di conseguenza, l'impennata delle passività bancarie nei confronti delle autorità monetarie ufficiali evidenziata dalle statistiche BRI sembrerebbe dovuta, almeno in parte, alla raccolta di dollari USA messi a disposizione nel

Impennata delle passività bancarie nei confronti di autorità monetarie ufficiali



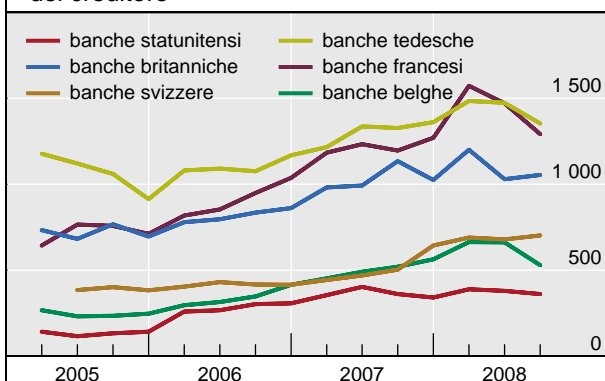
³ Le statistiche bancarie consolidate BRI in base al rischio ultimo riportano le attività estere mondiali consolidate (al netto delle posizioni intragruppo) dei vari sistemi bancari. Le attività estere comprendono le attività transfrontaliere contabilizzate dalle dipendenze nel mondo intero e le attività locali contabilizzate dalle dipendenze estere.

⁴ Per l'insieme dei paesi dichiaranti, le consistenze in essere delle attività estere verso altre banche sono diminuite di \$744 miliardi (9%). Tuttavia, la riduzione di \$146 miliardi segnalata dalle banche olandesi ha rispecchiato in parte la vendita di alcune unità operative da parte di ABN AMRO. Più in generale, si stima che il 70% della riduzione complessiva sia ascrivibile al deprezzamento registrato dall'euro nei confronti del dollaro USA nel terzo trimestre. Per una trattazione degli effetti di cambio nelle statistiche bancarie consolidate, cfr. B. Gadanez e K. von Kleist, "Effetti di cambio nelle attività bancarie consolidate", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2007, pag. 7.

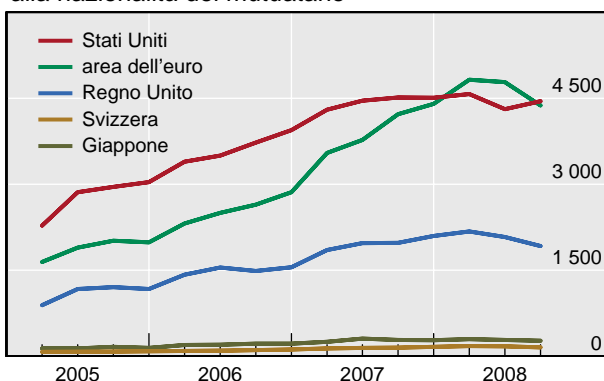
Attività estere consolidate

Consistenze, in miliardi di dollari USA

Verso banche, in base alla nazionalità del creditore



Verso il settore privato non bancario, in base alla nazionalità del mutuuario



Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI in base al rischio ultimo.

Grafico 2

quadro delle linee di swap istituite tra la Federal Reserve e le banche centrali europee (e di altri paesi).

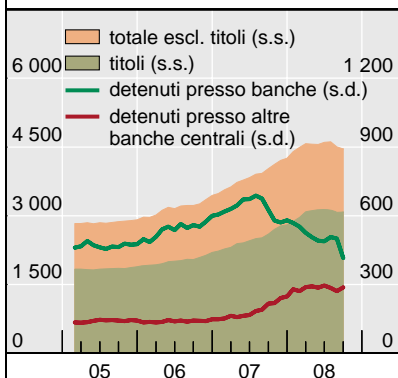
Gli impieghi verso il settore non bancario rimangono pressoché invariati

Dopo l'ampia contrazione del trimestre precedente, nel periodo in esame le attività internazionali verso il settore non bancario nei principali paesi industriali sono rimaste relativamente stabili, crescendo nel complesso di appena \$99 miliardi, distribuiti sull'insieme dei segmenti valutari. L'espansione maggiore (\$80 miliardi) è stata registrata dagli impieghi delle banche nell'area dell'euro, per effetto dei maggiori prestiti transfrontalieri interni all'area (\$75 miliardi), soprattutto a favore dei residenti di Paesi Bassi, Lussemburgo, Spagna e Belgio. Per contro, le attività verso i soggetti non bancari nel Regno Unito sono diminuite per il secondo trimestre consecutivo, registrando una contrazione di \$66 miliardi. Le attività transfrontaliere verso mutuatari non

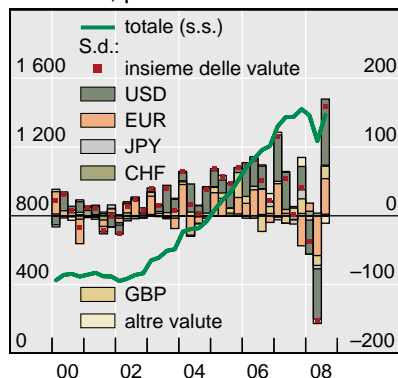
Riserve valutarie e passività nei confronti delle autorità monetarie ufficiali

In miliardi di dollari USA

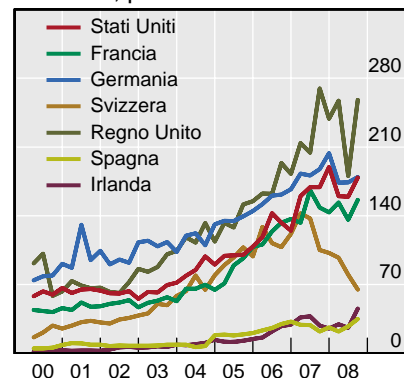
Riserve valutarie ufficiali¹



Passività, per valuta²



Passività, per sistema bancario²



¹ Riserve valutarie ufficiali detenute dalle 63 autorità monetarie che partecipano alla segnalazione delle statistiche SDDS dell'FMI. ² Passività nei confronti di autorità monetarie ufficiali contabilizzate dalle banche dichiaranti alla BRI; espresse ai tassi di cambio costanti di fine terzo trimestre 2008.

Fonti: FMI SDDS; statistiche bancarie BRI su base locale per nazionalità.

Grafico 3

bancari negli Stati Uniti sono cresciute di \$44 miliardi, a \$2,9 trilioni. Gli impieghi contabilizzati dagli istituti nell'area dell'euro e in Giappone sono di fatto diminuiti (rispettivamente di \$17 e 15 miliardi), mentre quelli delle banche nel Regno Unito hanno registrato un forte aumento, pari a \$71 miliardi, il primo da metà 2007.

Le statistiche bancarie consolidate BRI, che presentano una scomposizione più dettagliata in base al settore della controparte, aiutano a capire meglio in che misura le banche abbiano liquidato le esposizioni verso mutuatari del settore privato non bancario statunitense. Nel complesso, le attività estere consolidate in base al rischio ultimo delle banche dichiaranti alla BRI verso soggetti non bancari statunitensi sono cresciute di \$109 miliardi nel trimestre in rassegna. Se da un lato quelle verso il settore pubblico sono rimaste relativamente stabili (a \$639 miliardi), dall'altro gli impieghi verso il settore privato hanno segnato un modesto aumento, di \$137 miliardi, a \$4,4 trilioni (grafico 2, diagramma di destra)⁵. Di conseguenza, le attività in essere delle banche dichiaranti verso i mutuatari non bancari statunitensi si sono contratte di appena \$12 miliardi dall'inizio della crisi nel secondo trimestre 2007, seppur con differenze evidenti fra i vari sistemi bancari. Gli impieghi delle banche canadesi, giapponesi e irlandesi sono aumentati in aggregato di \$201 miliardi (26%), mentre quelli delle banche belghe, francesi, svizzere e tedesche si sono contratti complessivamente di \$240 miliardi (12%)⁶.

Rallenta il credito internazionale ai mercati emergenti

La crescita del credito ai mercati emergenti ha continuato a calare nel terzo trimestre 2008. In termini nominali le consistenze in essere delle attività estere delle banche dichiaranti alla BRI (in base al mutuatario immediato) nei confronti dell'insieme delle regioni emergenti sono diminuite in misura significativa durante il trimestre, di \$286 miliardi (grafico 4). Tuttavia, il concomitante deprezzamento di molte valute dei mercati emergenti (così come dell'euro e del franco svizzero) rispetto al dollaro USA accentua l'entità della contrazione effettiva espressa in dollari USA. Benché vi siano differenze fra le varie regioni, le statistiche indicano che, in termini reali, le attività locali in moneta locale sono rimaste relativamente stabili, mentre quelle internazionali sono diminuite.

In termini nominali le attività estere consolidate verso la regione Asia-Pacifico si sono contratte di \$83 miliardi (grafico 4, diagramma in alto a destra), rispecchiando un calo sia di quelle locali in moneta locale sia delle attività internazionali. Tuttavia, una volta depurate degli effetti di cambio tramite un semplice aggiustamento, le attività locali in moneta locale risultano di fatto

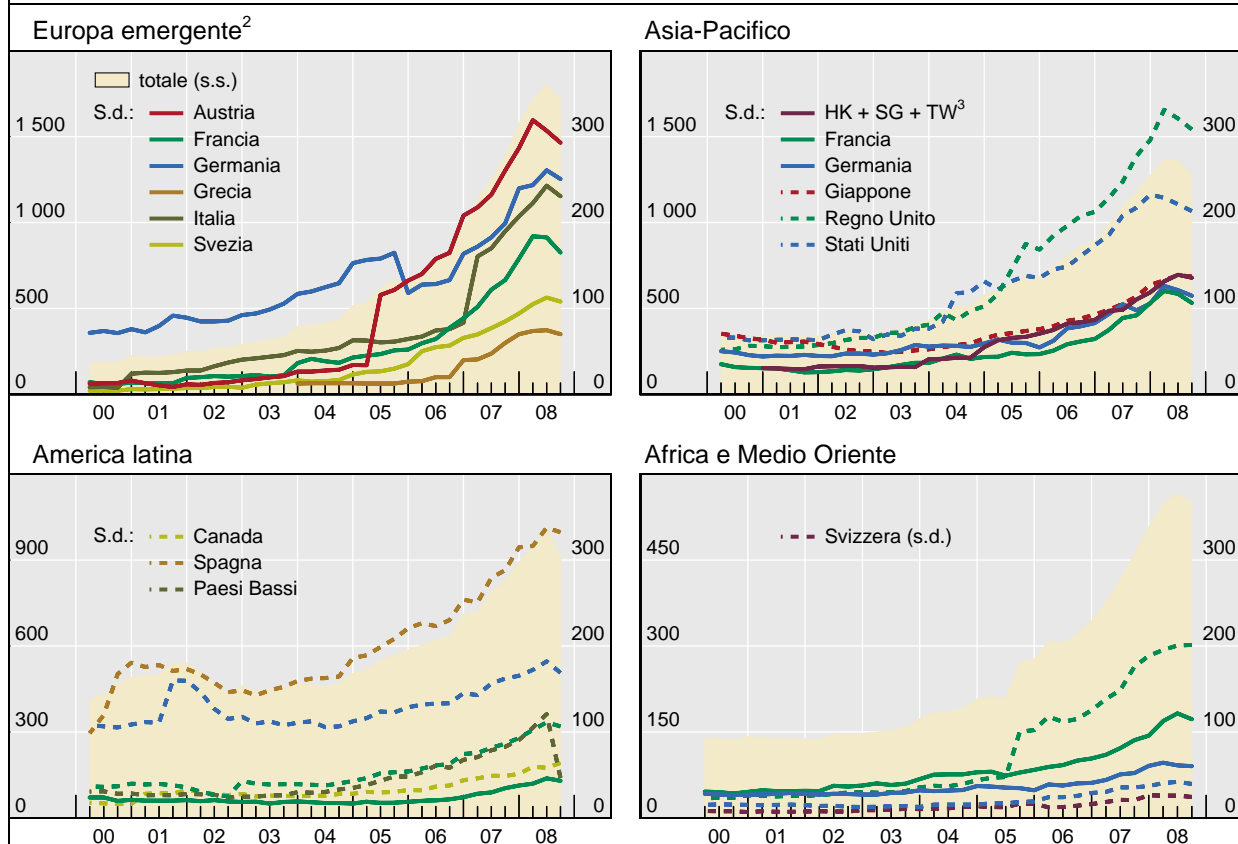
Contrazione del credito transfrontaliero alla regione Asia-Pacifico

⁵ Tale aumento è perlopiù imputabile alle banche con sede nel Regno Unito, che hanno evidenziato un cospicuo incremento delle attività estere verso gli Stati Uniti, in parte per effetto di un'importante operazione di acquisizione fra banche dichiaranti.

⁶ I dati sulle sottoscrizioni di prestiti consorziali internazionali segnalano per il quarto trimestre 2008 un rallentamento dell'attività. Le sottoscrizioni di tali prestiti a livello mondiale sono ammontate a \$294 miliardi, mentre quelle a favore di residenti non bancari statunitensi sono state pari a \$100 miliardi; in entrambi i casi si tratta di volumi pari a meno della metà di un anno prima.

Attività estere nei confronti dei mercati emergenti¹

In miliardi di dollari USA



¹ Attività estere consolidate (in base al mutuatario immediato) nei confronti dei mercati emergenti raggruppati in quattro regioni (cfr. il titolo dei diagrammi), segnalate dalle banche aventi la nazionalità dei paesi indicati in legenda. Le attività estere si compongono di attività internazionali e attività locali (ossia contabilizzate dalle dipendenze locali di banche estere); esse comprendono prestiti e titoli di debito, ma escludono le esposizioni eventuali, come impegni e garanzie. ² Inclusi Cipro, Malta e Slovenia. ³ Aggregato di Hong Kong SAR, Singapore e Taipei cinese.

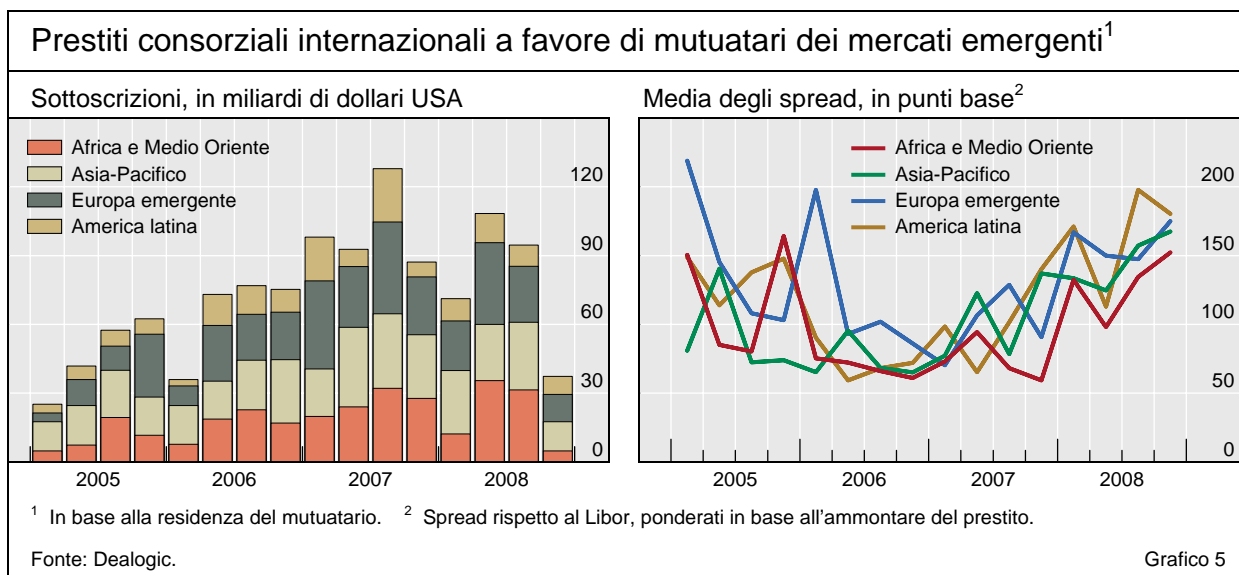
Fonte: statistiche bancarie consolidate BRI in base al mutuatario immediato.

Grafico 4

lievemente aumentate durante il trimestre. Benché nel caso delle attività internazionali non sia possibile effettuare una correzione precisa per i movimenti del cambio, le statistiche BRI su base locale, che invece consentono un tale aggiustamento, mostrano che le attività *transfrontaliere* verso la regione sono diminuite per la prima volta da fine 2005 (di \$31 miliardi), a causa dei minori impieghi verso la Cina (-\$24 miliardi) e la Malaysia (-\$12 miliardi).

Le attività estere segnalate dalle banche verso l'America latina sono parimenti scese, di \$101 miliardi, (grafico 4, diagramma in basso a sinistra). Sebbene anche in questo caso le oscillazioni dei tassi di cambio abbiano contribuito alla flessione, quest'ultima ha rispecchiato in parte anche la vendita delle unità di ABN AMRO in America latina, che ha determinato un'ingente contrazione dello stock di crediti segnalati dalle banche olandesi.

I fattori all'origine delle variazioni delle attività estere consolidate verso l'Europa emergente sono meno chiari (grafico 4, diagramma in alto a sinistra). Su base nominale tali attività sono diminuite di \$89 miliardi, ossia del 5%, per il calo delle posizioni delle banche austriache, francesi, italiane e tedesche. Le attività locali in moneta locale, tuttavia, non hanno mostrato variazioni di rilievo,



se si considerano i movimenti del cambio. E sebbene gli impieghi internazionali verso la regione, perlopiù denominati in euro⁷, siano diminuiti di \$36 miliardi in termini nominali, le statistiche BRI su base locale mostrano che le posizioni transfrontaliere delle banche, depurate degli effetti di cambio, sono aumentate durante il trimestre. Di conseguenza, in termini reali, le oscillazioni del cambio potrebbero celare un lieve aumento delle attività estere totali verso la regione.

I dati sui prestiti consorziali ai mercati emergenti, disponibili fino al *quarto trimestre 2008*, avallano in certa misura l'ipotesi di un rallentamento del credito ai mercati emergenti. Le sottoscrizioni totali di prestiti internazionali a mutuatari di questi mercati si sono collocate a \$37 miliardi, meno della metà del volume sottoscritto nel quarto trimestre di un anno prima (grafico 5, diagramma di sinistra). Il differenziale medio (ponderato per l'importo delle operazioni) rispetto al Libor sui prestiti concessi all'insieme delle principali regioni emergenti ha toccato un massimo, superando i livelli osservati nel terzo trimestre 2007, all'inizio delle turbolenze finanziarie (grafico 5, diagramma di destra).

Rallentano i prestiti consorziali ai mercati emergenti nel quarto trimestre

Il mercato internazionale dei titoli di debito

La raccolta sui mercati internazionali dei titoli di debito ha segnato un recupero nel quarto trimestre 2008, con l'attenuarsi delle turbolenze finanziarie. I collocamenti netti di obbligazioni e *note* internazionali sono aumentati a \$624,3 miliardi, in notevole rialzo rispetto ai \$253,3 miliardi del terzo trimestre. L'incremento, pari al 30,0% sul corrispondente periodo del 2007, è stato decisamente maggiore di quanto giustificato dal normale profilo stagionale. Le emissioni di strumenti del mercato monetario hanno tuttavia continuato a diminuire, scivolando ulteriormente in territorio negativo su base netta.

Torna a salire la raccolta ...

⁷ Nel terzo trimestre 2008 la quota stimata dell'euro e del franco svizzero sulle attività internazionali lorde verso la regione era pari rispettivamente al 41 e 5%.

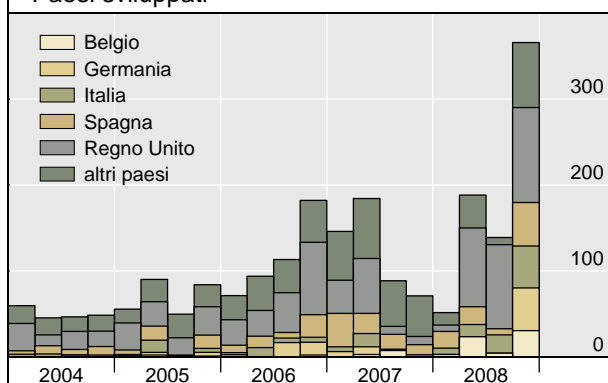
Emissioni internazionali di obbligazioni garantite da ipoteca

Naohiko Baba e Denis Pêtre

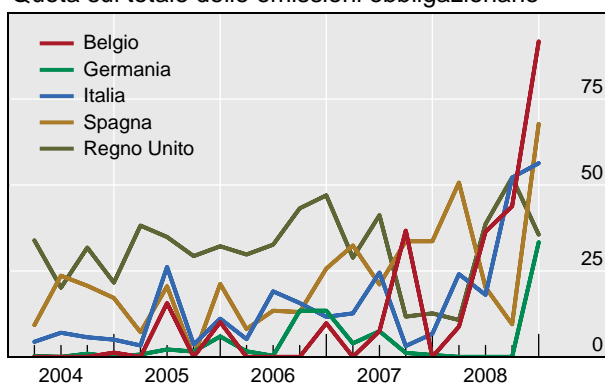
Le emissioni internazionali di obbligazioni assistite da garanzia ipotecaria (*mortgage-backed securities*, MBS) dei paesi industriali hanno registrato ampie fluttuazioni dall'inizio delle turbolenze finanziarie a metà 2007 (grafico A, diagramma di sinistra). Dopo essere scese nel primo trimestre 2008 a meno di un terzo del picco raggiunto nel secondo trimestre 2007, esse hanno segnato un'inversione di tendenza nel trimestre successivo, principalmente a seguito della marcata ripresa dei collocamenti di mutuatari britannici. Nel quarto trimestre le emissioni aggregate di MBS hanno toccato un massimo storico, di riflesso all'accresciuta raccolta dei prenditori di numerosi paesi europei tra cui Regno Unito, Spagna, Germania, Italia e Belgio. I dati sulla raccolta netta, che tengono conto dei rimborsi, evidenziano cambiamenti di entità analoga.

Emissioni lorde di obbligazioni garantite da mutui ipotecari¹

Paesi sviluppati²



Quota sul totale delle emissioni obbligazionarie³



¹ Obbligazioni create tramite la cartolarizzazione di mutui ipotecari. I flussi monetari di questi titoli sono assicurati dai pagamenti in linea capitale e interessi relativi ai mutui ipotecari sottostanti, e vengono generalmente corrisposti mensilmente fino alla scadenza di questi ultimi. ² In miliardi di dollari USA. ³ In percentuale.

Fonti: Dealogic; Thomson Reuters; BRI.

Grafico A

Il forte aumento delle emissioni di mutuatari del Regno Unito ha fatto seguito all'introduzione del programma Special Liquidity Scheme da parte della Bank of England nell'aprile 2008, che ha consentito alle banche (e alle *building societies*) del paese di scambiare attività di qualità elevata ma temporaneamente illiquide, come gli MBS, contro obbligazioni del Tesoro britannico per un periodo fino a tre anni. Il programma, che inizialmente doveva concludersi a fine ottobre 2008, è stato esteso in un secondo tempo sino alla fine del gennaio 2009. Nel suo ambito sono stati utilizzati buoni del Tesoro per un ammontare di £185 miliardi (\$263 miliardi).

La successiva impennata dei collocamenti di MBS in Europa ha coinciso con l'annuncio, da parte di numerosi paesi europei, di piani di salvataggio temporanei volti a sostenere le banche e a sbloccare i mercati del credito dopo l'acuirsi della crisi finanziaria determinato dal fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008[®]. Tra gli interventi adottati dalle autorità figuravano programmi per l'acquisto di attività illiquide o deteriorate iscritte nei bilanci delle banche (Germania, Spagna), linee di swap simili a quella introdotta nel Regno Unito (Italia, Spagna) e l'estensione di garanzie pubbliche sulle nuove emissioni di titoli di debito (Belgio, Germania, Italia, Spagna). Di fronte alla perdurante contrazione dell'attività nel mercato creditizio più in generale, la quota degli MBS sul totale dei collocamenti lordi di obbligazioni internazionali ha raggiunto i massimi storici in Belgio (92%), Spagna (68%), Italia (56%) e Germania (33%) (grafico A, diagramma di destra).

[®] Cfr. D. Domanski e S. Ramaswamy, "Operazioni di salvataggio delle banche messe in atto dai governi", *Rassegna trimestrale BRI*, dicembre 2008.

Per quanto riguarda i settori, l'incremento più consistente è stato quello dei collocamenti netti di obbligazioni e note delle istituzioni finanziarie (passati nel quarto trimestre da \$252 a 570 miliardi), che hanno beneficiato dei programmi di garanzia delle obbligazioni bancarie predisposti dai governi in Europa e negli Stati Uniti. Le emissioni lorde di obbligazioni garantite hanno superato i \$210 miliardi, pari a quasi la metà della raccolta netta totale delle società finanziarie. Ancora più degno di nota è stato il considerevole aumento dei collocamenti di obbligazioni garantite da ipoteca nel Regno Unito, nonché in Belgio, Germania, Italia e Spagna (cfr. il riquadro), che ha coinciso con l'adozione di misure sponsorizzate dai governi, tra cui programmi di acquisto delle attività e linee di swap. A differenza di quanto osservato per le istituzioni finanziarie, la raccolta netta delle amministrazioni pubbliche è risultata negativa e quella delle imprese è rimasta su livelli modesti, a \$44 miliardi.

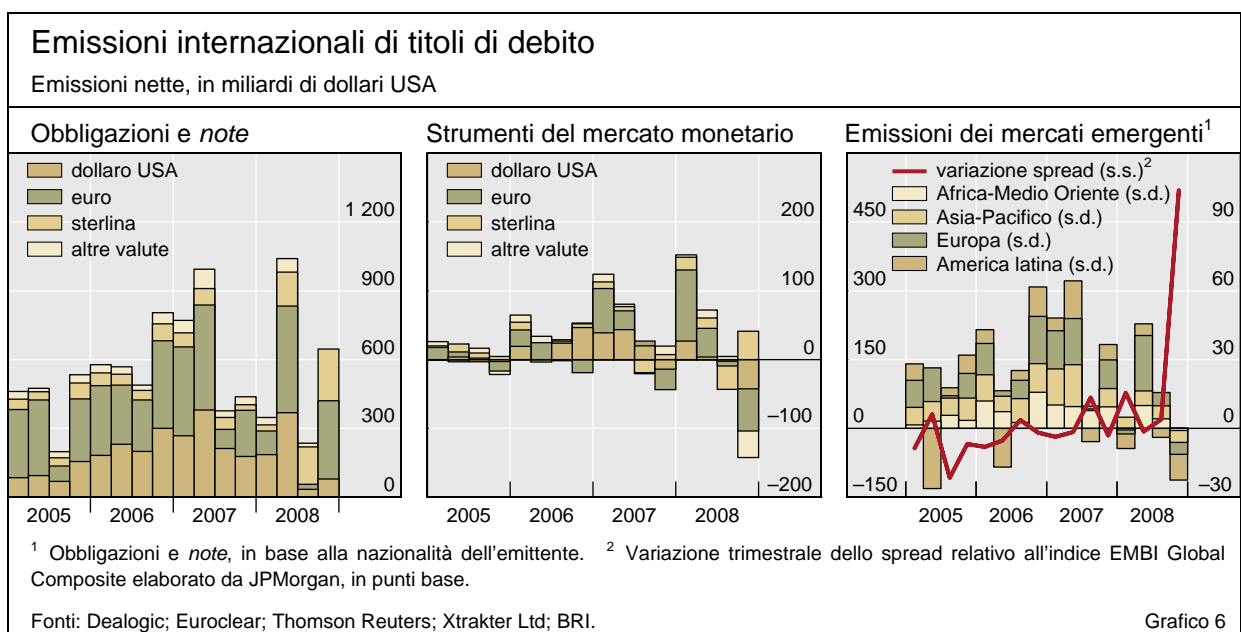
... soprattutto quella delle istituzioni finanziarie

In base alla denominazione valutaria, sono state le emissioni in euro a segnare il rialzo più significativo, seguite da quelle in sterline (grafico 6, diagramma di sinistra). I collocamenti netti in euro sono fortemente aumentati, attestandosi a \$337 miliardi nel quarto trimestre, dai \$30 miliardi del terzo, mentre quelli in sterline sono saliti da \$155 a 233 miliardi. Per contro, le emissioni nette in dollari USA, seppur superiori a quelle del trimestre precedente, sono rimaste contenute, a \$63 miliardi. Nel segmento dello yen si è passati su base netta da \$8 miliardi di emissioni a \$11 miliardi di rimborsi. La scomposizione per nazionalità degli emittenti mostra che la crescita più consistente dei collocamenti netti è attribuibile ai mutuatari del Regno Unito e dell'area dell'euro, in larga misura per effetto del suddetto aumento delle emissioni garantite da ipoteca.

Forte crescita delle emissioni di obbligazioni e note in euro

Le emissioni internazionali di strumenti del mercato monetario (tra cui carta commerciale in euro e altri strumenti a breve termine come i certificati di deposito) hanno continuato a ridursi. La raccolta è scesa da -\$30 a -\$112 miliardi nel quarto trimestre, il livello più basso dall'inizio delle rilevazioni

Prosegue il calo delle emissioni di strumenti del mercato monetario ...



statistiche della BRI nel 1989 (grafico 6, diagramma centrale). I collocamenti netti delle istituzioni finanziarie sono stati pari a -\$147 miliardi, mentre quelli delle amministrazioni pubbliche si sono attestati a \$29 miliardi. La rapida flessione della raccolta delle società finanziarie concorda con il disimpegno degli investitori dalle attività più rischiose del mercato monetario negli Stati Uniti⁸. In termini di denominazione valutaria i cali più consistenti si sono registrati nei segmenti in euro, dollari USA e yen. All'opposto, gli strumenti del mercato monetario denominati in sterline hanno messo a segno un recupero significativo, dai -\$35 miliardi del terzo trimestre ai \$40 miliardi del quarto, principalmente per l'aumento delle emissioni di carta commerciale.

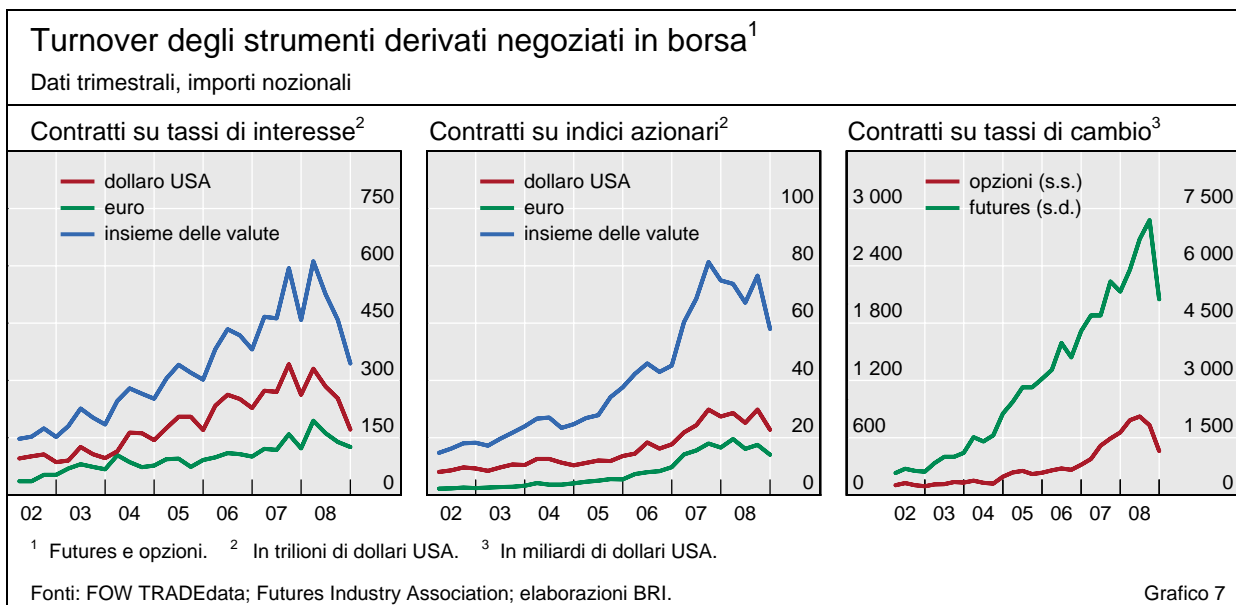
... e i mercati emergenti effettuano rimborsi netti

Di riflesso alle difficoltà sui mercati creditizi internazionali, le economie emergenti hanno effettuato rimborsi netti per \$23 miliardi nel periodo in rassegna (grafico 6, diagramma di destra), con una flessione rilevante della raccolta netta, che nel trimestre precedente aveva raggiunto \$12 miliardi. Grazie al collocamento obbligazionario da \$2 miliardi lanciato a metà dicembre, il Messico è stato il primo emittente sovrano ad attingere al mercato dopo l'emissione da \$5 miliardi della Turchia agli inizi di settembre. La contrazione della raccolta è stata particolarmente pronunciata in America latina, dove sono stati rimborsati \$11 miliardi, di cui \$7 miliardi da parte dell'Argentina. Nella regione Asia-Pacifico i rimborsi sono stati generalizzati e hanno totalizzato \$5 miliardi.

I mercati degli strumenti derivati

Le contrattazioni di derivati nei mercati regolamentati si riducono significativamente ...

Nel quarto trimestre 2008 le contrattazioni di strumenti derivati sulle borse internazionali hanno continuato a calare, toccando i minimi da oltre due anni (grafico 7). Il turnover totale in termini di importi nozionali è sceso a \$408 trilioni, dai \$543 trilioni del trimestre precedente. La contrazione dell'attività



⁸ Per una trattazione più approfondita si veda l'articolo monografico di Baba et al. in questa edizione della *Rassegna trimestrale*.

è attribuibile al concorso di vari fattori, ossia la sensibile riduzione della propensione al rischio, le aspettative di tassi di interesse bassi e stabili nei principali mercati e la ridotta attività degli hedge fund.

Nel periodo in rassegna le principali banche centrali hanno abbassato i tassi ufficiali ai minimi storici e i mercati monetari interbancari sono divenuti più stabili, dopo la paralisi registrata a settembre e agli inizi di ottobre. Sulla scia di questi sviluppi, gli scambi di derivati su tassi di interesse sono scesi a \$345 trilioni, dai \$458 trilioni del trimestre precedente (grafico 7, diagramma di sinistra). Discostandosi dal quadro generale, alcune valute della regione Asia-Pacifico, tra cui il dollaro neozelandese e il ringgit malaysiano, hanno registrato un incremento del turnover di contratti su tassi di interesse, che è forse in parte riconducibile al ribilanciamento dei portafogli a seguito del deprezzamento di queste monete nei confronti del dollaro USA.

Le negoziazioni di derivati su indici azionari hanno parimenti subito una contrazione significativa, nel contesto di minore volatilità dei mercati (grafico 7, diagramma centrale). Verso la fine del quarto trimestre il turnover complessivo di opzioni e futures è fortemente diminuito, a \$58 trilioni, dal massimo storico di \$77 trilioni del trimestre precedente. Ciò riflette in parte la minore presenza degli hedge fund in questi mercati.

... a fronte del calo della volatilità dei mercati

Dopo aver raggiunto il record di \$7,9 trilioni nel terzo trimestre, le negoziazioni di derivati su tassi di cambio sono crollate a \$5,6 trilioni (grafico 7, diagramma di destra). Per quanto riguarda le principali valute, la contrazione è stata maggiore per il dollaro USA e la sterlina, seguiti da euro e yen. La flessione degli strumenti in dollari statunitensi è particolarmente degna di nota, giacché in tale segmento gli scambi erano stati intensi a partire dall'inizio delle turbolenze nel terzo trimestre 2007.

Il turnover in derivati su materie prime, misurato solo in termini di numero di contratti, è passato da 411 milioni nel terzo trimestre a 450 milioni nel quarto, in rialzo del 10,4% rispetto al corrispondente periodo del 2007, ponendo fine a un anno di flessioni. L'incremento è in parte ascrivibile all'intensificarsi degli scambi di contratti su metalli non preziosi, quali il rame e l'alluminio, dovuto con tutta probabilità alle incertezze sulla domanda futura.