

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. La trattazione che segue si basa su tali dati per illustrare gli sviluppi di rilievo intervenuti nei periodi in esame. Le statistiche più recenti disponibili per il mercato bancario internazionale si riferiscono al primo trimestre 2006, quelle sui mercati internazionali dei titoli di debito e degli strumenti derivati sono invece relative al secondo trimestre 2006.

Il mercato bancario internazionale

Rapida espansione dell'attività bancaria internazionale nel primo trimestre 2006

L'attività bancaria internazionale ha continuato a espandersi a ritmo sostenuto nel primo trimestre 2006, in gran parte per l'effetto di flussi interbancari e intragruppo, che tuttavia sembrano originare a loro volta da una ripresa dell'indebitamento societario. La rapida espansione delle attività transfrontaliere ha coinciso infatti con una forte crescita del credito interno a imprese statunitensi ed europee, la cui domanda di finanziamenti bancari è stata alimentata da spese in conto capitale e operazioni di fusione e acquisizione. Le banche hanno altresì segnalato un ampio incremento delle attività transfrontaliere verso i mercati emergenti, tra cui ingenti acquisti di titoli di debito in moneta locale. Ciò nonostante, questi mercati hanno ancora registrato deflussi netti di fondi in seguito ai cospicui depositi collocati presso le banche dichiaranti alla BRI, in particolare da parte di residenti russi.

Statistiche bancarie su base locale

Le attività transfrontaliere totali delle banche dichiaranti alla BRI hanno segnato una crescita record di \$1,4 trilioni nel primo trimestre 2006, con un incremento annuo del 18% che ha innalzato lo stock totale di queste attività a \$22,8 trilioni. L'impennata rispecchia principalmente un aumento dei nuovi prestiti erogati da banche situate nell'area dell'euro e nel Regno Unito. La crescita dei prestiti bancari durante il trimestre ha interrotto il prolungato calo

¹ Per eventuali quesiti si prega di contattare Goetz von Peter per le statistiche bancarie su base locale, Philip Wooldridge per le statistiche bancarie consolidate e le statistiche sui titoli di debito internazionali e infine Christian Upper per le statistiche sugli strumenti derivati.

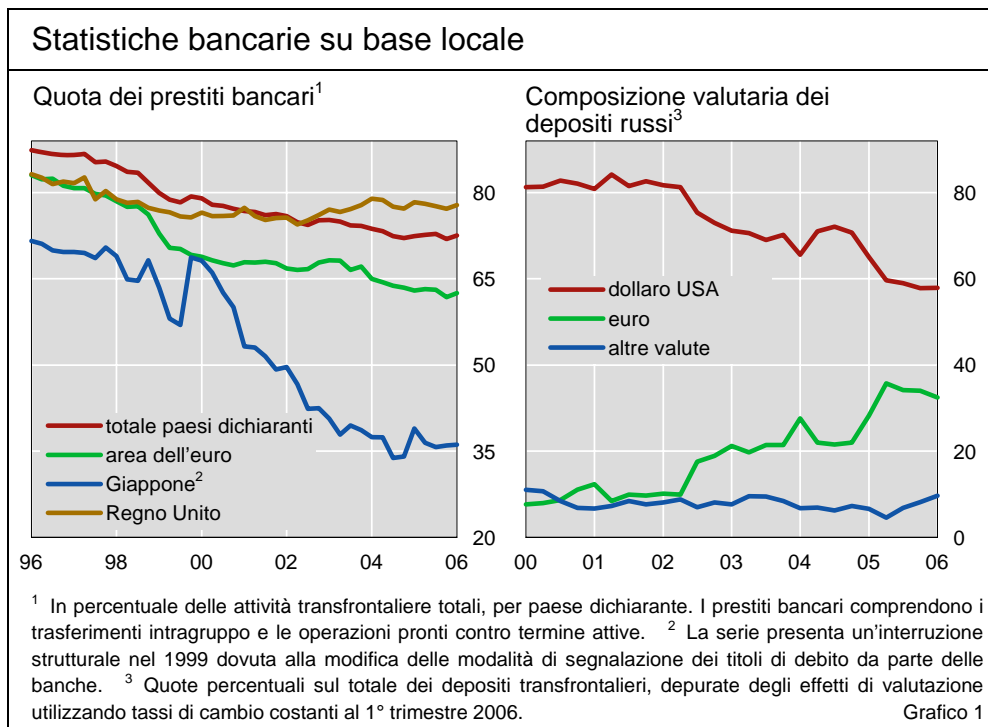
della quota di questi impieghi sul totale delle attività bancarie transfrontaliere², che dal 1996 a oggi è scesa di 15 punti percentuali, al 72%, a fronte di un incremento delle disponibilità in titoli (grafico 1, diagramma di sinistra).

Le operazioni interbancarie e intragruppo sono all'origine di una parte considerevole dell'espansione delle attività bancarie transfrontaliere nel trimestre, mentre la parte restante è largamente ascrivibile al credito alle imprese e ad altri mutuatari non bancari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Con un aumento di \$896 miliardi, dovuto per il 37% a trasferimenti intragruppo, i crediti al settore bancario ammontano attualmente al 64% delle attività transfrontaliere totali. Tuttavia, questa espansione complessiva cela un calo di \$66 miliardi degli impieghi verso le banche in Giappone, che ha coinciso con una flessione di \$81 miliardi delle attività bancarie complessive in yen. Contemporaneamente, sono saliti di ben \$137 miliardi i crediti transfrontalieri al settore non bancario dell'area dell'euro, erogati per la maggior parte da banche della regione; i prenditori non bancari degli Stati Uniti hanno ottenuto finanziamenti per \$119 miliardi, principalmente da banche nel Regno Unito.

Ampi flussi interbancari e intragruppo

Le attività transfrontaliere verso le economie emergenti sono cresciute nel trimestre in rassegna per un importo record di \$99 miliardi, convogliati per oltre il 60% a soggetti non bancari, specie in Europa e nell'Asia-Pacifico³. Un confronto tra regioni rivela che l'espansione ha interessato soprattutto l'Europa emergente, beneficiaria di \$46 miliardi affluiti principalmente a Russia e

Forte crescita del credito all'Europa emergente e all'Asia-Pacifico ...



² Le attività transfrontaliere comprendono i prestiti bancari e le disponibilità in titoli di debito e di capitale.

³ Più in generale, l'Europa emergente e l'Asia-Pacifico sono al centro dell'espansione del credito internazionale ai mercati emergenti dal 2002; cfr. "Il mercato bancario internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2006.

Turchia, seguite da Ungheria, Polonia e Cipro. In particolare, il credito transfrontaliero alla Turchia è aumentato di oltre \$10 miliardi per il secondo trimestre consecutivo. Le attività transfrontaliere verso la regione Asia-Pacifico sono salite di \$27 miliardi, segnatamente verso mutuatari non bancari in India e banche in Cina, mentre i \$13,7 miliardi di nuovi crediti verso l'America latina sono stati accordati quasi interamente a prenditori del Brasile. Gran parte di questi fondi proveniva dal Regno Unito e dai centri offshore, due importanti poli del mercato bancario internazionale⁴.

... con maggiori acquisti di titoli in moneta locale ...

Gli acquisti di titoli di debito sono all'origine di quasi un terzo dell'aumento delle attività transfrontaliere verso i mercati emergenti. Si stima che ben il 40% dei titoli di nuova acquisizione sia denominato in moneta locale, una quota pari al doppio di quella relativa allo stock complessivo di disponibilità transfrontaliere in titoli dei mercati emergenti⁵. Ciò ha portato a \$46 miliardi le consistenze di obbligazioni in moneta locale detenute dalle banche dichiaranti, principalmente emissioni dell'Europa emergente (soprattutto di Polonia, Ungheria, Russia e Turchia) e dell'Asia-Pacifico (soprattutto di India, Malaysia, Corea e Cina). Questa evoluzione indica che, di pari passo con il graduale sviluppo dei mercati in moneta locale, si sta intensificando la presenza degli investitori esteri.

... ma i mercati emergenti continuano a registrare deflussi netti

I depositi all'estero da parte dei residenti dei paesi esportatori di petrolio e dell'America latina hanno più che compensato la forte crescita degli impieghi transfrontalieri verso i mercati emergenti, che hanno di conseguenza registrato a livello aggregato deflussi netti per il quarto trimestre consecutivo. I fondi complessivamente defluiti su base netta da questi mercati nell'ultimo anno si elevano così a \$113 miliardi. Oltre il 40% dei \$110 miliardi di nuovi depositi delle economie emergenti provenivano dalla Russia e sono stati diretti principalmente all'area dell'euro e al Regno Unito⁶. Al contempo, la quota di depositi transfrontalieri russi denominata in dollari USA ha continuato a diminuire e attualmente si situa al 59%, contro l'84% di metà 2001 (grafico 1, diagramma di destra). I fondi depositati da altri paesi esportatori di petrolio, in particolare Libia e Kuwait, nonché dal Sudafrica, hanno prodotto un deflusso netto di \$22 miliardi dalla regione Africa-Medio Oriente. Anche l'America latina ha registrato capitali in uscita, per un importo netto di \$12 miliardi, costituiti soprattutto da nuovi depositi di residenti in Brasile. Per contro, i residenti in Cina hanno effettuato ingenti prelievi, pari a \$15 miliardi, principalmente a valere su depositi presso banche a Hong Kong, negli Stati Uniti e a Singapore.

⁴ Le banche nel Regno Unito e nei centri offshore intermediano attualmente il 47% dei flussi bancari transfrontalieri mondiali, trasformando i depositi ricevuti in prestiti internazionali e acquisti di titoli.

⁵ Tali quote corrispondono alle attività segnalate dalle banche in valute diverse sia da quelle internazionali principali sia dalla propria.

⁶ Le passività per depositi nei confronti della Russia sono forse in parte attribuibili al collocamento di riserve ufficiali. I dati dell'FMI indicano che nel primo trimestre 2006 le disponibilità ufficiali russe collocate presso banche all'estero sono cresciute di \$12 miliardi. Per una trattazione del comovimento di lungo periodo fra le riserve valutarie della Russia e le passività di deposito delle banche dichiaranti alla BRI verso questo paese, cfr. "Il mercato bancario internazionale", *Rassegna trimestrale BRI*, del settembre 2004.

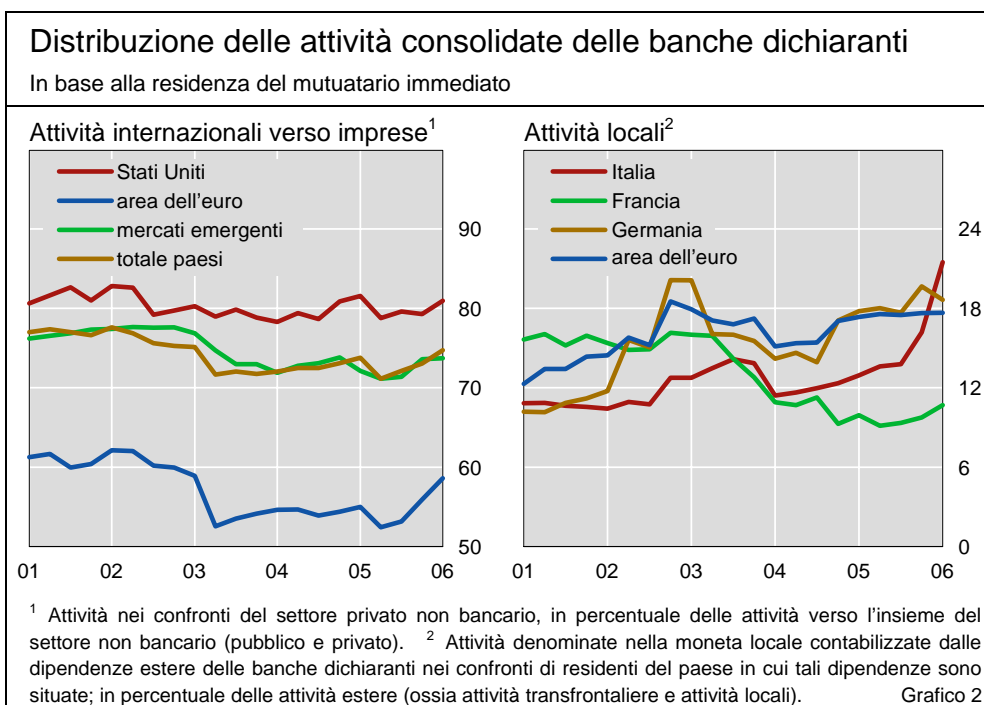
Statistiche bancarie consolidate in base al mutuatario immediato

Le statistiche consolidate, che si basano sulla nazionalità della banca dichiarante e compensano le posizioni intragrupo, indicano che l'espansione dell'attività bancaria internazionale nel primo trimestre 2006 è stata trainata principalmente dalle banche europee. Vero è che il ruolo di tali banche è gonfiato dal cospicuo volume di impieghi transfrontalieri interni all'area dell'euro. Ciò nonostante, anche al netto di tali impieghi le banche europee risultano essere state i creditori più attivi del mercato bancario internazionale nel primo trimestre. Gli istituti di Regno Unito e Svizzera sono stati in larga misura all'origine dell'espansione delle attività internazionali⁷ verso i residenti statunitensi, le banche tedesche degli impieghi verso i residenti britannici e quelle del Regno Unito delle attività verso i mercati emergenti.

Espansione trainata dalle banche europee

L'espansione dell'attività bancaria internazionale sembra riconducibile a un'accelerazione dell'indebitamento societario. Ad esempio, nel periodo in esame i prestiti sindacati finalizzati a operazioni di fusione e acquisizione e di *leveraged buyout* hanno di gran lunga superato quelli del 2005. Nell'area dell'euro tali prestiti hanno contribuito a portare gli impieghi verso il settore privato non bancario dal 56 al 59% delle attività internazionali verso l'insieme dei mutuatari non bancari fra fine dicembre 2005 e fine marzo 2006 (grafico 2, diagramma di sinistra). Negli Stati Uniti la quota corrispondente è salita nello stesso periodo dal 79 all'81%. La domanda di credito da parte delle imprese ha generato a sua volta cospicui flussi interbancari, dato che le banche si sono rivolte a loro omologhe per far fronte a parte dei loro impegni di finanziamento.

Accelerazione dell'indebitamento societario



⁷ Le attività internazionali comprendono le attività transfrontaliere in tutte le valute più le attività locali in valuta estera. Per attività locali si intendono le attività contabilizzate dalle dipendenze estere degli istituti dichiaranti nei confronti dei residenti del paese in cui sono ubicate.

Nei mercati emergenti l'incremento degli impieghi bancari ha interessato vari settori e scadenze. I crediti al settore pubblico sono cresciuti in misura analoga a quelli verso il settore privato non bancario, rimasti pertanto invariati in proporzione alle attività internazionali verso l'insieme dei mutuatari non bancari (grafico 2, diagramma di sinistra). Anche la quota degli impieghi internazionali verso i mercati emergenti con scadenza pari o inferiore a un anno è rimasta immutata, al 48%.

Le fusioni innalzano le attività locali nei confronti dell'Italia

Le attività locali in moneta locale hanno tenuto il passo con quelle internazionali, crescendo di circa il 20% tra fine marzo 2005 e fine marzo 2006, al netto dei movimenti valutari. In alcuni paesi, come l'Italia, l'aumento è stato favorito dalle operazioni di fusione. Fino a epoca recente, gli impieghi locali rappresentavano una quota insolitamente bassa delle attività estere verso l'Italia, pari al 13% a fine marzo 2005 (grafico 2, diagramma di destra). Tra i paesi dell'area dell'euro, solo la Francia registrava una quota inferiore (10%). L'acquisizione di due banche italiane da parte di omologhe francesi e olandesi verso la fine del 2005 ha determinato un forte aumento delle attività locali di banche estere nei confronti di residenti italiani, le quali a fine marzo 2006 rappresentavano il 21% delle attività estere verso l'Italia, un livello leggermente superiore alla media dell'area dell'euro.

Statistiche bancarie consolidate in base al rischio ultimo

Le statistiche consolidate compilate in base al rischio ultimo, ossia tenendo conto dei trasferimenti di rischio da un paese all'altro, forniscono una misura esauriente delle esposizioni al rischio paese delle banche. Per quanto riguarda il primo trimestre 2006, esse indicano che le banche dell'area dichiarante hanno mantenuto o aumentato le esposizioni verso la quasi totalità dei paesi, comprese diverse economie dove i mercati finanziari sono stati insolitamente volatili.

Impatto modesto della volatilità sulle esposizioni nei confronti dell'Islanda ...

Le turbolenze nei mercati finanziari islandesi in febbraio e marzo 2006 non sembrano aver indotto le banche estere a rivedere le esposizioni verso l'Islanda. A fine febbraio 2006 l'annuncio di Fitch di un *outlook* negativo per il rating sovrano di questo paese ha spinto alcuni investitori esteri a liquidare gli investimenti in corone islandesi, causando un forte deprezzamento della valuta. Le banche estere, al contrario, agli inizi del 2006 hanno aumentato ulteriormente le esposizioni verso l'Islanda. In base al rischio ultimo, le attività estere nei confronti di questo paese ammontavano a fine marzo 2006 a \$23 miliardi, contro i \$19 miliardi di fine dicembre 2005 e i \$12 miliardi di un anno prima⁸. Gli impegni non utilizzati sono rimasti sostanzialmente invariati (a \$3 miliardi), indicando che l'incremento delle attività non è riconducibile all'utilizzo di linee di credito precedentemente accordate. Le garanzie rilasciate dalle banche dichiaranti, incluse le protezioni vendute mediante derivati su crediti, sono parimenti rimaste pressoché immutate, anch'esse a \$3 miliardi. Al

⁸ Secondo le statistiche BRI su base locale, circa il 70% delle attività transfrontaliere in essere verso l'Islanda era denominato in euro. Pertanto, le fluttuazioni nel tasso di cambio euro/dollaro USA hanno avuto un impatto significativo sulle attività consolidate segnalate in dollari.

tempo stesso, la volatilità nei mercati dei cambi e delle attività ha contribuito a un aumento del 50%, a \$1 miliardo, del valore di mercato delle esposizioni in strumenti derivati. Le banche tedesche sono risultate i creditori maggiori, con attività estere per \$8 miliardi a fine marzo 2006. Tuttavia, le esposizioni nei confronti dell'Islanda rappresentavano una frazione esigua, pari in media allo 0,1%, di quelle estere totali delle banche dichiaranti.

Neanche la brusca flessione dei corsi azionari nel marzo 2006 in Medio Oriente ha avuto conseguenze evidenti sull'esposizione delle banche nei confronti della regione, coerentemente con la percezione che essa non sia dipesa da variazioni delle grandezze economiche fondamentali. Le attività estere verso l'Arabia Saudita e altri paesi del Gulf Cooperation Council (GCC)⁹ sono cresciute rapidamente fra metà 2005 e fine marzo 2006, passando da \$67 a 90 miliardi. A questi va aggiunta un'esposizione potenziale di \$50 miliardi per garanzie e impegni non utilizzati, e di ulteriori \$4 miliardi per contratti derivati. A trainare l'aumento sono stati i crediti ai mutuatari negli Emirati Arabi Uniti, che a fine marzo 2006 rappresentavano quasi la metà delle attività in essere verso i paesi del GCC. Al primo posto fra i creditori bancari stranieri della regione figuravano gli istituti del Regno Unito, con attività estere per \$36 miliardi a fine marzo 2006, fra cui importanti operazioni locali negli Emirati Arabi Uniti. Seguivano le banche dell'area dell'euro, capeggiate da quelle francesi e tedesche, con attività per totali \$34 miliardi.

L'esposizione nei confronti del Libano, mai stata ingente, era diminuita già prima dello scoppio delle ostilità nel luglio 2006. A fine marzo le attività estere ammontavano a soli \$4,3 miliardi (contro i \$7 miliardi circa di un anno prima), cui si aggiungevano \$1,5 miliardi di impegni e garanzie. L'esigua esposizione delle banche nei confronti del Libano, tuttavia, non rende conto del ruolo effettivo del paese nel mercato bancario internazionale. Le statistiche bancarie su base locale indicano che il Libano fornisce un importo elevato di fondi alle banche: a fine marzo 2006 le passività transfrontaliere verso residenti libanesi superavano infatti di \$23,6 miliardi le corrispondenti attività.

Il mercato internazionale dei titoli di debito

Il disimpegno degli investitori dalle attività più rischiose avvenuto in maggio non sembra aver frenato le emissioni sul mercato internazionale dei titoli di debito. Nel secondo trimestre 2006 i collocamenti lordi di obbligazioni e *note* sono ammontati a \$1,1 trilioni, avvicinandosi al ritmo eccezionalmente sostenuto del primo trimestre. I rimborsi sono cresciuti leggermente, per cui su base netta le emissioni sono rallentate a \$551 miliardi, dai \$630 miliardi del trimestre precedente. Ciò nonostante, esse risultavano ancora ben superiori a quelle del 2005.

Le emissioni di titoli di debito internazionali nel secondo trimestre sono state trainate dalle istituzioni finanziarie non bancarie, fra cui le società veicolo. Tali istituzioni hanno raccolto l'importo record di \$536 miliardi, rispetto ai

... e della regione del Golfo

Ampie passività nette nei confronti del Libano

Forti emissioni nel secondo trimestre 2006 ...

... trainate da società per la cartolarizzazione ...

⁹ Il GCC comprende Arabia Saudita, Bahrain, Emirati Arabi Uniti, Kuwait, Oman e Qatar.

\$463 miliardi del primo trimestre. Fra le operazioni più ingenti diverse sono state le cartolarizzazioni. Ad esempio, il governo tedesco ha raccolto €7,5 miliardi mediante la seconda cartolarizzazione di contributi pensionistici pagabili dalle società succedute ai servizi postali federali.

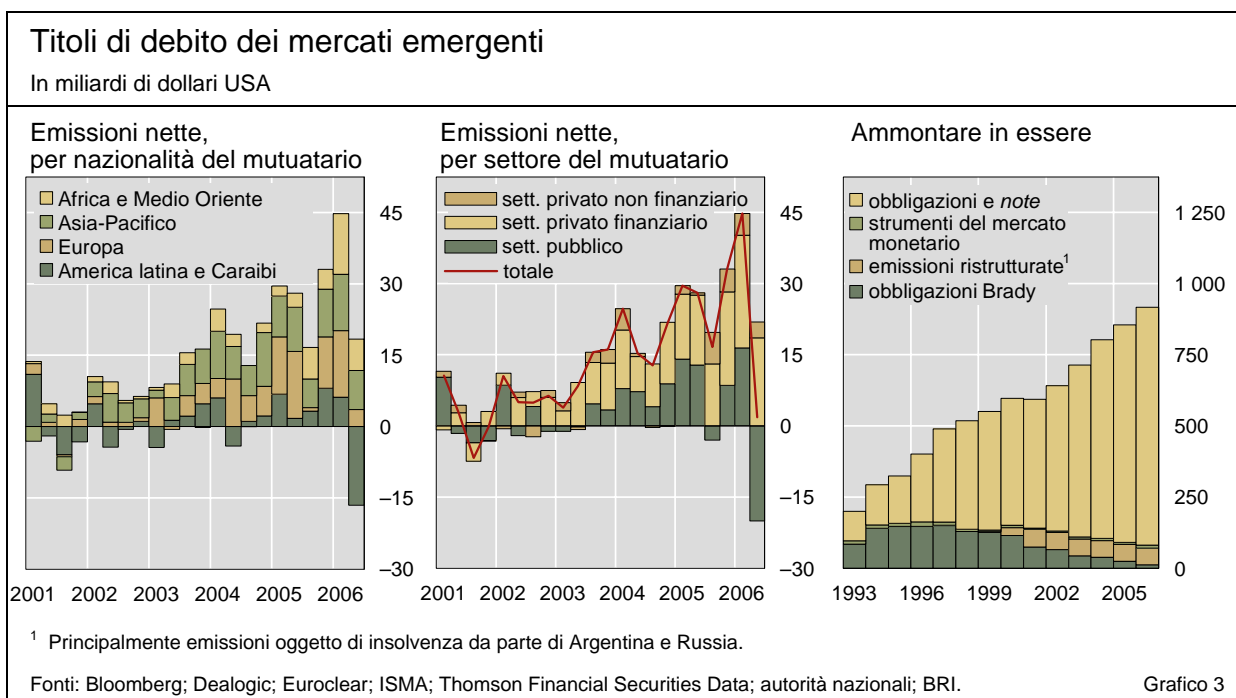
... e società non finanziarie

La raccolta delle società non finanziarie è rimasta ai livelli elevati del primo trimestre. Le emissioni internazionali di obbligazioni e *note* di imprese dell'area dell'euro sono state particolarmente robuste, a \$45 miliardi, superando il precedente massimo degli inizi del 2001. Esse sono state in parte alimentate da operazioni di fusione e acquisizione. La società chimica tedesca Bayer, ad esempio, ha collocato tre emissioni per un totale di \$3,7 miliardi per finanziare il progetto di acquisizione della società farmaceutica tedesca Schering. Una quota insolitamente alta di collocamenti è stata effettuata a tasso variabile (19%, contro una media dell'11% nel periodo 2004-05).

I collocamenti dei mercati emergenti rallentano nettamente ...

A differenza dei collocamenti di mutuatari dei paesi industriali, quelli dei paesi emergenti sono nettamente rallentati nel secondo trimestre. In particolare, i prenditori sovrani sono stati praticamente assenti dal mercato internazionale. Le emissioni lorde di obbligazioni e *note* sono ammontate a \$31 miliardi, il livello minimo degli ultimi due anni, pari a circa la metà dell'importo raccolto nel primo trimestre, mentre le emissioni nette erano prossime allo zero (grafico 3).

Il rallentamento delle emissioni dei paesi emergenti appare avulso dal deterioramento delle condizioni finanziarie del maggio 2006. I collocamenti sono stati infatti più bassi in aprile, quando gli spread erano vicini ai minimi storici, e più elevati in maggio, all'aumentare dei differenziali. Inoltre, l'attività di emissione del settore privato è rimasta vivace durante tutto il trimestre. Le istituzioni finanziarie del Kazakistan sono state fra gli emittenti più attivi dei mercati emergenti, raccogliendo \$2,6 miliardi in dollari USA. I timori di



possibili squilibri di natura valutaria nei bilanci bancari hanno indotto le autorità kazake a intensificare a metà giugno le misure volte a rallentare la rapida ascesa dell'indebitamento in valuta estera delle banche del paese.

Il rallentamento delle emissioni dei mercati emergenti pare aver rispecchiato la posizione finanziaria favorevole di molti mutuatari sovrani. Nel primo trimestre questi avevano già soddisfatto buona parte del loro fabbisogno di finanziamento esterno per il 2006, fabbisogno peraltro ridotto dagli avanzi di parte corrente registrati in molti casi, anche in America latina.

... poiché i mutuatari sovrani detengono già fondi sufficienti

Proprio i governi dell'America latina, da tempo i mutuatari più attivi dei mercati emergenti, hanno effettuato ingenti rimborsi anticipati nel secondo trimestre. Il Brasile ha esercitato un'opzione *call* per ritirare la quasi totalità delle sue obbligazioni Brady in essere, e anche il Venezuela ha richiamato gran parte di tali titoli. Concambi e rimborsi anticipati hanno ridotto lo stock totale di obbligazioni Brady a \$12 miliardi a fine giugno 2006, dal massimo di \$150 miliardi raggiunto nel 1997 (grafico 3).

I mercati degli strumenti derivati

Nel secondo trimestre 2006 gli scambi di strumenti derivati sulle borse internazionali sono stati vigorosi. In termini di ammontari nozionali, il turnover in contratti su tassi di interesse, indici azionari e valute è complessivamente aumentato del 13%, a \$484 trilioni, tra aprile e giugno, dopo l'incremento del 24% del primo trimestre¹⁰. Quest'ultimo era stato determinato da un'impennata dell'attività in strumenti derivati del mercato monetario USA, tornata alla normalità nei tre mesi successivi¹¹.

Attività vivace nei mercati regolamentati nel secondo trimestre 2006 ...

La crescita del volume degli scambi ha interessato tutte le categorie di rischio. L'attività in contratti su tassi di interesse a breve termine è aumentata del 15%, mentre rialzi più moderati, pari al 6 e 5% rispettivamente, sono stati registrati nei comparti dei derivati su indici azionari e su titoli di Stato. L'incremento maggiore (21%) è stato segnato dalle contrattazioni in opzioni e futures su valute. Tuttavia, con un turnover di soli \$4,2 trilioni, ossia meno dell'1% del volume totale di derivati negoziati sui mercati regolamentati internazionali, il segmento valutario continua ad avere rilevanza limitata, dato che questo tipo di rischio tende a essere negoziato fuori borsa.

... in tutte le categorie di rischio

Gli scambi di contratti su tassi di interesse a breve in yen sono fortemente aumentati in vista di un innalzamento dei tassi da parte della Bank of Japan in luglio, rimanendo tuttavia esigui rispetto sia ai parametri storici sia all'attività in altre valute. I tassi ufficiali erano stati mantenuti praticamente a zero per più di cinque anni, contribuendo a un ristagno dell'attività negli strumenti collegati (cfr. la sezione monografica sul legame tra politica monetaria e attività in derivati del mercato monetario in questa edizione della *Rassegna*).

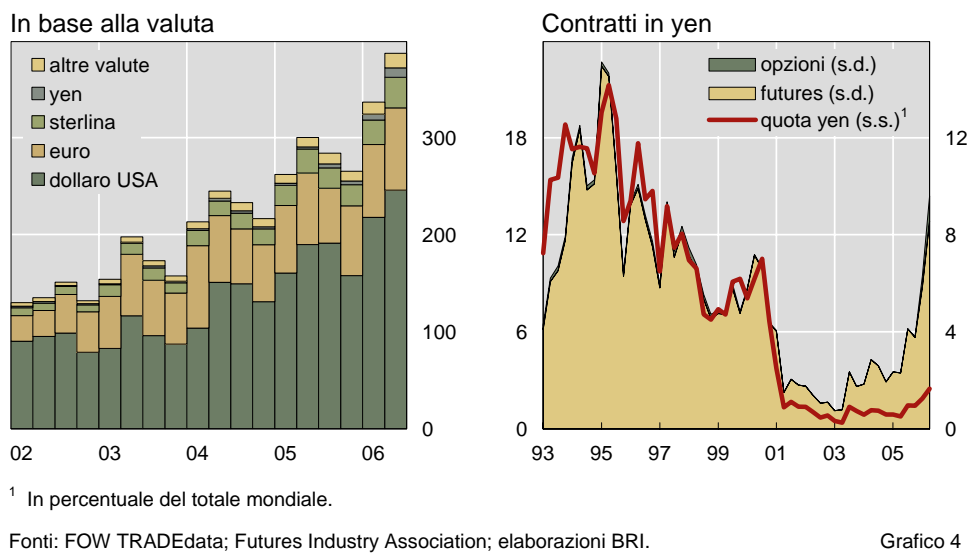
L'attesa di un rialzo dei tassi della Bank of Japan sospinge gli scambi di contratti in yen ...

¹⁰ Ove non altrimenti specificato, tutti i tassi di crescita si intendono sul trimestre precedente.

¹¹ Le statistiche sul volume dei derivati negoziati fuori borsa (*over-the-counter*) sono pubblicate nelle edizioni di giugno e di dicembre della *Rassegna trimestrale BRI*.

Volume degli scambi di derivati su tassi di interesse a breve termine

Dati trimestrali, in trilioni di dollari USA



Nel secondo trimestre 2006 le contrattazioni di futures sono invece salite del 46% e quelle in opzioni addirittura del 130%. Tuttavia, il turnover dei derivati su tassi di interesse a breve giapponesi, appena inferiore a \$10 trilioni e ascrivibile per circa un decimo alle opzioni, è rimasto modesto in confronto ai volumi registrati per altre valute. Ciò contrasta con la metà degli anni novanta, quando per un breve periodo i contratti in yen rappresentarono oltre un quinto degli scambi mondiali di derivati del mercato monetario negoziati in borsa (grafico 4).

L'attività è stata vivace anche in alcune valute minori, ma più modesta nei segmenti del dollaro USA e dell'euro. Rapidi aumenti degli scambi sono stati registrati nel periodo in esame per i contratti sui tassi a breve australiani (44%), nonché sui tassi in dollari neozelandesi (28%), sterline (26%) e dollari canadesi (22%). I comparti dei futures e delle opzioni sui tassi di interesse a breve in dollari USA ed euro sono invece cresciuti ciascuno di un più modesto 13%.

Le intense contrattazioni durante l'ondata di vendite di maggio e giugno hanno innalzato il turnover dei contratti su indici azionari a un nuovo massimo. In termini di ammontari nozionali, gli scambi hanno raggiunto quota \$46 trilioni tra aprile e giugno, con un aumento del 6% rispetto al primo trimestre di quest'anno. A differenza dei tre mesi precedenti, l'incremento dell'attività è stato reale e non semplicemente il risultato di effetti di valutazione. Esso è stato particolarmente pronunciato in alcuni paesi anglofoni, specie in Canada (47%), Stati Uniti, Regno Unito e Australia (tutti al 19%), ma anche in Svezia (18%). Le negoziazioni di contratti in euro sono salite di quasi un terzo in termini di numero di contratti scambiati, ma dell'8% appena in termini di ammontari nozionali. L'attività si è indebolita in Corea, dove le contrattazioni su indici azionari sono scese dell'11% in termini sia di numero di contratti sia di importi nozionali.

... ma su scala internazionale i volumi rimangono bassi

Nuovo massimo del turnover dei derivati su indici azionari

Le brusche oscillazioni nel tasso di cambio del dollaro statunitense hanno prodotto un aumento del 23% del turnover in opzioni e futures valutari nel secondo trimestre. Il volume degli scambi dei contratti in euro quotati presso il Chicago Mercantile Exchange ha raggiunto \$750 miliardi nel solo mese di maggio, crescendo di quasi un terzo nell'insieme del trimestre, mentre quello dei contratti in yen è salito del 23%. Questi due contratti rappresentano congiuntamente oltre la metà del turnover mondiale di derivati valutari negoziati in borsa. Una crescita persino più rapida si è registrata in alcuni mercati emergenti, ad esempio in Russia (82%) e in Corea (67%), sebbene le due valute interessate non abbiano presentato un grado di volatilità straordinario nel periodo in esame. Il turnover in Turchia è balzato del 172%, sebbene a partire da livelli alquanto modesti. La lira turca ha risentito particolarmente dell'ondata di vendite di maggio e giugno.

Impennata dell'attività nel comparto valutario a causa della volatilità del dollaro

Il numero di contratti derivati su merci negoziati presso le borse internazionali (per i quali non sono disponibili dati sugli ammontari nozionali) è aumentato del 10% nel secondo trimestre. Nei tre mesi precedenti l'attività era salita del 18%, rispecchiando principalmente il boom del 37% segnato dal comparto energetico in concomitanza con i nuovi massimi dei prezzi del petrolio. La crescita del volume degli scambi in questa categoria di prodotti è proseguita nel secondo trimestre, in linea con gli ulteriori rincari del greggio, pur rallentando all'8%. Il turnover in contratti su derrate agricole è salito del 10%, quello in derivati su metalli di base del 7%.

Attività vigorosa nei contratti su merci

Il segmento dei derivati su metalli preziosi ha segnato una rapida crescita (21%). Nel solo mese di maggio il turnover di futures e opzioni sull'oro (misurato in contratti equivalenti da 100 onces per tener conto dei nuovi contratti di taglio inferiore) è balzato a oltre 6 000 contratti, un livello superiore di oltre un quinto al precedente picco mensile di fine 2005, scendendo poi a 4 700 in giugno. Questo profilo contrasta con quello dei derivati sull'argento o sui metalli non preziosi, che hanno toccato un massimo in aprile e sono successivamente diminuiti. Ciò sorprende, dato che l'evoluzione dei prezzi è stata generalmente simile.

Massimo dei contratti in oro durante l'ondata di vendite