

Aspectos más destacados de la actividad bancaria y financiera internacional¹

El BPI, en colaboración con los bancos centrales y autoridades monetarias de todo el mundo, compila y distribuye diversos conjuntos de datos sobre la actividad bancaria y financiera internacional. Para el mercado bancario internacional, los últimos datos disponibles corresponden al tercer trimestre de 2008, mientras que para los mercados internacionales de títulos de deuda y de derivados cotizados se utilizan datos del cuarto trimestre de 2008.

El mercado bancario internacional

La actividad bancaria internacional continuó reflejando las tensiones en los balances de los bancos durante el tercer trimestre de 2008. El total de activos internacionales brutos² de los bancos declarantes al BPI de hecho aumentó en 248.000 millones de dólares, hasta alcanzar los 37,5 billones, impulsado en gran medida por una mayor actividad intragrupo. Sin embargo, los préstamos a otros bancos (no afiliados) cayeron como reflejo de las graves dificultades surgidas en el mercado tras quebrar Lehman Brothers el 15 de septiembre. En vista de lo que, a efectos prácticos, constituyó un cierre de los mercados interbancarios a finales de septiembre, los bancos buscaron otras fuentes de financiación en dólares: sus pasivos frente a autoridades monetarias aumentaron drásticamente en el tercer trimestre, reflejando en parte el recurso a las líneas *swap* de los bancos centrales. Los bancos además restringieron los préstamos concedidos a mercados emergentes.

Continúan las presiones sobre la financiación

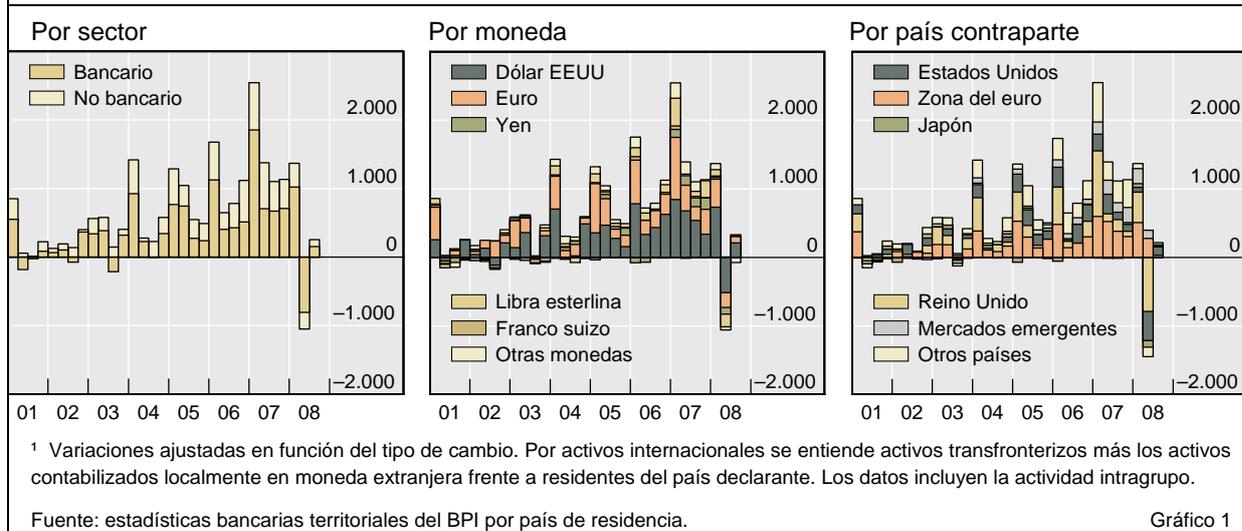
Los préstamos interbancarios continuaron contrayéndose en el tercer trimestre de 2008 como claro signo de las continuas tensiones vividas en los mercados de crédito interbancario. En términos de residencia, el total de activos frente a

¹ Las consultas sobre estadísticas bancarias deben dirigirse a Patrick McGuire y Blaise Gadanecz, y las referentes a títulos internacionales de deuda y contrataciones de derivados, tanto en bolsa como en mercados extrabursátiles, a Jacob Gyntelberg.

² En las estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia, los activos (pasivos) internacionales son activos (pasivos) transfronterizos más activos (pasivos) contabilizados localmente en moneda extranjera frente a residentes en el país declarante.

Evolución de los activos internacionales brutos¹

En miles de millones de dólares de EEUU



bancos (incluyendo las posiciones intragrupo) aumentó en 150.000 millones de dólares, tras una disminución sin precedentes de más de 800.000 millones de dólares en el trimestre anterior (véase el Gráfico 1). No obstante, cuando se excluye la actividad intragrupo, los préstamos a otros bancos (no afiliados) en realidad disminuyeron en el tercer trimestre también, en este caso en 173.000 millones de dólares. Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI³, que recogen las posiciones consolidadas a nivel mundial por *nacionalidad del prestamista*, sugieren que gran parte de la reducción total respondió a la disminución del crédito interbancario concedido por entidades francesas, belgas y alemanas (véase el panel izquierdo del Gráfico 2)⁴.

Ante las presiones para obtener financiación antes descritas, los bancos recibieron liquidez de las autoridades monetarias. Sus pasivos frente a dichas contrapartes se incrementaron en el tercer trimestre en 190.000 millones de dólares tras haberse reducido dos trimestres consecutivos (véanse los paneles central y derecho del Gráfico 3). Las estadísticas del BPI no incluyen información sobre a qué autoridades monetarias oficiales en particular son atribuibles estos movimientos. Sin embargo, los datos sobre reservas de divisas declarados al FMI por las autoridades monetarias de 63 países

Repunte de los pasivos de los bancos frente a autoridades monetarias

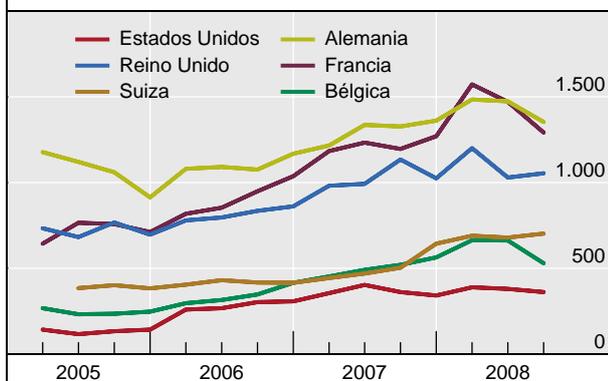
³ Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI en base al riesgo último proporcionan un seguimiento de los activos exteriores consolidados de los sistemas bancarios (excluyendo posiciones intragrupo) a nivel mundial. Los activos exteriores incluyen activos transfronterizos contabilizados por oficinas de todo el mundo más activos locales contabilizados por las sucursales de los bancos en el extranjero.

⁴ En el conjunto de países declarantes, los activos exteriores en circulación frente a otros bancos se redujeron en 744.000 millones de dólares (9%) en el tercer trimestre de 2008, si bien la caída de 146.000 millones declarada por los bancos holandeses fue en parte reflejo de la venta de varias unidades de negocio por ABN AMRO. En términos más generales, se estima que la depreciación del euro frente al dólar estadounidense en el tercer trimestre fue la causante del 70% de la disminución total. Si se desea profundizar en los efectos del tipo de cambio sobre las estadísticas bancarias consolidadas, véase B. Gadanez y K. von Kleist, «Currency effects in consolidated bank claims», *Informe Trimestral del BPI*, junio de 2007, pág. 20.

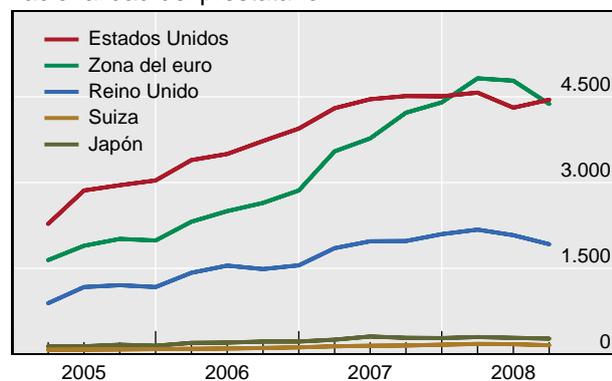
Activos exteriores consolidados

Importes en circulación, en miles de millones de dólares de EEUU

Frente a bancos, por nacionalidad del prestamista



Frente al sector privado no bancario, por nacionalidad del prestatario



Fuente: estadísticas bancarias consolidadas del BPI en términos de riesgo último.

Gráfico 2

sugieren que muchos bancos centrales continuaron *reduciendo* las reservas en moneda extranjera depositadas en bancos comerciales en el tercer trimestre (véase el panel izquierdo del Gráfico 3). Así pues, el drástico incremento de los pasivos declarados por los bancos frente a autoridades monetarias que muestran las estadísticas bancarias del BPI parecería ser reflejo, por lo menos en parte, de los préstamos obtenidos a través de las líneas *swap* para ampliar el intercambio de dólares estadounidenses establecidas entre la Reserva Federal y los bancos centrales europeos (y de otras regiones).

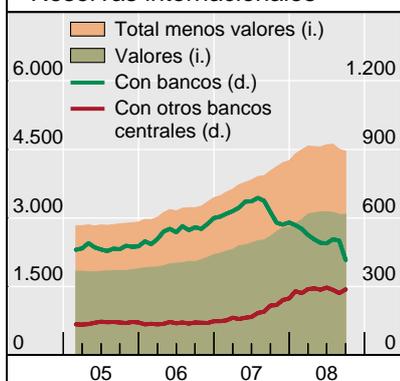
Escasa variación de los activos frente a entidades no bancarias

Tras una considerable contracción en el segundo trimestre de 2008, el nivel de activos internacionales frente a entidades no bancarias de los principales países industrializados permaneció relativamente estable durante el tercero. El total de activos internacionales frente a este sector se incrementó de forma

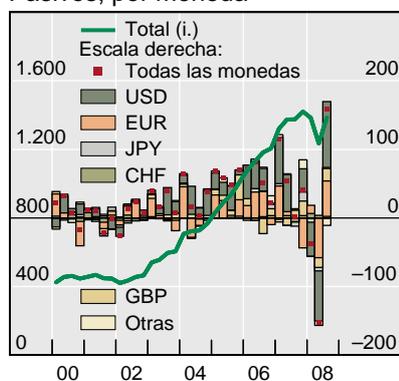
Reservas internacionales y pasivos frente a autoridades monetarias oficiales

En miles de millones de dólares de EEUU

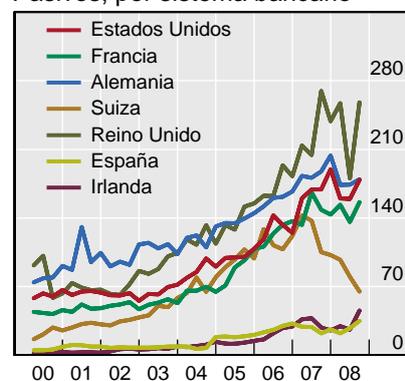
Reservas internacionales¹



Pasivos, por moneda²



Pasivos, por sistema bancario²



¹ Reservas internacionales mantenidas por 63 autoridades monetarias que declaran datos SDDS al FMI. ² Pasivos contabilizados por bancos declarantes al BPI frente a autoridades monetarias oficiales; expresados a tipos de cambio constantes a finales del tercer trimestre de 2008.

Fuentes: SDDS del FMI; estadísticas bancarias territoriales del BPI, por país de residencia.

Gráfico 3

moderada, en 99.000 millones de dólares, registrándose aumentos en los segmentos de todas las divisas. Los activos de los bancos de la zona del euro fueron los que más crecieron (80.000 millones de dólares) como resultado del aumento de préstamos transfronterizos dentro de la zona (75.000 millones), principalmente concedidos a prestatarios de los Países Bajos, Luxemburgo, España y Bélgica. En contraste con lo anterior, los activos frente a entidades no bancarias del Reino Unido se redujeron por segundo trimestre consecutivo, en este caso en 66.000 millones de dólares. Los activos transfronterizos de los bancos frente a entidades no bancarias de Estados Unidos se incrementaron en 44.000 millones de dólares en el tercer trimestre hasta situarse en 2,9 billones. Los activos contabilizados por los bancos de la zona del euro y Japón en realidad se contrajeron (en 17.000 y 15.000 millones de dólares respectivamente), mientras que los incluidos en los estados contables de los bancos británicos se ampliaron en la nada desdeñable cantidad de 71.000 millones, el primer crecimiento desde mediados de 2007.

Las estadísticas bancarias consolidadas del BPI, que incluyen un desglose más detallado de las contrapartes por sector, arrojaron más luz sobre hasta qué punto los bancos han cerrado posiciones frente a prestatarios no bancarios estadounidenses del *sector privado*. En conjunto, los activos exteriores consolidados de los bancos declarantes al BPI frente a entidades no bancarias estadounidenses (en base al riesgo último) aumentaron en 109.000 millones de dólares en el tercer trimestre de 2008. Los activos frente al sector público de Estados Unidos permanecieron relativamente estables (a un nivel de 639.000 millones de dólares), mientras que las posiciones acreedoras frente al sector no bancario privado de ese país se incrementaron moderadamente en 137.000 millones hasta alcanzar los 4,4 billones de dólares (véase el panel derecho del Gráfico 2)⁵. En consecuencia, la reducción del total de activos en circulación de los bancos declarantes frente a estos prestatarios desde el principio de la crisis en el segundo trimestre de 2007 supone tan sólo 12.000 millones de dólares, pese a que las diferencias entre los distintos sistemas bancarios resultan evidentes. Desde entonces, los activos de los bancos canadienses, irlandeses y japoneses frente a entidades no bancarias del sector privado estadounidenses han aumentado en 201.000 millones de dólares o un 26% en su conjunto, mientras que el total de los correspondientes a los bancos belgas, franceses, alemanes y suizos ha disminuido en 240.000 millones o un 12%⁶.

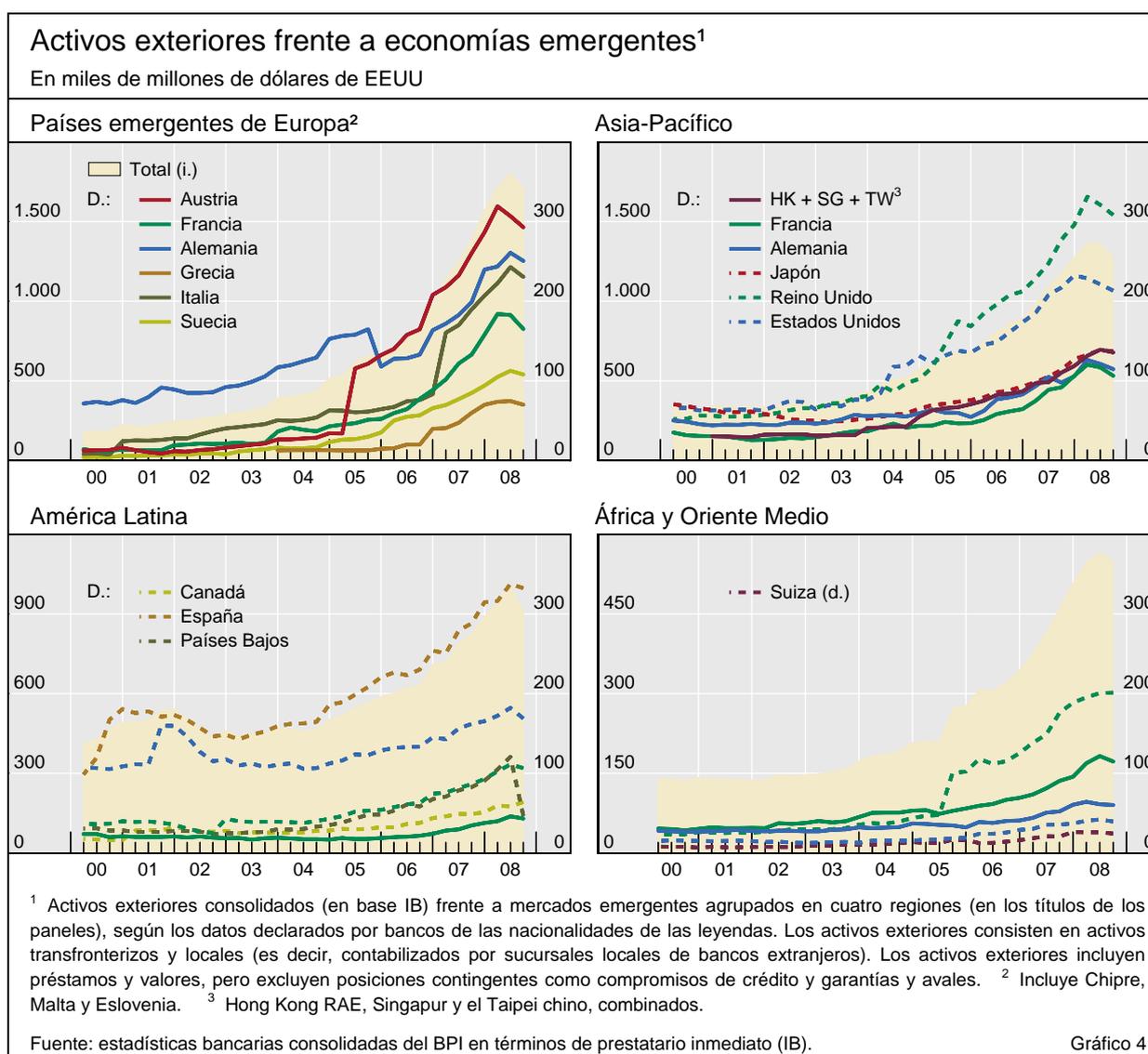
⁵ A los bancos con sede en el Reino Unido cabe atribuir gran parte del incremento del tercer trimestre. Parte del sustancial incremento en activos exteriores frente a Estados Unidos se debió a una importante adquisición en el seno del conjunto de bancos declarantes.

⁶ Los datos sobre formalización de préstamos sindicados sugieren una ralentización en la concesión de crédito en el *cuarto trimestre* de 2008. A nivel mundial, se firmaron acuerdos de este tipo por valor de 294.000 millones de dólares en ese periodo, y el crédito concedido a prestatarios no bancarios residentes en Estados Unidos en particular alcanzó los 100.000 millones, siendo ambas cifras inferiores a la mitad del volumen registrado un año antes.

Ralentización del préstamo internacional a mercados emergentes

El crecimiento del crédito a mercados emergentes continuó ralentizándose en el tercer trimestre de 2008. En términos nominales, los activos exteriores (en base al prestatario inmediato) en circulación de los bancos declarantes frente a todas las regiones emergentes descendieron significativamente (en 286.000 millones de dólares) durante el trimestre (véase el Gráfico 4). No obstante, la devaluación de la moneda de muchas economías emergentes (así como del euro y el franco suizo) frente al dólar estadounidense durante el periodo magnifica la envergadura de la contracción real cuando las cifras se expresan en dólares estadounidenses. Pese a existir diferencias entre unas regiones prestatarias y otras, los datos sugieren que, en términos reales, los activos locales de los bancos en moneda local permanecieron relativamente estables, mientras que los activos internacionales se redujeron.

En términos nominales, los activos exteriores consolidados de los bancos frente a prestatarios de la región Asia-Pacífico se contrajeron en 83.000 millones de dólares (véase el panel superior derecho del Gráfico 4), lo que refleja una reducción de los activos locales en moneda local además de



una disminución de los activos internacionales. Ahora bien, un simple reajuste cambiario de los activos locales de los bancos en moneda local indica que en realidad estas posiciones se incrementaron ligeramente durante el trimestre. Pese a no ser posible una corrección precisa del efecto de las variaciones del tipo de cambio para los activos internacionales de los bancos, las estadísticas territoriales del BPI, para las que sí es posible un reajuste cambiario, muestran que los activos *transfronterizos* frente a la región disminuyeron por primera vez desde finales de 2005 (en 31.000 millones de dólares) como consecuencia de la caída de los activos frente a China (-24.000 millones de dólares) y Malasia (-12.000 millones).

Se contrae el crédito transfronterizo a Asia-Pacífico

Los activos exteriores declarados por los bancos frente a América Latina se redujeron asimismo en 101.000 millones de dólares (véase el panel inferior izquierdo del Gráfico 4). Aun cuando las variaciones del tipo de cambio desempeñaron un papel reseñable, esta disminución también fue en parte reflejo de la venta del negocio de ABN AMRO en América Latina, que ocasionó una considerable reducción de los activos en circulación declarados por los bancos holandeses.

El origen de las variaciones en el nivel de activos exteriores consolidados de los bancos frente a los países emergentes de Europa resulta menos claro (véase el panel superior izquierdo del Gráfico 4). En términos nominales, los activos exteriores se contrajeron en 89.000 millones de dólares o un 5% al reducirse las posiciones declaradas por los bancos austriacos, franceses, alemanes e italianos. Los activos locales en moneda local de los bancos, sin embargo, no experimentaron cambios sustanciales si se tienen en cuenta las variaciones del tipo de cambio. Además, aunque los activos internacionales frente a la región, eminentemente denominados en euros⁷, se redujeron en 36.000 millones de dólares en términos nominales, las estadísticas territoriales del BPI muestran que las posiciones transfronterizas de los bancos, tras los oportunos ajustes cambiarios, se incrementaron durante el periodo. Por tanto, las variaciones del tipo de cambio podrían haber enmascarado un pequeño incremento del total de activos exteriores frente a la región.

La información sobre préstamos sindicados a economías emergentes disponible hasta el *cuarto* trimestre de 2008 sustenta en cierta medida la hipótesis de que el crédito a los mercados emergentes se ha desacelerado. El valor total de los préstamos sindicados internacionales a economías emergentes formalizados en el periodo fue de 37.000 millones de dólares, menos de la mitad de la cifra correspondiente a los firmados en el cuarto trimestre de 2007 (véase el panel izquierdo del Gráfico 5). El diferencial medio (ponderado por las cantidades prestadas) sobre el Libor de los créditos concedidos al conjunto de las principales regiones emergentes se disparó en el cuarto trimestre, superando los niveles observados en el tercer trimestre de 2007, cuando comenzaron las turbulencias en el mercado financiero (véase el panel derecho del Gráfico 5).

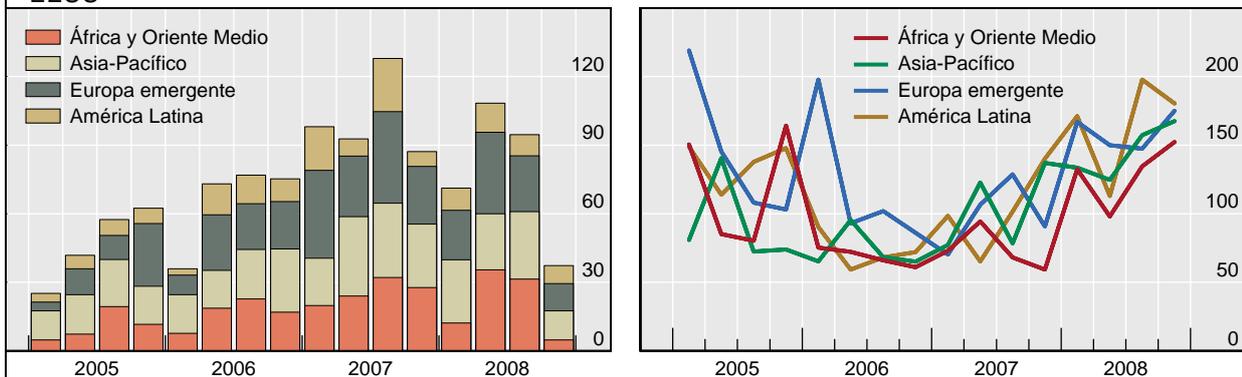
Ralentización del préstamo sindicado a economías emergentes en el cuarto trimestre

⁷ En el tercer trimestre de 2008, el porcentaje de activos internacionales brutos frente a la región denominados en euros y francos suizos fue del 41% y 5%, respectivamente.

Préstamos sindicados internacionales a prestatarios de mercados emergentes¹

Contratación, en miles de millones de dólares de EEUU

Diferenciales medios, en puntos básicos²



¹ Por país de residencia del prestatario. ² Diferenciales sobre el Libor, ponderados por la cuantía de las facilidades.

Fuente: Dealogic.

Gráfico 5

El mercado internacional de títulos de deuda

Auge del endeudamiento...

El endeudamiento en los mercados internacionales de deuda experimentó un auge en el cuarto trimestre de 2008 a medida que remitían las turbulencias en los mercados financieros. La emisión neta internacional de bonos y pagarés se incrementó sustancialmente hasta alcanzar los 624.300 millones de dólares, frente a los 253.300 millones registrados el tercer trimestre. Dicho aumento fue muy superior al que cabría esperar según los patrones estacionales normales: el crecimiento interanual respecto del cuarto trimestre de 2007 fue del 30,0%. El endeudamiento en el mercado monetario, en cambio, continuó en descenso, acentuándose la contracción de la emisión neta en el cuarto trimestre.

... en particular de las instituciones financieras

Por sectores, las instituciones financieras registraron el mayor aumento, ascendiendo la emisión neta de bonos y pagarés en el cuarto trimestre de 252.000 a 570.000 millones de dólares. Las emisiones de dichas instituciones se beneficiaron de programas públicos de garantía para bonos bancarios tanto en Europa como en Estados Unidos. La emisión bruta de bonos garantizados por parte de instituciones financieras superó los 210.000 millones de dólares en el cuarto trimestre y representó casi la mitad de la emisión neta total de dicho sector. Más reseñable incluso fue la emisión mucho mayor de bonos con garantía hipotecaria en el Reino Unido, así como en Alemania, Bélgica, España e Italia (véase el Recuadro). El significativo incremento de la emisión coincidió con nuevas iniciativas gubernamentales que incluían programas de compra de activos y facilidades *swap*. En contraste con el crecimiento de la emisión neta de las instituciones financieras, la emisión neta de los gobiernos fue negativa y el endeudamiento por parte de las empresas se mantuvo bajo, en torno a los 44.000 millones de dólares.

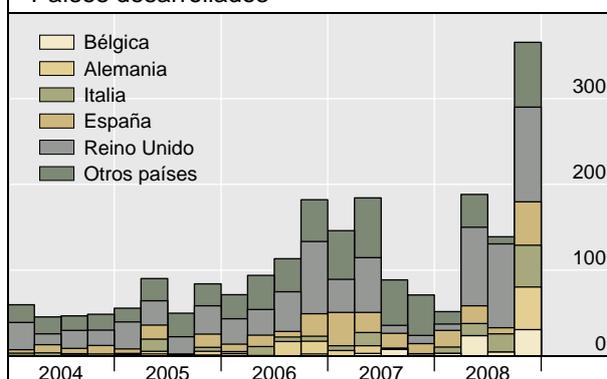
Emisión internacional de bonos con garantía hipotecaria

Naohiko Baba y Denis Pêtre

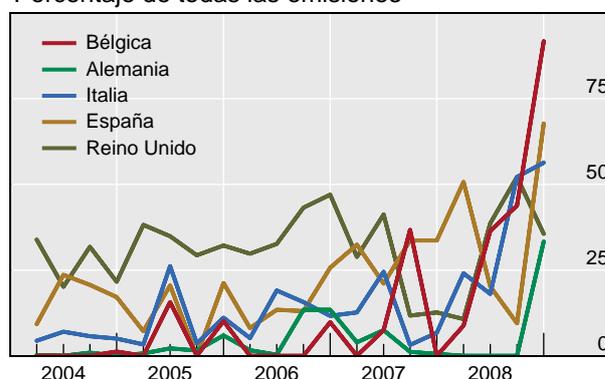
La emisión internacional de bonos con garantía hipotecaria por parte de los países industrializados ha experimentado intensas oscilaciones desde el inicio de las turbulencias financieras a mediados de 2007 (véase el panel izquierdo del Gráfico A). En el primer trimestre de 2008 había caído hasta situarse en menos de un tercio del máximo del segundo trimestre de 2007, pero en el segundo trimestre de 2008 se revirtió la tendencia debido fundamentalmente al notable repunte en la emisión británica. En el cuarto trimestre de 2008, la emisión agregada de bonos con garantía hipotecaria alcanzó el nivel más alto jamás registrado, reflejando el creciente endeudamiento de emisores de toda una serie de países europeos tales como el Reino Unido, España, Alemania, Italia y Bélgica. Las cifras de emisión neta que toman en consideración las amortizaciones muestran cambios de similar magnitud.

Emisión bruta de bonos con garantía hipotecaria¹

Países desarrollados²



Porcentaje de todas las emisiones



¹ Bonos de titulización de activos cuyos flujos de caja están respaldados por los pagos de principal e intereses de un conjunto de préstamos hipotecarios. Los pagos normalmente se hacen mensualmente durante la vida de los préstamos subyacentes. ² En miles de millones de dólares de EEUU.

Fuentes: Dealogic; Thomson Reuters; BPI.

Gráfico A

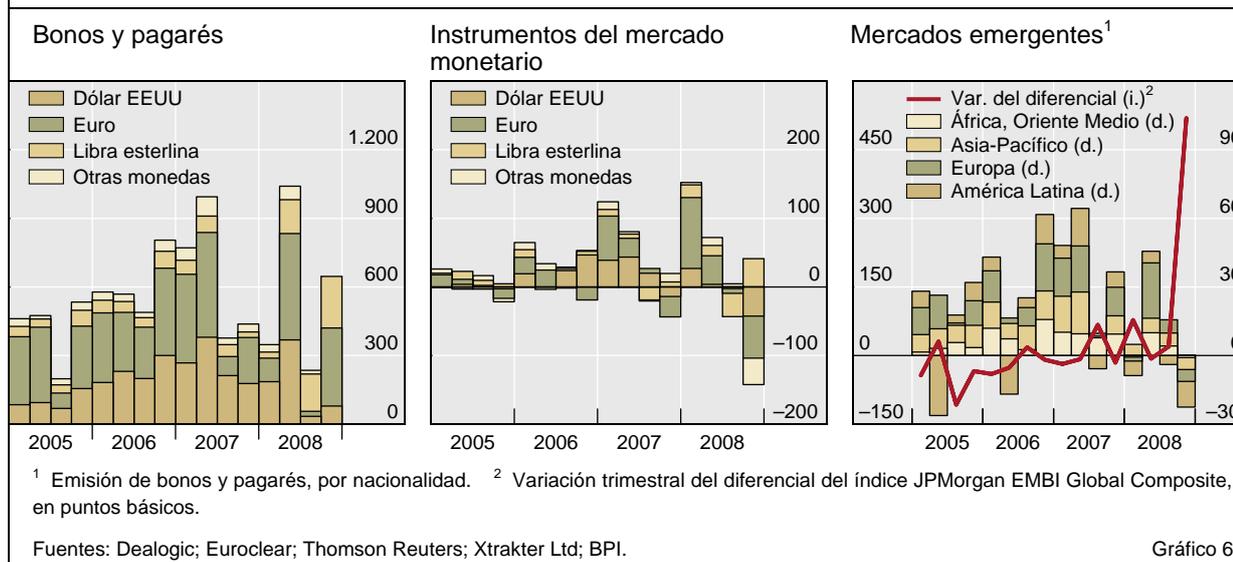
El notable incremento de la actividad por parte de los emisores británicos siguió a la puesta en marcha del plan especial de liquidez (*Special Liquidity Scheme*) del Banco de Inglaterra en abril de 2008, que permitió a los bancos (y empresas constructoras) de este país canjear activos de gran calidad aunque carentes de liquidez en estos momentos, tales como títulos con garantía hipotecaria, por letras del Tesoro británico a hasta tres años. El periodo de disposición, que inicialmente se había previsto que terminara a finales de octubre de 2008, se amplió posteriormente hasta finales de enero de 2009. En cuanto a la valoración cuantitativa de la respuesta a dicho plan, se alcanzaron los 185.000 millones de libras (263.000 millones de dólares) en letras del Tesoro.

El posterior auge de la emisión en toda Europa se produjo al agudizarse la crisis financiera tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. En meses posteriores, numerosos países europeos anunciaron planes coyunturales de rescate para brindar apoyo a los bancos y dinamizar los mercados de crédito[®]. El rápido y sustancial incremento de la emisión de bonos con garantía hipotecaria en esos países coincidió con la aprobación de estas iniciativas de política económica por parte de los gobiernos. Los planes de rescate incluyen programas de compra de activos (Alemania, España) a través de los cuales los gobiernos adquieren activos sin liquidez o en dificultades contabilizados en los balances de los bancos, facilidades *swap* similares a la introducida en el Reino Unido (Italia, España) y avales públicos para nuevas emisiones de deuda (Bélgica, Alemania, Italia, España). En un contexto de continuo desplome del mercado crediticio en su conjunto, el porcentaje de emisión internacional bruta representado por los bonos con garantía hipotecaria ha alcanzado máximos históricos en Bélgica (92%), España (68%), Italia (56%) y Alemania (33%) (véase el panel derecho del Gráfico A).

[®] Véase D. Domanski y S. Ramaswamy, «Government-led bank rescue initiatives», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2008, pág. 10.

Emisión de títulos de deuda internacionales

Emisión neta, en miles de millones de dólares de EEUU



Vertiginoso incremento de la emisión de bonos y pagarés en euros

Por monedas, el segmento de deuda denominado en euros registró el mayor volumen de emisión, seguido por el de la libra esterlina (véase el panel izquierdo del Gráfico 6). La emisión neta en euros experimentó un acusado incremento, alcanzando los 337.000 millones de dólares en el cuarto trimestre frente a los 30.000 millones del periodo anterior. En cuanto al endeudamiento en libras esterlinas, pasó de 155.000 a 233.000 millones de dólares. En contraste con lo anterior, la emisión neta en dólares estadounidenses, pese a ser mayor que en el trimestre anterior, permaneció moderada, ascendiendo a 63.000 millones de dólares. El endeudamiento en yenes se contrajo, pasando de 8.000 millones de dólares a amortizaciones netas por valor de 11.000 millones. En cuanto al desglose por nacionalidad del emisor, éste indica que los incrementos mayores de emisión neta correspondieron al Reino Unido y la zona del euro, reflejando en gran medida el aumento de títulos con garantía hipotecaria a que se hacía referencia con anterioridad.

La emisión en el mercado monetario continúa en descenso...

El endeudamiento vía instrumentos del mercado monetario internacional —que incluyen efectos comerciales en euros y otros instrumentos a corto plazo tales como certificados de depósito— continuó en descenso, pasando en el cuarto trimestre de -30.000 millones de dólares a -112.000 millones, el nivel más bajo desde 1989, cuando el BPI comenzó a recabar estas estadísticas (véase el panel central del Gráfico 6). La emisión neta por instituciones financieras se situó en -147.000 millones de dólares, mientras que la de los gobiernos fue de 29.000 millones. La rápida contracción registrada en el caso de las instituciones financieras es consistente con la retirada de los inversionistas de los activos de mayor riesgo de los mercados monetarios en Estados Unidos⁸. En cuanto a las diferentes monedas, las mayores caídas las registraron los segmentos denominados en euros, dólares estadounidenses y

⁸ Véase el artículo monográfico de Baba *et al* para profundizar sobre este tema.

yenés. En cambio, los instrumentos del mercado monetario en libras esterlinas experimentaron un notable repunte, pasando de -35.000 millones de dólares en el tercer trimestre a 40.000 millones en el cuarto, eminentemente debido al incremento de la emisión de efectos comerciales.

En lo que constituye un claro reflejo de las dificultades que atraviesan los mercados crediticios mundiales, las economías emergentes amortizaron deuda por un valor neto de 23.000 millones de dólares en el cuarto trimestre (véase el panel derecho del Gráfico 6), lo que supone una significativa disminución de la emisión neta respecto del anterior, en el que su endeudamiento neto fue de 12.000 millones. La emisión de bonos de México por valor de 2.000 millones de dólares a mediados de diciembre fue la primera por parte de un estado soberano tras la de 5.000 millones realizada por Turquía a principios de septiembre. La contracción más pronunciada del endeudamiento se produjo en América Latina, donde se amortizaron 11.000 millones de dólares, 7.000 de los cuales correspondieron a Argentina. En la región de Asia y el Pacífico tuvo lugar una amortización generalizada de deuda por un total de 5.000 millones de dólares.

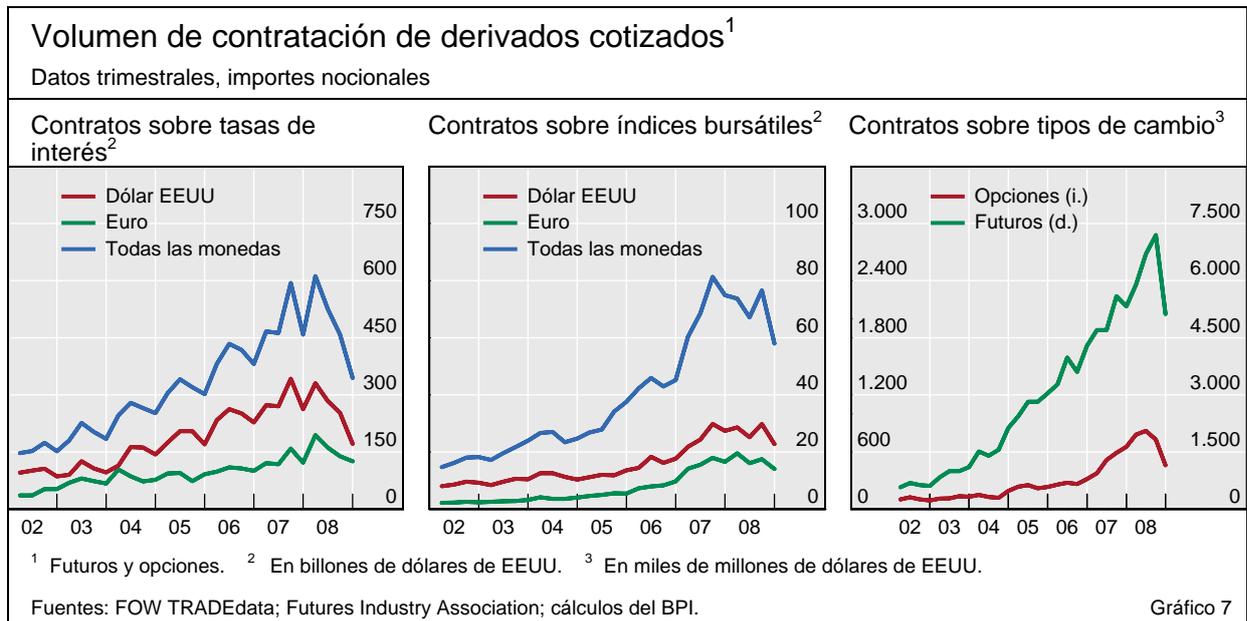
... mientras las economías emergentes amortizan deuda

Mercados de derivados

En el cuarto trimestre de 2008 continuó el declive de la actividad en los mercados internacionales de derivados hasta rebasar el mínimo de los últimos dos años (véase el Gráfico 7). El volumen total negociado disminuyó hasta un importe nominal de 408 billones de dólares, frente a los 543 billones del trimestre anterior. Dicha reducción en la actividad refleja la conjunción de una serie de factores como una apetencia por el riesgo significativamente menor, expectativas de estabilización de tasas de interés en niveles bajos en los principales mercados y la menor actividad de los fondos de cobertura.

Significativa caída de la contratación de derivados cotizados...

Durante el cuarto trimestre, los principales bancos centrales redujeron las tasas de interés oficiales hasta situarlas en mínimos históricos y los mercados



interbancarios de dinero se volvieron más estables tras la parálisis sufrida en septiembre y a principios de octubre. En línea con los hechos mencionados y tras alcanzar máximos históricos durante la crisis, el volumen de contratación de derivados sobre tasas de interés descendió hasta los 345 billones de dólares, frente a los 458 billones del trimestre anterior (véase el panel izquierdo del Gráfico 7). No obstante, y contrastando con la situación general, unas cuantas monedas de la región Asia-Pacífico, entre ellas el dólar neozelandés y el ringgit de Malasia, registraron un incremento de la contratación de este tipo de derivados. Tal hecho podría deberse en parte a movimientos de reequilibrio de carteras al debilitarse la posición de estas divisas respecto del dólar estadounidense.

... a medida que los mercados se tornan menos volátiles

La actividad en el segmento de derivados sobre índices bursátiles también experimentó un significativo descenso en el cuarto trimestre al disminuir la volatilidad en los mercados (véase el panel central de Gráfico 7). A finales del trimestre, el volumen de operaciones tanto de opciones como de futuros disminuyó ostensiblemente hasta los 58 billones de dólares, desde el máximo histórico de 77 billones del periodo anterior. Esta notable contracción refleja en parte la menor participación de los fondos de cobertura en estos mercados.

Tras alcanzar una cifra récord de 7,9 billones de dólares en el tercer trimestre, las operaciones de derivados sobre divisas se desplomaron en el cuarto hasta un nivel de 5,6 billones (véase el panel derecho del Gráfico 7). La reducción de la actividad en los segmentos de las principales divisas fue particularmente pronunciada en el caso del dólar estadounidense y la libra esterlina, seguidos del euro y el yen. Merece especial mención la contracción del segmento del dólar estadounidense, que se había caracterizado por altos volúmenes de contratación desde el inicio de las turbulencias en el mercado en el tercer trimestre de 2007.

Las operaciones de derivados sobre materias primas, observables tan sólo en términos de número de contratos, aumentaron de 411 millones de contratos en el tercer trimestre a 450 millones en el cuarto, una variación positiva del 10,4% respecto del mismo periodo de 2007 con la que tocó a su fin un año de continuados descensos. Este aumento se debió en parte a un mayor volumen de operaciones en el segmento de los metales no preciosos tales como el cobre y el aluminio, que muy probablemente sea reflejo de la incertidumbre sobre la demanda futura.