

Resumen ejecutivo

Los mercados financieros mundiales ante la guerra en Oriente Medio y los riesgos de amplificación

Los riesgos para la estabilidad financiera mundial son elevados. El sistema financiero mundial se enfrenta a la guerra en Oriente Medio, a posibles presiones inflacionarias, a riesgos crecientes de un mayor endurecimiento de las condiciones financieras y a diversos canales de transmisión que podrían intensificar la turbulencia de los mercados y derivar en inestabilidad financiera.

Hasta el momento, los mercados han experimentado una corrección ordenada, pero los riesgos son asimétricos. Cuanto más se prolongue el conflicto, mayor será el riesgo de que las condiciones financieras mundiales —que antes de la guerra eran muy favorables— registren una contracción aún más fuerte y repentina. Desde febrero, los precios de las acciones a nivel mundial han caído un 8%, tras subidas impulsadas por los sólidos beneficios empresariales (gráfico ES.1.) de los meses anteriores. Los rendimientos de los bonos soberanos en todo el mundo han aumentado bruscamente, ante la expectativa de un repunte inflacionario. Los activos de los mercados emergentes se han visto especialmente afectados por el fortalecimiento del dólar y el encarecimiento de la energía, sobre todo en los países importadores de materias primas y en los más vulnerables. La resiliencia del sistema financiero podría ponerse a prueba, debido a que este endurecimiento podría amplificarse a través de distintos canales y dar lugar a riesgos para la estabilidad financiera.

En primer lugar, el aumento de la deuda en relación con el PIB, junto con una mayor presencia de inversionistas sensibles a los precios, ha intensificado las fluctuaciones de los rendimientos de los bonos en los días de subasta (gráfico ES.2). Una mayor volatilidad en el mercado de bonos podría causar la contracción de los mercados de financiamiento, que, en el pasado, han sido el epicentro de turbulencias financieras. La emisión más concentrada de valores a corto plazo ha hecho que los principales mercados de deuda soberana sean más vulnerables a los riesgos de refinanciamiento —especialmente en períodos de aumento de la inflación—, lo que podría acelerar el alza de los rendimientos de los bonos, más allá de lo que justificarían por sí solas las crecientes expectativas de inflación. Estas presiones también podrían reavivar las preocupaciones por la interconexión entre el sector bancario y el público, ya que las repentinas pérdidas en los bonos soberanos podrían debilitar los balances bancarios, justo cuando los gobiernos tienen menos capacidad para respaldar a los bancos en dificultades.

En segundo lugar, los mercados emergentes podrían verse sometidos a presiones cambiarias y de salida de capital, a medida que se liquidan las operaciones de *carry trade* y se deterioran los términos de intercambio. Antes del conflicto, las valoraciones de los activos en los mercados emergentes habían alcanzado su nivel más alto en más de una década, pero ahora los flujos de capital se inclinan predominantemente hacia la deuda y las operaciones de *carry trade* en lugar de hacia la inversión extranjera directa, que es más estable (gráfico ES.3). Las economías preemergentes que han emitido un volumen elevado de deuda desde principios de 2025 podrían enfrentarse a mayores desafíos en materia de sostenibilidad de su deuda. En términos más generales, el creciente peso de los inversionistas institucionales no bancarios no residentes en los mercados emergentes, si bien ofrece importantes ventajas, ha aumentado la sensibilidad ante los cambios en la percepción del riesgo global (gráfico ES.4).

En tercer lugar, un endurecimiento repentino de las condiciones financieras puede desencadenar ventas forzadas por parte de fondos de cobertura (*hedge funds*), vendedores de opciones, fondos cotizados en bolsa (ETF) apalancados y otros intermediarios financieros no bancarios que se han expandido gracias al apalancamiento. En los mercados de renta variable, la venta masiva de opciones por parte de inversionistas en busca de primas ha frenado la volatilidad, aunque podría acentuar las oscilaciones de los precios si estos inversionistas cambiaran de estrategia en un contexto de tensión. El creciente uso de ETF apalancados para especular sobre los precios de las acciones también podría dar lugar a pérdidas desmesuradas y a una fuerte

ola de ventas. En los mercados de bonos, el mayor uso del apalancamiento por parte de los fondos de cobertura para potenciar la rentabilidad de las operaciones de valor relativo aumenta el riesgo de que un desmantelamiento abrupto de las posiciones amplifique las fluctuaciones de los rendimientos y se propague a otros mercados (gráfico ES.5).

En cuarto lugar, los indicios de un aumento de los impagos en el crédito privado podrían alimentar una preocupación más generalizada sobre el crédito corporativo, especialmente entre los prestatarios altamente apalancados que se ven afectados por la disrupción asociada a la inteligencia artificial (IA). Aunque los descálces de liquidez en el crédito privado parecen limitarse a estructuras semilíquidas, lo que sugiere un impacto sistémico relativamente contenido, los inversionistas han acelerado el ritmo de liquidación de las inversiones, ante el temor de que empeore la calidad crediticia de los prestatarios.

En quinto lugar, el auge de las inversiones en IA podría ralentizarse considerablemente si el conflicto en Oriente Medio llegara a prolongarse. Esto podría afectar el valor de las empresas de la cadena de valor de la IA que depende cada vez más de mecanismos de financiamiento cruzado, con los denominados *hiperescaladores* en el centro, aunque, por el momento, su impacto en la estabilidad financiera parece moderado.

Por último, durante las caídas del mercado se producen ventas masivas simultáneas y de mayor magnitud tanto de acciones como de bonos, lo que refleja la mayor frecuencia de los shocks de oferta en los últimos años (gráfico ES.6). La aparición de nuevos shocks aumenta el riesgo de un desapalancamiento forzado en ambas clases de activos.

Este informe evalúa las vulnerabilidades a mediano plazo, incluidas las del sector bancario, como la creciente interconexión transfronteriza con entidades no bancarias —dada su importancia sistémica—, así como los retos a los que se enfrentan los mercados preemergentes, donde el escaso margen de maniobra aumenta la exposición a shocks externos adversos.

Recomendaciones en materia de políticas

En medio del conflicto en Oriente Medio, las autoridades deben actuar con decisión para reforzar la resiliencia. Deben estar preparadas para hacer frente a posibles disfunciones del mercado, garantizando que los mecanismos de liquidez y financiamiento sean accesibles y estén operativos. La política monetaria debe mantener la estabilidad de precios y estar atenta a los efectos indirectos de la inflación observada sobre las expectativas inflacionarias, sin dejar de basarse en los datos. Asimismo, los bancos centrales y los organismos de supervisión del sector financiero deben contar con marcos de gobernanza sólidos, que aseguren su independencia operativa y la debida rendición de cuentas. En los mercados emergentes, las autoridades deben seguir reforzando los marcos de política económica, complementando la capacidad de absorción de los tipos de cambio con las herramientas previstas en el Marco Integrado de Políticas del FMI.

La orientación de la política fiscal debe desplazarse hacia niveles de restricción adecuados, a fin de situar la deuda pública en una trayectoria estable, dirigiendo el nuevo gasto hacia la protección de los grupos vulnerables frente al shock inflacionario. Las posibles tensiones en los mercados de financiamiento a corto plazo ponen de relieve la necesidad de reforzar la infraestructura del mercado, por ejemplo mediante la compensación centralizada de las operaciones de recompra. Asimismo, es fundamental lograr la plena aplicación del marco de Basilea, y evitar el arbitraje regulatorio y el debilitamiento de las normas prudenciales.

A medida que las instituciones financieras no bancarias aumentan su apalancamiento y su interconexión con los bancos, resulta esencial subsanar las deficiencias en la disponibilidad de datos, mejorar el intercambio de información entre jurisdicciones y reforzar la supervisión. Deben aplicarse pruebas de tensión o análisis de escenarios a los bancos y, cuando sea posible, a las instituciones financieras no bancarias, para evaluar las repercusiones de un posible aumento de la falta de liquidez y del deterioro del crédito corporativo.

La versión completa del informe en inglés puede consultarse aquí: <https://www.imf.org/gfsr-april2026>.