CAPÍTULO 3

Ampliar la escala de la tokenización: nuevas eficiencias y nuevas vulnerabilidades

INFORME GFSR DE OCTUBRE DE 2026, CAPÍTULO 3, AMPLIAR LA ESCALA DE LA TOKENIZACIÓN: NUEVAS EFICIENCIAS Y NUEVAS VULNERABILIDADES

La tokenización, es decir, la representación de activos y pasivos financieros en registros distribuidos programables, podría transformar los mercados financieros al trasladar la emisión, la negociación, la compensación, la liquidación, la gestión y la presentación de información a una infraestructura compartida. Al reducir la necesidad de que múltiples intermediarios realicen la conciliación de registros independientes, la tokenización puede reducir las fricciones operativas, incrementar la transparencia, favorecer la automatización y posibilitar nuevas formas de diseñar los mercados.

El mercado público de activos del mundo real tokenizados, excluidas las operaciones de recompra (*repos*), ha crecido con rapidez y se sitúa en aproximadamente USD 65.000 millones. La actividad de *repos* tokenizados ha alcanzado una escala significativa, con un volumen de transacciones de entre USD 300.000 millones y USD 350.000 millones, lo que pone de relieve el atractivo de la tokenización para la gestión de garantías reales. Sin embargo, los mercados tokenizados siguen siendo reducidos en relación con los mercados de capitales tradicionales. Asimismo, aunque la emisión se concentra en un número limitado de jurisdicciones, la negociación está muy fragmentada entre distintas plataformas, redes y mecanismos de liquidación.

El capítulo identifica cuatro ámbitos principales que presentan deficiencias que impiden una adopción más generalizada: la seguridad jurídica, la claridad regulatoria, la interoperabilidad y la existencia de mecanismos de liquidación seguros, sólidos y escalables. Los participantes en el mercado necesitan claridad respecto a los derechos de propiedad, la firmeza de la liquidación, la custodia, el tratamiento de los activos en caso de insolvencia y la exigibilidad transfronteriza. Las autoridades reguladoras deben aplicar el principio de “misma actividad, mismo riesgo, mismo resultado regulatorio”, además de adaptar los marcos normativos en aquellos ámbitos en los que los registros distribuidos, los contratos inteligentes, los modelos de custodia, el mantenimiento de registros y los mecanismos de liquidación ponen a prueba las normas existentes. La interoperabilidad es esencial para evitar la fragmentación de la liquidez entre redes aisladas. No obstante, los puentes y otros mecanismos de interconexión entre redes también pueden introducir vulnerabilidades operativas y de ciberseguridad. La liquidación sigue ocupando un lugar central. Al no haber activos de liquidación seguros y ampliamente aceptados, es posible que los mercados tokenizados no logren materializar las ganancias de eficiencia que se les atribuyen.

La evidencia empírica disponible sobre las acciones tokenizadas apunta tanto a resultados prometedores como a motivos para la cautela. Más de la mitad de la actividad tiene lugar fuera del horario habitual de las operaciones en los mercados estadounidenses, lo que denota una demanda real de mecanismos de negociación continua. Alrededor del 80% de las operaciones corresponden a fracciones inferiores a una acción, lo que apunta a una demanda de fraccionamiento. Los precios de las acciones tokenizadas también parecen incorporar información de interés para los mercados tradicionales: poco después de la apertura de los mercados, los activos tradicionales absorben gran parte de las variaciones observadas

durante la noche en los precios de los activos tokenizados. Sin embargo, estos mercados continúan siendo mucho menos líquidos que los mercados tradicionales, particularmente en las plataformas de negociación descentralizadas, y exhiben una volatilidad 1,5 veces mayor. En general, los precios suelen mantenerse próximos a los precios observados en los mercados tradicionales, aunque las discrepancias son mayores en las plazas con menores volúmenes de operaciones.

Por el momento, los riesgos sistémicos permanecen contenidos, dado el tamaño reducido de los mercados tokenizados. Sin embargo, la tokenización puede alterar la forma en que se acumulan las vulnerabilidades y se transmiten los shocks. Aumenta la importancia de los riesgos operativos, de gobernanza y de infraestructura vinculados a las redes distribuidas, y también puede intensificar riesgos tradicionales para la estabilidad financiera, como las fugas hacia la liquidez, las ventas masivas, la interconexión financiera, el contagio, el apalancamiento y el desapalancamiento procíclico. Estos riesgos pueden verse amplificados por mecanismos de liquidación más rápida, una mayor movilidad de las garantías reales, la automatización de los ajustes de márgenes, la negociación continua y la componibilidad entre distintas plataformas.

Con el fin de favorecer un desarrollo seguro y eficiente de los mercados, las autoridades deberían adoptar un enfoque neutral desde el punto de vista tecnológico que elimine las restricciones innecesarias para la tokenización, sin dejar de salvaguardar la estabilidad financiera. Para eliminar los obstáculos innecesarios, las autoridades deberán fortalecer la seguridad jurídica, la claridad regulatoria, el desarrollo de normas de interoperabilidad y la adopción de mecanismos de liquidación seguros, al tiempo que refuerzan las salvaguardias necesarias para preservar la estabilidad financiera. Entre las prioridades figuran la supervisión de las dependencias operativas y de infraestructura, la evaluación de cómo la liquidación atómica incide en la liquidez y el seguimiento de los vínculos entre los mercados tokenizados y tradicionales. En los mercados emergentes, si bien la tokenización puede complementar el desarrollo de los mercados de capitales, no puede sustituir la necesidad de acometer reformas fundamentales como la ampliación de la base de inversionistas, el establecimiento de mecanismos de referencia para la valoración de activos, el fortalecimiento de la liquidez de los mercados secundarios y el desarrollo de marcos jurídicos y de supervisión sólidos.

Puede consultarse la versión completa del informe en inglés aquí
https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026