

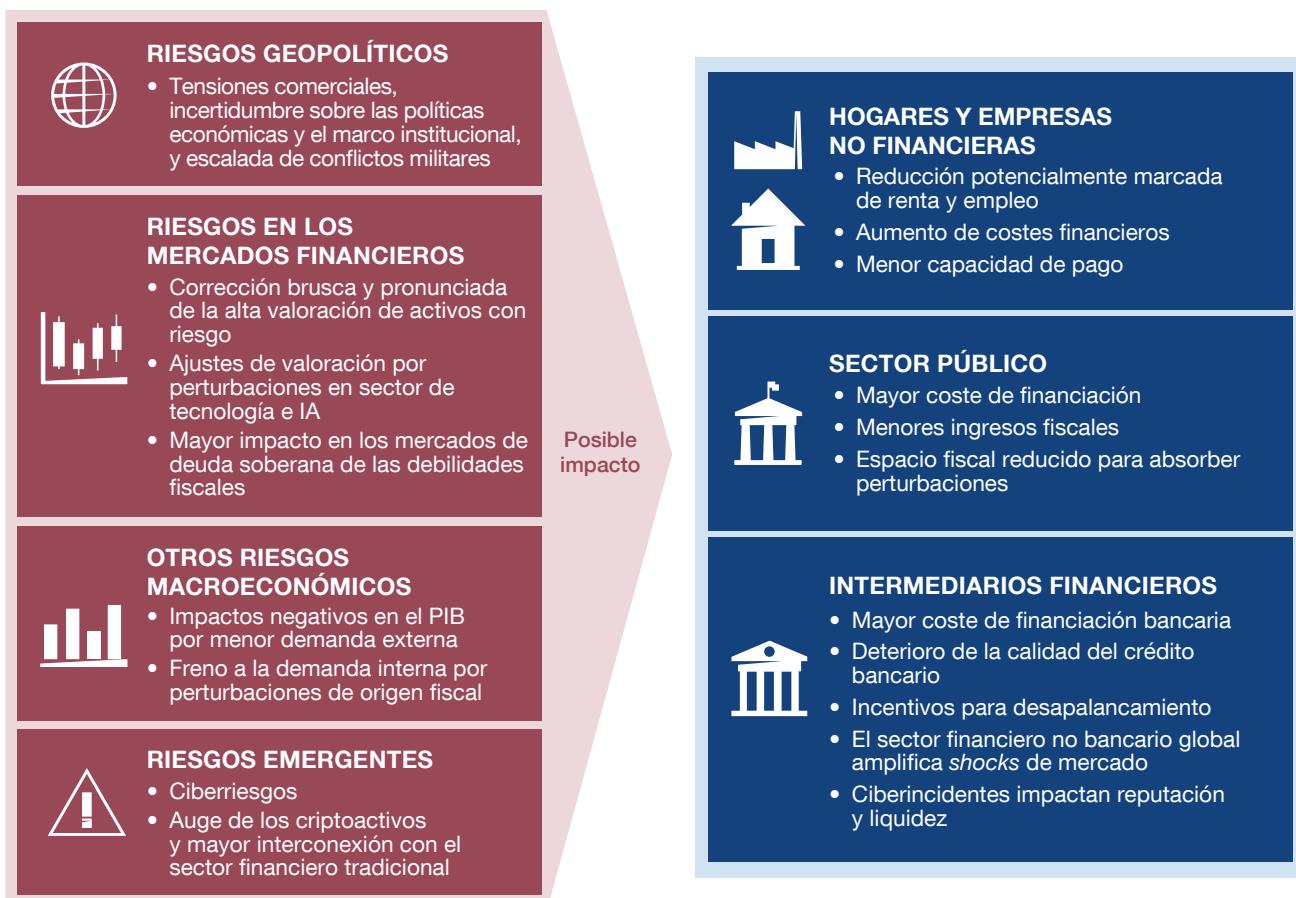
5

ANÁLISIS DE RIESGOS

5 ANÁLISIS DE RIESGOS

Esquema 5.1

Análisis de riesgos (a)



FUENTE: Banco de España.

a Los riesgos para la estabilidad financiera se definen como variaciones adversas —y con una probabilidad de ocurrencia incierta— de las condiciones económicas y financieras, o del entorno físico o geopolítico, que dificultan o impiden la función de intermediación financiera, con consecuencias negativas para la actividad económica real.

Este capítulo discute los riesgos para la estabilidad del sistema financiero español identificados por el Banco de España y cómo pueden interaccionar con las vulnerabilidades analizadas en los capítulos anteriores. Este diagnóstico de riesgo se apoya tanto en las interacciones mantenidas por el personal del Banco de España con distintos expertos externos (véase recuadro 5.1) como en el análisis propio.

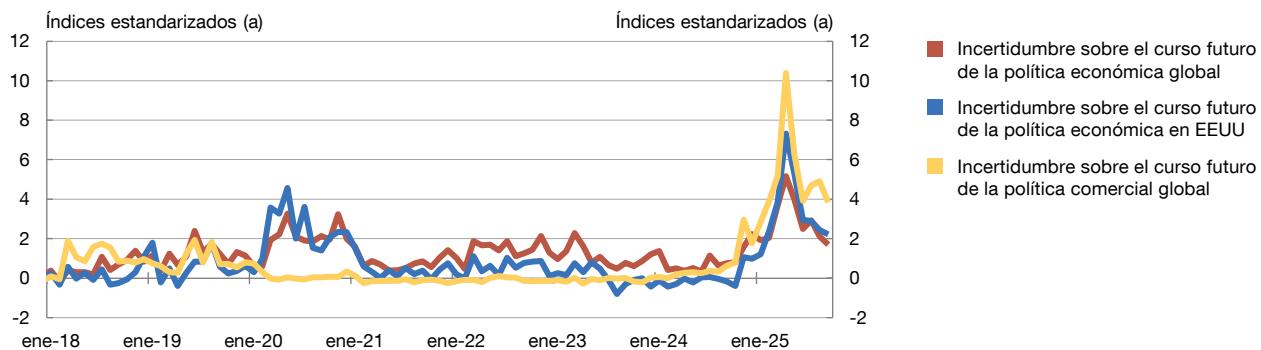
5.1 Riesgos geopolíticos

Las tensiones geopolíticas continúan siendo una de las principales fuentes de riesgos para la estabilidad financiera global. Si bien los acuerdos alcanzados recientemente entre

Gráfico 5.1

Los indicadores de incertidumbre sobre políticas económicas siguen en niveles elevados

5.1.a Indicadores de incertidumbre



FUENTES: *Economic Policy Uncertainty* a partir de datos de Scott R. Baker, Nicholas Bloom y Steven J. Davis. (2016). *Measuring Economic Policy Uncertainty. The Quarterly Journal of Economics.* Última observación: septiembre de 2025.

a Índices estandarizados con datos a partir de 1997, año de inicio de la serie de incertidumbre sobre el curso futuro de la política económica global.



EEUU y algunos de sus principales socios han contribuido a reducir la incertidumbre sobre la política comercial, esta se mantiene en niveles superiores a los normales desde finales de los años noventa (véase gráfico 5.1). De forma más general, la incertidumbre sobre las políticas económicas en EEUU y sobre el marco de gobernanza económica mundial tienen implicaciones globales. Además, la persistencia y posible escalada de conflictos bélicos conllevan riesgos adicionales.

Tensiones comerciales

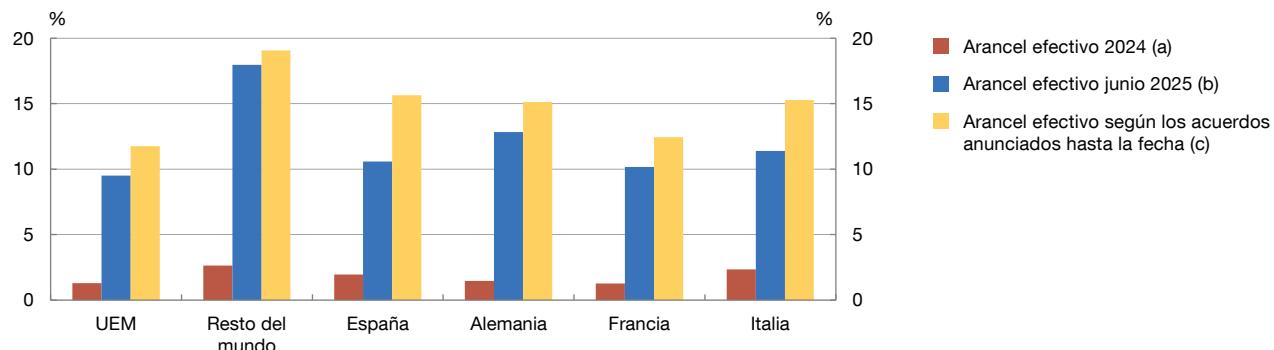
En los últimos meses se han anunciado acuerdos entre EEUU y sus principales socios comerciales, al tiempo que se hacían efectivos los incrementos de aranceles ya aprobados. Desde abril, EEUU ha alcanzado acuerdos con la Unión Europea (UE), China, Japón o el Reino Unido. Pese a ello, el arancel promedio efectivo que soportan las importaciones de EEUU alcanzó el 18 % a finales de octubre (incluyendo medidas anunciadas), frente a casi el 3 % en diciembre de 2024. Para las importaciones de EEUU desde el área del euro, el arancel promedio es algo más reducido y se sitúa cerca del 11 % frente al 1 % de finales de 2024 (véase gráfico 5.2).

Los acuerdos han reducido los riesgos vinculados a las políticas comerciales, pero persisten ciertos elementos de incertidumbre. En primer lugar, pese a los acuerdos recientes alcanzados entre EEUU y China para reducir los aranceles mutuos, persisten las tensiones entre ambos países y la incertidumbre respecto al resultado final de las negociaciones. Adicionalmente, varios de estos acuerdos incorporan cláusulas no arancelarias, cuyos efectos sobre el comercio global resultan complejos de discernir. Por ejemplo, en el caso del acuerdo entre EEUU y la UE estos compromisos afectan a sectores importantes como la defensa y la energía. En particular, incluyen aumentos de las compras de equipos de defensa y energía

Gráfico 5.2

Los aranceles impuestos por EEUU a sus socios comerciales se han incrementado en el periodo transcurrido de 2025

5.2.a Aranceles efectivos aplicados por EEUU sobre bienes importados



FUENTES: US Trade Census y Banco de España. Última observación: 29 de octubre de 2025.

a Nivel del arancel efectivo vigente en 2024.

b Nivel del arancel efectivo vigente a 1 de junio de 2025.

c Nivel del arancel efectivo según los acuerdos arancelarios anunciados hasta el 29 octubre de 2025. Se incluyen todas las medidas anunciadas, aunque algunas no estén todavía en vigor o no hayan sido confirmadas por ambas partes del acuerdo. Como excepción, no se incluye el cambio arancelario sobre vehículos pesados, medianos, autobuses y sus piezas que se anunció el 17 de octubre y entrará en vigor en 1 de noviembre de 2025.



estadounidenses, así como la realización de inversiones por parte de empresas privadas de la UE en EEUU. De igual modo, el acuerdo contempla otras medidas relacionadas con la seguridad nacional y las normas de origen¹, de manera similar a los realizados con otros países, como el Reino Unido.

Políticas de EEUU

La incertidumbre sobre las políticas económicas de EEUU continúa siendo elevada y abarca ámbitos diversos. Entre ellos, destacan la política migratoria, con la introducción de restricciones que tienen el potencial de reducir la oferta de trabajo, la relajación de la regulación financiera y el impulso de las *stablecoins* (véase sección 5.4), y de forma general, algunos cambios en el marco institucional, afectando en particular a la independencia de diversas agencias públicas.

Las presiones políticas sobre agencias gubernamentales independientes implican riesgos para la estabilidad macroeconómica y financiera. Las presiones políticas sobre distintas instituciones, incluida la propia Reserva Federal, podrían amenazar la independencia de estos organismos y afectar a las decisiones de política económica. Esto implicaría distintos riesgos macroeconómicos, principalmente sobre la estabilidad de precios y financiera,

¹ Las normas de origen sirven para determinar el país de origen de un producto y así poder aplicar de forma diferenciada medidas como aranceles y cuotas.

especialmente en el medio y largo plazo. Todos estos desarrollos pueden acabar afectando también al papel del dólar como moneda de reserva internacional, con posibles efectos de fragmentación financiera internacional.

Conflictos militares

Es difícil prever la evolución del impacto económico global de los graves conflictos bélicos iniciados desde 2022, que hasta ahora ha sido relevante, pero acotado. La guerra entre Rusia y Ucrania se ha recrudecido en el período transcurrido de 2025². Asimismo, a pesar del acuerdo de paz sobre Gaza, persiste el clima de tensión en Oriente Próximo. Los efectos económicos globales limitados de estos conflictos han contribuido a una menor percepción de este riesgo³, pero su escalada es incierta y puede ser rápida. Esta podría ocasionar disrupciones en las cadenas globales de suministro, en particular de materias primas energéticas, y un aumento generalizado de la aversión al riesgo.

Posibles impactos de los riesgos geopolíticos

La economía española, caracterizada por un elevado grado de apertura comercial, podría verse afectada por una desaceleración global si continúan materializándose riesgos geopolíticos. La relativa menor exposición directa a EEUU, en comparación con otras economías europeas, actúa, no obstante, como factor atenuante frente a los riesgos que operan a través de canales comerciales. En cualquier caso, el freno de la actividad reduciría la renta de hogares y empresas, y así su capacidad de pago. Todo ello contribuiría a mayor riesgo de crédito y mayores provisiones por deterioro en los bancos, mermando su rentabilidad. Si la hipotética desaceleración global fuese acompañada de un endurecimiento de las condiciones de financiación, la situación financiera del sector privado tendería a deteriorarse adicionalmente. Con todo, el bajo endeudamiento privado y la amplia base de financiación minorista del sistema bancario mitigarían parcialmente estos potenciales impactos (véanse secciones 2.1, 2.2 y 3.1 de este Informe). Las Administraciones Públicas (AAPP), que parten de una posición más frágil, se verían especialmente afectadas por una desaceleración de la actividad y un aumento de los costes de financiación.

Los nuevos compromisos de gasto en defensa asumidos por los miembros de la OTAN conllevarían un significativo aumento del mismo los próximos años. La evidencia histórica sugiere que, bajo ciertas condiciones, este tipo de impulso fiscal puede traducirse

2 Véase por ejemplo el [seguimiento](#) de eventos violentos en Ucrania y Rusia por parte del monitor ACLED (*Armed Conflict Location & Event Data*).

3 Por ejemplo, en el caso del petróleo, los ataques entre Irán e Israel a mediados de junio provocaron un aumento de los precios desde 65 hasta casi 80 dólares por barril de Brent, pero los efectos fueron transitorios y se disiparon una vez finalizó la conflagración, debido también a las revisiones a la baja de la demanda mundial y al aumento de la producción por parte de la OPEP. Tras el anuncio de sanciones de EEUU a las dos principales petroleras rusas realizado en octubre, el precio del petróleo volvió a repuntar recientemente.

en un mayor dinamismo de la actividad económica. Sin embargo, su impacto concreto es difícil de anticipar y depende de numerosos factores, entre los que cabe destacar su tamaño, su composición por partidas (p.ej., gasto en personal frente a I+D) o el grado en que el gasto se destine a importaciones⁴. Además, como se ha señalado en la sección 2.3, ello dificultaría la reducción de vulnerabilidades fiscales.

5.2 Riesgos en los mercados financieros

Valoraciones elevadas de los activos financieros con riesgo en un entorno incierto

Se mantiene en un nivel de riesgo alto la posibilidad de ajustes abruptos y pronunciados de las elevadas valoraciones bursátiles a nivel global. Como se ha anticipado ya en el capítulo 4, a pesar de la incertidumbre geopolítica y económica, la volatilidad en los mercados financieros se mantiene en niveles contenidos y las primas de riesgo son reducidas, lo que contribuye a elevar la valoración de los activos con riesgo. En particular, el precio de las acciones en relación con los beneficios de las empresas (PER, por sus siglas en inglés) se sitúa en niveles cercanos al percentil 75 de la distribución histórica en el área del euro y muy por encima de esta cota para el conjunto del mercado estadounidense (véase gráfico 5.3). Las valoraciones comparativamente más elevadas en las bolsas de EEUU se explican en gran parte por un grupo reducido de empresas de gran dimensión vinculadas con la tecnología y la inteligencia artificial (las denominadas «siete magníficas») con un peso muy alto dentro de la capitalización total del índice. Así, si se excluyen estas empresas para el cálculo del PER del índice general estadounidense S&P 500, su nivel se reduce significativamente, hasta situarse en valores cercanos al percentil 75.

Asimismo, se mantiene el riesgo de potenciales repuntes significativos en las primas de riesgo de los bonos corporativos, en particular en el segmento de alto rendimiento. En los mercados de renta fija corporativa los diferenciales se sitúan por lo general por debajo de su mediana histórica, tanto en el área del euro como en EEUU (véase gráfico 4.10). Estas primas corporativas son especialmente reducidas en términos históricos en el segmento de alto rendimiento.

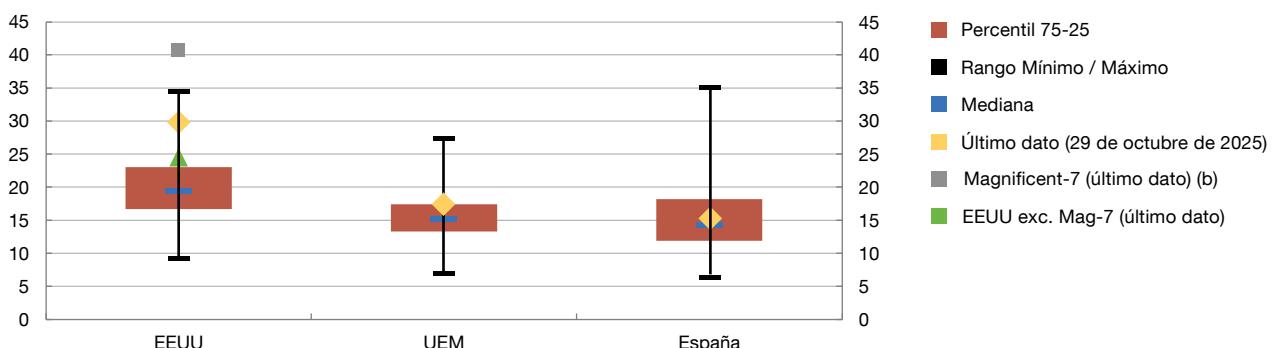
Las actuales valoraciones pueden ser vulnerables a correcciones en la medida en que incorporen expectativas demasiado optimistas de la evolución macroeconómica o de los resultados empresariales. Una llegada de noticias menos favorables sobre esta evolución podría renovar las tensiones financieras y dar lugar a un repunte de la volatilidad y a rápidas y acusadas correcciones de los precios y las primas de riesgo. Además, la existencia de intermediarios del sector financiero no bancario con apalancamiento elevado y posiciones de liquidez ajustadas, en particular fondos internacionales de posición abierta y de

⁴ Véase Banco de España (2025), “Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española. Junio 2025”.

Gráfico 5.3

El valor de los activos bursátiles en relación con los beneficios empresariales continúa siendo elevado desde una perspectiva histórica, especialmente en EEUU y para las denominadas «siete magníficas»

5.3.a Ratio PER de los mercados bursátiles (a)



FUENTES: Banco de España, LSEG Datastream y Bloomberg Data License. Última observación: 29 de octubre de 2025.

- a Los datos de PER de EEUU corresponden al índice S&P 500 mientras que los de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y España son calculados por Datastream a partir de unos índices bursátiles de la UEM y España. Datos diarios desde enero de 1985 (enero de 1987 para España).
- b Se incluye a Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla.

inversión libre (*hedge funds*), podría amplificar las correcciones de valoración (véase la sección 3.2 de este Informe).

Importancia sistémica del sector tecnológico y de inteligencia artificial

La concentración bursátil en un grupo reducido de empresas ha aumentado significativamente en los últimos años y registra niveles históricamente elevados. Esto se observa especialmente en EEUU (véase gráfico 5.4), por el elevado peso de determinadas empresas pertenecientes al sector tecnológico y relacionadas con la inteligencia artificial⁵. Aunque la concentración bursátil es algo menos acusada en el EURO STOXX, las empresas más grandes también representan una parte significativa del índice⁶.

La potencial corrección de la valoración de las empresas tecnológicas de EEUU y su elevado peso bursátil continúa suponiendo un factor adicional de riesgo de mercado. La alta valoración de estas empresas refleja expectativas favorables que extrapolan a futuro el buen comportamiento mostrado hasta ahora por los resultados en este sector, que han sorprendido sistemáticamente al alza, ante la creciente demanda de los servicios proporcionados por ellas. Pero estas expectativas tan favorables podrían no cumplirse si se

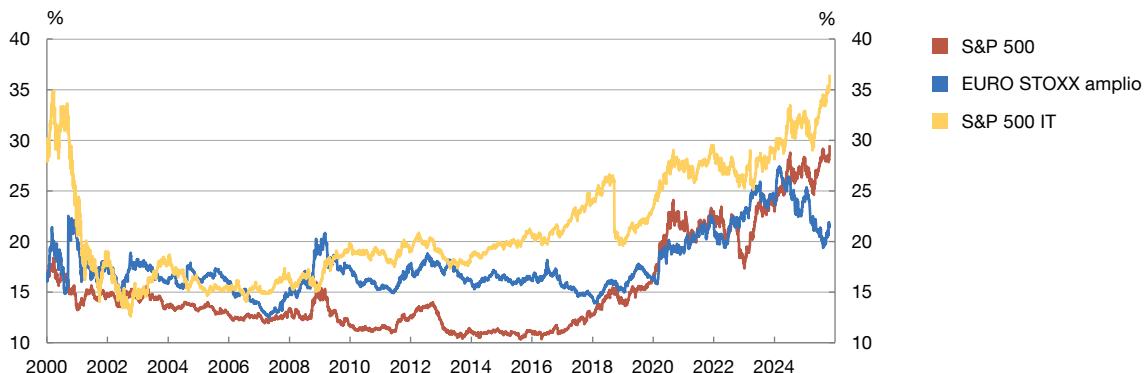
5 A fecha de cierre de este informe, el porcentaje de la capitalización bursátil de las empresas denominadas como «siete magníficas» sobre la capitalización bursátil total del índice S&P 500 es del 37 %.

6 En el caso europeo, la empresa tecnológica neerlandesa ASML es también el principal componente del índice EURO STOXX, pero entre los principales valores hay un menor peso de empresas tecnológicas y una mayor presencia de las pertenecientes a los sectores de la industria, la moda o el farmacéutico.

Gráfico 5.4

La concentración bursátil ha aumentado en los últimos años y registra niveles especialmente elevados en EEUU y en los valores relacionados con la tecnología

5.4.a Concentración bursátil (a)



FUENTES: LSEG Datastream y Bloomberg. Última observación: 29 de octubre de 2025.

- a Los datos de los índices S&P 500 y EURO STOXX corresponden al porcentaje de la capitalización bursátil de las cinco mayores empresas de los dos índices en cada instante de tiempo sobre la capitalización bursátil total de los índices. Los datos del índice S&P 500 Tecnología de la Información (S&P 500 IT) corresponden al porcentaje de la capitalización bursátil de los valores que lo integran sobre la capitalización bursátil total del índice S&P 500.

materializan ciertos riesgos, como la aparición de nuevos competidores, la pérdida de negocio por cambios tecnológicos, potenciales problemas asociados a las cadenas de suministro globales o cambios regulatorios.

Los mercados financieros europeos no están exentos de los riesgos de concentración. Por una parte, esta es también alta en ellos en comparación histórica, aunque en mucha menor medida que en EEUU. Además, los mercados europeos se ven también expuestos al riesgo de concentración en EEUU a través de las conexiones internacionales entre empresas o del impacto que una corrección en las bolsas americanas ejercería sobre las condiciones financieras globales.

La valoración de la deuda soberana

Existe el riesgo de repunte de las primas de riesgo de la deuda soberana si los mercados pasasen a mostrar una mayor preocupación por la situación fiscal en algunas economías. El deterioro de la situación fiscal en algunas economías avanzadas ha tenido hasta ahora un efecto limitado sobre las primas de riesgo de la deuda pública, pero no puede descartarse un repunte más acusado si aumenta la aversión al riesgo de los inversores o si se producen nuevos deterioros de mayor intensidad en las perspectivas fiscales.

Los riesgos de corrección de los precios en los mercados financieros, aunque tuvieran un origen externo, impactarían de forma relevante en la economía española. Como se ha señalado en IEF previos, el endurecimiento de las condiciones financieras globales impactaría negativamente a la economía española tanto a través de canales reales como financieros. Este endurecimiento podría tener un impacto más significativo en España a través de las condiciones de mercado para la emisión de deuda pública, dado su elevado nivel actual en relación con el PIB. El sector financiero español también se vería perjudicado ante el encarecimiento de su financiación mayorista. Asimismo, los costes de financiación de los hogares y las empresas no financieras se elevarían conforme el mayor coste de financiación en los mercados financieros se transmitiera al de crédito bancario. Todos estos factores impactarían también negativamente en la actividad económica.

5.3 Otros riesgos macroeconómicos

Los riesgos sobre la actividad y la inflación no vinculados con las tensiones geopolíticas o con la evolución de los mercados financieros se sitúan en niveles contenidos. No obstante, su materialización podría, aunque en menor medida que las perturbaciones discutidas en las secciones 5.1 y 5.2, inducir un freno de la actividad económica y endurecer las condiciones financieras. Esta sección revisa primero brevemente las perspectivas de crecimiento e inflación, para analizar después estos otros riesgos.

Menor crecimiento global en 2026 y desinflación más lenta

La economía mundial mantuvo una mayor resiliencia de lo esperado en la primera mitad de 2025, pese al aumento de incertidumbre sobre las políticas económicas. En este periodo, su crecimiento superó las previsiones realizadas tras el anuncio en abril de mayores aranceles por parte de EEUU. Ello ha propiciado una mejora de las previsiones para 2025 de muchas economías, incluidas España y el área del euro. Esta resiliencia fue, en algunos casos, resultado de factores temporales, como los incrementos de flujos comerciales para anticiparse a la fecha de entrada en vigor de nuevos aranceles.

De acuerdo con las previsiones disponibles de instituciones públicas y analistas privados, la actividad global se mostraría menos dinámica el próximo año. La disipación del efecto anticipatorio debido a los nuevos aranceles, junto con los efectos permanentes de su propia subida, la persistencia de la incertidumbre y su efecto adverso sobre las decisiones de gasto, justificarían la esperada desaceleración de la actividad económica global en 2026.

El proceso de reducción de la inflación global se ha ralentizado, especialmente en algunas economías avanzadas fuera del área del euro. Durante el verano, las tasas de inflación han disminuido de forma más lenta en la mayoría de las regiones y, en algunos

casos, han vuelto a repuntar, como en EEUU o el Reino Unido. La resistencia a la baja de la inflación de los servicios, y el incremento de los precios de la energía y de los alimentos explican dicho repunte.

En este contexto internacional, la economía española continúa mostrando un crecimiento robusto, superior al de las grandes economías del área del euro, si bien se prevé un menor dinamismo en los próximos trimestres. El crecimiento del PIB se ha situado por encima de las expectativas, sustentado en la fortaleza de la demanda interna del sector privado, pues tanto el consumo público como la demanda externa neta han mostrado una contribución prácticamente nula. De acuerdo con el último ejercicio de previsiones del Banco de España⁷, el ritmo de avance del PIB alcanzaría el 2,6 % en 2025, lo que supondría una desaceleración respecto al 3,5 % observado en 2024. La revisión reciente por parte del INE de los datos del PIB de 2024 llevaría a un ajuste al alza de esta previsión para 2025⁸. En cualquier caso, de cara a los próximos años, se anticipa que esta senda de moderación de la actividad se prolongue, con tasas de crecimiento ligeramente inferiores al 2 %.

Riesgos adicionales sobre la actividad económica y la evolución de los precios

El crecimiento de la actividad en España afronta riesgos asociados al entorno global de incertidumbre, incluso si no se producen crisis financieras o geopolíticas graves. El retroceso del gasto privado debido a efectos precautorios podría ser superior al anticipado, tanto en España como en otros países. Asimismo, el deterioro de la confianza en algunos de nuestros principales socios comerciales, como Francia o Alemania, ejercería efectos negativos sobre la demanda externa.

El peso de los servicios en la actividad en España debe ser considerado de cara a evaluar los riesgos sobre la misma. En particular, los servicios turísticos representan una proporción elevada sobre el PIB (12,3 % en 2023, último dato del INE disponible) y perturbaciones en las preferencias globales sobre turismo u oscilaciones cíclicas en su demanda podrían frenar el crecimiento del producto. Esta actividad sería también vulnerable al deterioro de las relaciones económicas internacionales y a la extensión de algunos conflictos bélicos, riesgos discutidos en las secciones 5.1 y 5.2.

Las vulnerabilidades de las finanzas públicas en España y en otras economías avanzadas plantean riesgos a la baja sobre el crecimiento. En las secciones 5.1 y 5.2 ya

⁷ Banco de España. (2025). "Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española. Septiembre de 2025".

⁸ La revisión estadística publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el 19 de septiembre, elevó la tasa de crecimiento del PIB en 2024 al 3,5 %, desde el 3,2 %, la cifra que se conocía al realizar las previsiones correspondientes al ejercicio de septiembre. Asimismo, el INE revisó al alza las tasas de crecimiento intertrimestrales del primer y del segundo trimestre de 2025. Estas revisiones de la Contabilidad Nacional implican, de manera mecánica, una revisión al alza de la tasa de crecimiento del PIB para el año 2025 con respecto a la cifra del 2,6 % contemplada en el último ejercicio de proyecciones del Banco de España.

se ha expuesto la capacidad de estas vulnerabilidades para incrementar el impacto de los riesgos geopolíticos y de los vinculados a los mercados financieros. Sin embargo, también pueden impactar negativamente en el crecimiento del PIB a través de una menor confianza y del endurecimiento de la política fiscal si se deterioran las perspectivas de los agentes sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas se pueden ver afectadas por perturbaciones cíclicas y estructurales de muy distinta naturaleza, más allá de las analizadas en las secciones 5.1 y 5.2.

A nivel global, si se consolida el freno del proceso de desinflación, esto podría llevar a unos mayores tipos de interés. Si bien la probabilidad de que se den estos repuntes parece actualmente contenida y, en particular, las expectativas en EEUU han oscilado hacia rebajas de los tipos oficiales, todavía representa un riesgo macroeconómico. Su materialización contribuiría a un cierto endurecimiento de las condiciones financieras globales.

Riesgos vinculados con economías emergentes

El sector bancario español mantiene una presencia significativa en algunas economías emergentes, donde se identifican riesgos asociados a desequilibrios fiscales y externos, y una elevada dependencia de la financiación en moneda extranjera. Algunas de dichas economías muestran unos elevados niveles de deuda interna y externa denominada en moneda extranjera, fundamentalmente en dólares y en menor medida en euros (véase gráfico 5.5.a), lo que las hace vulnerables a una brusca depreciación de sus tipos de cambio. Esta situación podría provocar salidas de capitales y condicionar la conducción de las políticas monetarias, especialmente en aquellas economías que registran mayores desequilibrios fiscales o externos, como Colombia o Brasil (véase gráfico 5.5.b).

5.4 Riesgos emergentes

Ciberriesgos

En un contexto de exposición creciente a ciberincidentes⁹ significativos, la gestión de los ciberriesgos es una prioridad para el sector financiero. De hecho, estos son considerados una de las principales amenazas emergentes, de acuerdo con la información supervisora y las entrevistas mantenidas con analistas externos (véase de nuevo el recuadro 5.1).

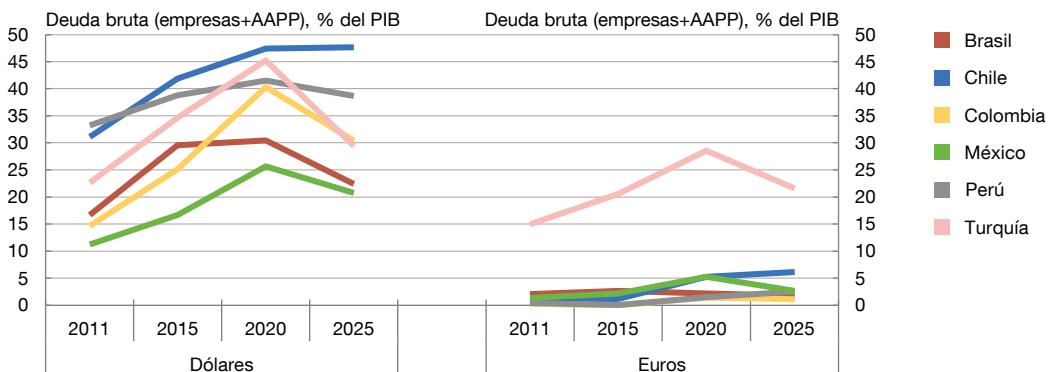
No obstante, si bien su capacidad de disrupción operativa es elevada, existe más incertidumbre sobre si pueden causar daños persistentes a la estabilidad financiera. Como se discutió en mayor detalle en el capítulo 5 del *Informe de Estabilidad Financiera de*

⁹ Los ciberincidentes, según la definición del Financial Stability Board (FSB), se corresponden con aquellos eventos, tanto maliciosos como no maliciosos, que comprometen la confidencialidad, la integridad o la disponibilidad de la información o los sistemas de información interconectados.

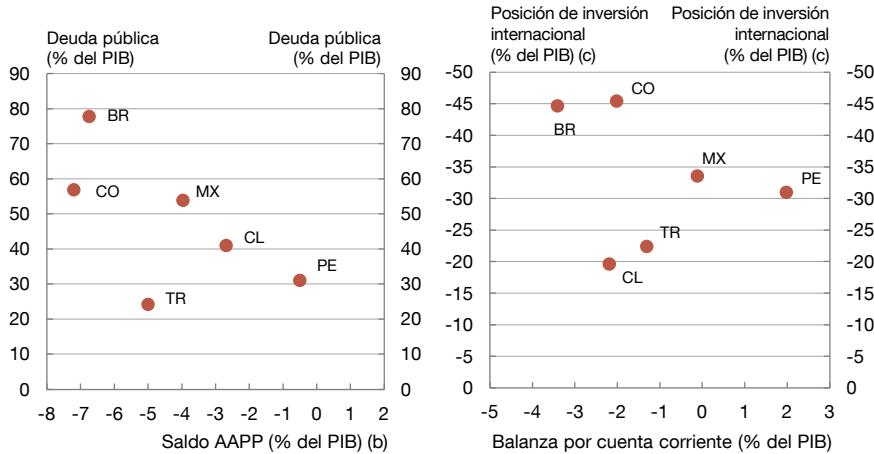
Gráfico 5.5

Algunas economías emergentes con vulnerabilidades fiscales y externas podrían verse especialmente afectadas por una eventual apreciación del dólar

5.5.a Deuda bruta en moneda extranjera de empresas y AAPP, por divisas



5.5.b Indicadores de vulnerabilidad: segundo trimestre de 2025 (a)



FUENTES: IIF y Dealogic. Última observación: segundo trimestre de 2025.

a BR: Brasil, CL: Chile, CO: Colombia, MX: México, PE: Perú y TR: Turquía.

b Superávit (+) o déficit (-) público como porcentaje del PIB.

c Activos frente al exterior menos pasivos frente al exterior (stocks) como porcentaje del PIB (eje invertido).

primavera de 2025, el canal más plausible para ello sería el desencadenamiento de una crisis de liquidez generalizada, originada por retiradas abruptas de fondos ante la pérdida de confianza provocada por un incidente operativo grave, severo y prolongado, con impacto sistémico. Sin embargo, incluso en ese escenario, las contramedidas tecnológicas, los mecanismos de coordinación supervisora y la liquidez que pueden proporcionar las autoridades monetarias permitirían mitigar sus efectos.

La evolución tecnológica y el uso de ciberataques como herramienta geopolítica pueden alterar la importancia de estos riesgos para la estabilidad financiera. Los avances en inteligencia artificial y computación cuántica podrían facilitar el desarrollo de nuevas modalidades de ciberataques, pero también de mecanismos de defensa más

sofisticados. Si las posibilidades de ciberataque experimentaran un mayor progreso relativo, los riesgos para la estabilidad financiera se elevarían. De forma relacionada, la creciente dinámica de bloques podría intensificar los ciberataques con motivación geopolítica, que contaría con un potencial disruptivo superior al de la ciberdelincuencia.

Criptoactivos y stablecoins

La expansión acelerada de los mercados de criptoactivos plantea desafíos relevantes para la estabilidad financiera, especialmente en un contexto de creciente interconexión entre estos activos y el sistema financiero tradicional. Aunque su tamaño relativo sigue siendo relativamente limitado, su rápida expansión y la volatilidad que los caracteriza, en particular a los criptoactivos sin respaldo de activos financieros tradicionales, pueden amplificar escenarios de crisis en los mercados financieros (véase el [recuadro 4.1](#) del *Informe de Estabilidad Financiera* de primavera de 2025). En este sentido, el impulso legislativo observado recientemente en EEUU, orientado a facilitar el desarrollo de estos activos, podría intensificar dichos riesgos, al fomentar su adopción.

Las stablecoins¹⁰, por su diseño vinculado a activos de reserva, presentan riesgos específicos a medio y largo plazo. Estos estarían relacionados con la posibilidad de desintermediación bancaria, reembolsos masivos y pérdida de efectividad de las políticas monetarias de algunas autoridades. Su uso como medio de pago o depósito puede erosionar la base de financiación de las entidades bancarias, perturbando la transmisión de la política monetaria y generando tensiones de liquidez en escenarios de estrés. Si se produce una pérdida de confianza en una stablecoin, existe el riesgo de que se desencadenen retiradas masivas y potenciales efectos de contagio a otros criptoactivos o incluso a otros activos financieros tradicionales¹¹. Asimismo, la adopción de stablecoins con activos de reserva denominados en moneda extranjera en una determinada jurisdicción puede disminuir la efectividad de la política monetaria local y aumentar su exposición a los riesgos externos¹².

El progreso limitado en la regulación de las stablecoins a nivel global puede agravar los riesgos mencionados. Como pone de manifiesto un reciente informe del Consejo de

10 Las stablecoins, o criptoactivos con respaldo, tratan de controlar su volatilidad mediante su vinculación a un activo de referencia –como una moneda (p. ej., dólar estadounidense) u otro tipo de activo— a través de mecanismos de estabilización. La emisión de stablecoins está regulada y supervisada, lo que exige el cumplimiento de requisitos prudenciales de capital y liquidez por parte de quienes las ponen en circulación. Esta exigencia las distingue de las criptomonedas sin respaldo, que no están sujetas a controles similares.

11 La Junta Europea de Riesgo Sistémico ha destacado particularmente la posibilidad de este riesgo en el caso de stablecoins emitidas conjuntamente en la UE y en un tercer país (véase *Crypto-assets and decentralised finance*), algo que ha motivado además la emisión de una recomendación (véase [Recomendación JERS/2025/9](#)).

12 A este respecto, son especialmente relevantes las iniciativas de EEUU en materia de criptoactivos, cuyo alcance último e implementación están por determinar, y que buscan impulsar la innovación financiera y promover el liderazgo estadounidense en este mercado. El avance en estas iniciativas implicaría una mayor exposición al dólar de EEUU de distintas economías.

Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)¹³, los países han avanzado en la regulación de las actividades de criptoactivos pero, en menor medida, en alcanzar acuerdos globales sobre *stablecoins*. El mencionado informe también revela importantes lagunas e incoherencias en la regulación de los criptoactivos, que podrían suponer riesgos para la estabilidad financiera y el desarrollo de un ecosistema resiliente de activos digitales.

13 *Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities*, de 16 de octubre de 2025.