

08

Pedro Cuadros-Solas

CUNEF Universidad y Funcas

Nuria Suárez

Universidad Autónoma de Madrid y Funcas



Geopolítica e internacionalización de la banca española: riesgo y diversificación en un entorno global

Este artículo analiza el impacto del riesgo geopolítico sobre la valoración de mercado del sector bancario y examina en qué medida el grado de internacionalización de las entidades puede actuar como un mecanismo de mitigación de dicho riesgo, con especial atención al caso de la banca española. En un contexto internacional caracterizado por conflictos armados, tensiones comerciales, sanciones económicas y un aumento generalizado de la incertidumbre global, los bancos se ven afectados tanto a través del deterioro de las expectativas macroeconómicas como del endurecimiento de las condiciones financieras y del aumento de las primas de riesgo. Frente a esta vulnerabilidad, el artículo pone de relieve una característica diferencial de la banca española: su elevado grado de internacionalización.

Introducción

El concepto de riesgo geopolítico se asocia a la probabilidad de que acontecimientos internacionales puedan incidir negativamente en la actividad económica y el funcionamiento de los mercados financieros, alterando tanto las expectativas de los agentes participantes como el funcionamiento de los canales comerciales y de los flujos de capital. Recientemente, este tipo de riesgos —habitualmente asociados a tensiones de índole comercial, conflictos internacionales, sanciones económicas o al uso estratégico de políticas industriales y financieras por parte de los países— ha adquirido una relevancia creciente, situándose en el foco del análisis económico y financiero.

El sistema financiero y, en concreto, el sector bancario, no son ajenos a esta realidad. El rol de las entidades bancarias como intermediarios que facilitan la canalización de fondos y la gestión de riesgos en un entorno cada vez más global hace que este tipo de incertidumbres derivadas del escenario geopolítico afecte de forma directa al desempeño de su actividad de intermediación. La creciente interconexión global y la expansión del negocio internacional de los bancos acontecida durante los últimos años contribuyen a amplificar el impacto de los factores geopolíticos, de modo que perturbaciones localizadas pueden propagarse rápidamente a otros entornos a través no solo de los canales relacionados con la labor comercial, sino también a través de los mercados financieros. Ejemplos recientes de tensiones en el ámbito geopolítico ilustran esta realidad. Así, la guerra entre Rusia y Ucrania ha generado interrupciones en los mercados energéticos que se han trasladado a importantes episodios de volatilidad en los mercados financieros. Durante el primer trimestre de 2026, el conflicto en Oriente Medio ha supuesto un incremento de la incertidumbre global, presionando

al alza los precios de las materias primas y, por ende, incrementando la volatilidad en los mercados, traduciéndose en una percepción de incertidumbre económica generalizada.

En este contexto, el negocio bancario internacional se enfrenta a desafíos significativos, como el potencial incremento del riesgo de crédito en determinados entornos, la necesidad de adaptarse a nuevas regulaciones como consecuencia de cambios en el entorno institucional y/o político, o a la gestión de riesgos operativos derivados de su exposición a jurisdicciones especialmente afectadas por este tipo de riesgos geopolíticos. Simultáneamente, sin embargo, la mayor internacionalización del negocio bancario también puede actuar como un elemento mitigador de los riesgos derivados de las tensiones geopolíticas. Y es que una adecuada diversificación geográfica puede contribuir a que las entidades sean capaces de compensar el impacto negativo soportado en regiones más expuestas a la incertidumbre geopolítica con un mejor desempeño en otras, reduciendo así su exposición agregada a *shocks* específicos y contribuyendo a una mayor resiliencia frente a los riesgos geopolíticos.

El objetivo de este artículo es, por tanto, examinar en qué medida el escenario geopolítico afecta a la valoración de mercado de las entidades bancarias y cómo la exposición internacional de los bancos puede jugar un papel moderador a la hora de reducir riesgos y aprovechar las ventajas de la diversificación de negocio, prestando atención específica al caso español.

Riesgo geopolítico y entorno financiero

El sistema financiero no es ajeno a los riesgos derivados de las condiciones geopolíticas y geoeconómicas. Y es que de la estabilidad de los mercados financieros penden la toma de decisiones

de inversión y financiación y, por ende, las expectativas de crecimiento económico (Levine, 1997). Por un lado, episodios de conflictos armados, tensiones diplomáticas o cambios en alianzas estratégicas, generan incertidumbres que suelen traducirse en un mayor grado de volatilidad en los mercados financieros, fluctuaciones en los precios de materias primas y movimientos en los tipos de cambio. Todo ello afecta al sistema económico real a través de cambios en los precios de bienes y servicios. Por otro lado, el riesgo geoeconómico, relacionado con políticas comerciales, establecimiento de aranceles, cambios regulatorios o episodios de crisis, impacta en las cadenas de suministro, comercio internacional y flujo de capitales. Ambos riesgos se encuentran estrechamente interconectados y pueden amplificarse mutuamente.

Con el fin de ofrecer evidencia sobre la tendencia más reciente en el ámbito geopolítico, el gráfico 1 presenta la evolución diaria del índice de riesgo geopolítico (GPR, por sus siglas en inglés) proporcionado por Caldara e Iacoviello (2022), para el período comprendido entre enero de 2025 y el primer trimestre de 2026. Durante los primeros meses de 2025, el indicador refleja un entorno ya tensionado, marcado principalmente por la prolongación de la guerra entre Rusia y Ucrania. A lo largo de 2025 se producen otros focos de inestabilidad —como la escalada entre India y Pakistán en mayo de 2025 o los conflictos persistentes en Oriente Medio— que hacen posible que el índice se mantenga en niveles relativamente elevados. Durante la segunda mitad de 2025, no obstante, se observa una cierta relajación que sería coherente con un escenario en el que los conflictos persiste, pero no acontecen nuevas tensiones. El comportamiento del índice nuevamente cambia de forma significativa a comienzos de 2026, coincidiendo con la escalada del conflicto en Oriente Medio, tras los ataques de EE. UU. e Israel a Irán a finales de febrero de 2026.

Las consecuencias económicas de estos eventos —especialmente en los mercados energéticos— han sido inmediatas, con incrementos del precio del barril de petróleo que ha pasado desde los 62 dólares a principios de enero de 2026, a los 126 dólares registrados el 31 de marzo. Episodios, además, de disrupciones en rutas estratégicas como la del estrecho de Ormuz, han incrementado los niveles de incertidumbre global, reflejados en la evolución del índice GPR durante el primer trimestre de 2026.

|
*Los episodios de incremento
 de la incertidumbre geopolítica tienden
 a reflejarse en una mayor volatilidad
 de los precios de los activos financieros,
 ajustes de las valoraciones y cambios
 en las primas de riesgo exigidas*
 |

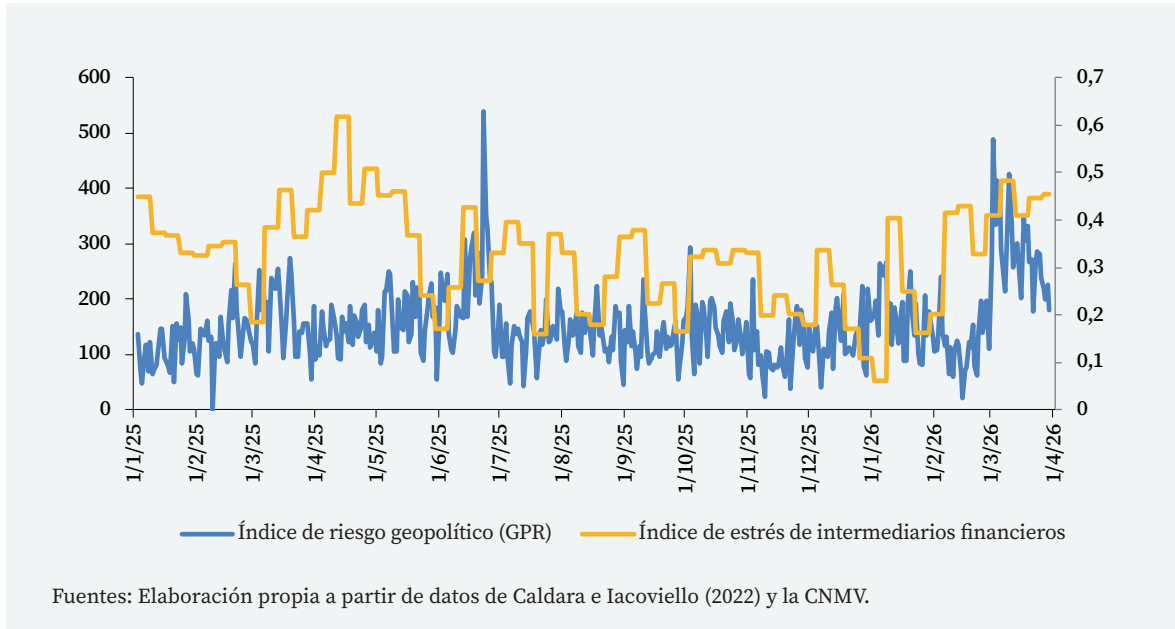
Los efectos de la evolución de las condiciones del entorno geopolítico también se transmiten a los mercados financieros. En este sentido, los episodios de incremento de la incertidumbre geopolítica tienden a reflejarse en una mayor volatilidad de los precios de los activos financieros, ajustes de las valoraciones y cambios en las primas de riesgo exigidas. En el caso específico de las entidades bancarias, actúan canales de transmisión adicionales. Por un lado, el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas tiende a deteriorar la calidad de la cartera de préstamos concedidos a hogares y empresas, elevando el riesgo de impago (ver Correa et al., 2023). Por otro lado, las tensiones en los mercados financieros pueden dificultar y encarecer el acceso a la financiación por parte de los intermediarios financieros (Phan et al., 2022).

El gráfico 1 también muestra la evolución seguida por el indicador de estrés del mercado de los intermediarios financieros en España,

Gráfico 1

Evolución del índice de riesgo geopolítico global y del indicador de estrés en el mercado de los intermediarios financieros

Enero 2025–1T 2026



proporcionado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)¹. La evolución reciente de este indicador muestra una dinámica que, si bien guarda relación con el contexto geopolítico descrito y la tendencia observada para el índice GPR, dibuja también episodios propios posiblemente asociados a factores financieros y macroeconómicos que específicamente pueden afectar al entorno bancario. A medida que avanza 2025, se observan repuntes puntuales coincidiendo con los episodios de mayor inestabilidad geopolítica previamente señalados. No obstante, de acuerdo con la evolución del indicador, estos incrementos son de carácter transitorio y no llegan a consolidarse en niveles persistentemente elevados.

En la segunda mitad de 2025, y en línea con la mayor estabilización del índice GPR, el indicador de estrés de mercado tiende también a presentar niveles más estables. Durante el primer trimestre de 2026, el aumento de las tensiones geopolíticas, junto con el encarecimiento de las materias primas energéticas y el deterioro de las perspectivas económicas, se traduce en un repunte del indicador de estrés. Este incremento refleja una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores, así como un endurecimiento de las condiciones financieras, afectando a la valoración de los activos y, por ende, a las condiciones de financiación que los intermediarios financieros encuentran en los mercados.

¹ Nótese que el indicador de estrés de mercado de los intermediarios financieros se proporciona en frecuencia semanal para el período enero de 2025–marzo de 2026.

Eventos y entorno bancario

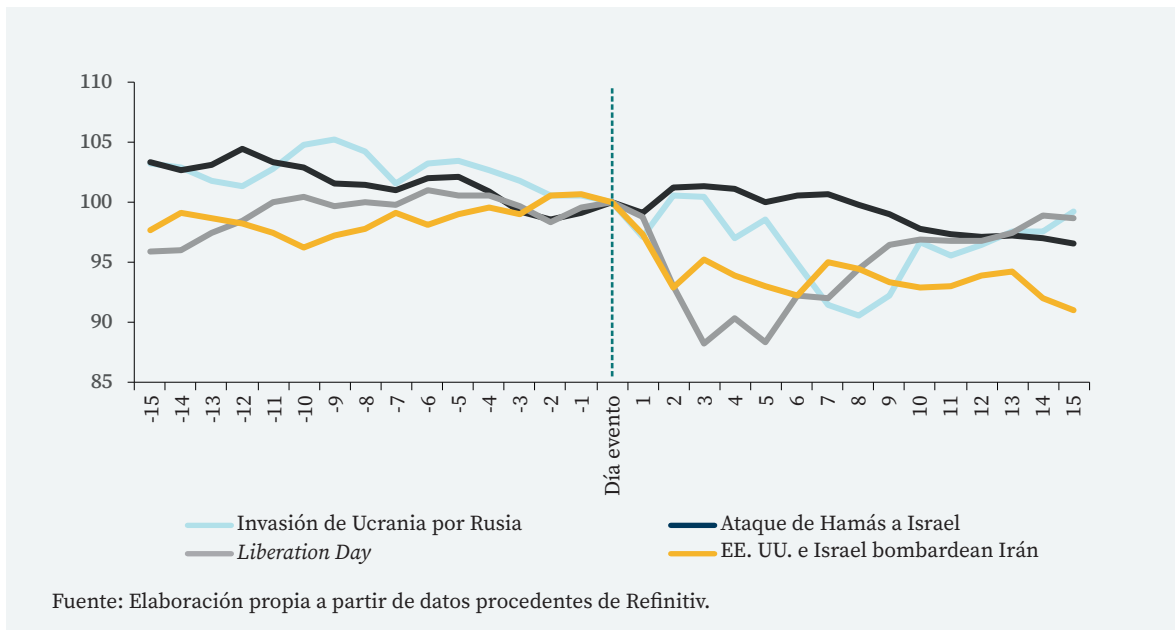
El sector bancario, tanto en España como en otros países, no es inmune a los eventos geopolíticos. La valoración de mercado de las entidades bancarias se ve impactada por estos acontecimientos, reflejando la incertidumbre en los mercados financieros. El gráfico 2 muestra cómo el índice IBEX-35 Bancos reacciona de forma negativa ante algunos de los principales eventos geopolíticos que han ocurrido en los últimos años. Como puede observarse, en todos los casos se registra una caída bursátil en los días siguientes a la materialización del riesgo geopolítico. Destaca especialmente el “Liberation Day” (anuncio de aranceles de Trump), donde se observa la mayor corrección, alcanzando una caída máxima del 11,72 % y reflejando un fuerte impacto del mayor proteccionismo sobre el sector bancario. En comparación, la invasión de Rusia a Ucrania provocó

una caída máxima del 9,43 %, mientras que el bombardeo a Irán por parte de EE. UU. e Israel generó un descenso algo menor, del 8,97 %, confirmando que, aunque todos los eventos afectan negativamente, la intensidad varía según su naturaleza y consecuencias económicas.

Además, en los cuatro casos analizados se observa un cierto carácter persistente, ya que la valoración bursátil no se recupera por completo en los quince días siguientes a la fecha del evento. Este comportamiento pone de manifiesto la elevada sensibilidad del sector bancario al aumento de la incertidumbre, especialmente a través de canales como el deterioro de las expectativas de crecimiento, el encarecimiento de la financiación y el aumento de las primas de riesgo. Asimismo, la reacción del mercado sugiere que los inversores anticipan un posible impacto negativo en la rentabilidad futura de las entidades,

Gráfico 2

Evolución del IBEX-35 Bancos ante eventos de riesgo geopolítico (15 días antes y después del evento)



Este comportamiento pone de manifiesto la elevada sensibilidad del sector bancario al aumento de la incertidumbre, especialmente a través de canales como el deterioro de las expectativas de crecimiento, el encarecimiento de la financiación y el aumento de las primas de riesgo

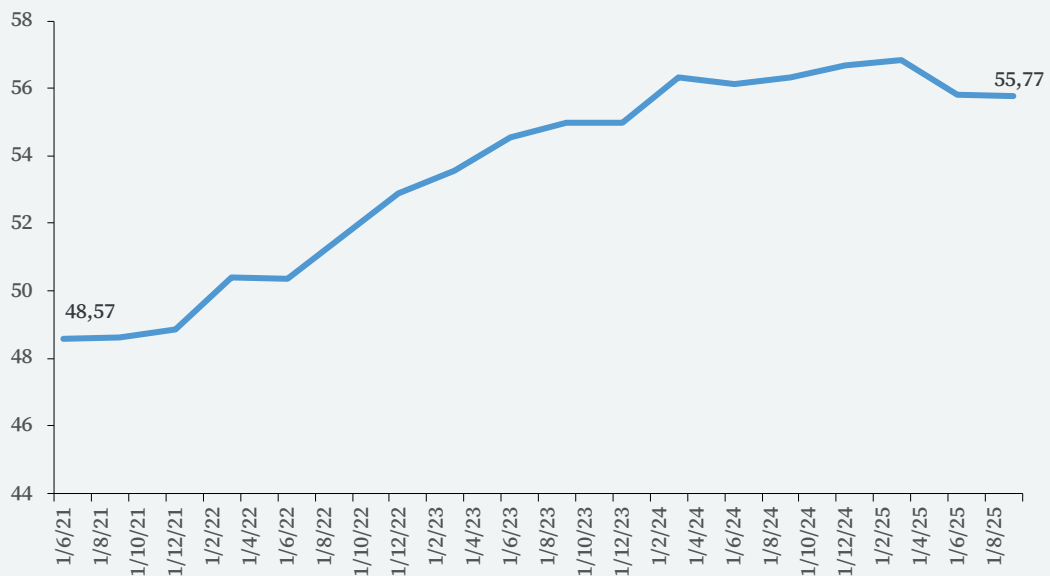
ya sea por menor actividad crediticia o por un empeoramiento de la calidad de los activos. En conjunto, estos episodios refuerzan la idea de que los *shocks* geopolíticos tienen efectos no solo inmediatos.

Negocio internacional: exposición y diversificación de riesgos

Frente a esta exposición a riesgos geopolíticos, la banca española presenta una característica distintiva: su elevado grado de internacionalización. A diferencia de otros sistemas bancarios más centrados en el mercado doméstico, las principales entidades españolas han desarrollado una presencia significativa en múltiples geografías, especialmente en América Latina, EE. UU. y Europa. Todo ello resulta especialmente relevante en un escenario marcado por la incertidumbre regional, donde la diversificación geográfica y de actividades no solo refuerza la resiliencia frente a crisis domésticas. Los datos que publica el Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS, por sus siglas en inglés) permiten

Gráfico 3

Peso de la actividad internacional en el total de la actividad (*total claims*) de la banca española



Fuente: Elaboración propia a partir de datos procedentes del BIS.

constatar esta diversificación geográfica. En el caso español, las cifras reflejan de manera consistente que una parte muy significativa del balance agregado del sector bancario proviene de negocios fuera de España, confirmando la elevada vocación internacional del sector.

|
*La internacionalización
 y diversificación geográfica constituyen
 un elemento clave para la gestión del riesgo
 geopolítico, ya que reducen la dependencia
 de una única región*
 |

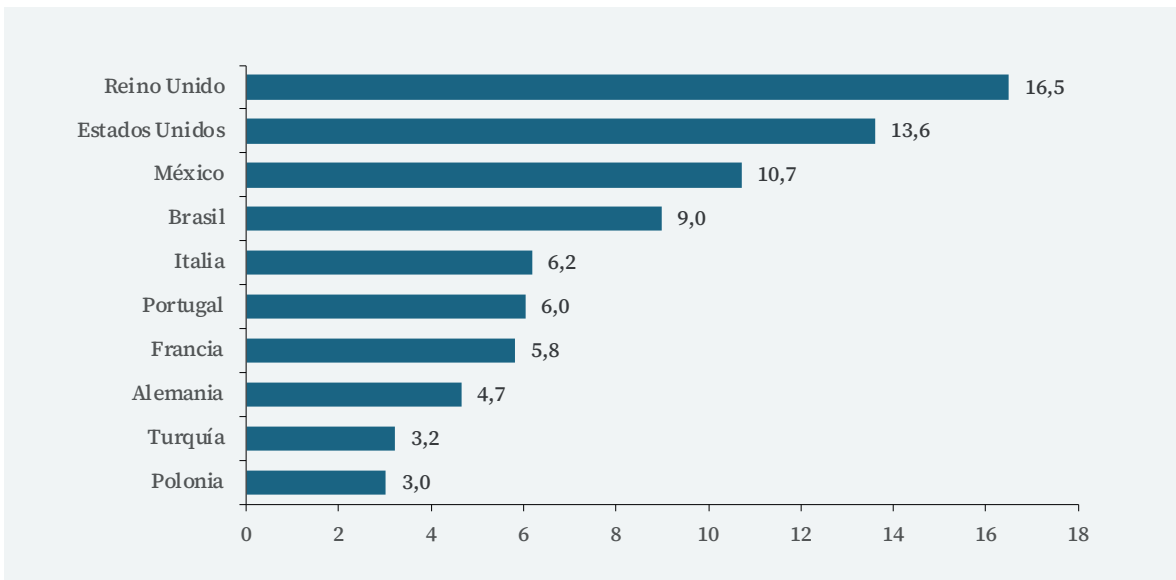
El gráfico 3 refleja la evolución claramente creciente del peso de la actividad internacional en el total de la actividad de la banca española en los últimos años. Desde niveles próximos al 49 % en 2021 hasta situarse cerca del 56 % en

el último trimestre de 2025. Esto significa que, en la actualidad, más de la mitad de los activos consolidados de la banca española se encuentran vinculados a su negocio internacional, confirmando un grado de internacionalización muy elevado en comparación con otros sistemas bancarios europeos. Esta estrategia de expansión internacional ha sido tradicionalmente interpretada como un mecanismo para reducir la dependencia del ciclo económico nacional y aprovechar oportunidades de crecimiento en otros mercados.

El gráfico 4 muestra que la composición del negocio internacional de la banca española a finales de 2025 no se concentra únicamente en unos pocos mercados clave. Destacan el Reino Unido (16,5 %) y EE. UU. (13,6 %) como principales destinos, seguidos de México (10,7 %) y Brasil (9,0 %), lo que refuerza la fuerte presencia

Gráfico 4

Composición del negocio internacional de la banca española sobre % total de *foreign claims* (top 10) a finales de 2025



Fuente: Elaboración propia a partir de datos procedentes del BIS.

en Latinoamérica. En Europa, la exposición se distribuye entre Italia (6,2 %), Portugal (6,0 %), Francia (5,8 %) y Alemania (4,7 %), mientras que Turquía (3,2 %) y Polonia (3,0 %) aportan diversificación hacia mercados emergentes y Europa del Este. Esta estructura refleja la búsqueda de un equilibrio estratégico entre economías maduras y emergentes, permitiendo a la banca española combinar estabilidad y crecimiento y reforzar su resiliencia ante episodios de incertidumbre geopolítica.

En este sentido, la internacionalización y diversificación geográfica constituyen un elemento clave para la gestión del riesgo geopolítico, ya que reducen la dependencia de una única región y permiten compensar posibles *shocks* adversos en determinados mercados con un mejor comportamiento en otros. La exposición a distintas economías, con ciclos y riesgos diferenciados, actúa como una amortiguación que contribuye a estabilizar resultados y valoraciones en entornos de incertidumbre global.

Conclusiones

El riesgo geopolítico se ha convertido en un determinante relevante de la valoración y de las condiciones de financiación del sector bancario. Los episodios analizados muestran que los mercados reaccionan de forma rápida y persistente ante este tipo de *shocks*, incorporando una mayor percepción de riesgo sobre la rentabilidad futura de las entidades. Al mismo tiempo, el caso de la banca española pone de manifiesto que la internacionalización y la diversificación geográfica del negocio constituyen una herramienta útil para amortiguar estos impactos. Una presencia equilibrada en distintas regiones y economías permite compensar perturbaciones localizadas y refuerza la capacidad de adaptación del sector.

En el entorno actual, el riesgo geopolítico ya no puede considerarse un factor exógeno residual, sino un elemento estructural

del negocio bancario global. En consecuencia, los bancos deben incorporar de forma más sistemática la dimensión geopolítica en sus marcos de análisis, planificación estratégica y gestión de riesgos.

Asimismo, los resultados sugieren que la calidad de la diversificación es tan relevante como su magnitud. No se trata únicamente de aumentar la presencia internacional, sino de lograr una adecuada combinación de mercados con distintos perfiles de riesgo, marcos regulatorios y ciclos económicos. En este sentido, una diversificación excesivamente concentrada en regiones con vulnerabilidades similares podría limitar su efecto mitigador. Por ello, la gestión activa de la exposición geográfica, junto con el seguimiento continuo del entorno geopolítico, se configura como un elemento clave para preservar la estabilidad financiera y sostener la creación de valor a largo plazo en el sector bancario.

Referencias

- CALDARA, D., IACOVIELLO, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American Economic Review* 112(4), 1194-1225.
- CORREA, R., di GIOVANNI, J., GOLDBERG, L. S., MINOIU, C. (2023). Trade uncertainty and U.S. bank lending. *NBER Working Paper*, No 31860.
- LEVINE, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2): 688-726.
- PHAN, D. H. B., TRAN, V. T., IYKE, B. N. (2022). Geopolitical risk and bank stability. *Finance Research Letters*, 46-Part B, 102453.