

GEOPOLÍTICA Y ESTRÉS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

LAS CLAVES

- ◇ Comprender la relación entre la geopolítica y los mercados financieros es esencial en el contexto económico actual, ya que las tensiones internacionales incrementan la incertidumbre e influyen significativamente en la evolución de los mercados.
- ◇ El Índice de Riesgo Geopolítico y el Indicador de Estrés de los Mercados Financieros, proporcionado por la CNMV, presentan una relación positiva clara, si bien con ciertos desfases y diferentes intensidades de transmisión.
- ◇ Durante la primera mitad de 2025, la tendencia creciente de ambos indicadores se vincula al conflicto en Ucrania, el aumento de tensiones en Oriente Medio y la rivalidad China-Estados Unidos. El segundo semestre de 2025 se ha caracterizado por una menor intensidad geopolítica y una mayor tranquilidad en los mercados.
- ◇ La evolución reciente de los segmentos del mercado monetario y de los intermediarios financieros pone de manifiesto cómo las condiciones de liquidez y financiación pueden transmitirse al conjunto de los mercados financieros.

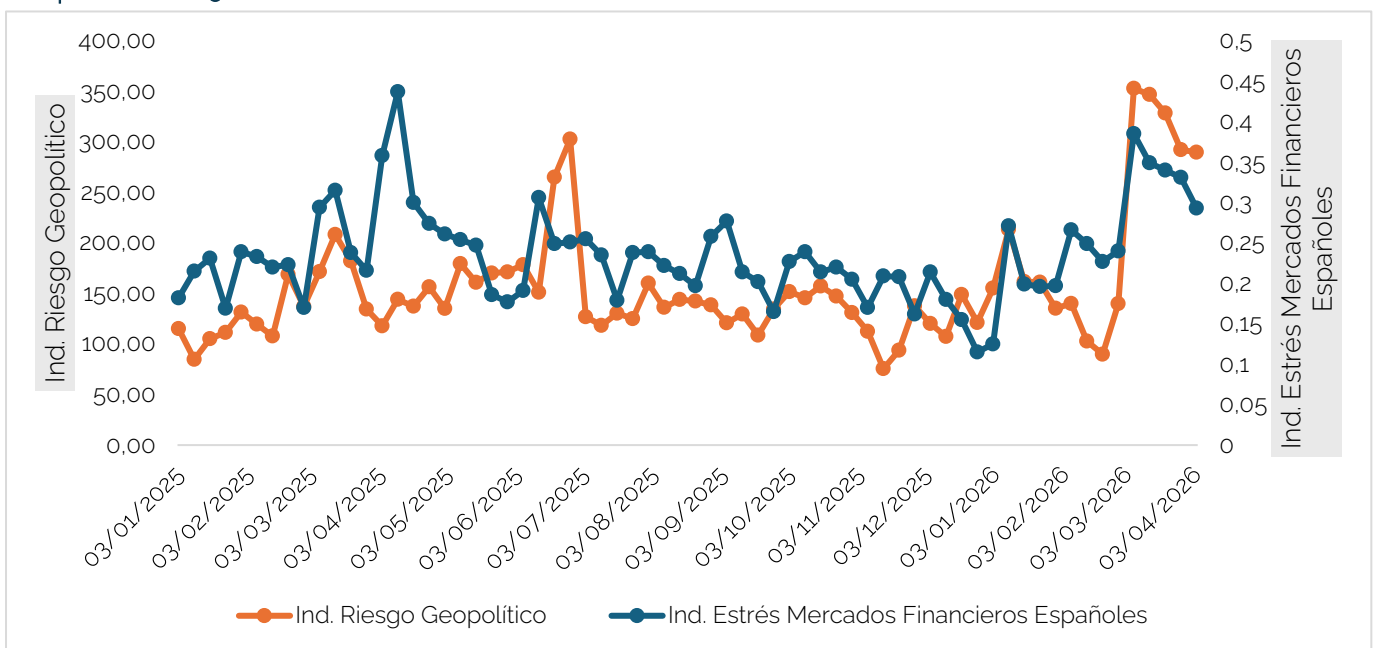
La geopolítica y los mercados financieros

La relación entre el escenario geopolítico y la evolución de los mercados financieros es un elemento clave para comprender la realidad económica actual. Los episodios de tensión geopolítica —ya sea en forma de conflictos bélicos, disputas diplomáticas, comerciales, o, en general, de un aumento de la incertidumbre internacional— influyen de manera relevante en la evolución de los mercados y, por extensión, de las economías. Ante estas mayores tensiones internacionales, los inversores suelen reaccionar ajustando sus posiciones inversoras, lo que se puede traducir en una mayor volatilidad en los precios de los activos financieros. A la par, el incremento de la aversión al riesgo propiciado por la mayor incertidumbre promueve la búsqueda de activos considerados más seguros, mientras que aquellos más arriesgados tienden a verse menos atractivos desde la perspectiva de los inversores. Asimismo, un entorno geopolítico incierto afecta negativamente a las expectativas sobre el crecimiento económico, el comercio internacional y las cadenas de suministro, amplificando su impacto sobre los mercados. Comprender, por tanto, la interconexión entre las tensiones geopolíticas y los mercados financieros resulta esencial en un contexto global cada vez más interdependiente y sensible a perturbaciones externas.

Evolución del Índice de Riesgo Geopolítico y del Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles

El Gráfico 1 muestra la evolución del Índice de Riesgo Geopolítico¹ y del Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles² desde enero de 2025 al primer trimestre de 2026. La relación positiva que se observa entre ambos indicadores sugiere un cierto patrón de comportamiento común, si bien dicho patrón se caracteriza por la existencia de desfases temporales y diferentes intensidades en la transmisión. Los repuntes más acusados del indicador de riesgo geopolítico a lo largo de 2025 —especialmente en el segundo trimestre— pueden relacionarse con la intensificación de las tensiones internacionales derivadas de la persistencia del conflicto en Ucrania, el agravamiento de la inestabilidad en Oriente Medio o el endurecimiento de la rivalidad comercial entre China y Estados Unidos. El incremento en el nivel de incertidumbre geopolítica, a su vez, contribuye a elevar la prima de riesgo, lo cual se traslada a la métrica de estrés de los mercados financieros. Y es que, tal y como puede observarse para el caso español, los picos relevantes del indicador de estrés en los mercados financieros españoles ocurren precisamente en fechas coincidentes. Durante el segundo semestre de 2025, sin embargo, se observa una moderación relativa en ambos indicadores, que sería coherente con los episodios de menor intensidad en el ámbito geopolítico en tales fechas, así como con la posible mayor internalización de dichos riesgos por parte de los participantes de los mercados de capitales, reflejado en una menor volatilidad del indicador de estrés pese a la persistencia de niveles moderados de riesgo global. No obstante, a comienzos de 2026 emerge un nuevo episodio de elevada inestabilidad, caracterizado por un repunte significativo del índice de riesgo geopolítico, posiblemente asociado a los últimos conflictos bélicos en Oriente Medio y las consecuentes tensiones energéticas. Dichas tensiones se reflejan en el incremento del estrés de los mercados financieros en España en las fechas más recientes lo cual pone de manifiesto que los mercados financieros españoles no son ajenos a las cuestiones del ámbito geopolítico.

Gráfico 1. Evolución del Índice de Riesgo Geopolítico y del Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles (2025-2026/1T)



Fuente: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> , CNMV y elaboración propia.

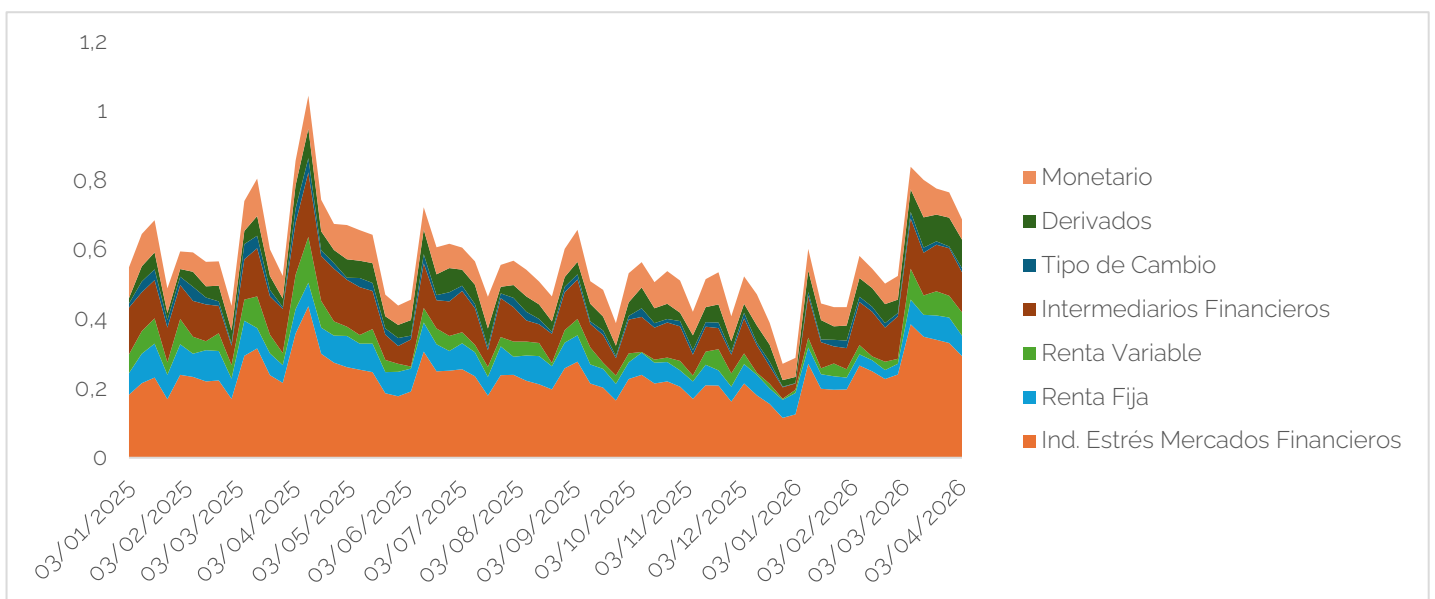
¹ Disponibles en <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>

² Disponibles en <https://www.cnmv.es/portal/publicaciones/seriesweb/Inicio?codrama=1295>

Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles: contribución de los segmentos de mercado

A partir de los datos proporcionados por la CNMV, el Gráfico 2 muestra la contribución desagregada³ de los distintos segmentos de mercado al Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles, permitiendo identificar tanto la heterogeneidad sectorial del estrés, como su evolución temporal. El componente monetario y el de los intermediarios financieros contribuyen de forma sostenida en mayor medida al indicador del estrés total, con un valor medio en torno al 7% y 9%, respectivamente. Su patrón de comportamiento explica en buena medida los movimientos generales del índice, lo que sugiere que las condiciones de liquidez y los tipos de interés a corto plazo son factores relevantes para entender la evolución más reciente del indicador global de estrés. Por su parte, los segmentos de renta fija y de renta variable mantienen un comportamiento más moderado, aunque con tendencias constantes. La renta fija muestra una tendencia relativamente estable, contribuyendo incluso a contener el estrés en determinados momentos. Por su parte, el segmento de renta variable presenta una mayor variabilidad, en línea con la sensibilidad que caracteriza a los mercados bursátiles en lo referente a expectativas económicas y posibles *shocks* externos. Los segmentos de tipo de cambio y derivados presentan un peso menor en términos agregados, pero aún así no despreciable. Cabe destacar dos episodios de estrés generalizado: uno en torno a abril-mayo de 2025 y otro al inicio de 2026, en los que prácticamente todos los segmentos de mercado incrementan su contribución al indicador de estrés total de forma simultánea. La relevancia de los episodios de estrés no solo depende, por tanto, de la magnitud agregada de los *shocks* que provocan las tensiones, sino también de la traslación de tales *shocks* a los diferentes segmentos de mercado. Así, los mercados con mayor peso en la contribución agregada, como los segmentos monetario y de intermediarios financieros, suelen ser los que más inciden en la evolución del estrés total y tienden a desempeñar un papel central en la transmisión de perturbaciones al conjunto del sistema financiero.

Gráfico 2. Contribución de cada segmento de mercado al Indicador de Estrés de los Mercados Financieros Españoles (2025-2026/1T)



Fuente: CNMV y elaboración propia

³ Calculada como media ponderada por el tamaño de cada segmento y considerando la correlación de cada segmento con el resto de mercados.