

Riesgo y resiliencia en el mercado internacional de divisas

El mercado internacional de divisas se ha convertido en el mercado financiero más líquido y grande del mundo, debido en gran parte a una creciente participación de las instituciones financieras no bancarias y a un mayor uso de derivados financieros para la cobertura frente a riesgos cambiarios y el acceso a financiamiento en divisas. Si bien este crecimiento ha contribuido a mejorar la liquidez del mercado y ha ampliado las oportunidades de diversificación del riesgo, también ha introducido más complejidad e interconexiones más estrechas entre instituciones participantes, aumentando la vulnerabilidad del mercado a episodios de tensión.

En este capítulo se utiliza un conjunto de datos de varios países sobre transacciones al contado y en instrumentos derivados (*swaps*) para analizar cómo el aumento de la incertidumbre macrofinanciera afecta el funcionamiento del mercado de divisas y sus implicancias para la estabilidad financiera. Los períodos de incertidumbre suelen provocar fugas hacia activos de mayor calidad y una mayor demanda de cobertura de riesgos. Esto eleva los costos de financiamiento en divisas, amplía los diferenciales de precios para los compradores y vendedores de divisas en intermediarios financieros (creadores de mercado) y aumenta tanto la volatilidad de los tipos de cambio como la de los rendimientos de inversiones en moneda extranjera, particularmente en mercados emergentes. Las vulnerabilidades estructurales, tales como grandes descalces de monedas en los balances de las instituciones financieras, una alta concentración de instituciones que actúan como creadoras de mercado y una alta participación de instituciones financieras no bancarias en las actividades de compraventa de moneda extranjera, amplifican estas presiones.

Las tensiones en el mercado cambiario pueden propagarse con rapidez a otros mercados financieros, ocasionando riesgos más amplios para la estabilidad macrofinanciera. El aumento de los costos de financiamiento y de cobertura pueden afectar a las primas de riesgo de las acciones y los bonos, y también limitar la capacidad de las instituciones financieras de ejercer como intermediarias, provocando un endurecimiento de las condiciones financieras y generando riesgos más amplios para la estabilidad macrofinanciera. Estos impactos se amplifican en países con mayores vulnerabilidades, como son los descalces de monedas significativos o la presencia de un riesgo fiscal elevado.

El capítulo también muestra que, más allá de la sensibilidad a los shocks macroeconómicos adversos, los mercados de divisas presentan una elevada exposición a disrupciones de tipo operacional, como incidentes cibernéticos, así como al riesgo de liquidación con la contraparte (*settlement risk*: la posibilidad de que una de las partes entregue su moneda sin recibir la contraprestación correspondiente). El análisis del capítulo revela que el riesgo de liquidación es especialmente pertinente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, muchas de las cuales no pertenecen a acuerdos de mitigación de riesgos, como el sistema de pago contra pago (PCP) que permite la liquidación simultánea de ambas partes en una transacción cambiaria.

Para reforzar la resiliencia, las autoridades económicas deben fortalecer la supervisión y realizar un seguimiento de los riesgos sistémicos derivados de las tensiones en el mercado de divisas. Las mejoras en las pruebas de tensión de liquidez y los análisis de escenarios son herramientas válidas para evaluar cómo las disrupciones del mercado cambiario pueden propagarse dentro del sistema financiero. Con el fin de respaldar un sistema de monitoreo eficaz, debe darse prioridad a subsanar la falta de datos críticos, como son los datos sobre las posiciones de instituciones financieras no bancarias y las

exposiciones al riesgo de liquidación. Las instituciones deben mantener colchones de capital y liquidez adecuados, respaldados por un marco robusto de gestión de crisis. También es esencial reforzar la resiliencia operativa mediante la mejora de la ciberseguridad y la planificación para contingencias, de modo que los participantes y las infraestructuras del mercado de divisas puedan recuperarse con rapidez ante posibles perturbaciones. La reducción del riesgo de liquidación representa otro paso fundamental; en este sentido, la adopción más amplia de acuerdos PCP ofrece una salvaguardia importante. Además, mejorar el diseño y la resiliencia de las plataformas de negociación y posnegociación puede reducir los costos de transacción, amortiguar la volatilidad y limitar los riesgos de contraparte y liquidación.

La versión íntegra del informe en inglés puede consultarse aquí:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>