



## RECUADRO IV.1 CICLO FINANCIERO GLOBAL

Diversas condiciones financieras externas resultan relevantes para determinar el costo y acceso al financiamiento externo de los agentes locales. Sin embargo, un subconjunto de éstas explica gran parte de las fluctuaciones financieras observadas en los mercados internacionales, lo que postula la existencia de un ciclo financiero global (Miranda-Agrippino y Rey, 2015). Este recuadro sintetiza la literatura al respecto.

Dentro de las condiciones financieras externas, un elemento primordial es la instancia de política monetaria en EE.UU. (tanto convencional como no convencional), la que a su vez interactúa con el grado de aversión al riesgo y la búsqueda de retornos por parte de los inversionistas internacionales/. Los cambios en la aversión al riesgo, usualmente medido a través de innovaciones en el índice VIX, impactan además las hojas de balance de los intermediarios financieros internacionales, afectando así la liquidez global (Bruno y Shin, 2015). Además, cambios abruptos en la impresión que los inversionistas tienen sobre el riesgo soberano, en particular cuando la política fiscal es percibida insostenible o cuando el estado de derecho se ve amenazado, aumentan el costo de financiamiento externo y exponen a las economías al riesgo de contagio financiero. Finalmente, los términos de intercambio son un factor relevante para las economías emergentes que dependen fuertemente de las exportaciones de materias primas (Cashin et al., 2004).

Con posterioridad a la crisis financiera global, las economías avanzadas buscaron recuperarse de la crisis a través de la implementación de políticas monetarias no-convencionales, lo que se tradujo en compras masivas de bonos a largo plazo y otros activos financieros/. Esto generó una fuerte presión a la baja sobre las tasas de interés de largo plazo, tanto de países desarrollados como emergentes (Capítulo I).

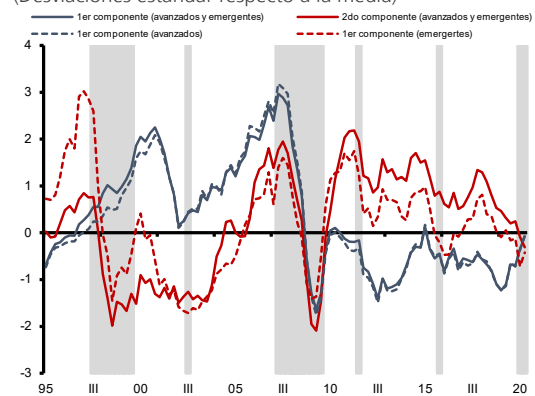
Más aún, en las últimas décadas se ha reportado un aumento de la sincronización de los precios de activos riesgosos que afectan el grado de apalancamiento de los bancos globales, la dinámica de los flujos de capitales y la expansión del crédito. Esta mayor sincronización, ha planteado la existencia de un ciclo financiero global (Miranda-Agrippino y Rey, 2015). En efecto, previo a la crisis financiera global, el factor común que explicaba, por ejemplo, la dinámica de los

flujos de capital hacia economías emergentes se movía en conjunto con aquel que explicaba los movimientos de flujos de capitales hacia economías avanzadas (gráfico IV.11). Esta sincronía fue aún más alta durante la crisis financiera global, cuando cerca de 80% de las economías (emergentes y avanzadas) registraron caídas abruptas en las entradas de capitales (anexo estadístico). Sin embargo, con posterioridad a la crisis financiera global, ambos factores siguieron patrones distintos, sugiriendo la existencia de un ciclo financiero global relevante para economías avanzadas y otro para economías emergentes.

### GRÁFICO IV.11

#### Ciclo financiero global (\*)

(Desviaciones estándar respecto a la media)



(\*) Primer y segundo componentes principales de las entradas de capitales sobre PIB hacia economías avanzadas y emergentes. Las áreas sombreadas representan períodos de tensión financiera. Fuente: Banco Central de Chile en base a información del FMI.

Así, desde el 2012 en adelante, las economías emergentes experimentaron una reducción efectiva del costo de financiamiento externo producto del entorno financiero internacional, el auge en el precio de las materias primas y niveles relativamente acotados de las primas por riesgo (FMI, 2015; Chang et al., 2017). No obstante, en lo más reciente este panorama se revirtió parcialmente como consecuencia de la pandemia. Hacia adelante, este ciclo financiero global podría ser menos favorable en la medida que se empiecen a retirar los estímulos monetarios y fiscales, lo que impactaría en mayor medida a aquellas economías que hayan incrementado sus vulnerabilidades financieras.

<sup>1/</sup> Varias razones explican la predominancia de la política monetaria de EE.UU. más allá de su rol como reserva de valor, dada su relevancia en: (i) el comercio exterior, (ii) la compra y venta transfronteriza de instrumentos financieros y (iii) la denominación de acreencias y obligaciones internacionales (Gopinath et al., 2020).

<sup>2/</sup> Sumado a una política monetaria convencional expansiva sin precedentes, la que incluso llegó a niveles negativos en algunos casos.