

## RECUADRO I.1:

### Condiciones financieras globales

---

Los mercados financieros y los precios de los activos están mostrando reacciones significativas a los anuncios en materia geopolítica, tanto de relaciones comerciales como de alianzas estratégicas entre Estados Unidos y otros países. Los movimientos de dichos precios contienen información de las percepciones de inversionistas respecto de distintos fundamentos, e identificarlas es importante para explicar las condiciones financieras relevantes para la economía chilena y configurar escenarios de proyección.

En general, los precios de distintos tipos de activos se ven afectados en forma simultánea por cuatro fuerzas. Primero, mejores perspectivas de crecimiento tienden a elevar los precios de las acciones y las tasas de interés, especialmente a plazos cortos. Segundo, shocks de preferencia por mayor riesgo llevan a los inversionistas a cambiar sus posiciones desde activos seguros a más riesgosos, lo que eleva las bolsas y reduce el valor de los bonos de largo plazo (eleva las tasas, sobre todo las largas). En tercer lugar, un shock de preferencias por instrumentos de corto plazo afecta negativamente el valor de activos de larga duración, reduciendo las cotizaciones bursátiles y elevando las tasas de largo plazo. Finalmente, un shock de política monetaria contractiva eleva las tasas cortas y reduce las cotizaciones bursátiles.

A la luz de estos mecanismos, es posible evaluar las reacciones de los mercados a los anuncios que han dominado el escenario internacional en los últimos meses<sup>1/</sup>. Hasta mediados de febrero, el cambio de administración en Estados Unidos estuvo acompañado de expectativas de mayor crecimiento en ese país, pero al mismo tiempo, de una rotación de preferencias hacia activos de menores plazos, ante los riesgos asociados a un mayor gasto fiscal (barras amarillas del gráfico I.19). No obstante, desde finales de febrero los aranceles anunciados por Estados Unidos sobre algunos de sus socios comerciales, y las respuestas de estos, han reducido las expectativas de crecimiento para esa economía (barras verdes), a la vez que han aumentado las preferencias por activos seguros (barras grises). Esto ha revertido los aumentos de la bolsa y las alzas de tasas de largo plazo en ese país.

Esto contrasta con lo ocurrido en el resto del mundo. El aumento del riesgo en Estados Unidos ha tendido a reducir el riesgo relativo de otras economías. A esto se suman los estímulos fiscales en China y Europa, y el mayor gasto en defensa en el segundo de ellos. Todo ello ha elevado las cotizaciones bursátiles en Europa, Asia y Latinoamérica<sup>2/</sup>. Asimismo, han aumentado las tasas en Europa, donde destaca el caso alemán, cuya tasa larga subió 30 puntos base (pb) el día del anuncio de un paquete fiscal para defensa e infraestructura cercano a 12 puntos del PIB (gráficos I.20 y I.21). Además, el dólar se ha depreciado contra la mayoría de las monedas (gráfico I.22). En términos de las fuerzas fundamentales discutidas arriba, esta configuración de condiciones financieras responde, principalmente, a mayores perspectivas de crecimiento —relativo a EE.UU.— y de mayor preferencia por activos riesgosos en el resto del mundo (gráfico I.23).

---

<sup>1/</sup> La interpretación de estas fuerzas que se presenta a continuación se basa en la metodología en desarrollo de Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski. Ver también [Recuadro I.1 del IPOM de diciembre 2024](#).

<sup>2/</sup> Para el caso de México y Canadá, la evolución de condiciones financieras y su interpretación es más similar a la de EE.UU., dada su cercanía comercial con dicho país y los anuncios realizados.

Estos elementos se recogen en las proyecciones del escenario central de este IPoM. En el agregado, se prevé que el aumento en las tensiones geopolíticas tendrá un efecto negativo en la economía mundial. No obstante, dicho deterioro se concentra en Estados Unidos y en los países directamente afectados por los aranceles, mientras que en otras economías desarrolladas y emergentes los impactos de corto plazo serían relativamente menores. En particular, las condiciones financieras para emergentes —incluido Chile— serán más favorables que las asociadas a episodios tradicionales de *risk-off* global. A mediano plazo, sin embargo, dominarían los canales de aumento de la incertidumbre sobre el orden económico y geopolítico global y los efectos de la reducción de los flujos comerciales y financieros, que impactarían negativamente en el crecimiento mundial, especialmente en economías pequeñas y abiertas.

## Conclusiones

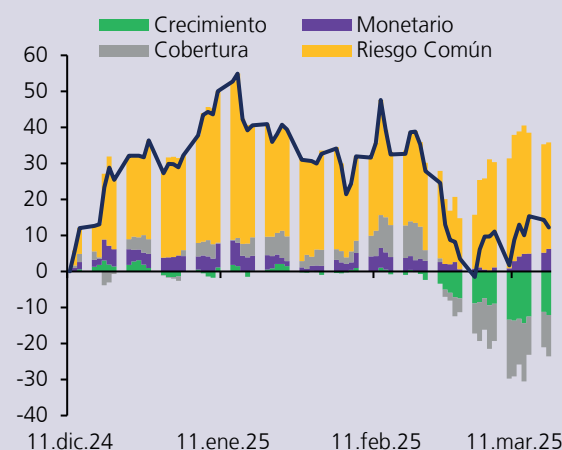
El aumento de la incertidumbre global, derivado de la incipiente fragmentación comercial y geopolítica, está generando efectos financieros relevantes, aunque con algunos matices importantes en comparación con eventos previos de aumento de la incertidumbre.

La divergencia en la evolución de los precios de los activos en Estados Unidos y en el resto del mundo es un patrón inusual respecto de episodios anteriores. En las últimas semanas, la mayor preferencia por activos riesgosos fuera de Estados Unidos ha impulsado las bolsas y las monedas en varias economías —incluidas las emergentes— y ha elevado los precios de algunas materias primas.

De este modo, las condiciones financieras globales incluidas en el escenario central de este IPoM son menos restrictivas que en un escenario más típico de *risk-off* global. Sin embargo, los escenarios de riesgo global y la severidad de sus implicancias podrían ser significativas. De hecho, se han vuelto probables episodios que en el pasado reciente no se consideraban posibles, con consecuencias que, de darse, serían más severas. Por ejemplo, podría configurarse un escenario de mayores tensiones comerciales con interrupciones más significativas en las alianzas políticas que han caracterizado el orden global desde la Segunda Guerra Mundial, elevando la probabilidad de conflictos militares.

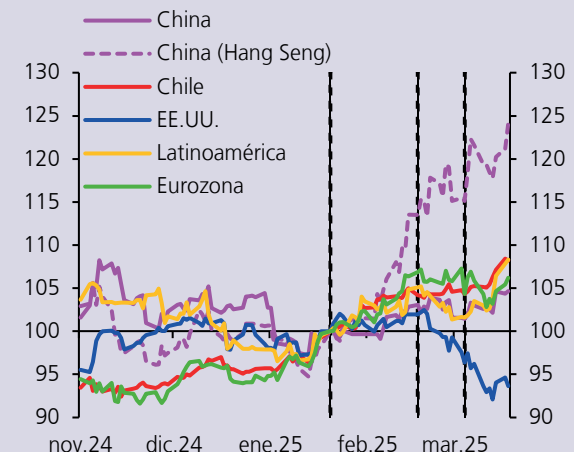
### GRÁFICO I.19

Descomposición de tasa a 10 años EE.UU.  
(acumulado desde 11/12/24, puntos base)



### GRÁFICO I.20

Índices accionarios (\*)  
(índice 100=20/01/25)

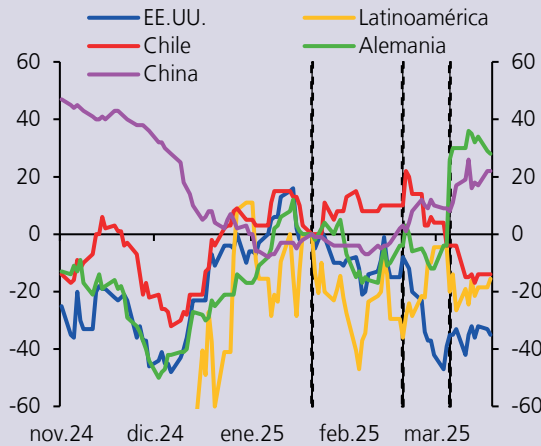


(\*) Líneas verticales indican cuando Trump asume la presidencia, el re-anuncio de aranceles recíprocos y el anuncio del plan fiscal en Alemania. Latinoamérica corresponde al promedio de los índices accionarios de Brasil y Colombia.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg.

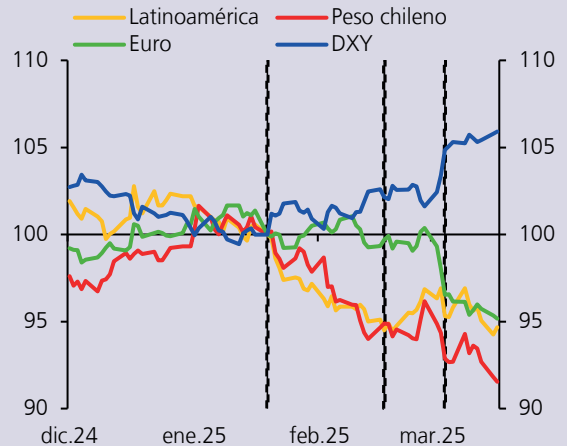
### GRÁFICO I.21

Tasas a 10 años (\*)  
(cambio acumulado desde 20/01/25, puntos base)



### GRÁFICO I.22

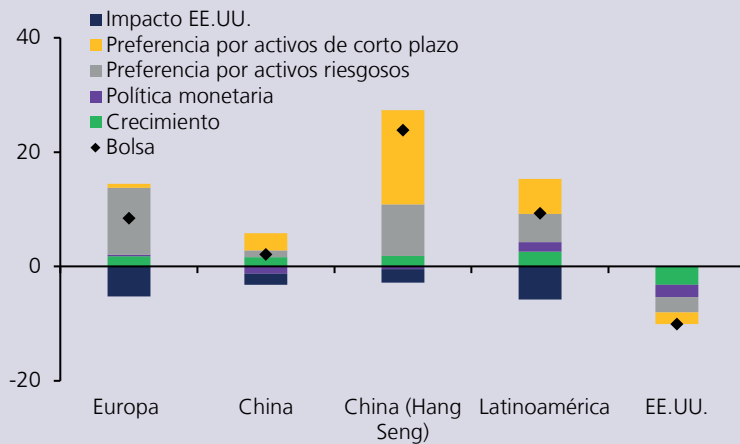
Tipos de cambio (\*)  
(índice 100=20/01/25, aumento indica depreciación)



(\*) Líneas verticales indican cuando Trump asume la presidencia, el re-anuncio de aranceles recíprocos y el anuncio del plan fiscal en Alemania. Latinoamérica corresponde al promedio de Brasil y Colombia.  
Fuente: Bloomberg.

### GRÁFICO I.23

Descomposición de bolsas (1) (2)  
(cambio acumulado desde 11/12/24, porcentaje)



(1) VARX con bloque exógeno shocks de Estados Unidos, en base a metodología de Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Más detalles en [Reszczynski et al. \(2024\)](#). (2) Latinoamérica se refiere al promedio entre Chile, Brasil y Colombia. Europa indica el promedio entre Alemania, Suiza, Suecia y Noruega.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a datos de Bloomberg.