

RECUADRO I.1:

Evolución de las condiciones financieras globales

A diferencia de episodios anteriores de aumento de la incertidumbre, los eventos de los últimos meses han provocado una reacción atípica en los precios de los activos financieros. Por un lado, en Estados Unidos, durante los días más álgidos desde principios de abril —donde se observaron aumentos significativos del VIX y fuertes caídas en la bolsa— las tasas de largo plazo subieron, al mismo tiempo que el dólar se depreció, desafiando la correlación histórica entre estos dos activos^{1/}. Por otro lado, las condiciones financieras para emergentes han mostrado una evolución más favorable que la esperable en un escenario típico de aversión al riesgo global.

Las tasas de largo plazo estadounidenses ya venían mostrando un comportamiento diferente al habitual desde hace un tiempo. Destaca su tendencia a aumentar en lugar de bajar en episodios recientes de aumento de la conflictividad bélica ([Recuadro I.1 del IPoM de diciembre de 2024](#)), explicado en buena medida por las implicancias de esos conflictos en el gasto en defensa, en el contexto de una situación fiscal desafiante.

La principal novedad de la situación actual es que el aumento de la tasa de largo plazo ha coincidido con una marcada depreciación del dólar, rompiendo una fuerte correlación histórica (gráfico I.18). Esto podría interpretarse como un escenario donde ha aumentado la percepción de riesgo en torno a la economía estadounidense, disminuyendo la preferencia por todos sus activos —ya no solamente los bonos de larga duración—, incluida la bolsa. De hecho, si bien esta última se ha recuperado de las fuertes caídas de abril, comparada con su nivel de inicios de año, está entre las de peor desempeño a nivel global (gráfico I.19).

[Reszczyński et.al. \(2025\)](#), indican que la mencionada mayor percepción de riesgo podría explicarse por la aparente menor predictibilidad del marco institucional y de políticas públicas en Estados Unidos, sumado al deterioro de sus alianzas estratégicas históricas. Los autores cuantifican en torno a 30 puntos base (pb) el efecto de esos elementos sobre el aumento que ha tenido la tasa a 10 años desde principios de 2025 (barra azul, gráfico I.20).

Una consecuencia directa de la menor preferencia por activos estadounidenses es el estrechamiento de las condiciones financieras relevantes para el consumo e inversión en esa economía. [Reszczyński et.al. \(2025\)](#) elaboran un indicador de condiciones financieras que entrega una lectura estructural de sus movimientos. Este indicador muestra una contracción relevante a partir del segundo trimestre de este año, explicada principalmente por la mayor percepción de riesgo y una mayor preferencia por activos de corto plazo (barras azules y amarillas del gráfico I.21).

Otro efecto colateral del mayor riesgo de Estados Unidos es que el resto del mundo se ha vuelto menos riesgoso en términos relativos, lo que ha tendido a favorecer los precios de sus activos ([Recuadro I.1 del IPoM de marzo de 2025](#)). En América Latina, se suma el hecho que —con la excepción de México—, hasta el momento, no ha estado en el foco principal de los anuncios arancelarios estadounidenses y tampoco es parte directa ni indirecta de los conflictos bélicos en curso. En este contexto, el diferencial de tasas de largo plazo con Estados Unidos se ha reducido en torno a 30 pb desde principios de año. El índice de condiciones financieras para Latinoamérica —[Reszczyński et.al. \(2025\)](#)— muestra condiciones neutrales para la región, en las que la percepción de menor riesgo local y perspectivas de política monetaria algo más laxas, compensan los riesgos provenientes de Estados Unidos (gráfico I.22).

^{1/}Existe amplia evidencia teórica y empírica acerca del aumento del valor de los activos de refugio ante eventos de mayor incertidumbre global, incluyendo eventos de mayor incertidumbre comercial, como los ocurridos en los eventos de 2018-2019. Ver, por ejemplo, [Carlomagno y Albagli \(2022\)](#); Jiang, Krishnamurthy y Lustig (2018, 2023); [Georgiadis, Müller y Schumann \(2024\)](#); [Miranda-Agrippino y Rey \(2022\)](#).

Conclusiones

Los mercados financieros globales están mostrando un comportamiento atípico ante el aumento de la incertidumbre global. Ello ha implicado un deterioro relevante de las condiciones financieras en Estados Unidos, que explica parte de la corrección a la baja del crecimiento de esa economía incluida en el IPoM de marzo e incrementada en el actual. Más aún, frente a nuevos episodios de incertidumbre, el cambio de correlaciones entre activos de renta fija y renta variable en EE.UU. podría amplificar los efectos riqueza negativos para hogares y empresas, así como amplificar las pérdidas de intermediarios financieros. Esto último podría elevar la volatilidad de mercados, más allá del efecto usual de eventuales nuevos anuncios.

Desde la perspectiva de América Latina, a diferencia de lo que habría cabido esperar ante la mayor incertidumbre global, las condiciones financieras no se han deteriorado de forma relevante. Así, el canal habitual por el que los shocks de incertidumbre global se transmiten más rápidamente a economías emergentes ha estado inactivo. Ello justifica un deterioro acotado de las perspectivas de crecimiento en el escenario central de este IPoM. Sin embargo, dada la elevada volatilidad de los mercados y de los anuncios arancelarios, existe el riesgo de que este canal se active, lo que se recoge en el escenario de sensibilidad que determina el borde inferior del corredor.

GRÁFICO I.18

Diferencial entre tasas de EE.UU. y Eurozona, y dólar (*)
(euros por dólar)

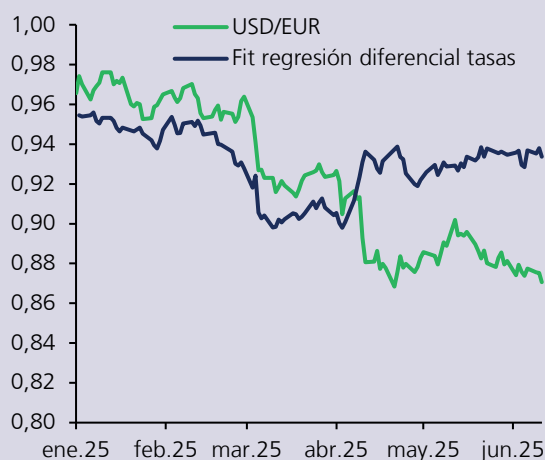
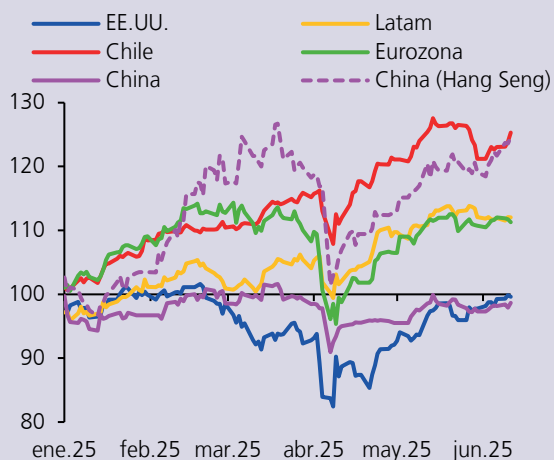


GRÁFICO I.19

Índices accionarios
(índice 100 = 01/12/24)



(*) Estimaciones obtenidas en base a una regresión lineal entre el diferencial de tasas bono a 10 años de EE.UU. y bono a 10 años de Alemania.

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

GRÁFICO I.20

Descomposición de tasa 10 años EE.UU. (1)
(acumulado desde 01/12/24, puntos base)

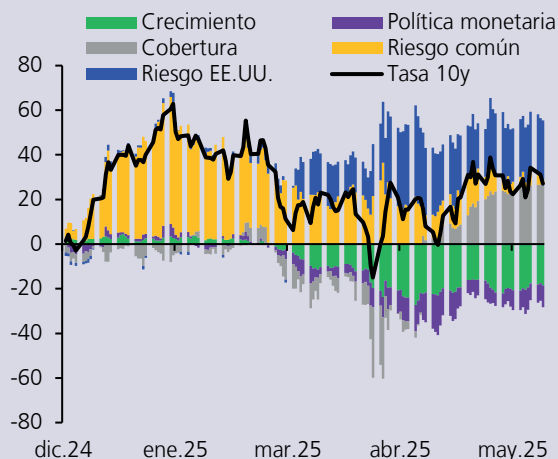
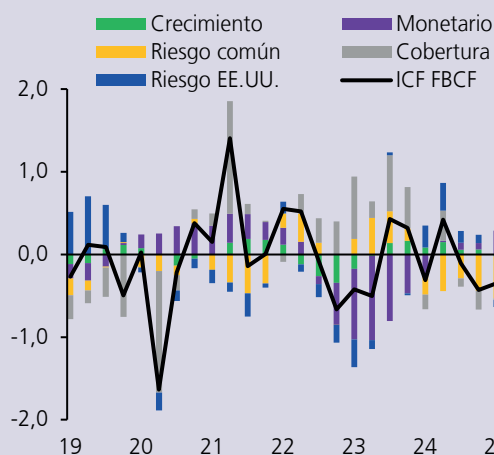


GRÁFICO I.21

Índice de condiciones financieras EE.UU. - FBCF (2)
(desvíos estándar, variación anual)

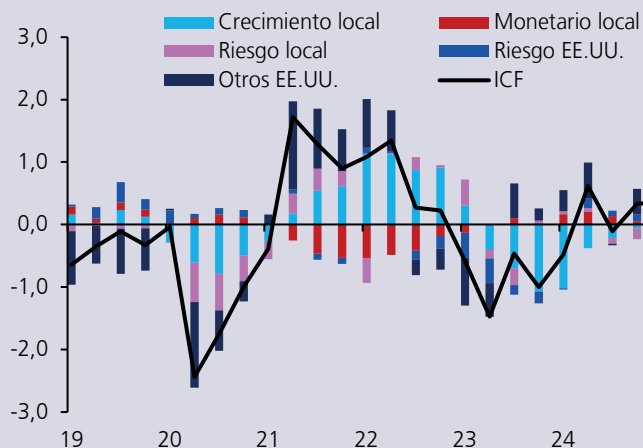


(1) Shocks estimados en base a modelo SVAR con restricciones de signo. Más detalles en [Reszczynski et.al. \(2025\)](#). (2) Índice de condiciones financieras que relaciona shocks estructurales con la variación de la formación bruta de capital fijo, en base a Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Estimación fuera de muestra asume shocks efectivos y ceros para completar el 2T.25. En adelante, shocks=0.

Fuente: [Reszczynski et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO I.22

Índice de condiciones financieras Latam - FBCF (*)
(desvíos estándar, variación anual)



(*) Índice de condiciones financieras que relaciona shocks estructurales con la variación de la formación bruta de capital fijo, en base a Albagli, Carlomagno, Ledezma y Reszczynski (2025). Estimación fuera de muestra asume shocks efectivos y ceros para completar el 2T.25. En adelante, shocks=0. Latam es el promedio entre Chile, Brasil y Colombia.

Fuente: [Reszczynski et al. \(2025\)](#).