

RECUADRO I.1:

Riesgos de alza de premios por plazo en EE. UU. y traspaso a tasas soberanas locales

Las elevadas valoraciones de activos riesgosos en economías avanzadas estarían señalando un alto apetito por riesgo que podría revertirse ante diversos *shocks*. Las condiciones financieras externas han mostrado por algún tiempo una combinación de altas valoraciones de activos y spreads comprimidos ([GFSR, octubre 2025](#)), incluyendo un premio por plazo negativo en la deuda soberana estadounidense desde antes de la pandemia hasta fines de 2024, con un repunte acotado en 2025 que alcanzó 60 pb al cierre de este Informe (gráfico I.21). En este contexto, varios organismos internacionales han alertado sobre la posibilidad que diversos shocks pudiesen gatillar una reducción del apetito por riesgo de los inversionistas globales, correcciones en las valoraciones de activos, y descompresión de premios por riesgo, incluyendo el premio por plazo de la deuda soberana estadounidense.

Aumentos abruptos de este premio por plazo pueden afectar a la tasa de interés soberana chilena, que es la tasa de interés de referencia para el resto de las tasas de interés domésticas de mayores plazos. Las tasas de interés soberanas a 10 años en EE. UU. se correlacionan positivamente con las tasas de interés de similar madurez en países emergentes, como es el caso de Chile (gráfico I.6). Más aún, diversos estudios muestran que cambios en las tasas soberanas en EE. UU. se transmiten a tasas de países emergentes ([Albagli et.al, 2019](#); [Mehrotra et.al, 2019](#); [Caballero & Upper, 2026](#)). Esto ocurriría debido a que las tasas de los bonos del Tesoro son las tasas de referencia del sistema financiero global. Así, cuando el premio por plazo de estos instrumentos sube, y los inversionistas exigen una mayor compensación para mantener estos activos, la relación riesgo-retorno del resto de los activos se modifica y los portafolios globales se rebalancean.

La transmisión a tasas domésticas puede ser más pronunciada en situaciones en que la valoración de precios de activos riesgosos externos—notablemente en EE. UU—es particularmente alta. Esto se debe a que, en estas condiciones, un aumento del premio por plazo puede gatillar una descompresión más amplia de premios por riesgo ([GFSR, octubre 2017](#); [Menna et.al, 2025](#)).

Un ejercicio empírico muestra que un shock al premio por plazo de la tasa de interés soberana a 10 años de EE. UU. se traspasa más fuertemente a tasas de interés soberanas locales cuando la valoración de activos riesgosos externos es alta. Un indicador simple de esta valoración es el componente cíclico de la relación entre precio y utilidad esperada a 1 año de las acciones incluidas en el S&P 500. El gráfico I.22 muestra periodos en los que este indicador se encuentra en el cuartil superior de su distribución; que se consideran como de alta valoración. El gráfico I.23 muestra los resultados de usar una metodología de proyecciones locales ([Jordá, 2005](#)) en frecuencia semanal para estimar las respuestas dinámicas de la tasa de interés nominal soberana chilena ante un shock de 100 pb. al premio por plazo en EE. UU.^{1/} En promedio, la respuesta de las tasas locales muestra un aumento transitorio máximo en torno a 40 puntos base seis semanas después del shock. Sin embargo, en periodos de alta valoración de activos, esta respuesta se amplifica llegando a 80 pb. en el mismo horizonte y 100 pb. después de 30 semanas. Por su parte, ante el mismo shock, se constata una caída en la relación precio y utilidad esperada a 1 año de cotizaciones bursátiles estadounidenses, que es más profunda en contextos de alta valoración (gráfico I.24). Estos resultados son coherentes con la idea de que un aumento abrupto de estos premios por plazo, frecuentemente se dan en conjunto con una descompresión más general de premios por riesgo, y es en esos escenarios donde pueden tener un traspaso relevante en tasas locales.

^{1/} El shock de premio por plazo de EE. UU. corresponde al residuo de una regresión entre la variación semanal del premio por plazo y la variación semanal del componente riesgo neutral (ambos para la tasa nominal a 10 años de EE. UU.). Posteriormente se estima una regresión de proyecciones locales, donde la variable dependiente es la tasa nominal soberana de Chile a 10 años. Los regresores son el shock de premio por plazo y su interacción con una variable binaria que toma valor uno cuando el componente cíclico de la razón precio-utilidad esperada a 1 año se encuentra por sobre el percentil 75 de su distribución. Todas las regresiones controlan por 10 rezagos de la variable dependiente y por variaciones semanales del VIX. Inferencia estadística calculada en base a *block bootstrap*, con bloques de 52 semanas. Mayores detalles en Calani et al. (2025)

GRÁFICO I.21 Premios por plazo en deuda soberana de EE. UU. ha aumentado moderadamente en 2025.

SPREAD DE TASAS SOBERANAS DE CHILE Y EE. UU Y PREMIO POR PLAZO DE EE. UU A 10 AÑOS (puntos base)

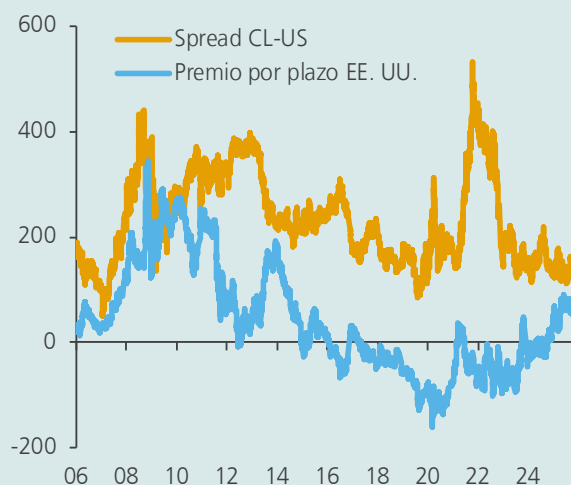


GRÁFICO I.22 Relación precio y utilidad esperada a 1 año de EE. UU. se ubica en niveles elevados.

COMPONENTE CÍCLICO DE LA RELACIÓN PRECIO Y UTILIDAD ESPERADA A 1 AÑO DE EE. UU. (1) (puntos porcentuales, datos semanales)

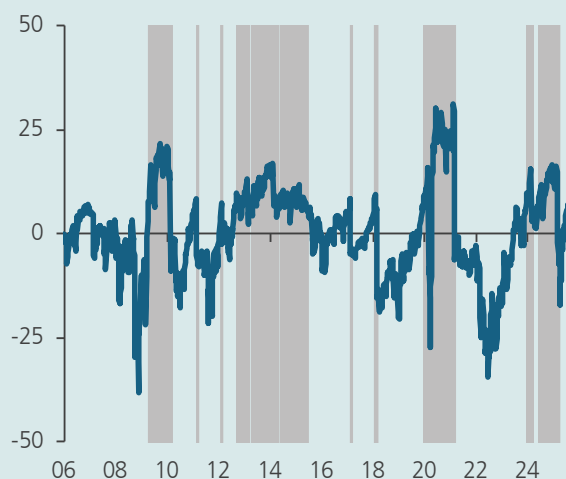


GRÁFICO I.23 Respuesta de tasas de interés locales ante shock en premios por plazo de EE. UU. es mayor en tiempos de alta valoración de activos en EE. UU.

RESPUESTA DE LA TASA DE INTERÉS NOMINAL A 10 AÑOS DE CHILE ANTE UN SHOCK DE 100 PB DE PREMIO POR PLAZO EN EE. UU. (2) (puntos base, semanas)

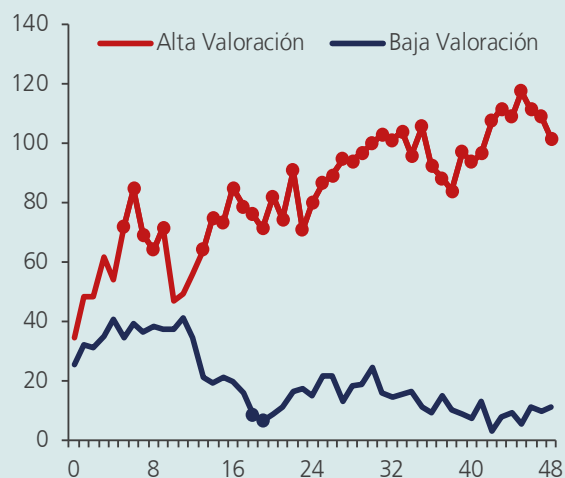


GRÁFICO I.24 Valoración de otros activos riesgosos también cae después de un shock en premios por plazo de EE. UU.

RESPUESTA DE LA RAZÓN PRECIO A UTILIDAD ESPERADA ANTE UN SHOCK DE 100 PB DE PREMIO POR PLAZO EN EE. UU. (2) (puntos porcentuales, semanas)



(1) Se descompone el componente cíclico y la tendencia de la relación precio y utilidad esperada a 1 año con datos semanales, en base a [Ravn & Uhlig \(2002\)](#). Áreas sombreadas corresponden a semanas donde el componente cíclico es superior al percentil 75 de su distribución histórica. (2) Alta valoración corresponde a momentos en que razón entre precio y utilidad esperada a 1 año de las acciones incluidas en el S&P 500 se encuentran por sobre el percentil 75 de la distribución. Baja valoración corresponde al resto de los casos. Los datos destacados con círculos son significativos al 95% utilizando *block bootstrap*.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y Federal Reserve Bank of New York.