



NOTAS TÉCNICAS CITADAS EN EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA PRIMER SEMESTRE 2026



División de Política Financiera – Banco Central de Chile

19 de mayo de 2026

Índice

Alfaro y Beltrán, 2026: Riesgos geopolíticos, financiamiento externo y tasas bancarias 1

NOTA TÉCNICA

Riesgos geopolíticos, financiamiento externo y tasas bancarias

Jorge Alfaro, Felipe Beltrán

INTRODUCCIÓN

El financiamiento bancario transfronterizo continúa siendo un pilar central en los mercados financieros para muchas economías emergentes, pero también una fuente relevante de vulnerabilidad frente a shocks globales. En economías financieramente integradas, episodios de tensiones geopolíticas y elevada incertidumbre en los mercados financieros internacionales pueden propagarse rápidamente hacia el sistema bancario doméstico, afectando su costo de fondeo, sus decisiones de crédito y, en última instancia, la actividad económica. Analizar cómo estos shocks se transmiten a través de los canales de financiamiento externo y se reflejan en las tasas bancarias locales dependiendo de características idiosincráticas de la banca local es clave para evaluar riesgos de estabilidad financiera y para informar el diseño y la calibración de políticas macroeconómicas y macroprudenciales en economías abiertas.

La evidencia muestra que episodios de alta fragmentación política tienden a elevar las primas por riesgo exigidas por inversionistas y acreedores globales, encareciendo el costo de fondeo de los bancos internacionales y reduciendo los flujos de crédito transfronterizo hacia economías emergentes ([Niepmann y Sheng, 2025](#)). Este canal resulta particularmente relevante para economías pequeñas y abiertas como Chile, donde el sistema financiero depende de manera significativa del financiamiento externo y de los mercados internacionales de capitales.

En este contexto, en Chile la deuda externa de la banca local ha incrementado su participación en la estructura de pasivos, pasando de alrededor de 6% en 2008 a cerca de 8% en la actualidad. Mientras que a fines de la década pasada este endeudamiento se concentraba mayoritariamente en préstamos otorgados por bancos internacionales, en la actualidad más de la mitad corresponde a emisiones de bonos en mercados externos. A su vez, los créditos otorgados en moneda extranjera por la banca local representan aproximadamente 36% de la cartera comercial, frente a 32% en 2019. Cerca de 50% de estos créditos se destina al financiamiento de exportaciones, con plazos relativamente cortos (en torno a 11 meses), y se estructuran casi en su totalidad a tasa fija. Si bien estas características mitigan ciertos riesgos asociados a variaciones en las tasas de interés, en un contexto de descalces cambiarios acotados, la elevada exposición a moneda extranjera y su estrecha vinculación con los flujos de comercio internacional podrían amplificar la transmisión de shocks geopolíticos hacia las condiciones financieras locales.

Dado el escenario actual, los shocks geopolíticos pueden traducirse en un deterioro de las condiciones financieras domésticas, afectando el costo del crédito para el sector corporativo. Sin embargo, la magnitud y persistencia de este traspaso dependería, en gran parte, de las características estructurales de las instituciones financieras locales. Factores como el tamaño del banco, sus holguras de capital, liquidez o su exposición a deuda en moneda extranjera pueden desempeñar un rol clave como mecanismos de absorción o amplificación de estos shocks.

DATOS

El análisis utiliza datos diarios a nivel de operación de crédito, correspondientes a préstamos otorgados por bancos domésticos a empresas durante el período comprendido entre enero de 2011 y diciembre de 2025. La especificación base considera la tasa de interés comercial y, para los fines de este estudio, la muestra se

restringe a préstamos denominados en moneda extranjera. En particular, se incluyen créditos comerciales en cuotas, así como financiamientos destinados a operaciones de importación y exportación^{1/}.

Adicionalmente, se emplean datos de balance bancario en frecuencia mensual, a nivel de institución, que incluyen indicadores de tamaño, holguras de capital, deuda externa, y liquidez, para el mismo horizonte temporal. Por otro lado, se utiliza como proxy de variable exógena el índice de riesgo geopolítico global ([GPR, Caldara & Iacovello, 2022](#)) en frecuencia diaria y para la misma muestra antes detallada.

METODOLOGIA

Nuestra metodología utiliza como base el trabajo de [Alegria, Cowan y Garcia \(2018\)](#) quienes estudian el efecto de *spillovers* globales en el financiamiento transfronterizo. En este sentido, para evaluar el efecto de variaciones en el índice de riesgo geopolítico sobre la tasa de interés comercial en moneda extranjera se estima un modelo a nivel diario (t), banco (i) y firma (l), de acuerdo con la siguiente especificación econométrica:

$$tasa_{ilt} = \alpha + \phi \cdot \ln(GPR_t) + \beta \cdot BankChar_{it} + \theta \cdot (BankChar_{it} \times \ln(GPR_t)) + \delta \cdot FE_{il} + \epsilon_{ilt}$$

donde $tasa_{ilt}$ corresponde a la tasa de interés aplicada a los préstamos otorgados en moneda extranjera por el banco i a la firma l en el día t. La variable $\ln(GPR_t)$ representa el logaritmo natural del índice de riesgo geopolítico global.

La especificación incorpora efectos fijos a nivel firma-banco con el objetivo de controlar por heterogeneidad inobservable en la relación crediticia entre ambas partes. Los errores estándar se *clusterizan* al mismo nivel firma-banco, para corregir posibles correlaciones seriales y contemporáneas.

El vector $BankChar_{it}$ incluye un conjunto de características bancarias que permiten capturar diferencias estructurales entre bancos y su rol como mecanismo de transmisión. En particular, se consideran las siguientes variables:

- a) Holguras de capital: Las holguras de capital se definen como la diferencia entre el nivel de capital básico (CET1) y los mínimos regulatorios, incluyendo el colchón de conservación y el requerimiento de capital contra cíclico.
- b) Tamaño: medido como la participación de los activos totales del banco en el total de activos del sistema bancario.
- c) Liquidez: definido como la proporción de activos líquidos sobre el total de activos de cada banco, considerando principalmente la caja y depósitos.
- d) Deuda externa: medida como la proporción de pasivos denominados en moneda extranjera sobre el total de pasivos de cada banco.

Finalmente, el término de interacción ($BankChar_{it} \times \ln(GPR_t)$) permite evaluar si el impacto del riesgo geopolítico sobre la tasa de interés varía en función de las características individuales de los bancos, capturando así posibles efectos heterogéneos en la transmisión de riesgos geopolíticos.

^{1/} Créditos comerciales para fines de importaciones y exportaciones (COMEX).

RESULTADOS

Nuestras estimaciones sugieren tres resultados centrales respecto a la transmisión de los riesgos geopolíticos globales hacia las tasas de interés bancarias en moneda extranjera en Chile.

Primero, un aumento en el riesgo geopolítico global tiene efectos acotados y estadísticamente significativos de las tasas de interés aplicadas a los créditos comerciales denominados en moneda extranjera (Gráfico 1). En particular, el coeficiente asociado al logaritmo del índice de riesgo geopolítico es positivo y significativo, lo que indica que aumentos en la incertidumbre geopolítica elevan el costo del crédito para las firmas locales. Si bien este efecto es acotado en magnitud, resulta robusto a distintas especificaciones y controles.

Segundo, la magnitud de este traspaso depende de manera significativa de las características idiosincráticas de los bancos, lo que revela una importante heterogeneidad en la transmisión de las tensiones geopolíticas. En promedio, bancos con mayores niveles de holgura de capital y tamaño cobran tasas de interés más bajas por sus créditos en moneda extranjera. Asimismo, una mayor participación de pasivos denominados en moneda extranjera se asocia con tasas ligeramente menores, aunque este efecto es de menor magnitud.

Tercero, al interactuar las características idiosincráticas de la banca local con el aumento de riesgo geopolítico, los resultados confirman que estas características operan como mecanismos de amortiguación frente a tensiones geopolíticas. En particular, mayores holguras de capital y un mayor tamaño del banco atenúan el traspaso de las tensiones geopolíticas hacia las condiciones crediticias domésticas.

Para poner los resultados en perspectiva, se calcula la desviación estándar del índice de riesgo geopolítico. Durante el período comprendido entre enero de 1995 y abril de 2026, la desviación estándar del índice asciende a 48 puntos. De acuerdo con las estimaciones del modelo, un aumento equivalente a una desviación estándar en el índice de riesgo geopolítico se traduce en un incremento aproximado de 0,2 p.p.^{2/} en la tasa de interés comercial en moneda extranjera (Gráfico 2). Este resultado se obtiene al evaluar el coeficiente estimado de $\ln(GPR_t)$ ante un cambio representativo del índice.

Finalmente, los resultados también muestran que bancos con mejores fundamentos financieros logran atenuar este traspaso. En particular, un aumento de una desviación estándar en el índice de riesgo geopolítico se asocia, en promedio, con un incremento cercano a 0,2 p.p. en la tasa de interés comercial en moneda extranjera. Sin embargo, bancos con mayores holguras de capital aumentarían su tasa en solo 0,07 p.p., mientras que bancos de mayor tamaño aumentarían en solo 0,1 p.p. la tasa (Gráfico 3).

^{2/} Tomando en consideración una muestra comprendida entre enero de 2011 y diciembre de 2025, la desviación estándar mensual de la tasa de interés comercial en moneda extranjera asciende a 1,7 p.p. En este marco, el aumento estimado de 0,2 p.p. en la tasa asociado a un aumento del riesgo geopolítico equivalente a una desviación estándar del índice representa una fracción acotada de la variabilidad total observada en la tasa de interés.

Gráfico 1

Efecto del riesgo geopolítico sobre la tasa de interés en moneda extranjera

	Tasa
ln(GPR)	0,53***
Holguras	-0,30***
Tamaño	-0,04*
Deuda externa	-0,02**
Liquidez	-0,10***
ln(GPR) x holguras	-0,35***
ln(GPR) x tamaño	-0,27***
ln(GPR) x deuda externa	0,00
ln(GPR) x liquidez	-0,01
r2	0,68
r2_a	0,67
N	1044301

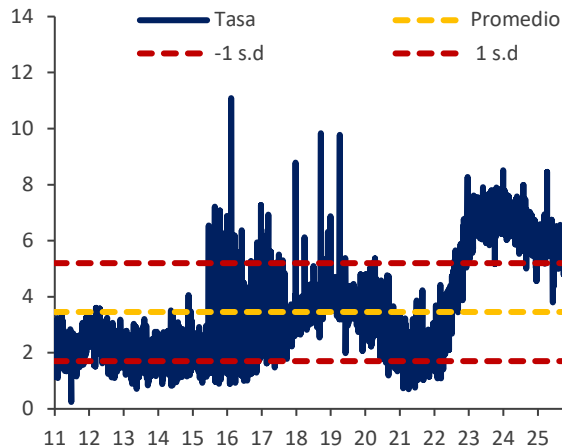
(*) La variable dependiente es la tasa de interés comercial en moneda extranjera, expresada en puntos porcentuales. El índice de riesgo geopolítico se encuentra en logaritmos. Las estimaciones incluyen efectos fijos a nivel banco-firma. Errores estándar agrupados a nivel banco-firma. * p<0,1, ** p<0,05, *** p<0,01

Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 2

Tasa de interés de colocaciones comerciales en moneda extranjera

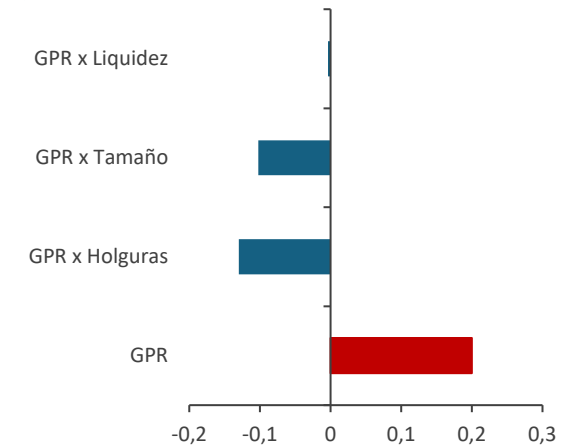
(porcentaje, frecuencia diaria)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 3

Efectos sobre tasa de los cambios en riesgos geopolíticos y rol de características bancarias
(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile

CONCLUSIONES

Utilizando variaciones exógenas en el índice de riesgo geopolítico global, los resultados indican que aumentos en la incertidumbre geopolítica tienen efectos acotados en las tasas de interés cobradas por los bancos en los créditos comerciales denominados en moneda extranjera. Este efecto es estadísticamente significativo y consistente con un encarecimiento del financiamiento en contextos de mayor incertidumbre global.

Estos hallazgos destacan la importancia de la estructura y solidez del sistema bancario como mecanismos de absorción frente a shocks externos. En particular, la evidencia sugiere que bancos con mayores holguras de capital y de mayor tamaño desempeñan un rol clave en moderar la propagación de riesgos geopolíticos hacia las condiciones de financiamiento.

REFERENCIAS

Alegria, A., Cowan, K., Garcia, P. (2018). Spillovers and relationships in cross border banking: The case of Chile. *Journal of Financial Stability*.

Banco Central de Chile (2025). Informe de Estabilidad Financiera Segundo Semestre 2025.

Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4).

IMF (2026). Global Financial Stability Report: "Global Financial Markets Confront the Warm in the Middle East and Amplification Risk" April 2026.

Niepmann, F., & Leslie Sheng S. (2025). "Geopolitical Risk and Global Banking." Federal Reserve Bank of Boston Research Department Working Papers No. 25-7.

Reinhart, D., Reynolds, J., Sowerbutts, R. (2025). Geopolitical risk and cross-border bank lending. Bank of England Staff Working Paper No. 1,164.