

RECUADRO II.1:

Riesgos geopolíticos, financiamiento externo y tasas bancarias

Las tensiones geopolíticas constituyen una fuente relevante de riesgo financiero, principalmente para las economías emergentes. En un entorno de alta fragmentación geopolítica, los *shocks* globales pueden transmitirse a economías con alta integración financiera internacional, amplificando vulnerabilidades locales y modificando el comportamiento bancario ([IEF segundo semestre 2025](#); [Reinhardt et al., 2025](#)).

El sistema bancario chileno ha incrementado su exposición al financiamiento internacional en la última década, con descalces cambiarios acotados. En un contexto de mayor diversificación de fuentes y contrapartes, la deuda externa de la banca local pasó de representar cerca de 6% de sus pasivos en 2008 a aproximadamente 8% en la actualidad. Mientras que hace más de una década este financiamiento estaba concentrado en préstamos otorgados por bancos internacionales, hoy más de 50% corresponde a emisiones de bonos en el exterior. En tanto, la participación de los créditos en moneda extranjera en la cartera comercial del sistema bancario alcanzaron cerca de 36%^{1/}, mientras que en 2019 correspondían a 32%. Aproximadamente la mitad de estos créditos se destinó a financiar exportaciones, con plazos relativamente cortos (11 meses), estructurados casi en su totalidad a tasa fija^{2/}. Si bien estas características reducen ciertos riesgos de tasa de interés en un contexto de descalces cambiarios acotados, la significativa exposición a moneda extranjera y su vínculo con flujos comerciales internacionales pueden amplificar la transmisión de perturbaciones geopolíticas a las condiciones financieras locales.

La evidencia internacional muestra que un aumento en las tensiones geopolíticas suele traducirse en un encarecimiento del financiamiento en moneda extranjera principalmente a través de mayores primas por riesgo y costos de fondeo, así como en una contracción de los volúmenes de crédito transfronterizo, con efectos heterogéneos entre instituciones. Si bien gran parte de los movimientos en las tasas de interés externas responden al ciclo monetario global, un aumento en la incertidumbre geopolítica (medida por el *geopolitical risk index*, GPR, en base a [Caldara y Iacoviello, 2022](#)) tiende a elevar las primas por riesgo exigidas por inversionistas y acreedores globales, incrementando el costo de fondeo de los bancos internacionales y reduciendo los flujos de crédito transfronterizo hacia economías emergentes ([Niepmann y Sheng, 2025](#)). Para economías pequeñas y abiertas como Chile, que dependen de manera importante del financiamiento externo, el accionar de este canal de transmisión de las perturbaciones geopolíticas globales puede incidir en condiciones financieras más estrechas. La magnitud de esta transmisión es heterogénea entre instituciones financieras y depende de características individuales de los bancos locales, como su tamaño, liquidez u holguras de capital^{3/}, entre otras.

^{1/} Participación considerando el flujo de nuevos créditos comerciales en cuotas y créditos de comercio exterior (COMEX) en moneda extranjera. En tanto, la participación en el stock es de aproximadamente 18%.

^{2/} Tasa nominal en moneda extranjera. Del total de créditos en moneda extranjera, cerca de 98% corresponde a créditos otorgados en USD.

^{3/} 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 contracíclico.

Un ejercicio empírico para Chile indica que el efecto de mayores riesgos geopolíticos sobre tasas de crédito en moneda extranjera sería acotado y que su magnitud depende de características bancarias individuales. A diferencia de la literatura internacional, que se ha enfocado en el costo de fondeo y en los volúmenes de crédito, este análisis se centra en el traspaso de la incertidumbre geopolítica a las tasas de interés cobradas por los bancos locales en créditos comerciales en moneda extranjera. Utilizando variaciones exógenas en el GPR como *proxy* de riesgos globales (gráfico II.14), los resultados indican que aumentos en la incertidumbre geopolítica se traducen en mayores tasas de interés cobradas por los bancos. Sin embargo, bancos de mayor tamaño y holguras de capital logran atenuar este traspaso. En efecto, un aumento de una desviación estándar en el índice^{4/} se asocia con un incremento cercano a 0,2pp de la tasa comercial en moneda extranjera^{5/} no obstante, en promedio bancos con más holguras de capital aumentarían su tasa solo en 0,07pp, mientras que bancos de mayor tamaño la aumentarían en 0,1pp (gráfico II.15). Estos hallazgos destacan la importancia de la estructura y solidez del sistema bancario como mitigadores de riesgos externos y en particular su rol en la propagación de riesgos geopolíticos hacia la economía real.

GRÁFICO II.14 Desarrollos recientes han elevado el riesgo geopolítico por sobre su promedio histórico.

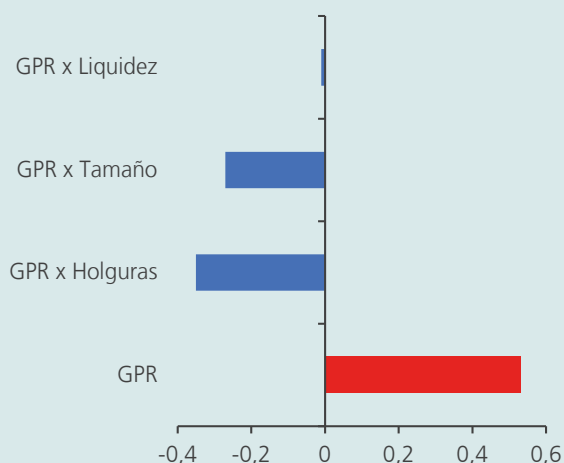
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO (GPR)
(índice, frecuencia mensual)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de [Caldara y Iacoviello \(2022\)](#).

GRÁFICO II.15 Riesgos geopolíticos tendrían efectos acotados en tasas de interés en moneda extranjera.

COEFICIENTES DE TRASPASO A TASA DE INTERÉS (*)
(betas asociados)



(*) Muestra desde enero de 2011 a diciembre de 2025. Estimación descompone la tasa de interés comercial en función del riesgo geopolítico y características propias del banco (tamaño, liquidez y holguras de capital) controlando por efectos fijos a nivel de firma y banco. Número de observaciones: 1.044.301. R² ajustado: 0,7. Parámetros significativos al 1% a excepción de liquidez interactuada con GPR. Para más detalles ver nota técnica asociada.

Fuente: Banco Central de Chile.

^{4/} Corresponde a un valor de 48 para la muestra entre enero de 1995 y abril de 2026. Tras el comienzo de la guerra en Irán este índice aumentó desde 111 a 500 en dos días, convergiendo posteriormente a su promedio histórico al cierre de abril (127).

^{5/} Tomando en consideración una muestra entre enero de 2011 a diciembre de 2025, la desviación estándar mensual de la tasa de interés comercial en moneda extranjera es de 1,7pp.