



RECUADRO I.1:

Riesgos asociados a tensiones geopolíticas

Las tensiones geopolíticas se han intensificado en el último tiempo, lo que puede tener efectos negativos en la estabilidad financiera. Los riesgos geopolíticos pueden conceptualizarse como amenazas y materialización de eventos adversos que afectan las relaciones internacionales. Entre otros, se encuentran las guerras, ataques terroristas, ciberataques, disputas comerciales, sanciones, y tensiones entre estados y actores públicos, que pueden ser fuente de inestabilidad, causar interrupciones en los mercados financieros globales, la actividad económica y la coordinación de políticas a nivel global ([ESRB, 2024](#)). En la última década, destacan eventos y tensiones vinculadas a ataques terroristas en Europa en 2015, el conflicto comercial entre Estados Unidos y China en 2018, la invasión de Rusia a Ucrania en 2022 y la reciente intensificación del conflicto en Oriente Medio. Los conflictos geopolíticos son difíciles de anticipar y existe un alto grado de incertidumbre sobre sus impactos. A su vez, las tensiones geopolíticas pueden afectar la estabilidad macro financiera a través de canales reales y financieros ([Hodula et al., 2024](#)).

Los efectos de estas tensiones pueden afectar a instituciones bancarias y no bancarias principalmente a través del canal financiero. En primera instancia, una escalada en los conflictos aumentaría la incertidumbre y la aversión al riesgo, lo que, sumado a mayores restricciones financieras, puede generar reversiones de flujos de capitales internacionales y potenciales reasignaciones de inversiones. Esto afectaría la dinámica de créditos, pagos y remesas transfronterizas ([GFSR, Abril 2023](#)), lo que podría afectar los precios de los activos y tipos de cambio, aumentar tasas de interés y *spreads*, llevando así a una mayor volatilidad ([BCE, 2024](#)). Estos cambios pueden tener impactos sobre la banca, aumentando su costo de financiamiento, presionando sus márgenes, y afectando su capacidad de fondeo ([GFSR, Abril 2023](#), [GFSR, Octubre 2024](#)). A su vez, la menor disponibilidad de financiamiento podría afectar negativamente las operaciones de empresas no financieras. Adicionalmente, tensiones geopolíticas podrían producir correcciones en los precios de los instrumentos financieros, afectando el valor de los portafolios de inversionistas institucionales ([BCE, 2024](#)).

La desconexión entre indicadores de volatilidad de mercado e incertidumbre se ha mantenido durante los últimos meses. Los indicadores de incertidumbre macroeconómica pueden contener información complementaria a los indicadores de mercado y no siempre fluctuar en concordancia (gráfico I.20), debido a que, por ejemplo, los indicadores de volatilidad financiera —como el VIX para el mercado accionario—, capturan riesgos asociados a horizontes de corto plazo, mientras que medidas de incertidumbre política pueden ser relevantes en horizontes de mediano o largo plazo ([GFSR, 2024](#)). Esta desconexión entre indicadores constituye un riesgo, ya que puede dar paso a un ajuste abrupto de la volatilidad en caso de que se materialicen escenarios de cola —tales como una guerra de mayor escala—, generando interrupciones en los mercados financieros y aumento en la aversión al riesgo de los agentes. La evidencia empírica indica que, ante la presencia de conflictos geopolíticos, medidas de volatilidad e incertidumbre aumentaron, aunque los efectos han sido de corta duración ([Hodula et al., 2024](#), [Caldara y Iacoviello, 2022](#)), y dependen también de la magnitud del evento ([Brignone et al., 2024](#)).



Para la economía chilena, los conflictos geopolíticos podrían tener efectos a través del canal real y financiero, especialmente en un contexto en el que la profundidad del mercado financiero local no ha recuperado los niveles observados previo a la pandemia. En adición al canal financiero ya mencionado, las tensiones geopolíticas pueden producir caídas en el comercio internacional, junto a disrupciones en las cadenas de suministros y en el funcionamiento de los mercados de *commodities* (Hodula et al., 2024). Esto podría redundar en una menor confianza de consumidores, presiones inflacionarias, menor actividad económica y, caídas en la inversión. Si bien estos riesgos están presentes para la economía chilena, el impacto dependerá de la naturaleza y ubicación geográfica de los conflictos, así como también de las relaciones comerciales de Chile con las economías involucradas. Asimismo, cabe destacar que la profundidad del mercado financiero local no ha recuperado los niveles alcanzados antes de la pandemia, lo que limita la capacidad para amortiguar *shocks* externos (Capítulo I) (IEF segundo semestre 2023). Lo anterior, en conjunto con una mayor dependencia de financiamiento externo podría amplificar los efectos de tensiones geopolíticas a nivel local (Capítulo II).

La magnitud del impacto de un empeoramiento de las condiciones financieras globales derivados de conflictos geopolíticos sobre las economías emergentes depende de las vulnerabilidades y mitigadores de cada país. En particular, aquellas economías cuyo nivel de profundidad financiera (Sviridzenka, 2016) es relativamente elevado, tienden a reducir el impacto de un mayor riesgo geopolítico sobre el costo de financiamiento (Jara, 2024) (gráfico I.21). Lo anterior, releva la importancia de contar con un mercado de capitales profundo y la necesidad de priorizar medidas y políticas orientadas a favorecer un ahorro estable de largo plazo y evitar aquellas que resten capacidad al mercado de capitales para contribuir a amortiguar *shocks* (IEF primer semestre 2023). A su vez, niveles adecuados de liquidez y capitalización de la banca contribuyen a mitigar los efectos negativos de *shocks* geopolíticos sobre el crédito bancario (GFSR, 2023).

GRÁFICO I.20 DIFERENCIA ENTRE VIX CON RIESGO GEOPOLÍTICO E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (diferencia en series estandarizadas, promedio móvil de 12 meses)

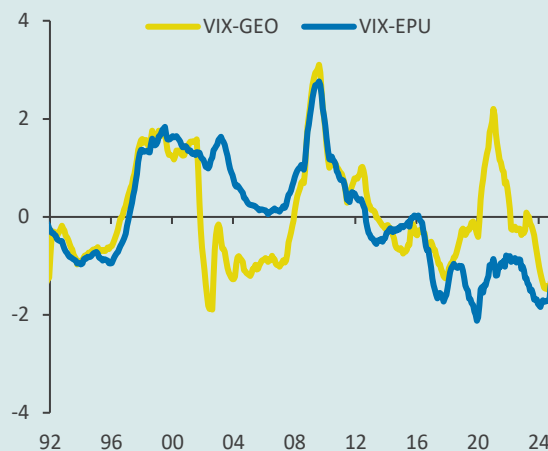
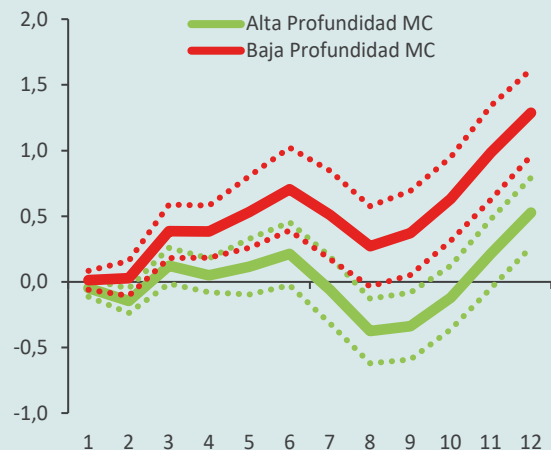


GRÁFICO I.21 RESPUESTA ACUMULADA EN 12 MESES DE TASAS DE INTERÉS A 10 AÑOS ANTE UN SHOCK EN RIESGO GEOPOLÍTICO (*) (puntos porcentuales)



(*) Estimación de local projections en panel propuesta por Jordà (2005), considerando una muestra de 36 países economías tanto emergentes como desarrolladas. Se muestran los resultados para el período entre enero 2010 y diciembre 2023. Incluye indicadores de profundidad de mercado considerados en Sviridzenka (2016) para cada país. Alta profundidad MC corresponde al país cuyo canal de transmisión se encuentra en la parte alta de la distribución (percentil 90), mientras que baja profundidad corresponde al percentil 10. Líneas punteadas corresponden a las bandas de confianza de la estimación.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Caldara y Iacovello (2022), Davis (2016) y Jara (2024).