

RECUADRO II.3:

Incertidumbre global e inversión

En los últimos meses se ha producido un aumento significativo de la incertidumbre global. Usualmente, este tipo de eventos afectan negativamente la inversión ([Bloom, 2009](#)), con impactos que pueden ser más pronunciados en economías emergentes y abiertas como la chilena ([Carriere-Swallow y Céspedes, 2013](#)), especialmente cuando son acompañados por disrupciones financieras mayores.

El escenario central de este IPoM supone una mejora en las perspectivas de inversión en el horizonte de proyección, pese al aumento de la incertidumbre global. Este resultado se basa en varios factores. La inversión comprometida en los catastros ha aumentado de forma importante, en especial en el sector minero y energético, que responden a necesidades de más largo plazo (Recuadro I.2); el aumento de la volatilidad financiera fue relevante, pero pasajero (gráfico II.15); y las condiciones financieras locales han tenido un comportamiento benigno respecto a lo que se esperaba en un episodio de aversión al riesgo como el actual (Recuadro I.1).

Este Recuadro muestra ejercicios que cuantifican el impacto negativo de shocks de incertidumbre económica global sobre la inversión agregada y de distintos tipos de empresas, basados en episodios anteriores. Esto como forma de evaluar el efecto de potenciales escenarios alternativos en que el aumento de la incertidumbre afecte la inversión.

Evolución reciente de la incertidumbre económica global y su relación con la inversión

El VIX es un índice que mide la volatilidad de los precios de los activos financieros, siendo ampliamente utilizado como medida de incertidumbre financiera y económica global. Durante abril, aumentó en aproximadamente dos desviaciones estándar por encima de su promedio histórico, observándose una rápida reversión en mayo^{1/} (gráfico II.15).

Usualmente, aumentos del VIX se asocian con mayor incertidumbre económica y financiera, y con una mayor demanda por activos financieros seguros (flight to quality). Una disminución del apetito por riesgo contrae la oferta global de liquidez, lo que puede llevar a una contracción del crédito a nivel local, afectando negativamente la inversión. Al mismo tiempo, en escenarios de elevada incertidumbre, las empresas pueden contraer su gasto en inversión debido a la adopción de estrategias de “esperar y ver”.

[Andalft et al. \(2025\)](#) estiman el impacto que tuvieron episodios previos de alza de la incertidumbre global sobre la inversión local. Los resultados sugieren que un aumento de la incertidumbre global tiende a deprimir significativamente la inversión por dos trimestres, observándose una recuperación en torno a 9 meses luego del shock^{2/} (gráfico II.16a). Estos resultados cambian de forma relevante cuando el aumento de la incertidumbre global no es acompañado de un incremento de la incertidumbre local o un deterioro de las condiciones financieras. En ese caso, compatible con lo que sucede hoy, no se encuentra un impacto negativo (gráfico II.16b).

^{1/} Otras medidas de incertidumbre económica global también mostraron un aumento, como el índice de incertidumbre de política económica —EPU— o el índice de incertidumbre de política comercial —TPU. Estas, si bien cayeron en mayo desde los niveles alcanzados en abril, siguen elevadas.

^{2/} Dado un shock de 1 desvío estándar, la caída de la inversión anual es de aproximadamente 1,2%.

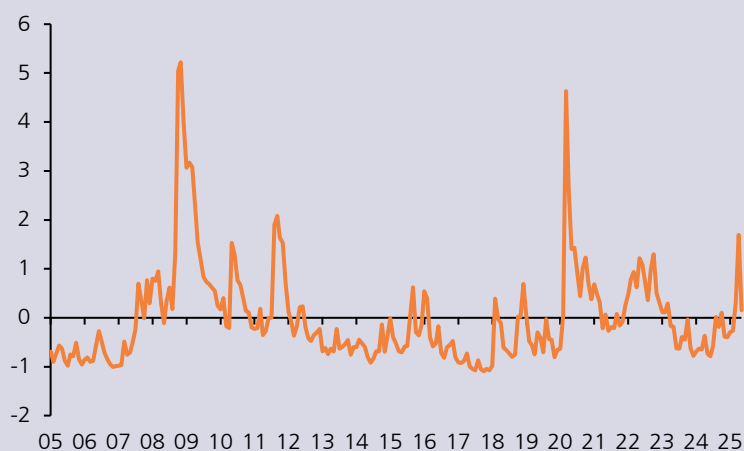
En todo caso, ante un shock de incertidumbre que reduzca la inversión, existe un alto grado de heterogeneidad en la respuesta de las empresas. Las de mayor tamaño disminuyen su inversión en mayor proporción que las pequeñas y medianas (gráfico II.17a). Esto puede deberse a que las empresas grandes dependen más de financiamiento externo ([Acosta-Henao et al., 2025](#)) y de la demanda externa por sus productos, y ambos canales son afectados por la incertidumbre global^{3/}. Finalmente, la reducción en la inversión es especialmente persistente para empresas endeudadas y en mora^{4/} (gráfico II.17b).

Conclusiones

El escenario central de proyecciones supone que el aumento de la incertidumbre financiera global no tendrá un impacto relevante en la inversión local. Sin embargo, existen escenarios de sensibilidad donde el alza de las tensiones comerciales globales puede resultar en un deterioro de las condiciones financieras para las economías emergentes, incluido Chile. En un escenario como ese, la inversión local podría verse afectada, especialmente para empresas grandes y endeudadas.

GRÁFICO II.15

Índice de Volatilidad, VIX
(índice estandarizado)



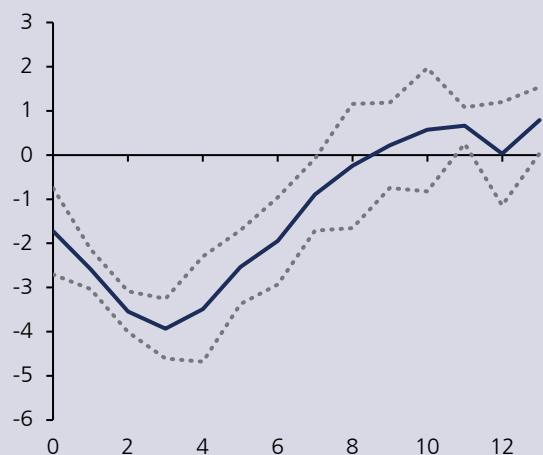
Fuente: Chicago Board Options Exchange y Base de datos Estadísticos Banco Central de Chile.

^{3/} En [Andalaf et al. \(2025\)](#) se muestra que la inversión de empresas exportadoras reacciona en mayor medida a shocks al VIX que las no exportadoras.

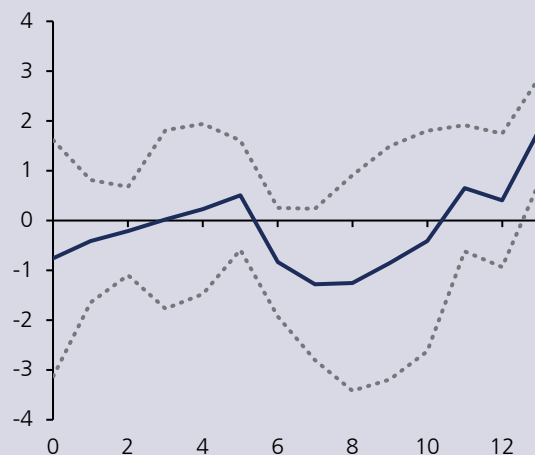
^{4/} Empresas grandes son aquellas con ventas mayores a 1 millón de UF anual. Empresas endeudadas y en mora son las que presentan un nivel de deuda por encima de la mediana de su sector y con al menos cinco días de morosidad en el sistema bancario local.

GRÁFICO II.16 EFECTO DE AUMENTO DE INCERTIDUMBRE FINANCIERA GLOBAL EN LA INVERSIÓN AGREGADA (*)

(a) Aumento de VIX en inversión (porcentaje)



(b) Aumento de VIX en inversión condicional a observar baja incertidumbre local (porcentaje)

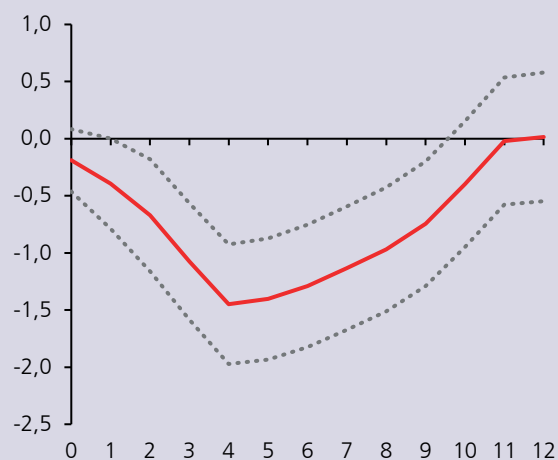


(*) Panel (a) ilustra la respuesta dinámica de la inversión con microdatos a un aumento de una desviación estándar del VIX en el mes cero. Panel (b) muestra la respuesta de la inversión condicional en que la incertidumbre local tiene el sentido contrario a la incertidumbre externa. Estos resultados se obtienen de regresiones de "Local Projection" mensuales para el período 2017m1-2025m2. La línea continua contiene la estimación del beta y las líneas punteadas los intervalos de confianza al 95%.

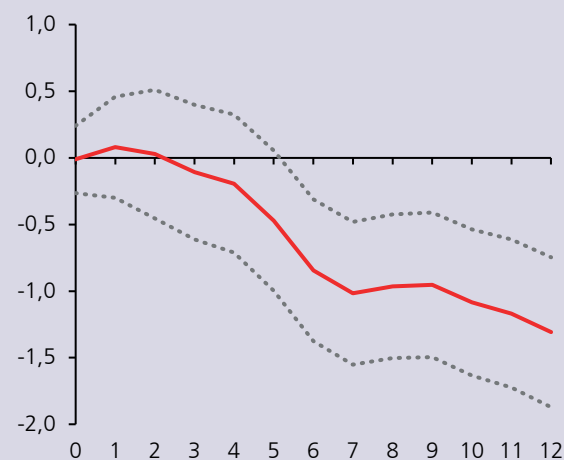
Fuente: [Andalft et al. \(2025\)](#).

GRÁFICO II.17 HETEROGENEIDAD EN LA RESPUESTA DE LA INVERSIÓN ANTE SHOCKS DE INCERTIDUMBRE (*)

(a) Efecto diferencial empresas grandes (porcentaje)



(b) Efecto diferencial empresas endeudadas y en mora (porcentaje)



(*) Las figuras ilustran el efecto diferencial de un shock de incertidumbre (aumento de una desviación estándar en el VIX) sobre un indicador de inversión corporativa con microdatos de empresas grandes respecto a pequeñas y medianas (Panel a), y de empresas endeudadas y en mora respecto al resto (Panel b). Empresas grandes son aquellas con ventas mayores a UF1 millón anual. Empresas endeudadas y en mora son las que presentan un nivel de deuda por encima de la mediana de su sector y con al menos cinco días de morosidad en el sistema bancario local. La línea continua contiene la estimación del beta y las líneas punteadas los intervalos de confianza al 95%.

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