



PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE  
FACULTAD DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

EAE3717  
TÓPICOS EN ECONOMÍA POLÍTICA

---

**Incertidumbre política y transmisión  
del riesgo global al IPSA**

---

*Nombres:*  
Valentina Flores y Constanza Muñoz

*Profesor:*  
Felipe González

*Ayudante:*  
Nicolás de Camino

28 de Noviembre, 2025

## 1. Introducción

La expansión de los mercados financieros ha ido de la mano con una creciente centralidad de la información y las expectativas en la toma de decisiones económicas. Desde la perspectiva de la economía política, esta dimensión informacional no es neutral: el curso ha mostrado que los medios de comunicación cumplen un rol clave tanto en la formación de creencias de ciudadanos e inversionistas como en la rendición de cuentas democrática. Por una parte, pueden actuar como proveedores de información para agentes racionales, mejorando la capacidad de evaluar políticas y resultados; por otra, pueden fijar la agenda (agenda-setting), seleccionar qué conflictos destacar y enmarcar los hechos de forma tal que amplifiquen o atenúen percepciones de riesgo político y económico.

En este contexto, los episodios de incertidumbre económico-política no solo reflejan cambios «objetivos» en los fundamentos, sino también la manera en que esos cambios son procesados y difundidos por distintos canales informativos. El índice de Economic Policy Uncertainty (EPU) para Chile, construido a partir de la frecuencia de ciertas palabras clave en noticias de prensa, entrega una medida cuantitativa de cuánta atención mediática reciben los debates de política económica y los eventos institucionales relevantes. Este indicador conecta directamente con las discusiones del curso sobre sobresaliente mediática: cuando la prensa intensifica la cobertura de determinados riesgos –crisis políticas, procesos constitucionales, reformas controvertidas–, puede alterar la forma en que ciudadanos y mercados evalúan la estabilidad del régimen y las reglas de juego.

Este índice rescata la frecuencia de noticias relacionadas a economía y política. En particular, recopila aquellas que mencionan “congreso”, “regulación”, “presidente”, “gobierno”, “impuestos.” “legislación”, entre otras. De manera que mide el riesgo y la inestabilidad política dentro de un país a través de los medios de comunicación.

Al mismo tiempo, la irrupción de las redes sociales ha transformado el ecosistema informativo descrito en las clases. Hoy la formación de expectativas no depende solo de unos pocos medios tradicionales, sino también de plataformas digitales donde se generan y difunden narrativas políticas de manera descentralizada, muchas veces marcada por polarización y contenido emocional. El índice DEPUC, que mide incertidumbre política en Twitter, captura precisamente ese «ruido» y debate ciudadano en línea. Desde la perspectiva del curso, este contraste entre un canal más institucionalizado (prensa escrita) y uno más fragmentado (redes sociales) abre la pregunta de si ambos tipos de medios modulan de manera diferente la relación entre política, información y resultados agregados.

En el ámbito financiero, el mercado bursátil –medido a través del IPSA– puede interpretarse como un termómetro de expectativas sobre el futuro de la economía y de la estabilidad político-institucional. Los precios y la volatilidad de las acciones incorporan tanto shocks de riesgo global, resumidos en indicadores como el VIX, como shocks de incertidumbre doméstica, amplificados o atenuados por el entorno mediático. Así, la conexión entre medios y mercados financieros se enmarca de forma natural en la lógica del curso: los mismos mecanismos mediante los cuales los medios afectan la participación electoral, el apoyo a gobiernos o la reacción ante escándalos pueden también influir en la sensibilidad del mercado chileno a perturbaciones externas.

En este informe analizamos empíricamente *la relación entre la incertidumbre de política económica en Chile y el desempeño de la bolsa local, poniendo el foco en el IPSA y comparando el rol de la incertidumbre mediática interna (EPU y DEPUC) con el del riesgo financiero global (VIX)*. La hipótesis central es que los medios no solo informan, sino que modulan la transmisión del riesgo

externo hacia el mercado e inversores chileno: la intensidad de la cobertura sobre incertidumbre económico-política, ya sea en la prensa tradicional o en redes sociales, puede amplificar o atenuar el impacto de los shocks globales sobre los retornos del IPSA. Con ello, se busca aportar a la literatura que conecta medios de comunicación, incertidumbre política y mercados financieros, y al mismo tiempo dialogar con los contenidos del curso sobre cómo el entorno informativo condiciona la transmisión de shocks de economía política hacia la esfera económica y financiera.

## 2. Marco teórico y revisión de literatura

En las democracias representativas, la calidad de las políticas y de los gobernantes depende críticamente de qué tan informados están los ciudadanos. Los medios de comunicación son un insumo central de ese proceso: entregan información sobre desempeño gubernamental, propuestas de política y escándalos, y con ello afectan la selección de políticos, la rendición de cuentas y la participación ciudadana. El entorno informativo no es un simple «ruido de fondo», sino un determinante del comportamiento político. Así, si la ciudadanía y, en particular, los inversoristas aprenden sobre el entorno político y macroeconómico a través de medios tradicionales y redes sociales, entonces cambios en la cantidad y tono de esa información deberían afectar sus expectativas y, por ende, los precios de activos como el IPSA.

Existen dos visiones principales sobre el rol de los medios en política:

### 1. Visión informativa (Strömberg & Prat, 2018):

- Los votantes son racionales pero carecen de información.
- Los medios seleccionan noticias y tópicos; cuando aumentan la cobertura política, más ciudadanos se informan, participa más gente y los políticos se desempeñan mejor.
- Teóricamente, el modelo define distintos tópicos (por ejemplo desempleo, minorías, economía) y muestra que la probabilidad de que un ciudadano esté informado sobre un tópico depende tanto del consumo de noticias como de la cobertura que el medio le asigna.

### 2. Visión de propaganda / persuasión:

- Los medios también pueden manipular: fijan la agenda (agenda-setting), activan ciertos criterios de evaluación (priming) y enmarcan los hechos (framing).
- La evidencia histórica sobre el uso de la radio por parte del nazismo (Adena et al., 2015) muestra que el acceso a ciertos medios y mensajes puede cambiar de forma sustantiva resultados electorales, no solo informar pasivamente.

Este doble rol es central para interpretar los índices de incertidumbre política EPU y DEPUC, no solo miden «cantidad de noticias», sino que también la importancia y el encuadre que se le da a la incertidumbre económica y política. Diferentes medios pueden amplificar o atenuar el impacto de shocks externos, como la volatilidad global medida por el VIX, sobre las expectativas de los agentes. El modelo de Strömberg y Prat (2018) también destaca que los medios eligen qué cubrir en función de su audiencia y de restricciones de atención. Hay muchos temas posibles y la cobertura total de la política es limitada. El porcentaje de ciudadanos informados sobre un tópico depende de quién consume noticias (preferencias, costos de tiempo) y cuánta cobertura asignan los medios a ese tópico.

Esto genera dos implicancias clave: (1) La atención política es escasa y desplazable. Shocks exógenos desvían la atención mediática desde la política hacia otros temas. (2) Los políticos responden estratégicamente a las ventanas de atención. Durante y Zhuravskaya (2018) documentan que Israel aumenta su actividad militar cuando las noticias en EE.UU. están dominadas por eventos predecibles, reduciendo el escrutinio internacional. En el caso de los índices, estas dos implicancias sugieren que la incertidumbre política relevante para los mercados no es solo el «verdadero» nivel de riesgo institucional, sino el riesgo visible y saliente en los medios. Además, si la atención mediática se desplaza hacia conflictos externos, procesos electorales o escándalos, los índices basados en noticias y redes sociales (EPUC y DEPUC) captarán *peaks* de incertidumbre que pueden desencadenar reacciones en el IPSA, incluso si los fundamentales económicos cambian poco.

Con respecto a los nuevos medios de comunicación, como las redes sociales, generan nuevas fuentes de información y conversación política, parcialmente fuera de control editorial de los medios más grandes. Al mismo tiempo, el costo de acceder a esa información no es solo tecnológico sino también motivacional, muchos usuarios subutilizan la información disponible, por lo que la dinámica de «viralización» y atención en las redes sociales importa tanto como el contenido subyacente. El índice DEPUC se puede interpretar como una medida del nivel de conversación y preocupación política/económica en redes sociales, mientras que el EPU captura la agenda de los medios tradicionales con información verificable. Ambos canales podrían reaccionar de manera distinta ante el mismo shock global, y por tanto, tener efectos diferenciados sobre el mercado accionario chileno.

Las decisiones de inversión se basan en expectativas sobre crecimiento, estabilidad institucional y reglas del juego. Esas expectativas se forman a partir de la información disponible, medida por medios tradicionales, redes sociales, plataformas digitales y factores globales como la volatilidad financiera externa. Cuando los medios enfatizan riesgos, aumenta la incertidumbre percibida, lo que se refleja en mayores primas por riesgo y menor retorno esperado de los activos locales. Sin embargo, distintos canales pueden tener efectos opuestos, como se mencionaba antes, medios tradicionales y redes sociales pueden tener efectos contrarios. Diversas teorías de la comunicación permiten interpretar el rol de los medios en la transmisión del riesgo global hacia los mercados financieros.

En primer lugar, la literatura de *media-financial contagion* sostiene que los medios no solo informan sobre eventos económicos, sino que amplifican o distorsionan la manera en que los inversionistas perciben el riesgo (Shiller, 2017; Tetlock, 2007). En paralelo, la teoría de *agenda-setting* establece que los medios determinan cuáles temas se consideran relevantes, mientras que la teoría de *salience* explica que la prominencia de ciertos tópicos —como la incertidumbre económico-política— incrementa su influencia sobre la toma de decisiones (McCombs & Shaw, 1972). Estas teorías estarían prediciendo un efecto amplificador de los medios de comunicación. En cambio, la Hipótesis de los Mercados Eficientes (EMH) postula que los precios de los activos reflejan toda la información disponible (Fama, 1970). En este contexto, una reacción de atenuación apoya la idea de que los agentes del mercado chileno procesan la información de manera más eficiente y menos volátil durante períodos de alta exposición mediática doméstica.

### 3. Descripción de datos

Para el análisis se utiliza una base de datos mensual para el período 2012-2025, construida a partir de la integración de cinco fuentes principales de información económica y mediática.

Todas las series fueron armonizadas a frecuencia mensual mediante la función `mofd()` en Stata, y posteriormente combinadas mediante empalme uno a uno por la variable temporal `date`. La tabla resultante constituye un panel temporal agregado para Chile.

- **IPSA.** Se emplean precios mensuales del índice accionario chileno IPSA. A partir de ellos se construyen retornos logarítmicos, definidos como:

$$r_t^{IPSA} = 100 \times (\ln(IPSA_t) - \ln(IPSA_{t-1})),$$

donde el factor de 100 permite expresar los retornos en puntos porcentuales. Esta variable constituye la medida central de desempeño financiero a analizar. Se obtiene de Banco Central de Chile (2025c).

- **Índice de Incertidumbre Económica (EPU) - Chile.** Corresponde al indicador desarrollado por Baker, Bloom y Davis, basado en la frecuencia mensual de artículos periodísticos que contienen simultáneamente términos asociados a economía, política e incertidumbre. El EPU se interpreta como una medida de *incertidumbre político-económica difundida por la prensa escrita*. Este índice captura momentos de alta relevancia institucional, tales como procesos electorales, discusiones constitucionales, crisis políticas o cambios regulatorios de alto impacto. Es recuperada de Banco Central de Chile (2025a).
- **DEPUC.** Es el índice de incertidumbre política en redes sociales (Twitter), elaborado por el Laboratorio de Información y Sociedad de la Pontificia Universidad Católica de Chile. A diferencia del EPU, que recoge el discurso mediático estructurado, el DEPUC captura la intensidad del debate político ciudadano en plataformas digitales, caracterizado por alto volumen, immediatez y variabilidad emocional. Su inclusión permite distinguir entre *incertidumbre institucionalizada* (EPU) e *incertidumbre distribuida socialmente* (DEPUC). Se obtiene de Banco Central de Chile (2025b).
- **Índice de Volatilidad Global (VIX).** Se utiliza el cierre mensual del VIX, indicador estándar de aversión al riesgo global y expectativas de volatilidad en el mercado estadounidense. Actúa como proxy del *riesgo externo* que se transmite a economías emergentes como la chilena. Se obtiene de Banco Central de Chile (2025e).
- **Intensidad Política (Pol).** Se utiliza una variable dummy para identificar períodos de alta intensidad política. Toma valor 1 para los períodos de:
  - Elección presidencial 2013.
  - Elecciones municipales 2016.
  - Elecciones presidenciales 2017.
  - Estallido social.
  - Plebiscito de entrada.
  - Proceso constituyente y elecciones convencionales / presidenciales.
  - Plebiscito 2022.
  - Plebiscito 2023.
- **S&P500.** Con el fin de controlar por condiciones generales del mercado internacional, se incorporan los retornos mensuales del índice S&P500. Se obtiene de Yahoo! Finance (2025).

- **Tipo de Cambio Nominal.** Se incluye como control del mercado bursátil local. Se controla por shocks cambiarios exógenos. Se obtiene de Banco Central de Chile ([2025f](#)).
- **Precio del Cobre.** Variaciones en el precio del cobre afectan el valor de las firmas mineras, lo que influye en el apetito por riesgo y en los retornos del mercado. Se recupera desde Banco Central de Chile ([2025d](#)).

Tabla 1: Estadísticas descriptivas: variables principales

	Media	SD
Retornos del IPSA	0.461549	3.878962
EPU index	191.2191	95.76169
DEPUC index	153.1382	72.6494
Volatility index	17.70706	6.03401

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

La Tabla 1 resume las estadísticas descriptivas de las variables relevantes para el modelo de la base de datos utilizada. Los movimientos del índice bursátil son moderados, pero con una amplia variabilidad mes a mes. Por su parte, el índice de incertidumbre mediado por la prensa (EPU) tiene una media de 191.2 y una volatilidad de 95.7, lo que sugiere una dispersión considerable en la incertidumbre informativa a lo largo de la muestra. El valor medio del índice DEPUC es 153.1 y la volatilidad es más moderada en comparación con la del índice EPU (72.6). En el caso de la medida de riesgo global, tiene una media y volatilidad de 17.7 y 6.03, muestra fluctuaciones más moderadas en las expectativas de riesgo global.

## 4. Metodología

### Modelo empírico

El objetivo central de la investigación es evaluar si la **intensidad mediática en Chile amplifica o atenúa la transmisión del riesgo financiero global** hacia el mercado accionario nacional. Para ello se desarrolla un enfoque econométrico basado en modelos de interacción, donde la sensibilidad del retorno del IPSA frente al riesgo externo (capturado por el VIX) depende del nivel de incertidumbre mediática, tanto en prensa escrita (EPU) como en redes sociales (DEPUC). El modelo base es:

$$r_t^{\text{IPSA}} = \alpha + \beta_1 \text{VIX}_t + \beta_2 \text{Medios}_t + \beta_3 (\text{VIX}_t \times \text{Medios}_t) + \beta_4 (\text{VIX}_t \times \text{Medios}_t \times \text{Pol}_t) + \delta W' + \varepsilon_t,$$

### Variables utilizadas

- **Variable dependiente:** Retornos mensuales del IPSA ( $r_t^{\text{IPSA}}$ ).
- **Variables explicativas:**
  - Índice de volatilidad global ( $\text{VIX}_t$ )  
Esta se construye usando los pesos:  $\text{VIX}_t = z_t \text{VIX}_t$

- Índices de incertidumbre mediática ( $\text{Medios}_t$ ):
  - Índice de incertidumbre política y económica en medios tradicionales ( $\text{EPU}_t$ )  
Se utilizan el peso para estandarizarla:  $\text{EPU}_t = z_t \text{EPU}_t$
  - Índice de incertidumbre política y económica en medios digitales ( $\text{DEPUC}_t$ )  
Se utilizan el peso para estandarizarla:  $\text{DEPUC}_t = z_t \text{DEPUC}_t$

■ **Interacciones:**

- $(\text{VIX}_t \times \text{Medios}_t)$
- $(\text{VIX}_t \times \text{Medios}_t \times \text{Pol}_t)$

■ **Controles ( $W'$ ):** En este vector se incluyen las siguientes variables:

- Intensidad política ( $\text{pol}_t$ )
- Rezago retornos del IPSA ( $r_{t-1}^{\text{IPSA}}$ ).
- Retornos del S&P500 + un rezago ( $r_t^{\text{S\&P500}}$  y  $r_{t-1}^{\text{S\&P500}}$ ).
- Tipo de cambio nominal ( $e_t^{\text{USD/CLP}}$ ):  
Este control fue transformado logarítmicamente debido a su no estacionariedad.
- Precio del cobre ( $p_t^{\text{Cu}}$ ):  
Este control fue transformado logarítmicamente debido a su no estacionariedad.

El parámetro  $\beta_3$  refleja el rol de la prensa, amplificador o atenuador, del contagio financiero externo. Comparar ambos índices permite evaluar si los distintos ecosistemas mediáticos ejercen efectos diferenciados sobre la propagación del riesgo global. Basado en el marco conceptual y revisión de literatura, los resultados esperados se alinean con las teorías de *agenda-setting* y *media-financial contagion*, anticipando que el riesgo financiero global (VIX), cuyo efecto directo sobre el IPSA es negativo, sería modulado por la amplificación o atenuación del ecosistema mediático. La hipótesis central sostiene que la exposición mediática no afecta directamente los retornos accionarios, sino que modula la manera en que los shocks globales son incorporados por el mercado chileno. Este mecanismo coincide con los enfoques de *media salience* y *news amplification*, donde la dinámica informativa política altera la percepción agregada de riesgo y, por tanto, la magnitud del contagio financiero internacional.

## Detalles metodológicos

Para generar el modelo empírico se deben tomar en cuenta las siguientes consideraciones, decisiones, verificaciones y pruebas de diagnóstico:

■ **Estandarización de las variables mediáticas y del VIX:**

Dado que EPU, DEPUC y VIX presentan escalas distintas y variabilidad heterogénea, se transforman en punteajes  $z$ . Esta normalización permite:

1. Interpretar los coeficientes como el efecto de un cambio de una desviación estándar,
2. Mejorar la comparabilidad entre canales mediáticos,
3. Evitar problemas de colinealidad inducidos por diferencias de escala.

$$z_t^X = \frac{X_t - \bar{X}}{\sigma_X},$$

donde  $\bar{X}$  es la media muestral y  $\sigma_X$  su desviación estándar. De esta forma, los coeficientes estimados representan el efecto de un *incremento de una desviación estándar* en cada indicador. Esta transformación facilita comparar el impacto relativo de incertidumbre en prensa, incertidumbre en redes sociales y riesgo financiero global.

- **Controles financieros globales adicionales:**

Se incluye el rezago del retorno del S&P500 para capturar el ciclo financiero global no relacionado a volatilidad de riesgo (VIX), y el rezago del IPSA para capturar persistencia en retornos.

- **Términos de interacción como identificación del mecanismo:**

Para capturar si el entorno mediático modula la transmisión del riesgo global, se incluyen interacciones entre  $z^{\text{VIX}}$  y los indicadores mediáticos. Esto permite identificar canales amplificadores (coeficientes positivos) o atenuadores (coeficientes negativos) del contagio financiero.

- **Estacionariedad:**

Se aplicaron pruebas de Dickey–Fuller aumentadas (ADF), debido a la naturaleza de las series de tiempo. Las bases de datos originales no eran estacionarias por lo que se aplicaron transformaciones según correspondiera, diferenciando las variables. Esto asegura que la regresión no incurre en relaciones espurias.

- **Multicolinealidad:**

Los factores de inflación de varianza (VIF) para todas las variables y sus interacciones son inferiores a 2.

⇒ No existe colinealidad severa entre los indicadores mediáticos ni entre las interacciones.

- **Autocorrelación:**

Debido a que los datos son series de tiempo, se utiliza matriz HAC para corregir la autocorrelación que pueda existir en los residuos.

- **Interpretación causal condicionada:**

El modelo no identifica causalidad estricta. Busca evaluar un mecanismo de *transmisión condicional* del riesgo financiero global. La interpretación se centra en cuán sensible es el mercado chileno a un shock externo dependiendo del nivel de incertidumbre mediática presente.

## 5. Resultados

En la Tabla 2, se entregan los resultados del modelo empírico. Los errores estándar en paréntesis fueron corregidos por autocorrelación a través de matriz HAC.

### Contagio financiero global

Los resultados muestran que el riesgo financiero global, medido mediante el índice de volatilidad VIX, ejerce un efecto significativo sobre los retornos del IPSA. En las tres especificaciones,

el coeficiente asociado al VIX es negativo y altamente significativo ( $-0.047$ ,  $-0.039$  y  $-0.039$ , respectivamente), confirmando la existencia de un canal claro de contagio externo. Esto implica que un aumento en la volatilidad global —indicativo de aversión al riesgo por parte de inversionistas internacionales— se traduce contemporáneamente en caídas de los retornos bursátiles en Chile. La magnitud del coeficiente sugiere que un aumento en la volatilidad del VIX produce, en promedio, una reducción de entre 3.9 y 3.7 puntos bases en el retorno mensual del IPSA, controlando por otros factores.

En línea con la literatura internacional, estos resultados refuerzan la idea de que los mercados emergentes presentan una fuerte sensibilidad a shocks de incertidumbre originados en Estados Unidos, que en este caso estarían representados por el VIX. Cuando el VIX sube, los inversionistas huyen de mercados emergentes como Chile hacia activos más seguros, lo que lleva a una caída en los retornos del IPSA.

Tabla 2: Resultados – estimaciones de los efectos sobre los retornos del IPSA

	Retornos al IPSA	
	(1)	(2)
$VIX_t$	-0.0393*** (0.0112)	-0.0371** (0.0142)
$EPU_t$	-0.0130*** (0.00492)	
$VIX_t \times EPU_t$	0.000422*** (0.0000886)	
$VIX_t \times EPU_t \times Pol_t$	0.000380 (0.000440)	
$DEPUC_t$		-0.00393 (0.00403)
$VIX_t \times DEPUC_t$		0.000161*** (0.0000549)
$VIX_t \times DEPUC_t \times Pol_t$		0.00150*** (0.000332)
Controles	Sí	Sí
Observaciones	164	164

HAC Standard errors in parentheses

\* $p < 0,10$ , \*\* $p < 0,05$ , \*\*\* $p < 0,01$

## Efecto directo de los medios

El efecto directo de los medios tradicionales, capturado por el índice económico-político EPU, es negativo y estadísticamente significativo (coeficientes en torno a  $-0.013$ ). Esto indica que un aumento en la incertidumbre político-económica reportada en los medios conlleva un deterioro inmediato en los retornos del IPSA. En términos económicos, estos resultados sugieren que la narrativa mediática vinculada a incertidumbre macroeconómica actúa como un canal informacional

que impulsa decisiones de desinversión o mayor cautela por parte de los agentes locales. Por tanto, los medios tradicionales cumplen un rol explicativo en los movimientos del mercado financiero doméstico, aun controlando por factores globales como el VIX. No así en la información captada por redes sociales, los cuales no tienen un efecto significativo.

## Medios como estabilizadores

En primer lugar, se analiza el efecto del EPU que, si bien el efecto directo es negativo, los términos de interacción muestran un matiz relevante: la interacción  $VIX_t \times EPU_t$  tiene un coeficiente positivo y significativo (+0.000422). Su interpretación es que una aumento en la volatilidad del índice EPU atenúa el efecto negativo de 0.000422 en la pendiente del VIX. Este resultado indica que los medios tradicionales —a través del EPU— actúan como un mecanismo estabilizador del contagio financiero global. En presencia de un shock internacional negativo (VIX alto), una mayor atención mediática a factores económicos locales reduce parcialmente la magnitud del efecto adverso del VIX sobre el IPSA. Desde una perspectiva económica y financiera, esto sugiere que los medios tradicionales proveen información interpretativa que ayuda a contextualizar los shocks externos, disminuyendo la incertidumbre y suavizando las reacciones del mercado ante eventos globales.

En segundo lugar, el índice DEPUC, que captura incertidumbre proveniente de redes sociales y contenidos digitales, muestra un patrón distinto. Su efecto directo no es significativo, lo que implica que por sí solo el ruido informativo digital no explica los retornos. Sin embargo, el término de interacción  $VIX_t \times DEPUC_t$  es positivo y altamente significativo lo que evidencia que el contenido proveniente de redes sociales atenúa la transmisión del contagio financiero global. Esto significa que cuando la volatilidad global aumenta, la difusión de contenido incierto, fragmentado o emocionalmente cargado en plataformas digitales mitiga la reacción del mercado chileno ante shocks externos. Además, una vez ocurren eventos políticos este efecto se incrementa.

- La interacción entre el VIX y la incertidumbre en prensa escrita ( $VIX_t \times EPU_t$ ) es positiva y estadísticamente significativa, lo que indica que **la prensa atenúa la transmisión del riesgo global hacia el IPSA**. Esto sugiere que una mayor cobertura de incertidumbre económica en medios tradicionales modera la sensibilidad del mercado local a shocks externos.
- La interacción entre el VIX y la incertidumbre en redes sociales ( $VIX_t \times DEPUC_t$ ) es positiva y significativa, lo que implica que **las redes sociales atenúan la transmisión del riesgo global**. El carácter fragmentado y ruidoso de estas plataformas estaría diluyendo la influencia del ciclo financiero internacional.

Debido a que ambas variables están estandarizadas con sus respectivos *z-score*, se puede concluir que la prensa tradicional tiene un efecto modulador atenuante mayor que los medios digitales. Además, estos resultados son consistentes con las teorías de mercados eficientes.

## Economía política

Aunque la variable de intensidad política no resulta estadísticamente significativa en las estimaciones (ver Anexo D), los resultados revelan que los verdaderos mecanismos políticos relevantes

para la dinámica bursátil no provienen de eventos políticos directos, sino de la forma en que la información política y económica es procesada y distribuida por los distintos ecosistemas mediáticos, representados aquí por los índices EPU (medios tradicionales) y DEPUC (plataformas digitales y redes sociales).

El coeficiente de la interacción  $VIX_t \times \text{Medios}_t \times \text{Pol}_t$  mide el cambio adicional en la atenuación de los índices cuando la intensidad política cambia de «Normal» a «Alta». Para  $VIX_t \times \text{EPU}_t \times \text{Pol}_t$  el coeficiente estimado es de +0.00038, lo que refuerza el efecto de atenuación de los medios tradicionales del efecto del VIX cuando la intensidad política es alta. Lo mismo ocurre para DEPUC, donde el coeficiente para  $VIX_t \times \text{DEPUC}_t \times \text{Pol}_t$  es de +0.0015, atenuando el efecto negativo del VIX en el IPSA cuando hay periodos de intensidad política. El efecto de los medios digitales, en este caso, es mucho mayor que el de los medios tradicionales en la atenuación, lo va acorde a teorías como *agenda-setting* y saturación de ruido.

## 6. Discusión y conclusiones

Los resultados muestran que la incertidumbre mediática afecta de manera diferenciada la transmisión del riesgo global. Ambos índices actúan como atenuadores del efecto del VIX sobre el IPSA, reduciendo el contagio financiero cuando la prensa aumenta la cobertura económica/política. El hecho de que una mayor incertidumbre en la prensa (EPU) reduzca la magnitud del contagio del VIX sugiere un rol de estabilización informacional. Existiría un procesamiento racional de información, donde la prensa tradicional, al proveer una alta frecuencia de noticias (incluso sobre incertidumbre), obliga a los inversionistas a procesar y descontar continuamente el riesgo local. Esta información, aunque sea negativa, es a menudo más estructurada y analítica que el ruido de redes sociales. Lo que lleva a una menor sobrerreacción de los mercados. Cuando ocurre un shock externo, en este caso el alza del VIX, el mercado ya no sobrerreacciona de manera desordenada porque la alta información doméstica, medida por el EPU, ya ha llevado los precios a un estado donde el riesgo está parcialmente internalizado. El mercado se comporta de forma más eficiente al no caer en el pánico desmedido.

El rol atenuador de las redes sociales, es más contraintuitivo, dado a que tienen un alto potencial a generar ruido, se relaciona más con la teoría de mercados eficientes a través de la saturación o el efecto de enfoque local. Existe una saturación por el alto nivel de ruido político-económico en redes. El mercado puede comenzar a ignorar o descontar el exceso de ruido doméstico, concentrándose en las noticias esenciales. Esto reduce la saliencia y el impacto de un shock externo como el VIX. También, la alta atención enfocada a narrativas locales, impulsada por el DEPUC, puede hacer que el mercado chileno se desacople temporalmente de las preocupaciones globales. Los agentes están enfocados en el riesgo interno, que ya se percibe como alto, que el riesgo eterno ejerce una presión marginalmente menor.

Lo que resulta más interesante, es analizar y comparar el efecto de los índices cuando la intensidad política es alta. El rol atenuador de la prensa tiene sentido lo planteado por la literatura, sin embargo, el rol de las redes sociales es el que diverge. Según lo encontrado en el modelo, el efecto de atenuación de las redes sociales es más fuerte cuando hay procesos políticos, y esto pareciese estar relacionado con el concepto de saturación y saliencia de la agenda doméstica en tiempos de crisis. Este hallazgo contradice la idea de que las redes amplifican la volatilidad; en cambio, sugiere que las redes son más efectivas que la prensa tradicional para desviar el foco del riesgo global al riesgo local en el *peak* de los procesos políticos.

Durante períodos de alta intensidad política, como las elecciones y procesos constituyentes, el riesgo doméstico se vuelve el factor más relevante en la mente de los inversionistas locales y extranjeros expuestos al mercado chileno. Las redes sociales son el vehículo más rápido y de mayor volumen para difundir narrativas políticas polarizadas, rumores y reacciones emocionales. En un proceso político, el DEPUC alcanza valores máximos, y esta saturación de riesgo local impulsada por las redes logra que el shock externo representado por el VIX se perciba como secundario o ya incorporado en la percepción general de riesgo país. El mercado ya está reaccionando a las noticias de políticas domésticas (que son más inmediatas y críticas) y, por lo tanto, reacciona menos negativamente a la nueva información sobre el riesgo global.

En los *peaks* de intensidad política, el volumen incesante de ruido en las redes sociales es un mecanismo más potente para desviar el foco que la información analítica de la prensa. Los agentes de los mercados simplemente priorizan la incertidumbre local, que es inmediata y potencialmente irreversible, sobre la global. Por lo tanto, cuando hay alta tensión política, el DEPUC se vuelve un «ruido dominante». Este ruido local masivo y presente en todos los entornos, desensibiliza el mercado chileno frente a fluctuaciones del riesgo global, resultando en una atenuación más fuerte del contagio del VIX en comparación con la prensa tradicional.

Este análisis sobre la transmisión de la volatilidad financiera al mercado accionario chileno, modulada por los medios de comunicación, arroja una conclusión central que contradice la hipótesis inicial de amplificación, alineándose con una perspectiva de mayor eficiencia informacional del mercado en momentos de incertidumbre doméstica. Los hallazgos centrales se basan en el rol atenuante de los medios de comunicación sobre el impacto negativo del VIX en los retornos del IPSA, y el DEPUC siendo el amortiguador dominante en períodos de tensión política. Se desafía la literatura que enfatiza el sesgo emocional y la sobrerreacción, *amplification*, en la toma de decisiones de los inversores. En su lugar, se apoya la idea de que la alta frecuencia de información e incertidumbre doméstica obliga a los inversores a descontar el riesgo de manera continua y eficiente, acorde a la teoría de mercados eficientes.

## Referencias

- Adena, M., Enikolopov, R., Petrova, M., Santarosa, V., & Zhuravskaya, E. (2015). Radio and the Rise of the Nazis in Prewar Germany. *The Quarterly Journal of Economics*, 130(4), 1885-1939. <https://doi.org/10.1093/qje/qjv030>
- Banco Central de Chile. (2025a). *Índice de incertidumbre de política económica (EPU) — Serie MN\_EI11* [Serie de estadísticas, consultado el 14 noviembre 2025]. [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_EI/MN\\_EI11/EI\\_EPU/637184966163439842](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_EI/MN_EI11/EI_EPU/637184966163439842)
- Banco Central de Chile. (2025b). *Índice diario de incertidumbre económica (serie EMFINDCOY)* [Base de Datos Estadísticos (BDE), consultado el 14 noviembre 2025]. [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_DYB/MN\\_ESTAD\\_MON55/EMF\\_IND\\_COY/637489946161430729](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_DYB/MN_ESTAD_MON55/EMF_IND_COY/637489946161430729)
- Banco Central de Chile. (2025c). Índices de bolsas: 6. Chile: IPSA [Frecuencia diaria. Última actualización: 25-11-2025. Fuente original: Standard & Poor's]. Consultado el 26 de noviembre de 2025, desde <https://www.bcentral.cl>
- Banco Central de Chile. (2025d). *Precio del cobre, precio del petróleo, spread EMBI Chile y bono de gobierno a 10 años* [Serie mensual de precios de commodities y variables financieras internacionales y de Chile.]. Consultado el 27 de noviembre de 2025, desde [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_ESTADIST\\_MACRO/MN\\_EST\\_MACRO\\_IV/PEM\\_ECIN\\_Precios/PEM\\_ECIN\\_Precios](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_ESTADIST_MACRO/MN_EST_MACRO_IV/PEM_ECIN_Precios/PEM_ECIN_Precios)
- Banco Central de Chile. (2025e). *Serie EI\_OTROS — Base de Datos Estadísticos (BDE)* [Consultado el 14 noviembre 2025]. [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_EI/MN\\_EI11/EI\\_OTROS/637184967645238064](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_EI/MN_EI11/EI_OTROS/637184967645238064)
- Banco Central de Chile. (2025f). *Tipo de cambio nominal y otros indicadores de tipo de cambio* [Serie mensual de tipo de cambio e indicadores asociados para Chile.]. Consultado el 27 de noviembre de 2025, desde [https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP\\_ESTADIST\\_MACRO/MN\\_EST\\_MACRO\\_IV/PEM\\_TC/PEM\\_TC](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_ESTADIST_MACRO/MN_EST_MACRO_IV/PEM_TC/PEM_TC)
- Durante, R., & Zhuravskaya, E. (2018). Attack When the World Is Not Watching? U.S. Media and the Israeli-Palestinian Conflict. *Journal of Political Economy*, 126(3), 1085-1133. <https://doi.org/10.1086/697202>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- McCombs, M. E., & Shaw, D. L. (1972). The agenda-setting function of mass media. *Public Opinion Quarterly*, 36(2), 176-187.
- Shiller, R. J. (2017). *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Princeton University Press.
- Strömborg, D., & Prat, A. (2018). Information aggregation, media and financial markets. *Journal of Economic Literature*, 56(3), 938-980.
- Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.
- Yahoo! Finance. (2025). *S&P 500 (GSPC)|HistoricalData* [Datos históricos consultados el 26 noviembre 2025]. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history/>

## Anexos

### A. Descripción base de datos

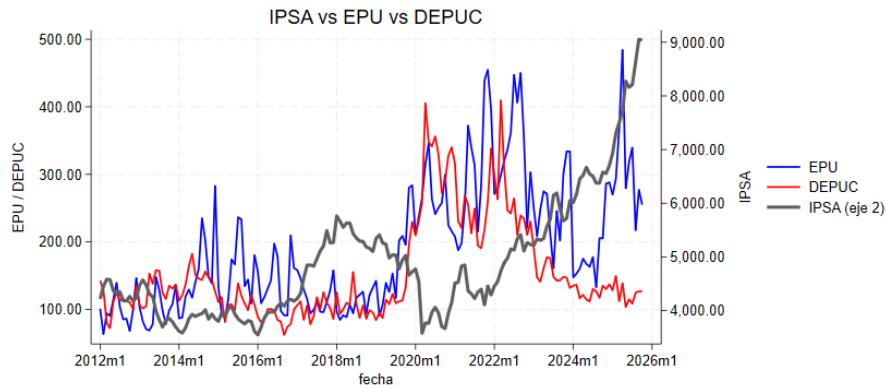


Figura 1: IPSA, EPU y DEPUC

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Se aprecia que hasta enero 2024 EPU y DEPUC mantenían una tendencia inversa en comparación al IPSA.

Tabla 3: Estadísticas descriptivas

	Media	SD	min	max
Retornos del IPSA	0.4615494	3.878962	-23.76547	8.960403
EPU index	191.2191	95.76169	63.67459	484.201
DEPUC index	153.1382	72.6494	62.41284	409.6484
Índice de volatilidad global	17.70706	6.03401	10.12545	57.73682
Retornos del S&P500	1.007597	4.033265	-13.36677	11.94208
Tipo de cambio nominal	714.3174	147.6199	472.1373	1000.764
Precio del cobre: USD/libra	3.317543	.7141423	2.02429	4.851639

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

## B. Evolución retornos del IPSA

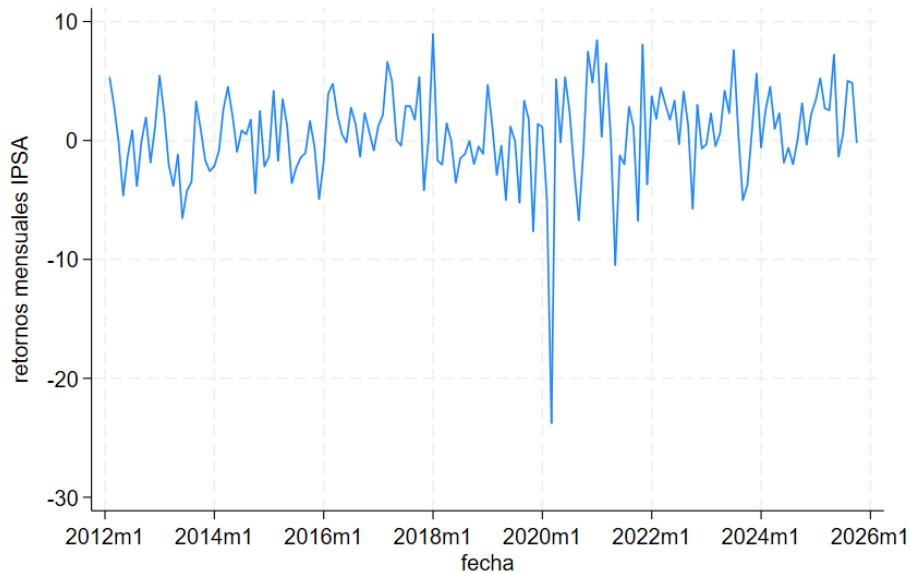


Figura 2: IPSA

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

## C. Evolución de EPU y DEPUC

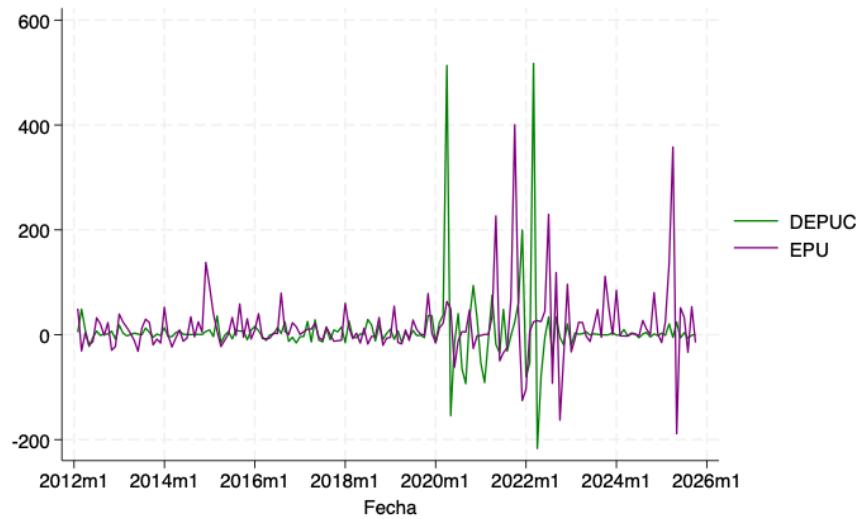


Figura 3: EPU y DEPUC

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Nota: Las variables graficadas fueron estandarizadas usando su respectivo *z-score*.

## D. Tabla completa de resultados

Tabla 4: Resultados completos – estimaciones de los efectos sobre los retornos del IPSA

	Retornos al IPSA	
	(1)	(2)
VIX <sub>t</sub>	-0.0393*** (0.0112)	-0.0371** (0.0142)
EPU <sub>t</sub>	-0.0130*** (0.00492)	
VIX <sub>t</sub> × EPU <sub>t</sub>	0.000422*** (0.0000886)	
VIX <sub>t</sub> × EPU <sub>t</sub> × Pol <sub>t</sub>	0.000380 (0.000440)	
DEPUC <sub>t</sub>		-0.00393 (0.00403)
VIX <sub>t</sub> × DEPUC <sub>t</sub>		0.000161*** (0.0000549)
VIX <sub>t</sub> × DEPUC <sub>t</sub> × Pol <sub>t</sub>		0.00150*** (0.000332)
Pol <sub>t</sub>	-0.460 (0.692)	-0.448 (0.739)
r <sub>t-1</sub> <sup>IPSA</sup>	0.0459 (0.107)	0.113 (0.0932)
r <sub>t</sub> <sup>S&amp;P500</sup>	0.179** (0.0749)	0.132** (0.0578)
r <sub>t-1</sub> <sup>S&amp;P500</sup>	-0.0278 (0.0847)	0.00755 (0.0930)
Tipo de cambio nominal	-0.533*** (0.130)	-0.603*** (0.134)
Precio del cobre	0.0419 (0.0757)	-0.00742 (0.0837)
Constante	0.821** (0.363)	0.742** (0.357)
Controles	Sí	Sí
Observaciones	164	164

HAC Standard errors in parentheses

\*p &lt; 0,10, \*\*p &lt; 0,05, \*\*\*p &lt; 0,01