



Banco Central asegura que hay un nivel adecuado de liquidez para resguardar a la economía:

Blindaje y estrategias del mercado financiero local, en medio de la GUERRA COMERCIAL

No han armado comités de crisis; sin embargo, las reuniones y los monitoreos han sido constantes. Hoy, la banca y el sector en general están sólidos financieramente. Ven que el primer impacto será en las empresas. Llamen a tener ojo con el endeudamiento. La renta fija y portafolios diversificados parecen ser la consigna para un mundo turbulento.

• MARÍA JOSÉ TAPIA Y MARÍA JESÚS COLOMA

El Consejo de Estabilidad Financiera se ha reunido dos veces en una semana. La instancia que lidera el ministro Mario Marcel y donde participa la presidenta de la CMF, Solange Berstein; el superintendente de Pensiones, Osvaldo Macías, y la presidenta del Banco Central, Rosanna Costa, se juntó a fines de la semana pasada, tras los anuncios del Presidente de EE.UU., Donald Trump, de subir los aranceles a más de 90 países, incluido un 10% a Chile. Y el miércoles, luego de que el mandatario suspendiera por 90 días la fijación en aquellas naciones que no hubiesen activado represalia y que estuvieran sobre el 10%.

La instancia creada en 2011 tenía por misión analizar los distintos escenarios, para velar y evaluar la integridad y solidez del sistema financiero.

En paralelo, no fueron pocas las administradoras que recibieron llamadas de la CMF para entender cómo estaban viendo la situación, mientras la Super de Pensiones hacía lo propio con las AFP.

El mercado financiero entraba en el análisis de las autoridades... una estrategia lógica de cara a un mundo volátil e incierto.

Elo, en un Chile con poca capacidad de endeudamiento y estímulos financieros a los cuales echar mano. "Es un escenario extremadamente complejo porque los bancos centrales no pueden estimular la economía agresivamente por el efecto inflacionario, mientras el crecimiento económico disminuye provocando desempleo", subraya el jefe de Portfolio Solutions de BTG Pactual, Diego Bobadilla. Las estimaciones apuntan a que los aranceles anunciados por Trump reducirían el crecimiento mundial en 1%.

Desde el llamado "Día de la Liberación" el IPSA ha caído 8,87%, y ha perdido US\$11.957 millones. Hasta el viernes, llevaba dos jornadas de alza en nueve días. El dólar, en tanto, ha reafirmado desde los \$920 a los más de \$1.000.

El mercado financiero está nervioso, aunque el Banco Central señala tener los resguardos (ver recuadro). Si bien el miércoles pasado la primera reacción del sector fue de esperar el devenir de los hechos, tras el anuncio de Donald Trump, con el transcurso de los días y la escalada entre EE.UU. y

China, la situación se tensó. Hoy existe preocupación. Y es un tema obligado en todas las bancas de inversión, corredoras, AGF, etc. "Todos están mirando minuto a minuto cómo van los mercados", dice una alta fuente del sector. Y si bien, ninguna de las empresas contactadas ha armado un comité de crisis específico para analizar este tema, sí han existido reuniones con los gerentes de inversión y economistas para ver en qué pie están.

Es que más allá de los aranceles en sí, la posibilidad de un frenazo de magnitudes impensadas ha generado parálisis. "Ya nadie duda de que vendrá una recesión mundial, la preocupación ahora es de qué tamaño será", dice un banquero. En los precios de mercado hay un escenario intermedio que llegó a incorporar hasta un 60% de probabilidad de recesión para 2025.

Desde la Bolsa Electrónica —señala su gerente general, Juan Carlos Spencer— han estado monitoreando los distintos eventos, tanto locales como internacionales, y viendo atentamente la situación y el desempeño de los mercados. "Los mercados están muy activos, todas las plataformas están funcionando al 100%, estamos preparados para aumentos de volúmenes como los que han ocurrido de las últimas semanas", subraya.

Una reacción inicial debiera ser el cierre del financiamiento para cualquier sector o empresa suficientemente apalancada o expuesta. Un inversor lo explica así: "Una frutícola que tiene un 10% de arancel a EE.UU., sabiendo que es un negocio con un margen acotado, es poco probable que consiga financiamiento o que la tasa sea adecuada".

Dado ello, el sector se concuerda en que el primer gran impacto va a ser en el mundo de las empresas. Hoy, la clave está en el leverage, en el nivel de endeudamiento y la estructura de deuda.

Un ejecutivo del sector detalla: se debe analizar qué tan expuesta financieramente está; el impacto en la demanda interna; cómo voy a refinanciar la deuda. "Si tengo 10 bancos, que sean 20", destaca.

Y da un paso más: ya no bastan las líneas de crédito aprobadas, hay que tenerlas en la caja. Ya hay sectores más sensibles. En Bci estiman que por cada 10% que cambie el precio del hierro, el Ebitda de CAP debería variar entre un 15% a 25%. Igual variación en el valor de la celulosa, tendría un impac-

to en los ingresos de CMPC de entre 2% a 4%.

En EE.UU. se han suspendido aperturas en bolsa y transacciones, dada la incertidumbre.

Las administradoras mantienen varios instrumentos, entre ellos, los vehículos de deuda privada. Varios contactados subrayan que aquellos fondos que ya están colocados deberían andar bien; el problema es que levantar nuevos fondos se hace complejo, porque en estos períodos los clientes se aprietan. "Empiezan a cuidar muchísimo más en qué invierten y buscan también la liquidez en una proporción más alta". "Hoy lo que controlamos son los límites de riesgo de cada uno de nuestros activos", agrega un actor de las AGF.

En BTG destacan que en este tipo de situaciones de estrés de mercado tienen modelos de indicadores que permiten fijar criterios objetivos para buscar en qué nivel de precio aumentar sus exposiciones en las distintas bolsas. Algo adicional es que encuentren momentos en que la mayor parte de las noticias negativas estén incorporadas en los precios de mercado. "Hasta el miércoles, al cierre de mercado, aún no encontrábamos precios en las bolsas que cumplieran nuestros criterios para ser atractivos de largo plazo, sobre todo considerando que una buena parte de los aranceles más relevantes se mantienen y ya están dañando la economía de Estados Unidos y del mundo en general", destaca Bobadilla. Y agrega: "Me parece que esta es una crisis más bien institucional en Estados Unidos y no ligada a la macroeconomía o al funcionamiento propio de los mercados".

Los bancos también se han estado reuniendo. En un primer análisis, las líneas de fondo siguen abiertas y cuentan con holgados indicadores de solvencia. El impacto podría venir de las decisiones del Banco Central, hoy hay una mayor complejidad de un recorte mayor a 25 puntos básicos en la próxima Reunión de Política Monetaria.

Algunos inversores ven una gran rotación de activos. Todo lo que había subido mucho como Estados Unidos, se fue a Europa. Hoy, ese mercado también está con problemas y se podría empezar a invertir en esta zona del mundo.

Un mercado a la baja

El mercado lleva cinco años apretado... desde el estallido social. Hoy eso parece ser una buena noticia. No existen grandes planes de inversión ni compañías tan endeudadas como hubiese pasado si el país hubiese estado atravesando un ciclo económico expansivo, como sí ocurrió en 2008 con la crisis *subprime*, donde el frenazo fue automático y las empresas, sobreendeudadas.

El sector financiero se basa en tesis para generar sus portafolios. Existe un escenario hipotético sobre el cual delinean sus políticas de inversión a largo plazo. Hoy, esas tesis deben revisarse, concuerdan en el entorno. Y hay que ponerse en el peor escenario.

En el mercado financiero se repite que hoy hay que estar más cerca que nunca de los clientes. Obviamente hay más llamados,

y se debe llamar a la calma. En estos momentos, los inversionistas tienden a vender acciones y refugiarse en activos más seguros, aunque ningún actor ha visto una venta masiva por parte de sus usuarios.

¿Qué hacer?

Ha sido durante toda la semana. Bancos de inversión y corredores se han reunido con sus clientes, o han hecho conferencias remotas para justamente orientar. El jueves fue el turno de Bci. Tuvieron asistencia récord. Comunicaron que en renta variable habían bajado la ponderación de Estados Unidos, la de América Latina y Chile, con una sobreponderación menor. Además, mantuvieron la subponderación en Europa, la exposición neutral en Asia emergente. En renta fija, subieron la ponderación a bonos de corta duración en dólares. E hicieron un llamado a mantenerse invertidos: después de retornos menores en -5%, mantenerse invertido por más de 6 meses a un año permite recuperar eso en la mayoría de los escenarios.

"En tiempos de volatilidad e incertidumbre, lo más importante para un inversionista es evitar decisiones impulsivas y tener una estrategia clara", señala el gerente comercial de Frontis Trust, Rodrigo Escalera. "Vender en pánico suele ser la peor decisión", añade.

El economista jefe de Abaqus, Gonzalo Reyes, explica que para inversionistas que tienen portafolios bien estructurados no es momento para hacer cambios. El mundo es un nivel de riesgo muy alto. La diversificación es clave. "Tener portafolios cargados en una región o sin algún tipo de cobertura como renta fija no es una buena idea", destaca. También es positivo tener diversificación de monedas.

Incluso, dice Escalera, "en momentos de caídas fuertes, algunos activos pueden ser ratos". "Si se tiene liquidez y paciencia, se puede comprar con descuento. Pero ojo: con fundamentos, no solo por precio y siempre entendiendo bien en lo que se está invirtiendo".

El lunes, Larraín Vial envió un informe a sus clientes, en el detallaba que aunque el monto de aranceles se reduzca, el daño sobre la actividad económica es considerable. "El aumento de la incertidumbre y la caída de la confianza tendrá un impacto en el crecimiento global", se lee. Y agrega: "Los principales bancos de inversión han reducido sus estimaciones de crecimiento para EE.UU. en 2025 y también han ajustado al alza sus proyecciones de inflación". Todo ello, en momentos en que la Fed tiene poco espacio para reaccionar, dadas las presiones inflacionarias.

La compañía mantenía una sobreponderación en activos defensivos como la renta fija local, los bonos del Tesoro, inclusive, en perfiles de riesgos más agresivos. "Ambas clases de activos han mostrado buen desempeño en los últimos días, reafirmando su rol como refugio". "Tener carteras bien diversificadas y preparadas para enfrentar distintos escenarios no solo es recomendable, sino esencial", destaca Larraín Vial.

Los resguardos que tiene Chile

"El Banco Central ha venido fortaleciendo en los últimos años sus *buffers* externos, su disponibilidad de moneda extranjera, de manera de contar con un nivel adecuado de liquidez internacional", señalan desde el organismo. Así, los programas de compra de reservas han permitido al instituto emisor recomponer el nivel de reservas internacionales, luego de las intervenciones, sostiene. A su juicio, esto, junto con las líneas de crédito de entidades financieras internacionales, alcanza una posición de liquidez en moneda extranjera cercana al 20% del PIB, nivel adecuado —dicen— para poder resguardar a la economía ante potenciales *shocks* negativos que se generen en este ambiente de volatilidad e incertidumbre.

En números, además de las reservas internacionales, que representan el 13,5% del PIB, el BC tiene acceso a líneas

de crédito precautorias, en donde destaca la Línea de Crédito Flexible (LCF) del Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$ 13.800 millones. A ello se agrega que, desde mediados del 2020, el ente rector se encuentra suscrito al denominado Temporary Foreign and International Monetary Authorities REPO Facility de la Fed. En la actualidad, esta facilidad permitiría al banco acceder a dólares de manera transitoria por un monto cercano a los US\$ 28.000 millones, utilizando como colaterales sus posiciones en bonos del Tesoro americano.

"Estas facilidades no tienen ningún tipo de condicionalidad y se encuentran disponibles para ser utilizadas inmediatamente si así es requerido. No obstante, se accedió a ellas de manera precautoria y a la fecha no han sido utilizadas", subrayan.