



Cómo navegar en tiempos de inflación e incertidumbre

La utilización adecuada de los “seguros de inflación” y los “swap de tasas”, según su situación particular y conociendo bien los instrumentos, permiten “cubrir y evitar” la incertidumbre de una mayor inflación y de mayores tasas de interés, o “apostar” respecto a estas variables, lo cual puede traer beneficios monetarios no despreciables, y pueden significar la sobrevivencia de las empresas en tiempos complejos como los actuales y para los próximos años.

Christian Belmar y Felipe Varela

Antes de 2021, y por muchos años, la inflación en Chile se encontraba cercana al objetivo del Banco Central (en torno al 3% anual) y con desviaciones menores en algunos meses, que alcanzaban a un máximo en torno a +/-1% respecto al objetivo. En ese contexto, protegerse de la inflación no era un tema tan relevante. No obstante, a partir de 2021, debido al efecto de las políticas de estímulo (por la pandemia), el alza en el precio de los *commodities* y la energía, y las restricciones en las cadenas de suministro global, la inflación se ha elevado a niveles entre el 12% y 14% anuales, con efectos negativos tanto en consumidores como en inversionistas y empresarios.

Simultáneamente, las tasas de interés de mercado se han elevado significativamente, por el efecto de los retiros de fondos de pensiones, el mayor gasto fiscal y las alzas de tasas de interés efectuadas por el Banco Central para contener la creciente inflación, entre los principales factores.

Para el ciudadano consumidor, el cual se ha visto empobrecido en su capacidad de compra de bienes, probablemente la respuesta inmediata para enfrentar este cambio ha pasado por buscar bienes sustitutos con menores precios y ajustar la canasta de consumo al presupuesto familiar. Por su parte, para el ciudadano inversionista o empresario, la inflación

ha generado varios inconvenientes y alzas de costos que repercuten directamente en la rentabilidad del negocio, haciendo más difícil su sobrevivencia y presionando a la empresa por recortes de costos, que incluso eventualmente podrían llevar al despido de personal y al cierre de la empresa.

Cabe preguntarse entonces ¿Es posible atenuar o eliminar el impacto de la incertidumbre respecto a la inflación futura y su efecto en mi balance? ¿Puede un consumidor o empresario “cubrirse” ante periodos de inflación alta? ¿Puede hacerse algo para “evitar” los costos de la inflación y de las tasas de interés más altas? Y, desde otra perspectiva, ¿puede una persona o empresa “apostar o especular” respecto a la inflación o las tasas de interés futuras y obtener ganancias?

LA RESPUESTA ES SI.

Desde inicios de 2000, se han desarrollado en Chile ciertos instrumentos financieros que permiten “cubrirse” ante movimientos significativos en la inflación o en las tasas de interés, y “evitar” la fuerte volatilidad asociada a estas variables. Hasta recientemente, con tasas de inflación y de interés bajas y estables, el uso de instrumentos para cobertura ha sido más bien limitado. No obstante, en la situación actual, estos instrumentos ofrecen un verdadero “salvavidas”, especialmente

Desde inicios de 2000, se han desarrollado en Chile ciertos instrumentos financieros que permiten “cubrirse” ante movimientos significativos en la inflación o en las tasas de interés, y “evitar” la fuerte volatilidad asociada a estas variables.

a las empresas, las cuales están expuestas directamente al aumento de los costos, la repactación de créditos, y a un escenario más recesivo, todo lo cual afecta negativamente sus beneficios esperados. Más aun, considerando los problemas de asimetría de información en los mercados financieros, que pueden generar mayores costos en periodos de mayor riesgo.

A pesar de lo anterior, estos instrumentos financieros, que se conocen como “Seguro de Inflación” y “Swap de tasas de interés promedio cámara”, son poco conocidos por muchas empresas, lo que también ha limitado su utilización, hasta ahora.

¿Cuánto nos podríamos ahorrar utilizando este tipo de instrumentos?

A modo ilustrativo, asuma que una empresa (PYME) tomó una deuda en UF de \$100 millones equivalentes a fines de 2021, con vencimiento al plazo de un año¹. Considerando los valores UF efectivos (al 9 de diciembre de cada año), la empresa terminó pagando por efectos de inflación \$12.9 millones adicionales por la deuda². Si la empresa hubiese tomado un seguro inflación al momento de tomar la deuda, el

pago adicional efectivo habría sido de solo \$5.3 millones, esto es, se habría ahorrado \$7.6 millones³.

En términos muy simples, el **“seguro inflación”** permite asegurar un valor futuro para la UF, a un plazo determinado. Por ejemplo, si una empresa tiene una deuda en UF que debe pagar en pesos en tres meses más, en un contexto donde espera que la UF suba fuertemente en los próximos meses, entonces queda expuesto a la incertidumbre respecto al valor final de la UF a ese plazo. No obstante, para “cubrir o evitar” la incertidumbre respecto al valor de la UF, puede tomar un “seguro de inflación”, en el cual recibe valor UF efectivo por el monto de su deuda a ese plazo, con lo cual elimina el riesgo de variación en el valor de la UF, y paga un valor fijo de la UF, determinado y conocido al inicio del contrato a 3 meses. Con ello, elimina el riesgo de variación en la UF y su impacto en su balance (caso similar a la ilustración previa).

Por su parte, el **“swap de tasas”** permite intercambiar o transformar los intereses (flujos) de un depósito o crédito pactado a una tasa variable (o fija) por un flujo a tasa fija (o variable), y este flujo puede ser en pesos o en UF. De esta

1 Se toma como referencia el día 9 de Diciembre de 2021, cuando la empresa tomó la deuda, y el día 9 de Diciembre de 2022, cuando vence.

2 Valores de la UF al 9/12/21 y al 9/12/22, \$30,882.24 y \$34,863.92, respectivamente.

3 Valor UF del seguro inflación el 9/12/21 al plazo de un año fue de \$32,525. Fuente: Brocker.

Para una introducción a estos instrumentos y su utilización, ver investigación: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133329/bcch_archivo_096382_es.pdf

forma, por ejemplo, si una empresa tiene un crédito donde paga una tasa variable en pesos, en un contexto donde hacia delante espera que las tasas de interés de mercado suban, entonces queda expuesto a esta alza de tasas y al mayor costo que ello implica en intereses futuros. No obstante, para “evitar” la incertidumbre respecto a ese aumento en los costos, puede realizar un contrato de “swap de tasas”, donde recibe tasa variable, con lo cual elimina el riesgo de alza de tasas, y paga tasa fija, que será la tasa “conocida” que pagará por su crédito. Con esto elimina el riesgo de variación en las tasas y su impacto en su balance.

Hasta la fecha, principalmente bancos nacionales, pero también bancos de inversión extranjeros y algunas empresas, han participado de este mercado, para cubrir pasivos o “apostar” respecto a la inflación o las tasas de interés futuras. No obstante, hay mucho espacio para el ingreso de más agentes (bancos, empresas grandes, medianas y pequeñas, nacionales y extranjeros), lo que dependerá del mayor conocimiento del mercado y de las facilidades de acceso de los usuarios. **M**



Christian Belmar

Doctor en Economía
cbelmar@fen.uchile.cl



Felipe Varela

Master of Arts en Economía
fvarela@fen.uchile.cl