

Liquidez sectorial y resiliencia financiera en ciclos recesivos

Diego Segovia Cisternas
diego.segovia@humphreys.cl

FICHA TÉCNICA

Enero de 2026

En los últimos años, la economía chilena ha transitado por un período caracterizado por una elevada volatilidad macroeconómica, marcada por una recuperación postpandemia heterogénea, un episodio inflacionario, un ciclo contractivo de la política monetaria y un posterior proceso de normalización financiera. Este entorno ha impuesto desafíos relevantes para la gestión financiera de las empresas, particularmente en materia de liquidez, acceso a financiamiento y administración de vencimientos.

En este contexto, la liquidez —tradicionalmente medida a través de la razón corriente— y, de manera más relevante, la disponibilidad efectiva de flujos de caja, cumplen un rol central como variable de ajuste frente a episodios de estrés operativo y financiero. Dichas variables condicionan la capacidad de las empresas para absorber caídas en la actividad, sostener la continuidad operacional y cumplir oportunamente con sus compromisos de corto plazo. Si bien estos indicadores no constituyen por sí solos una medida exhaustiva del riesgo financiero, deterioros significativos y persistentes tienden a reducir los grados de libertad de la gestión financiera, incrementar la dependencia de refinanciamientos y elevar la sensibilidad frente a cambios adversos en el entorno macroeconómico y crediticio.

Desde la perspectiva de análisis de riesgo financiero, la liquidez adquiere especial relevancia como variable de corto plazo que interactúa con otros determinantes del perfil crediticio, tales como la estructura de capital, el perfil de vencimientos y la capacidad de generación de flujos. En este sentido, una adecuada posición de liquidez no solo permite enfrentar escenarios adversos transitorios, sino que también otorga mayor flexibilidad para adoptar decisiones estratégicas en contextos de incertidumbre.

Comportamiento sectorial de la liquidez

Tal como se ha señalado, la evolución de la liquidez no ha sido homogénea entre sectores, reflejando diferencias estructurales en la generación de flujos, la composición del capital de trabajo y el acceso a fuentes de financiamiento. En términos generales, las industrias con mayor exposición al ciclo económico han exhibido una sensibilidad más pronunciada de sus indicadores de liquidez frente a variaciones en la actividad y en las condiciones financieras. Los siguientes cálculos fueron realizados con promedios simples y anualizados de las industrias.

En sectores como comercio y servicios, la combinación de una demanda más volátil, mayores requerimientos de capital de trabajo y una elevada dependencia del financiamiento de corto plazo se tradujo en un deterioro relevante de la liquidez durante los trimestres de menor actividad, así como en rezagos asociados a los ciclos monetarios. En este contexto, la razón corriente promedio se redujo desde niveles cercanos a 1,7 veces en septiembre de 2018, a valores del orden de 1,38 veces y 1,25 veces a marzo de 2020 y 2024, respectivamente, evidenciando una menor holgura para cubrir obligaciones inmediatas y una mayor dependencia de la recuperación de los flujos operacionales; vale mencionar que estas empresas fueron las principales beneficiadas del exceso de liquidez en la economía provocados por los retiros previsionales extraordinarios el año 2021.

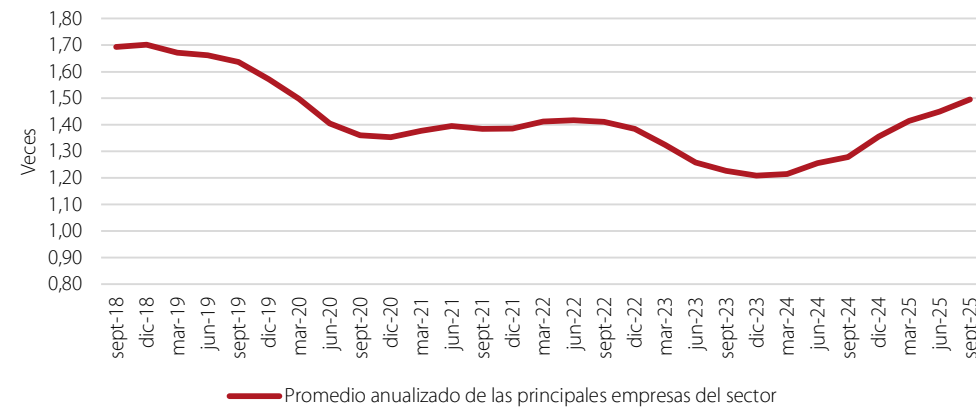


Ilustración 1: Promedio simple anualizado Sectores Comercio y Servicios

Una dinámica similar, aunque de mayor persistencia, profundidad y volatilidad, se observó en el sector de construcción e inmobiliario. La desaceleración en el ritmo de ventas, junto con el encarecimiento del financiamiento y una estructura de pasivos con una mayor concentración en el corto plazo, ejerció presiones sostenidas sobre los indicadores de liquidez. En este escenario, la razón corriente del sector alcanzó un mínimo de 1,31 veces durante los períodos de mayor estrés, incrementando la dependencia de refinanciamientos y elevando la exposición del sector a escenarios de restricción crediticia, particularmente en un contexto de tasas de interés elevadas.

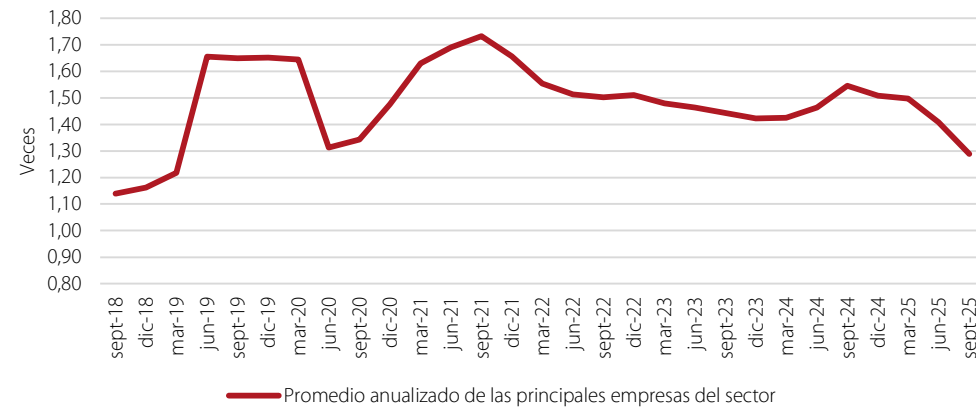


Ilustración 2: Promedio simple anualizado Sectores Construcción e Inmobiliario

En este contexto, la liquidez opera como un amortiguador frente a los rezagos propios de los ciclos monetarios, particularmente en industrias donde el traspaso de condiciones financieras a la actividad real no es inmediato. La disponibilidad de caja y líneas comprometidas permite a las empresas absorber temporalmente el impacto de mayores costos financieros y menores ingresos, evitando tensiones abruptas sobre la estructura de pagos y reduciendo la probabilidad de incumplimientos operativos o financieros en el corto plazo.

En contraste, industrias con flujos de ingresos más estables o con exposición relevante a mercados externos evidenciaron una mayor resiliencia financiera. La generación de ingresos en moneda dura, junto con mayores posiciones de caja y un acceso relativamente más expedito a financiamiento, permitió a estas industrias mantener indicadores de liquidez más holgados, con razones corrientes ubicadas en rangos cercanos a 2,0 veces, absorbiendo de mejor forma los episodios de volatilidad macroeconómica.

Dentro de este grupo destacan los sectores de generación y transmisión eléctrica, servicios públicos, concesionarias, aseguradoras, salud, telecomunicaciones, minería, canalistas y educación, los cuales presentan, en general, modelos de negocio con mayor visibilidad de flujos y una menor sensibilidad relativa al ciclo económico doméstico.

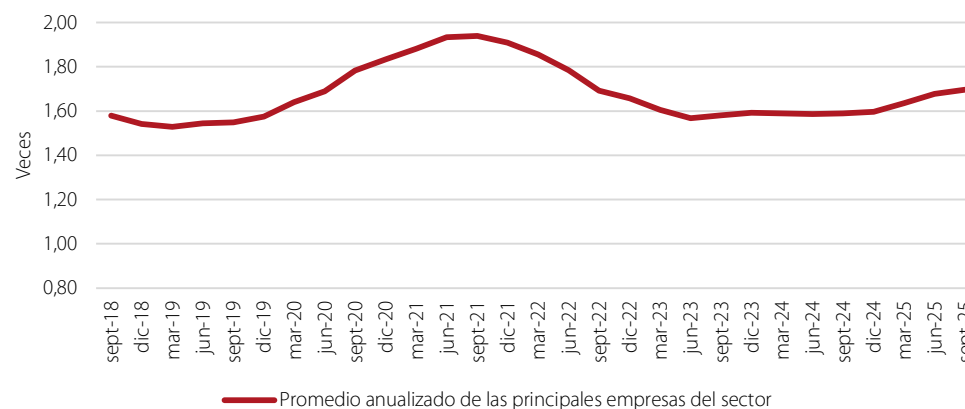


Ilustración 3: Promedio simple anualizado Sectores Resilientes

La mayor resiliencia observada en estos sectores no solo se explica por la estabilidad relativa de sus flujos, sino también por una planificación financiera de largo plazo más estructurada. En general, estas industrias presentan políticas de liquidez más conservadoras, con mayores colchones de caja, calendarios de vencimientos más diversificados y un acceso recurrente a mercados de financiamiento, lo que contribuye a reducir la probabilidad de interrupciones operativas en escenarios adversos.

Por su parte, existen industrias cuyo comportamiento de liquidez tiende a ser heterogéneo según el subsegmento analizado. Los sectores industriales y manufactureros, por ejemplo, exhibieron un desempeño intermedio, combinando una exposición relevante al ciclo económico con medidas de ajuste orientadas a preservar liquidez, tales como la reducción de inventarios, la postergación de inversiones y una gestión más activa del capital de trabajo. Estas acciones permitieron una recomposición parcial de los indicadores en fases de recuperación, con razones corrientes que oscilaron entre 1,20 veces y 2,78 veces durante el período analizado.

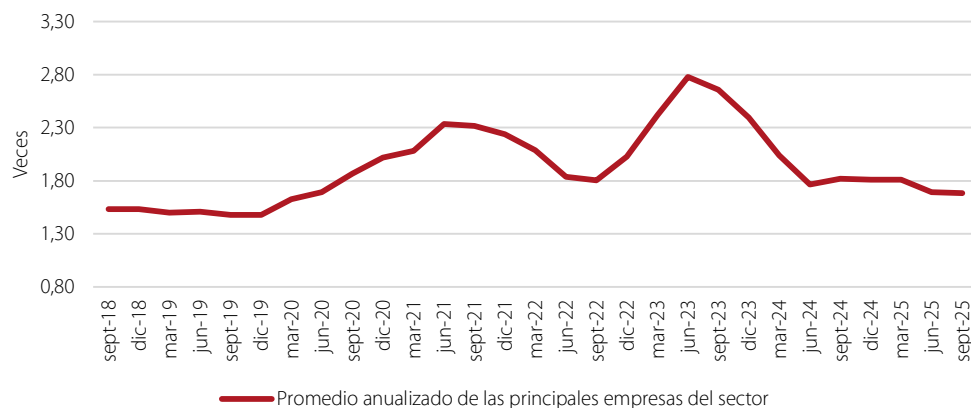


Ilustración 4: Promedio simple anualizado Sectores Con Comportamiento Mixto

Cabe señalar que las diferencias observadas en los indicadores de liquidez entre sectores no solo responden a la volatilidad de los ingresos, sino también a la composición y gestión del capital de trabajo. Sectores con mayores plazos de cobro, elevados niveles de inventarios o menor poder de negociación con proveedores tienden a presentar una mayor sensibilidad de su liquidez ante *shocks* de demanda o restricciones financieras. En contraste, industrias con ciclos operativos más cortos o con una mayor capacidad de ajuste de costos exhiben, en general, una respuesta más acotada ante escenarios de estrés.

Adicionalmente, los niveles de liquidez condicionan de forma directa la capacidad de las empresas para sostener planes de inversión en contextos recesivos. Una posición financiera ajustada tiende a inducir la postergación o cancelación de proyectos, priorizando la preservación de caja por sobre el crecimiento, lo que puede afectar la competitividad de mediano plazo. En contraste, empresas con holguras de liquidez adecuadas pueden mantener niveles mínimos de inversión, mitigando el impacto estructural de los ciclos contractivos sobre su desempeño futuro.

Entorno macroeconómico y su correlación con la liquidez

La evidencia muestra que la evolución de la liquidez sectorial se encuentra estrechamente vinculada al desempeño de la actividad económica y a las condiciones financieras prevalecientes. Durante los períodos de contracción del PIB y del IMACEC, con variaciones interanuales que registraron una caída máxima de 1.580 puntos base, la menor generación de ingresos operacionales se tradujo en mayores presiones sobre el capital de trabajo y la liquidez disponible.

Desde esta perspectiva, la liquidez actúa como uno de los principales canales de transmisión de los *shocks* macroeconómicos hacia la situación financiera de las empresas. La combinación de menor actividad, inflación elevada y restricciones crediticias tiende a manifestarse inicialmente en una presión sobre el capital de trabajo y la caja disponible, anticipando eventuales tensiones financieras antes de que estas se reflejen en indicadores de solvencia o endeudamiento de largo plazo.

Este efecto se vio amplificado por el significativo aumento de la inflación, que en el interanual de agosto de 2022 alcanzó un alza de 1.410 puntos base, incrementando los requerimientos de financiamiento operativo y erosionando la liquidez real de las empresas, particularmente en aquellas con menor capacidad de traspaso de costos.

Adicionalmente, el ciclo contractivo de la política monetaria, cuya alza de la Tasa de Política Monetaria alcanzó un *peak* de 11,25%, encareció el financiamiento de corto plazo y redujo la disponibilidad de crédito. En paralelo, el endurecimiento de las condiciones crediticias y el aumento de los *spreads* soberanos y corporativos contribuyeron a un entorno de mayor selectividad en el acceso al financiamiento, en línea con lo señalado en los Informes de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile.

Implicancias en refinanciamientos y perfil crediticio

En contextos de estrés macroeconómico y financiero, una posición de liquidez debilitada tiende a incrementar la exposición de las empresas a riesgos asociados al cumplimiento de vencimientos financieros, particularmente cuando existe una elevada concentración de pasivos en el corto plazo. En estos escenarios, las compañías suelen enfrentar mayores exigencias en términos de tasas, plazos y garantías al momento de refinanciar sus obligaciones, junto con un acceso más restringido a los mercados de crédito, especialmente en emisores con menor calidad crediticia o ubicados bajo el grado de inversión.

En este sentido, el análisis de la liquidez adquiere un carácter prospectivo dentro de la evaluación del riesgo crediticio, en tanto permite identificar de forma anticipada posibles escenarios de deterioro financiero. Si bien una posición de liquidez ajustada no implica necesariamente un incumplimiento, sí puede constituir una señal temprana de vulnerabilidad cuando se combina con un entorno

macroeconómico adverso, una alta concentración de vencimientos o una limitada capacidad de acceso a financiamiento externo.

Si bien las clasificaciones crediticias buscan reflejar la capacidad de pago de largo plazo, deterioros relevantes y persistentes en los indicadores de liquidez pueden constituir señales tempranas de presión financiera, especialmente en emisores de mayor riesgo relativo. En estos casos, una pérdida significativa de holgura de liquidez, combinada con un entorno macroeconómico adverso, puede acelerar ajustes en la evaluación del riesgo crediticio, lo que requiere un análisis técnico exhaustivo que permita distinguir entre efectos transitorios y deterioros de carácter estructural.