

Es el chileno que ha llegado más alto en la liga financiera más exigente del mundo. Desde Nueva York maneja negocios por unos US\$ 250 mil millones y 6.500 empleados, y tiene una visión privilegiada de la economía norteamericana —sus caídas bancarias y el eventual *default*—, y también de los altibajos latinoamericanos —con *zoom* en Chile—, cuyos países recorre todos los meses. • SOLEDAD VIAL A.

La experiencia ha sido "buenísima" y la integración, fácil en lo laboral y lo personal. Años atrás, Alfonso Eyzaguirre vivió un tiempo largo en Nueva York, y ya conocía bien a quienes integran su "talentoso y multicultural" equipo en la Gran Manzana.

Lleva 25 años en JP Morgan, el banco más grande de Estados Unidos y el tercero en el mundo, y al asumir como su CEO para América Latina y Canadá se convirtió en el chileno que ha llegado más alto, en las finanzas más exigentes del mundo. Sus jornadas neoyorquinas comienzan temprano, entre 7 y 7:30 hrs. y terminan avanzada la tarde. El apoyo total de su señora, Gabriela Rivañeira, quien también tenía la inquietud de vivir nuevamente esta experiencia, hizo el traslado fluido y permitió mantener fuerte el vínculo en esta familia de siete hijos, con un pie en Chile y otro en Nueva York.

Ingeniero comercial de la UC y posgraduado en UCLA, desde hace dos años, Eyzaguirre forma parte de la cúpula de JP Morgan, del comité ejecutivo que integran los tres CEO encargados de Europa, Asia y Latinoamérica-Canadá. Esta semana aterrizó en Santiago —pocas horas antes de esta entrevista—, en uno de los periplos que lo tienen viajando parte del mes y está resfriado. "No es covid", advierte, sentado en la gran sala de reuniones de JP Morgan en Apoquindo, "me hice dos test y salieron negativos".

Mientras recorre el continente latino recibe reportes de todos los negocios de Investment Banking, Corporate banking, mercados renta fija y variable, pagos, banca privada y manejo de inversiones institucionales en esos países. Eso involucra el manejo de unos US\$ 250 mil millones y 6.500 empleados. La mitad de ellos trabaja en un *hub* tecnológico que crearon en Buenos Aires, en 2016, y que presta servicios globales al banco estadounidense.

Es un observador privilegiado, que aterrizó en NY en medio de la pandemia del covid, y ahora sigue de cerca los avatares de la economía norteamericana, golpeada por la caída de algunos de sus bancos y, ahora, tiene las luces encendidas ante un eventual *default* de su economía.

"No considero que los países latinoamericanos estén en crisis. Han pasado momentos complejos, pero la mayoría ha salido".

"Si bien hubo un deterioro de crédito en América Latina, los sistemas financieros de la mayoría de sus países parecen sólidos"

la baja y las utilidades de las compañías deberían disminuir".

—¿Eso significa que los flujos de inversión no regresarán pronto a Chile?
 "Efectivamente no es un momento fácil; de hecho, hay mucha dispersión, en la opinión de economistas, actores de mercados financieros, académicos".

—¿Tiene razón, entonces, el Banco Central chileno al obligar a los bancos a capitalizarse por un eventual *shock* externo?

"No conozco a fondo el tema, llegué recién hoy. Si bien hubo un deterioro de crédito en América Latina, los sistemas financieros de la mayoría de sus países parecen sólidos, pues los bancos están acostumbrados a altas tasas de interés, una regulación estricta, depósitos más pulverizados y sistemas más concentrados. Esperamos una recesión moderada, no una crisis en Estados Unidos. Y si bien juega un rol clave en la economía internacional, en el caso de Latinoamérica, China es clave sobre todo para los países del sur".

—¿Apuesta al aterrizaje suave de China?
 "Bajamos nuestra proyección de 6,4% a 5,9% este año, y 5,2% el próximo año. Hasta hace algunas semanas, la economía china mostraba una fuerte recuperación, con

CEO de JP Morgan para América Latina y Canadá

ALFONSO EYZAGUIRRE: "No creo que la política del litio sea la mejor forma de maximizar la posición para Chile"



Alfonso Eyzaguirre, el chileno que ha llegado más alto en las exigentes finanzas norteamericanas.

dependiente de la reciente elección de consejeros constitucionales".

"Latinoamérica también es el continente de las oportunidades por capturar"

—Hace poco, el Financial Times llamó a América Latina el "continente de las oportunidades perdidas", ¿está de acuerdo?
 "Yo miro el vaso medio lleno. Latinoamérica también es el continente de las oportunidades por capturar, y eso dependerá de los gobiernos y del sector privado. En el corto plazo, China es el principal socio comercial de varios países latinoamericanos que podrían beneficiarse de inversionistas que temen invertir directamente en China y que buscan exponerse indirectamente invirtiendo en países expuestos a China. Otra ventaja es que los bancos centrales fueron responsables y endurecieron tempranamente su política monetaria y, con suerte, pueden bajar sus tasas hacia la segunda mitad del año".

—¿No hay temas estructurales que compliquen?

"Pero también hay temas muy relevantes en lo estructural para estar medianamente optimistas. Tenemos problemas pero no de carácter geopolítico que es hoy una variable clave para atraer inversión. Segundo está el "dividiendo demográfico", al que todavía no le damos la debida importancia. Tenemos una población 10 años más joven que Europa, 8 años más que Estados Unidos y en China también está empezando a declinar. Eso es un problema para Chile por la baja tasa de natalidad. En tercer lugar, tenemos recursos naturales; 30% de las reservas de agua del mundo, potencia agrícola y alimentaria, especialmente en Brasil y Argentina, 20% de las reservas del petróleo, las de níquel, cobalto, cobre, litio, fundamentales para la transición energética. Así, suma y sigue".

—Sin embargo, el boom de los *commodities* no tuvo el impacto social esperado y tampoco consiguió la estabilidad política en el continente.

"Sí, pero en los últimos 10 años se generó un nuevo y vibrante ecosistema empresarial con cientos de empresas de rápido crecimiento y casi 50 unicornios tecnológicos. La penetración de internet es muy alta, alrededor del 79%, con más de 500 millones de conexiones de *smartphones*. Tenemos ventajas estructurales que el mundo hoy busca, y también problemas".

—¿Cómo cuáles?

"No considero que los países latinoamericanos estén en crisis. Es cierto que han pasado momentos complejos, pero la mayoría ha salido y las instituciones, en general, han funcionado. Ahora deben hacer un esfuerzo por mejorar el clima de negocios e inversión, y en varios no se ven políticas de energías, tributarias, laborales, ni ambientales que contribuyan a capitalizar estas ventajas".

—¿Lo dice por la nueva ola de "gobiernos de izquierda", que critica The Economist?

"La pandemia fue un fuerte conductor de cambio, la mayoría de los gobiernos a cargo salieron y vimos cambio en el signo político. Ocurrió en todo el mundo, excepto en Francia. Varios países han pasado por problemas, pero sus instituciones han funcionado. La situación en Chile ha ido evolucionando por la vía institucional y eso no elimina los problemas, pero da tranquilidad a los inversionistas. Sin duda hay trabajo por hacer, como región debemos mejorar el clima de inversión, aumentar la conectividad y la logística entre nuestros países y tomar medidas para impulsar nuestra competitividad. Desgraciadamente muchas políticas que se están aplicando no van en esa línea".

"Chile sigue siendo un país sumamente atractivo, pero..."

—¿Qué escenario maneja para la economía chilena?

"Chile todavía está lidiando con el ajuste por el recalentamiento de la economía, es inevitable, básicamente por los retiros de las AFP y los programas fiscales y política monetaria más proactiva a causa del covid. Estamos en una parte avanzada del ajuste, es el país latinoamericano que menos va a crecer en el año 2023, pero el más recupera-

un trimestre extraordinario, impulsado por los servicios. Estamos viendo algunas señales de enfriamiento, que quizás indiquen que la recuperación puede desacelerarse, pero todavía sigue siendo un crecimiento sumamente sólido y es un contrapeso importante a lo que eventualmente pase en Estados Unidos".

—¿Este escenario podría afectar también la tendencia al *nearshoring* que se está dando hacia los países latinos?

"La región está posicionada para ser un destino de inversiones y diversificar la cadena de suministro global. En particular, México puede beneficiarse, pero también Colombia, Chile, Panamá y Costa Rica. Hasta ahora son inversiones pequeñas, pe-

ro somos optimistas de que podrían abarcar otros negocios. En eso, los gobiernos tienen un rol para generar condiciones que atraigan esas inversiones. Una preocupación es cómo han sufrido los mercados de capitales de los países más afectados por la incertidumbre regulatoria, respecto de sus principales actores que son las AFP. Ahí están Chile, Colombia y Perú".

—¿Ve mejores perspectivas para la sobrevivencia de las AFP, luego de la reciente elección de consejeros constitucionales?
 "Un mercado de capitales local fuerte y desarrollado es fundamental para el desarrollo de los países. Espero que las AFP sigan cumpliendo el rol de administradores de manera competente, algo que considero in-

do económicamente poscovid".

—Usted lidera el banco de inversión que fue más intensivo en transacciones en Chile y Latinoamérica, ¿como ven los grandes inversionistas globales el giro chileno de los últimos años?

—Desde octubre de 2019, Chile ha vivido un nivel de incertidumbre institucional inusual para su historia reciente. El proceso constitucional ha sido una fuente de incertidumbre importante y su resolución exitosa es clave. Espero que el proceso constitucional termine de manera exitosa para que el país retome su senda de crecimiento económico sustentable, que nos permita evitar la trampa del ingreso medio".

—Las proyecciones no son alentadoras, ¿cuán atractivo sigue siendo Chile respecto de otros destinos?

—Chile sigue siendo un país sumamente atractivo, pero tenemos que hacer un trabajo mucho mayor por interesar a la contraparte. La tasa de crecimiento potencial ha caído y es un desafío clave elevar la productividad del capital humano y del trabajo".

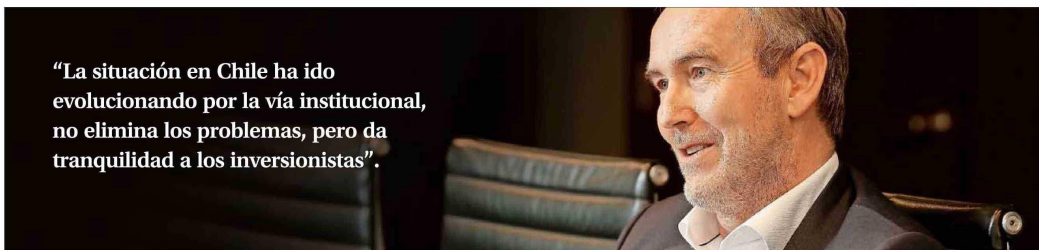
—Tal cómo la anunció el Presidente Boric, ¿la política nacional del litio es atractiva para los inversionistas extranjeros?

—El litio tiene una visibilidad internacional muy buena, hay un interés real por el litio en Chile y Latinoamérica, en particular en Chile. En cualquier asociación, las compañías maximizan su propuesta a la contraparte cuando pueden controlar, esto se llama "premio por control". No creo que la política del litio anunciada sea la mejor forma de maximizar la posición para Chile, desde un punto de vista estrictamente de fusiones y adquisiciones".

—Entonces, ¿no sería una inversión interesante?

—La invitación a invertir en litio en Chile será más interesante en la medida que el inversionista pueda controlar el plan de negocios a futuro, igual que en la electricidad, *retail* o en una fábrica de papas fritas. Creo que no es la forma de maximizar las condiciones para el vendedor, que en este caso es el Estado de Chile. En otras palabras, cuando invitas a alguien que no puede controlar el plan de negocio, solo estará dispuesto a pagar el precio más bajo o a invertir menos".

"La situación en Chile ha ido evolucionando por la vía institucional, no elimina los problemas, pero da tranquilidad a los inversionistas".



"Vemos un aterrizaje de la economía americana hacia una recesión moderada"

—**Aterrizó en NY en plena pandemia y ahora ha visto de cerca la quiebra de algunos bancos, ¿se estabilizó el sistema bancario norteamericano?**

—Esta no es una crisis habitual de crédito, es producto de la ayuda monetaria y fiscal extraordinaria durante el covid, que generó una liquidez sin precedentes en Estados Unidos y en los bancos, que debieron canalizar unos 5 trillones de dólares vía préstamos y compra de activos. En marzo del 2022, la Reserva Federal comenzó a subir la tasa más aceleradamente de lo que esperaba el mercado, generando estas pérdidas. La situación se ha manejado bastante bien y queda poco por resolver, eso no significa que algún banco pueda tener problemas, pero los problemas mayores están resueltos.

—**¿Qué viene ahora para la economía norteamericana?**

—Ahora en Estados Unidos debe darse el ciclo económico normal de un alza de tasa bastante fuerte, y eso significa deterioro en el mercado laboral, en la calidad crediticia de los consumidores, de los corporativos. Todavía el empleo está muy alto, pero la economía norteamericana debe empezar a decaer y el sistema bancario debe internalizarlo. Es probable que en ese escenario el mercado accionario tenga una corrección a la baja, el S&P a 18,5 por utilidad futura parece caro dado el promedio histórico de múltiplos, las expectativas de utilidades futuras y de la tasa hacia adelante".

—**¿Esa contracción podría empujar a otros bancos a la quiebra?**

—No podemos saberlo, sí que habrá un deterioro en la calidad crediticia como ha ocurrido en toda Latinoamérica con el alza de la tasa, que comenzó hace un año. Creemos que después de la última alza de tasa, en mayo, la Fed hará una pausa y esperará que el efecto se traspase a la economía y cómo afecta la restricción crediticia, producto de la reciente turbulencia de los bancos regionales. El total de préstamos bancarios en EE.UU. es de 12 trillones de dólares, el 31% está en manos de los llamados *big money centers* (JP Morgan, BofA, Wells Fargo y Citi), el 9% en bancos internacionales, y el 36% restante en bancos pequeños y regionales, que son muy importantes sobre todo en zonas rurales. Como referencia, en América Latina, excepto en Argentina, el 70% de los créditos se concentra entre los 4 o 5 grandes".

—**"Una solución razonable en el debt ceiling"**

—**La inflación comenzó a ceder, ¿no es esperable que la Fed baje la tasa?**

—Si bien la inflación general ha bajado, la subyacente, que es el principal objetivo de la Fed, se mantiene bastante elevada y las expectativas de inflación futura todavía no están ancladas en niveles aceptables. Vemos que la tasa estará en el nivel actual hasta el próximo año. Pensamos distinto al resto del mercado".

—**¿Son más pesimistas?**

—No, vemos un aterrizaje de la economía americana hacia una recesión moderada. Hoy la economía está relativamente sana, prácticamente con pleno empleo y salarios nominales crecientes, pero se necesita un período más largo con la actual tasa para que esta actúe".

—**¿Cuánto podría complicar este escenario que Estados Unidos caiga efectivamente en default?**

—El mercado asume y yo también que se llegará a una solución razonable en el *debt ceiling*, aunque la polarización política en Estados Unidos hace difícil predecir. El mercado de *treasury* de 24 trillones de dólares es el más profundo y seguro del mundo, y una disrupción puede ser muy complicada. Con todo, la pregunta es si llegará antes o después de que ocurra el evento técnico del *default*".

—**¿Está internalizado o generaría un nuevo shock?**

—Algo ha asumido el mercado, y descuenta que se va a llegar a un acuerdo antes del *default* técnico. Este es el mercado de bonos más grande del mundo, con 24 trillones de dólares, es el más seguro y líquido, y sirve de base para ponerles precio a muchos activos financieros en el mundo. A veces hay eventos de baja probabilidad pero de alto impacto y este puede ser uno de ellos. Es un evento más de volatilidad y creo que habrá varios más en el año".