

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Banco Central anuncia emisiones por US\$2.200 millones, haciendo un guiño a los requerimientos de liquidez de la banca

Unidad Chile

Banco Central anuncia emisiones por US\$2.200 millones, haciendo un guiño a los requerimientos de liquidez de la banca, pero lejos de las necesidades efectivas de activos líquidos.

Se necesita una institucionalidad en la política de deuda soberana chilena. Demasiada discrecionalidad, sin coordinación forzada ni visión de largo plazo.

Banco Central anuncia emisiones por hasta US\$2.200 millones de papeles nominales a 5 años (BCP5). Las emisiones son algo superiores a los vencimientos totales que estimamos en US\$1.500 millones, de los cuales 60% corresponden a bonos emitidos en enero 2010 (Tabla 1).

Tabla 1: Vencimientos y emisiones anunciadas del BCCh el 2015 (millones USD)

	Vencimientos	Emisiones
Nominales	1.228	2.200
BCP-5	952	2.200
BCP-10	276	-
UF	327	-
BCU-5	327	-
Total	1.554	2.200

Fuente: BBVA Research en base a BCCh

Primeras reacciones

1. **No existe una política de deuda soberana consistente temporalmente entre gobierno ni coordinada de manera inter-gubernamental.** Las emisiones de instrumentos soberanos que adquieren agentes locales y extranjeros se definen por el Gobierno de turno y el Banco Central, lo que entrega total discrecionalidad a estas institucionales, aspecto bienvenido cuando está en dosis acotadas. Más aún, no existen canales institucionales formales para generar coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central que aseguren una visión sistémica y multidimensional de las emisiones de instrumentos soberanos. Lo anterior quedó plasmado en la última emisión de deuda soberana de bonos en el extranjero donde observamos recompra de bonos justificada en una desconcentración de los vencimientos en los años 2020/2021. **Aquello solo reafirma la falta de una visión de largo plazo independiente del Gobierno y la necesidad de una institucionalidad para la política de deuda soberana.**- por ejemplo, ¿Por qué no financiar proyectos de largo plazo con deuda a bajo costo? Cada gobierno de turno pareciera tener su propio diagnóstico de la composición, tamaño y administración de pasivos de la deuda soberana chilena. Aquí vendría bastante bien una comisión de coordinación que reúna visiones y respete paradigmas de largo plazo independientes del gobierno de turno.

2. **¿Es compatible esta emisión con la mayor demanda de deuda soberana por motivos regulatorios?** El año pasado el Banco Central no emitió deuda, este año emitirá en términos netos algo menos de US\$ 700 millones. Esto es un aumento marginal de la disponibilidad activos líquidos de alta calidad en el país (HQLA). Sin embargo, **es insuficiente para cubrir los déficits que pudieran derivarse de la aplicación de la norma de liquidez enmarcadas en las nuevas exigencias de Basilea III**, así como la potencial demanda que se derivaría de proyectos tales como la Supervisión Basada en Riesgo de las Compañías de Seguro o, adicionalmente, del avance de las mayores necesidades de colaterales de alta calidad que demandará el avance hacia Centrales de Contraparte. **¿El Banco Central está pensando en mecanismos adicionales para proveer estos activos líquidos?** -como es el caso de Australia y Sudáfrica.
3. **Debemos esperar la composición de deuda soberana TGral para realizar un diagnóstico respecto a la intensión coordinada por completar la curva de rendimiento. Recordemos que la Ley de Presupuesto aprobó endeudamiento por hasta US\$7.500 millones.** Al respecto, cabe recordar al menos tres puntos: **1)** parte de la reciente emisión de papeles soberanos en el extranjero se enmarca en la ley que permite al gobierno emitir deuda para la capitalización de Codelco, lo cual corre por un carril paralelo al límite de endeudamiento establecido en la Ley de Presupuestos, y no hay certeza respecto a nuevas emisiones en el interior o en el extranjero durante 2015, **2)** en base a un criterio histórico y tomando en cuenta que este año hay un vencimiento de US1.5bn de instrumentos BTU5 (link a informe "[Política Fiscal Fórmula 1](#)"), estimamos que el grueso de los US\$7.500 millones (aproximadamente un 70%) será deuda en UF, no descartando nuevas emisiones en el exterior, y **3)** reiteramos nuestra consideración de que el monto de deuda total aprobado en la ley de presupuestos será insuficiente para financiar el nivel de gasto aprobado, por lo que será acompañado por liquidación de activos, parte de los cuales provendrán del FEES.
4. El tramo de 5 años constituye un plazo de alta liquidez y demanda, tanto de Bancos como agentes institucionales. **No esperamos impactos sobre las tasas de mercado ante este anuncio, menos aún considerando los bajos montos.**

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.