

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Ministerio de Hacienda y Banco Central anuncian emisiones de deuda por un total de US\$ 11.000 millones

Unidad Chile

Ministerio de Hacienda anuncia emisiones por US\$ 8.000 millones, en línea con nuestras estimaciones, en tanto Banco Central migra de manera rápida a emisiones de deuda nominal de corto plazo. Las emisiones totales de BCCh y Hacienda serían por US\$11.000 millones, en línea con nuestra expectativa (*informe enviado 29/12/15*), pero con diferencias en composición.

**El Ministerio de Hacienda anunció esta tarde emisiones de deuda pública en el mercado local por hasta US\$ 8.000 millones.** Esta cifra está bastante en línea con nuestra estimación, la cual consideraba que de los US\$ 10.000 millones autorizados por la Ley de Presupuestos, sin considerar los recursos que habitualmente se destinan a Organismos Internacionales, el gobierno emitiría US\$ 8.500 millones de deuda en el mercado local y dejaría espacio para emitir unos US\$ 1.500 millones en el extranjero, posiblemente en euros. Con este anuncio, el espacio para emitir deuda en el exterior es algo mayor, alcanzando un máximo de US\$ 2.000 millones. La reciente apertura de la línea por US\$ 3.000 millones en EE.UU. no garantiza que serán en dólares toda vez que emitir en Euros puede constituir una mejor alternativa financiera.

**La composición de las emisiones de deuda de Hacienda presenta algunas novedades respecto de lo que esperábamos, tanto en términos de duración, como de denominación.** En efecto, el anuncio es más equilibrado que lo previsto en términos de denominación, al considerar un 52,5% de papeles en UF, lo que atenúa los eventuales impactos alcistas en las tasas de interés de este tipo de instrumentos que habíamos advertido.

**Relevante monto de emisión de PDBC por parte del BCCh llevará a una actividad muy recurrente entregando liquidez. Se emitirían recurrentemente PDBCs a plazos cortos (probablemente menos de 90 días, un total de US\$ 2.000 millones). A pesar de constituir la mejor práctica mirando el accionar de otros bancos centrales no es descartable cierto impacto alcista en tasas de interés de corto plazo.** Con respecto a los plazos de emisión, el Banco Central se hace cargo solo de las emisiones cortas en pesos al licitar un BCP3 por US\$1.000 millones, mientras que las emisiones a 5 años o más, tanto en pesos como en UF quedan en manos de Hacienda. Finalmente se llega casi en plenitud a las recomendaciones realizadas por el FMI y que colocan la política de deuda más cerca de las mejores prácticas.

El Ministerio de Hacienda emitirá a 5 años plazo tanto en pesos como en UF, tramo que esperábamos sería ocupado por el Banco Central, en línea con los vencimientos que se avecinaban. Cabe destacar que este anuncio, aumenta la escasez relativa de papeles de BCCh, que son más valorados por algunos agentes del mercado que los papeles de la Tesorería. **No solo la posibilidad de realizar repos de papeles del BCCh con mayor facilidad sino también las consideraciones respecto a la más favorable ponderación de estos instrumentos en los requerimientos de Basilea podría llevar a cierto aumento en los diferenciales de precios entre papeles BCCh vs TGral. Los papeles de plazos largos del BCCh se hace más apetecibles, principalmente porque estarían en principio destinados a desaparecer.**

**No esperamos impacto macro de las recompras que realizará Tesorería, aunque sí podrían generarse algunas oportunidades de *trading* en el intercambio.**

**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 (highyieldsecurities) 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](http://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.**