

# Chile | Menores emisiones de deuda pública en 2017

Diario Financiero (df.cl)

Hermann Esteban González

20 Sep 2017

La última licitación de bonos de la Tesorería por un monto equivalente a US\$ 1.750 millones se declaró desierta, generando sorpresa en una parte del mercado. En BBVA Research consideramos que es posible que este monto no se relicite y que incluso no sea necesario concretar la emisión de US\$ 1.000 de BTUs programada para octubre. Además, contrario a la visión de consenso, creemos que la principal razón de esto no es precisamente el alza del precio del cobre.

El principal motivo para emitir deuda pública responde a la necesidad de financiamiento del déficit fiscal de cada año. Otras razones incluyen el pago de vencimientos, bonos de reconocimiento, obligaciones con organismos multilaterales y, en el caso del Presupuesto de este año, el aporte de recursos al FEES (Fondo de Estabilización Económica y Social) para restituir los recursos que cada vez que hay déficit fiscal se sacan de dicho fondo para realizar el aporte exigido por ley al FRP (Fondo de Reserva de Pensiones).

De todos estos factores, el que tiene mayor incertidumbre al momento de presentar el Presupuesto al Congreso es el déficit fiscal y esta incertidumbre no viene por el lado del gasto cuyo techo está definido por la Ley, sino que por el lado de los ingresos, que se estiman con una serie de supuestos que pueden no concretarse en el transcurso del año.

La Ley de Presupuestos de este año consideró un déficit fiscal efectivo equivalente a 3,3% del PIB y, en base a ello, solicitó al Congreso una autorización de emisión de deuda pública por hasta US\$ 11.500 millones. El grueso de estas emisiones ya se concretó, pero están pendientes US\$ 2.750 millones, de los cuales 64% corresponden a BCP (la emisión que se declaró desierta) y 36% a BCU (una emisión programada para octubre).

Estimamos que estos recursos no serían necesarios para el funcionamiento del gobierno en lo que resta del año, por lo que la autoridad podría decidir no realizar estas emisiones. La razón principal es que el déficit fiscal estimado para este año ha disminuido a 2,6% del PIB, reduciendo significativamente las necesidades de financiamiento del fisco. Una fracción minoritaria de este menor déficit se explica por mayores ingresos del cobre, toda vez que este año la producción del metal será menor a la prevista y que los mayores efectos del alza reciente del precio se verán en la Operación Renta del próximo año. Los mayores ingresos proyectados para este año tienen que ver con una mayor recaudación de otros ingresos y partidas no presupuestadas, como el FUT histórico o las donaciones por los incendios en el sur.

Con un enfoque alternativo, estimamos que los Activos del Tesoro disponibles a la fecha (US\$ 8.000 millones), serían suficientes para financiar la operación del gobierno en lo que resta del año. Esto confirma que no sería necesario continuar avanzando en el calendario de emisiones, lo cual constituye una buena noticia desde el punto de vista de la situación crediticia de nuestro país y, además, implicará una menor

presión alcista sobre las tasas de interés de largo plazo.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.