



Hacienda entrega calendario de licitación de bonos 2017. Monto a colocar está por debajo de lo contemplado en Ley de Presupuestos. Deberían anunciarse emisiones adicionales en mercados externos para los próximos meses, aprovechando condiciones favorables.

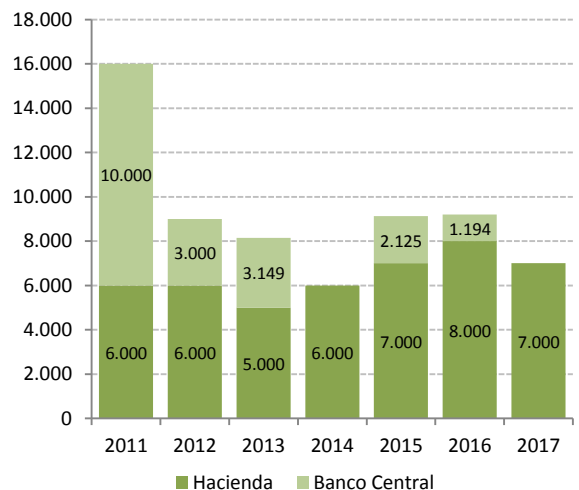
- Hacienda detalló calendario de emisiones de deuda local para este año, con un total de US\$7.000 millones en instrumentos a 5, 20 y 30 años, tanto en Pesos como en UF.
- Monto es inferior a lo contemplado en la Ley de Presupuestos, donde se permitía un límite de hasta US\$9.000 millones destinados a financiamiento del déficit. El saldo de US\$2.000 millones, se suma a los US\$1.500 millones destinados a obligaciones adicionales, lo que llevan a totalizar cerca de US\$3.500 millones aún sin comprometer.
- Este monto puede ser destinado a emisiones locales o externas. Estimamos predilección por emisión externa, la que se concretaría hacia mediados de año. Monto dado a conocer en el calendario, no logra financiar el déficit ni los vencimientos estimados para este año.
- Menor oferta, presionará a la baja a las tasas benchmark, especialmente en los instrumentos con duration cercana a 10 años.

Durante esta semana, el Ministerio de Hacienda entregó los detalles del esperado calendario de licitaciones de bonos base. Tanto los montos como los distintos instrumentos a emitir durante este año, ya se conocían desde principios de año. La presentación de este calendario da inicio a la renovación de deuda, y abre el apetito de distintos inversionistas en dichos instrumentos. En este informe analizaremos en detalle el calendario y la composición de las emisiones, junto con los impactos macroeconómicos y de mercado tras el anuncio.

En primer lugar, debemos considerar que el calendario de licitaciones de este año, contempla un total de US\$7.000 millones en instrumentos a colocar. Este monto es inferior al límite de deuda con objetivo de financiamiento propuesto por el Ministerio de Hacienda en la última Ley de Presupuestos.

En dicha Ley, se contemplan dentro del artículo 3º, los montos asociados a deuda para este año. Tal como se observa en la tabla 2, el monto total de deuda -local o extranjera- con objetivo de financiamiento del déficit es de US\$9.000 millones.

Gráfico 1. Evolución reciente del monto de emisión de deuda local por parte de Tesorería y Banco Central de Chile* (millones de US\$)



*Elaboración propia considerando el tipo de cambio y UF al momento de la publicación del calendario de emisión. Fuentes: Bci Estudios, Ministerio de Hacienda y Banco Central de Chile.

A este monto, se contemplan adicionalmente, US\$1.500 millones para cubrir obligaciones extras, que pueden ser emitidos tanto en el mercado local como extranjero. Finalmente, se contemplan US\$1.000 con objetivo de financiar bonos de reconocimiento. **El total, el límite de deuda con objetivo de financiamiento corresponden a US\$11.500 millones durante este año.**

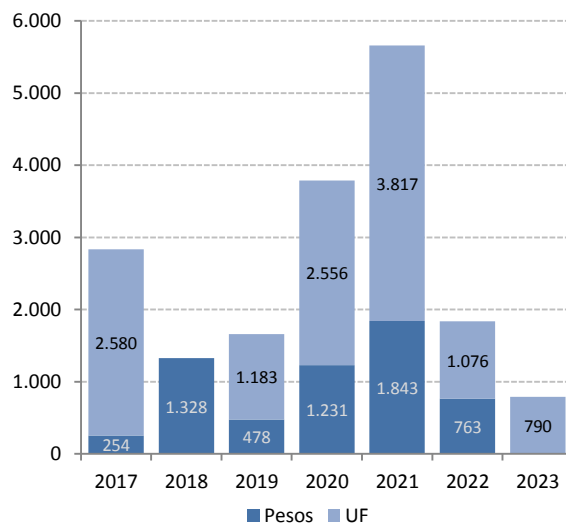
Cabe señalar, que la emisión de deuda BTP-4 efectuada durante el 18 de enero, corresponde a US\$1.500 millones de los US\$3.000 millones totales, contemplados en la Ley de Capitalización de Codelco, promulgada durante 2014. **Con ello, este monto no corresponde a lo contemplado en la actual Ley de Presupuestos, sino que proviene de la promulgación de una Ley previa.** Adicionalmente, durante la emisión de este bono de capitalización, se enfatizó la intención de incorporar inversionistas extranjeros al mercado de deuda local. Esta intención se mantendrá dentro del calendario de este año, como uno de los objetivos a cumplir por parte de la Oficina de Deuda.

Adicionalmente, este año, y al igual que durante 2014, el Banco Central de Chile no colocará nuevas emisiones de deuda en el mercado local. Este fenómeno, devela la intención de la autoridad monetaria de entregar el rol de emisor de deuda, exclusivamente a Hacienda, reduciendo paulatinamente –acorde con el perfil de vencimientos- las nuevas emisiones de instrumentos BCP y BCU. Al observar el gráfico 1, podemos observar que el monto comprometido hasta ahora de emisión local, esta dentro de los más bajos de los últimos años, lo que termina por reducir la oferta de papeles base, pudiendo ejercer presiones bajistas sobre las distintas curvas de bonos *benchmark*. Por otro lado, la introducción paulatina de inversionistas extranjeros, supone una mayor competencia por la adquisición de estos instrumentos, aumentando el valor de las nuevas emisiones.

Por otro lado, se debe considerar que para este año, y tal como señala el gráfico 2, el perfil de vencimientos de la deuda del Fisco alcanza un monto cercano a los US\$2.800 millones. Junto con ello, y suponiendo un déficit estimado cercano al 3%, la deuda debe financiar un monto entre los US\$8.000 y US\$8.500 millones. **Por tanto, la sola emisión dada a conocer por la autoridad hace algunos días, no lograría financiar por sí misma, el déficit estimado de este año.**

Con ello, inferimos que una parte importante de los US\$3.500 millones disponibles para alcanzar los límites propuestos en la Ley de Presupuestos, serán colocados en el mercado externo en próximos meses. Las condiciones actuales del mercado externo, son propicias para la colocación de deuda, ante las bajas tasas de interés en instrumentos soberanos.

Gráfico 2. Perfil de vencimientos de la deuda del Fisco por moneda de emisión
(millones de US\$)



*Elaboración propia considerando el tipo de cambio y UF al 10 de mayo.

Fuentes: Bci Estudios, Ministerio de Hacienda y Banco Central de Chile.

Para los próximos meses, se espera la concreción de una nueva alza en tasa Fed Funds, que acrecentará el costo de financiamiento vía deuda en dicho mercado¹. Por otro lado, la menor incertidumbre en Europa, contribuye a incrementar un escenario de normalización monetaria en dicha economía. **Con estos antecedentes vemos escasas posibilidades de postergar la colocación de deuda en los mercados externos, más allá de mediados de año.**

Un importante a considerar es que aún no se conoce el resultado de la operación renta de este año. En un entorno de mayor debilidad en actividad, lo que reduce los ingresos provenientes de impuestos a la renta, se observa también una recuperación en el precio del cobre, lo que acrecienta los ingresos provenientes de tributación minera. **De concretarse un escenario más adverso para la generación de ingresos, no es descartable que parte del saldo de los US\$3.500 millones disponibles a emisión antes de llegar al límite, puedan ser destinados al mercado local vía licitación adicional.**

IMPACTOS DE MERCADO

Más allá de la sorpresa por el anuncio de un calendario de licitación con un monto menor al esperado, hay factores importantes que podrían mantener las tasas de mercado presionadas a la baja. Entre ellos, dentro del desglose por instrumento, los grandes ausentes fueron el BTP-10 y el BTU-10. Instrumentos tradicionalmente preferidos por institucionales dada la adecuación de duration de los portafolios, y calce de tesorerías. Adicionalmente, la intención de incorporar agentes extranjeros, incrementaría la competencia por estos instrumentos, lo que mantendrá presionados los rendimientos a la baja. **La carencia de instrumentos con duración cercana a 10 años, podría llevar a retrocesos de entre 5 y 10 pb en dicho plazo. Esto último considerando impactos de corto plazo sobre la curva, que se podrían revertir tras la concreción del alza en tasas en EE.UU.**

¹ Nuestro escenario base contempla dos alzas adicionales en tasa Fed Funds durante este año, en los meses de junio y diciembre. Para 2018, esperamos 4 alzas adicionales.

Tabla 1. Calendario de emisión de deuda con objetivo de financiamiento del presupuesto*

(pesos y UF expresado en millones de US\$)

Fecha	BTP			BTU			Millones US\$	
	Millones de Pesos			Miles de UF			Pesos	UF
	5 años	20 años	30 años	5 años	20 años	30 años		
24-may	665.000						993	
07-jun				32.350				1.284
19-jul					30.000			1.191
16-ago		500.000					746	
13-sep			1.160.000				1.731	
18-oct						25.000		992
Totales	665.000	500.000	1.160.000	32.350	30.000	25.000	3.470	3.467

*Elaboración propia considerando el tipo de cambio y UF al cierre al 10 de mayo

Fuentes: Bci Estudios y Ministerio de Hacienda.

Tabla 2. Resumen ítems de Endeudamiento contemplados en Ley de Presupuesto 2017 versus Montos Comprometidos

(millones de US\$)

Concepto	Ley de Presupuestos 2017	Monto efectuado o comprometido
Deuda Local o Extranjera con objetivo de financiamiento	9.000	7.000
Deuda Obligaciones Adicionales	1.500	
Bonos de Reconocimiento	1.000	1.000
Límite de Deuda con objetivo de financiamiento	11.500	
Bono Capitalización de CODELCO BTP-4 (BTP0450221), colocado el 18 de enero con saldo restante. Ley promulgada en 2014.	1.500	1.500
Total	13.000	9.500

Fuentes: Bci Estudios y Ministerio de Hacienda.

Gerencia Economista Jefe Corporación Bci



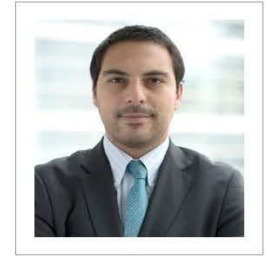
Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci



Francisca Pérez
Economista Senior



Antonio Moncado
Economista



Felipe Ruiz
Economista

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.



Informe Especial

Contáctenos en:



Sucursales



Bci Directo: 600 692 8000



www.bci.cl | www.tbanc.cl



Mail



App Bci Inversiones