

# **El Mercado de Deuda en Chile**

## **Perspectivas de la Estructuración**

**Guillermo Tagle Q.**  
**Septiembre 2004**

**(562) 336 3315**  
**gtagle@sinvest.cl**

---

# Dilemas que debemos abordar

**TOTAL US\$ 128 BN**

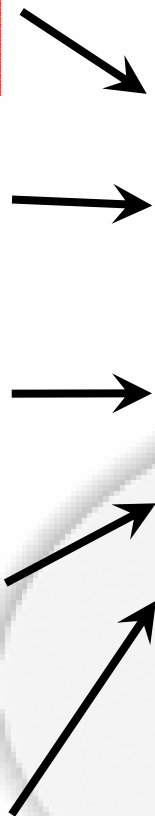
**AFPs**  
**US\$ 49 BN**

**Seguros de Vida**  
**US\$ 15 BN**

**Fondos Mutuos**  
**US\$ 10 BN**

**Bancos**  
**US\$ 34 BN**

**Privados**  
**US\$ 20 BN**  
**(aprox)**



**MERCADO**  
**de**  
**CAPITALES**



**EXCESO DE**  
**LIQUIDEZ**

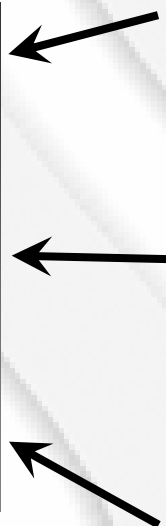
**TOTAL US\$ 180**

*(sin extranjeros)*

**PIB**  
**US\$ 87 BN**

**Empresas**  
**Chilenas**  
**US\$ 93 BN**

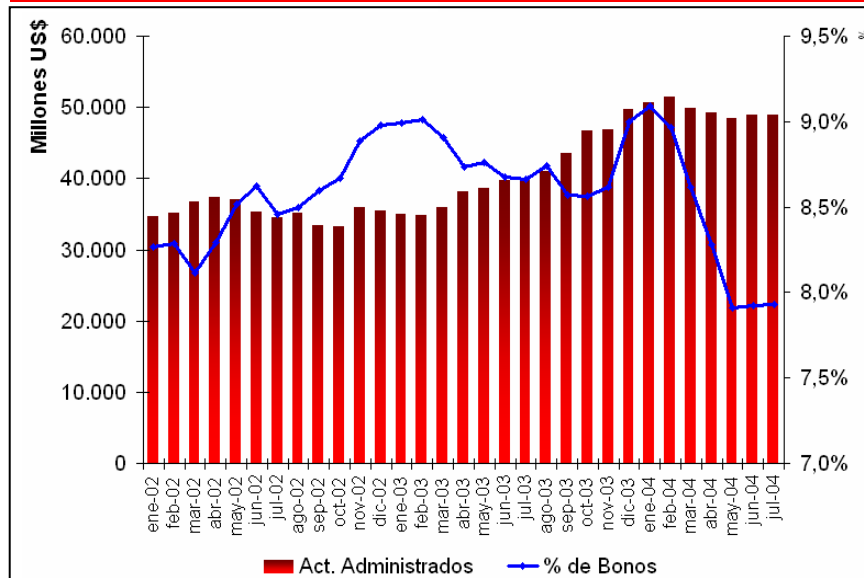
**Emisores**  
**Extranjeros**  
**US\$ N/D**



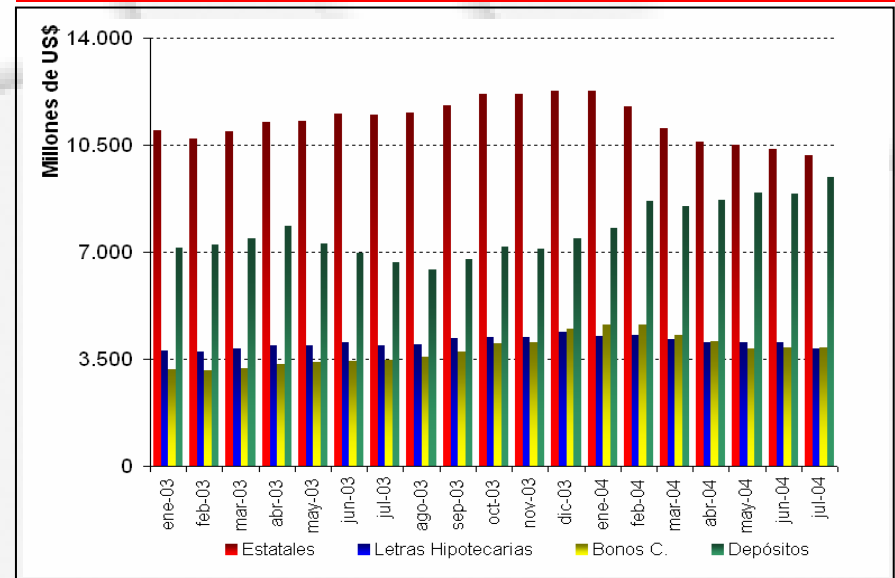
# Diagnóstico

- El aumento de los activos administrados por los inversionistas institucionales requiere de mayores instrumentos de inversión

**AFPs: Activos Administrados vs. % Bonos sobre Activos Administrados**



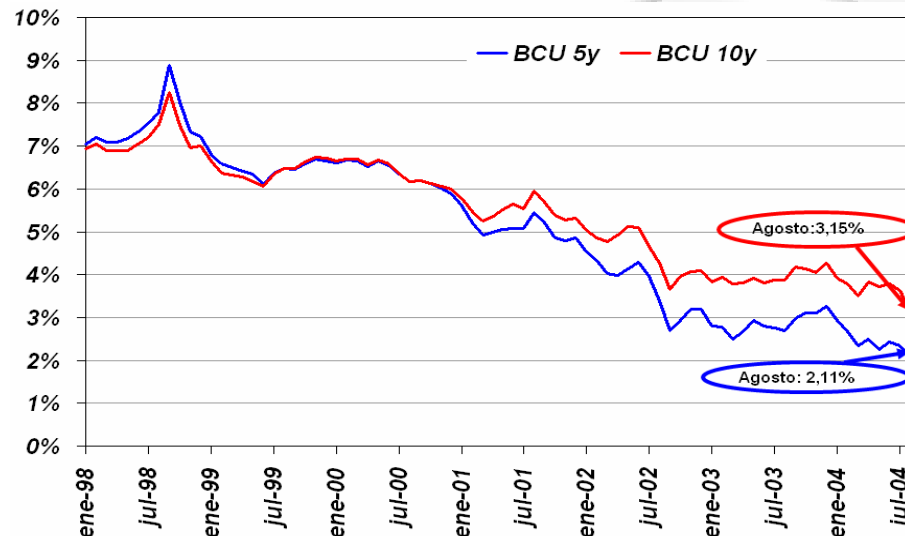
**Stock AFPs en Instrumentos de Renta Fija**



# Diagnóstico

- Emisores de deuda enfrentan hoy las mejores condiciones de tasas de interés de la historia

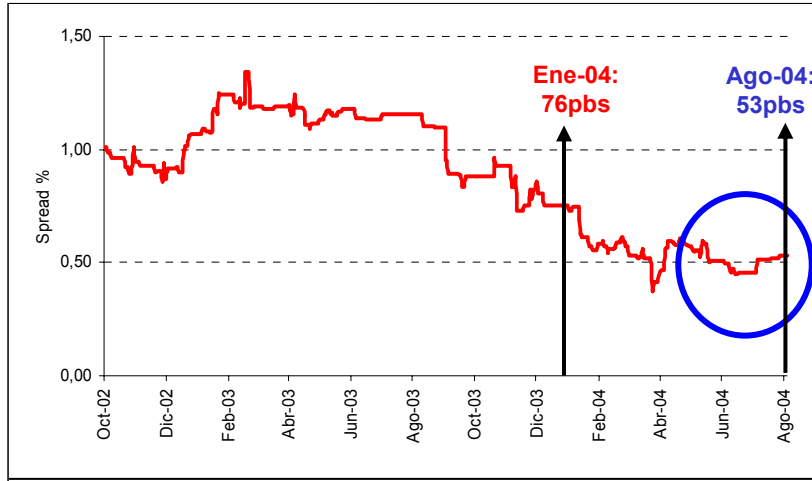
## Tasas de interés de largo plazo



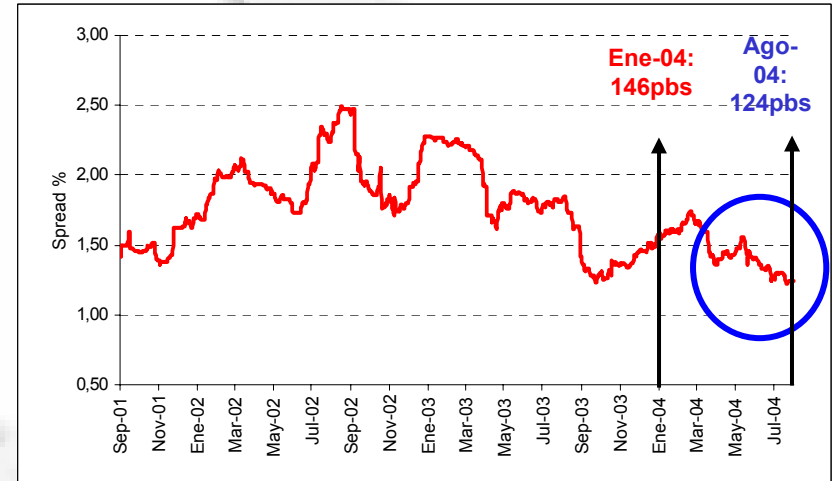
- Gestores de patrimonio serán víctimas del exceso de liquidez
- Dinamismo del sector empresarial no ha logrado “aprovechar” la ventana de oportunidad que hoy brinda el mercado de capitales
- Sólo un 25% de los montos financiados como sindicados internacionales en el año 2004 corresponde a nuevo endeudamiento

# Diagnóstico

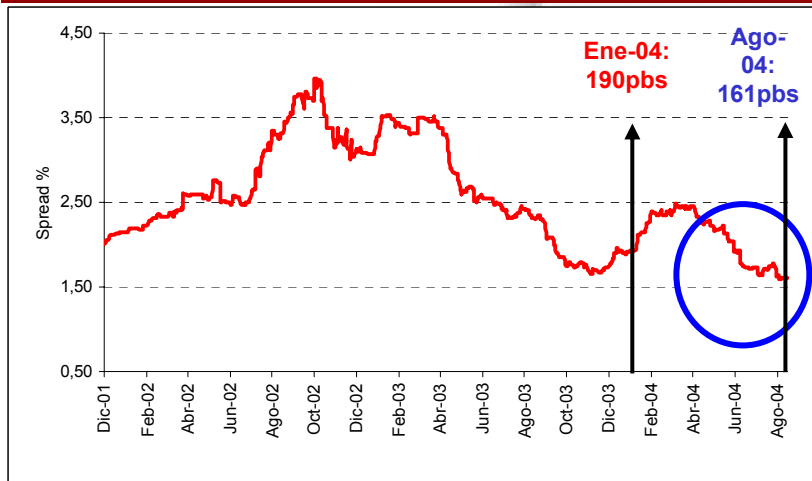
**Clasificación "AAA" (dur.> 5 años)**



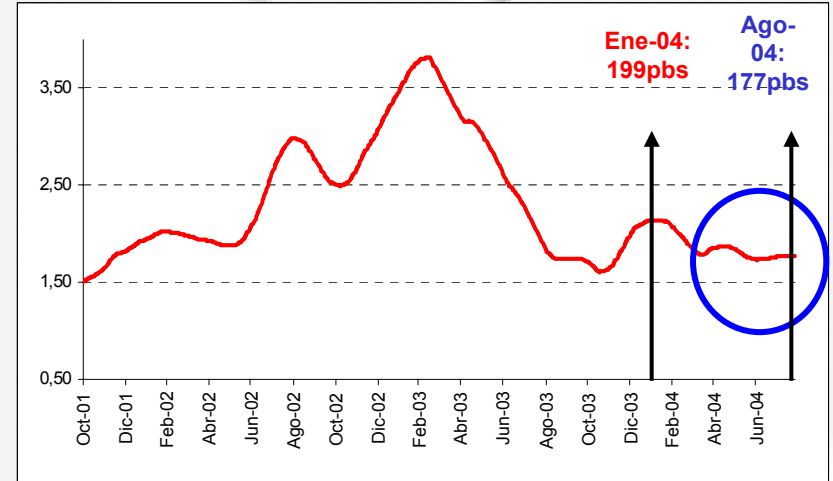
**Clasificación "AA+, AA y AA-" (dur.< 5 años)**



**Clasificación "A+, A y A-" (dur.< 5 años)**



**Clasificación "BBB+, BBB y BBB-" (dur.< 5 años)**



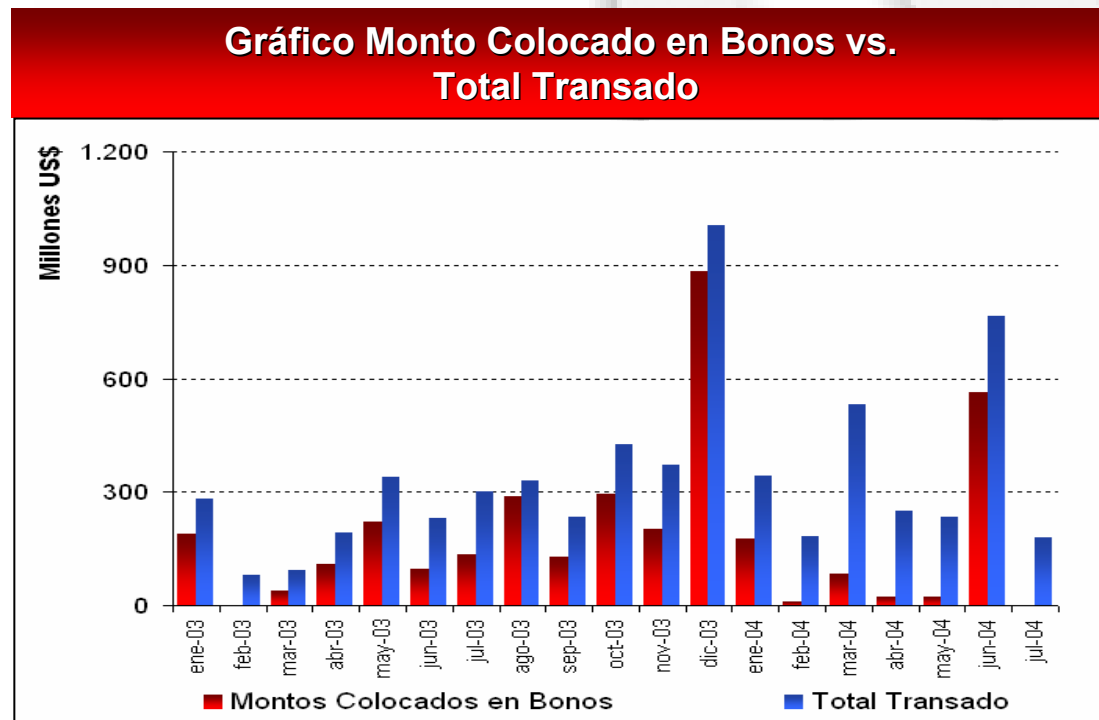
# Problemas Estructurales

---

- Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros aumentan volumen de Activos. Aumenta también el tamaño del Pasivo
- **La buena noticia:** Mejora en las condiciones de vida prolongan la existencia
- **El drama:** Con las rentabilidades hoy disponibles, se podría estar extendiendo los años de pobreza...
- **Unica Salida:** Incentivar el aumento en el ahorro previsional
- **Círculo Perverso:** Con mayor ahorro, mayor liquidez, mayor problema de rentabilidad potencial

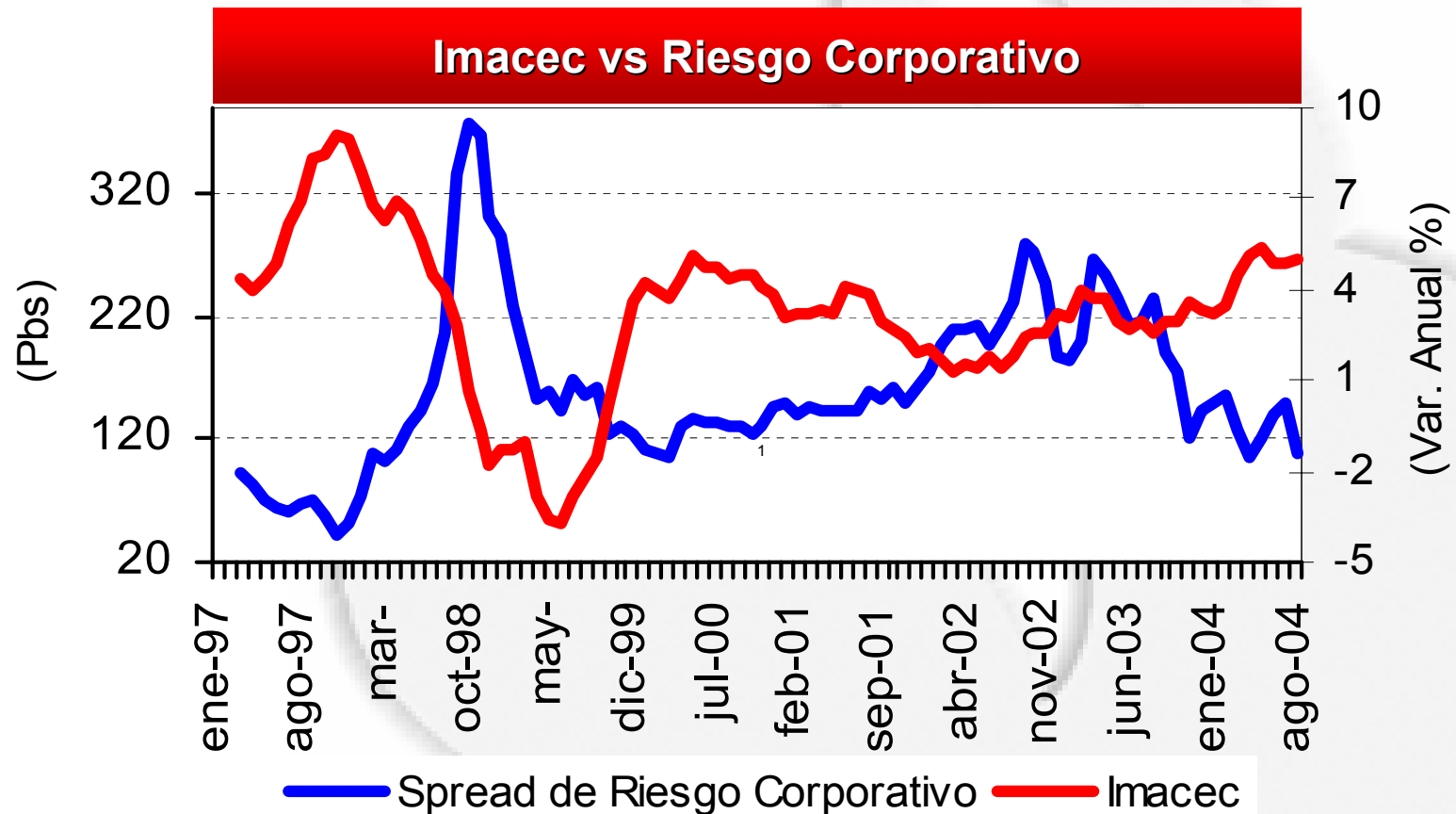
# Situación Actual

- US\$ 2,5 billones levantados en últimos 12 meses en bonos corporativos
- Papeles del Estado siguen siendo la primera alternativa



# Situación Actual

- Alta correlación actividad económica y spreads corporativos
- Spreads funcionan como predictores de la actividad



# ¿Es eficiente el mercado local?

## Pros

- ✓ Altos y crecientes volúmenes de emisión
- ✓ Eficiencia en la asignación de los recursos
- ✓ Eficiente evaluación del riesgo de crédito
- ✓ Competencia entre inversionistas
- ✓ Competencia entre colocadores

## Contras

- ✗ Proceso de emisión lento
- ✗ Normativa que impide participación de inversionistas en emisiones de mayor riesgo
- ✗ Plazos discretos que demoran los procesos (SVS, CCR)
- ✗ Bajos volúmenes de mercado secundario

***Si bien se han logrado altos niveles de desarrollo, el mercado de deuda local requiere de cambios normativos que permitan mayor agilidad y profundidad***

# Cómo aumentar la profundidad de los mercados

---

- Requisito Básico:
  - ▶ Discrepancias de necesidades y diversidad de expectativas, fundamentales para incrementar volumen secundario
- Situación en Chile:
  - ▶ Mercado “Mono Agente”. Escasa diversidad de productos

Estrategia : “Comprar y Mantener” es la tónica

# Cómo aumentar la profundidad de los mercados

## Diversidad de Inversionistas:

- ✓ Integración de Mercado Local con el Internacional
- ✓ Reforma del 2001 lo logra para Renta Variable con Presencia (Impuesto a ganancias de capital fue la base)
- ✓ Tarea Pendiente: Integración para mercados de Deuda

## Diversidad de Productos:

- ✓ De productos “autorizados” a productos “prohibidos”
- ✓ De hacer lo “permitido” a hacer todo lo que no esté “prohibido”
  - Estructuras
  - Derivados
  - Fondos de Inversión
  - Clases de Activos
  - Calce y Riesgos

# Cómo aumentar la profundidad de los mercados

## Diversidad de Estrategias:

- ✓ **Minimizar límites a lo básico y fundamental**
- ✓ **Autorregulación para un mercado maduro**
- ✓ **Fortalecer diversidad de Agentes**
- ✓ **Agilizar “fabricación” de productos**

## Para tener Esto

- ☑ **Mayor Flexibilidad**
- ☑ **Mayor Autorregulación**
- ☑ **Mayor Responsabilidad**



## Hay que aceptar Esto

- ▶ **Mayor Fiscalización**
- ▶ **Mayor Ejecución “enforcement”**
- ▶ **Mayor Discrecionalidad**

# Medidas Concretas

---

- ✓ **Cambiar el Foco de Discusión para el Sistema de AFP**  
“Del Costo a la Rentabilidad”
  
- ✓ **Abrir la mente para la discusión tributaria:**
  - **Ampliar eliminación de impuestos a ganancias de capital**
  - **Evaluar fuentes de recaudación alternativos para el impuesto de timbres**
  
- ✓ **Revisar regulación de límites para AFPs y Cías. de Seguro, para reducir significativamente cantidad de límites impuestos**
  
- ✓ **Revisar regulación administrativas para eliminar plazos, etapas y tareas redundantes**
  
- ✓ **Promover condición de Chile como Plataforma de Inversión Regional**

---

**Presentación Disponible**

**[www.santander-investment.cl](http://www.santander-investment.cl)**