

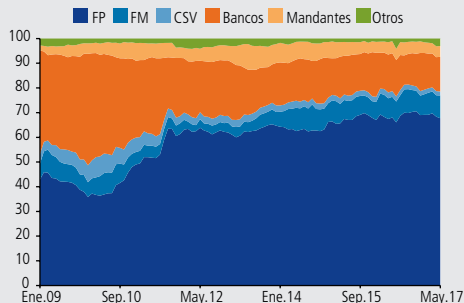
RECUADRO II.1 MICROESTRUCTURA DEL MERCADO DE RENTA FIJA SOBERANA

Desde el 2010, el mercado de renta fija soberana local, que considera bonos emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República, ha mostrado importantes desarrollos. En particular, se verificaron cambios en la participación de los inversionistas —a nivel agregado y por plazos—, en la forma de negociar, y en la liquidez de este mercado. En este recuadro, se entregan mayores antecedentes de ello y se discuten las implicancias para la estabilidad financiera.

Composición de mercado

En el 2010, los agentes que registraban mayor participación en el mercado de renta fija soberana eran los fondos de pensiones (FP) y los bancos. Desde entonces, los FP incrementaron sus inversiones en bonos soberanos de manera significativa, pasando de mantener niveles cercanos al 35% del stock a casi el 70% al cierre estadístico del IEF, cambio muy similar a la disminución en participación que se observa para los bancos en igual período. Por su parte, exceptuando la menor participación de Compañías de Seguros de Vida (CSV), la posición relativa de otros agentes se ha mantenido estable en igual período (gráfico II.9).

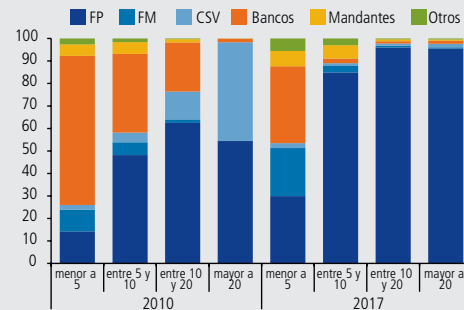
GRÁFICO II.9
Participación de inversionistas en bonos soberanos locales (porcentaje del total)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del DCV.

También se han observado cambios a lo largo de la curva de rendimiento. Si bien los FP mantienen una participación relevante en todos los plazos, entre el 2010 y 2017 incrementaron fuertemente su exposición en los tramos de mediano y largo plazo, alcanzando en lo más reciente una tenencia de más del 90% de los bonos soberanos a más de 10 años. En contraste, los bancos han migrado de los tramos largos, enfocándose mayormente en instrumentos con madurez menor a 5 años (gráfico II.11).

GRÁFICO II.10
Participación de inversionistas en bonos soberanos locales por plazos (*) (porcentaje del total)



(*) Plazos en eje horizontal expresados en años.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del DCV.

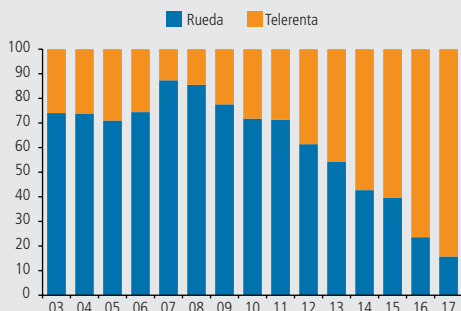
Forma de negociación

Otro cambio relevante se da respecto a la forma en cómo se negocian estos instrumentos. En efecto, las operaciones a través de la modalidad "rueda de negociaciones"^{1/} solían representar al menos un 70% de los negocios que se realizaban en la Bolsa de Comercio de Santiago también hasta el 2010. Desde entonces, el uso de esta modalidad ha mostrado un descenso sistemático a favor del uso de "Telerenta" —forma privada de negociar las condiciones de la transacción, donde por lo general se pre-acuerdan los negocios— el que actualmente alcanza el 80% del volumen transado (gráfico II.11).

^{1/} Son ventanas de negociación que ocurren cada treinta minutos, en donde se acumula la oferta disponible de títulos, con un precio preestablecido, y posteriormente, en un proceso competitivo, los inversionistas demandan los títulos sujetos al precio mínimo preestablecido.

GRÁFICO II.11

Volumen transado en la Bolsa de Comercio de Santiago
(porcentaje del total)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la BCS.

Liquidez de mercado

Otro aspecto relevante de analizar es la liquidez del mercado de bonos soberanos en este período. Algunas medidas típicas son el índice de rotación, el índice de presencia y el índice promedio de transacciones diarias. El índice de rotación corresponde a la razón entre el volumen negociado promedio en un día y el promedio del stock disponible. El índice de presencia corresponde al porcentaje de días que se transa un bono promedio considerando el total de días de negociación disponible. Finalmente, el índice de transacciones es el número promedio de negociaciones en un día. Así, una disminución en cualquiera de estos índices es señal de una menor liquidez de mercado. Al cierre de este IEF, todos los índices se encuentran en niveles inferiores a los del 2010 (gráfico II.12).

GRÁFICO II.12

Medidas de liquidez
(índice base 100 = Ene.10)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la BCS.

En ese sentido, las flexibilizaciones realizadas en los requisitos a inversionistas no residentes de acceso a este mercado, contribuyen a una mayor liquidez. Dentro de estas medidas destacan la concentración de emisiones de bonos soberanos en menores series, cambios tributarios al Artículo N°104 de la Ley de Impuesto a la Renta y modificaciones al Compendio de Normas de Cambios Internacionales para facilitar el reporte de operaciones de inversionistas extranjeros. Así, el ingreso de custodios globales como Euroclear Bank al mercado local, y el incremento en la participación de bonos chilenos en el índice de GBI de JP Morgan, dan cuenta de tales flexibilizaciones en el acceso a este mercado para no residentes.

Reflexiones finales

Hacia adelante, los bonos soberanos podrían presentar una mayor demanda, en línea con las nuevas exigencias normativas vinculadas a la mantención de activos líquidos de alta calidad crediticia por parte de los bancos, además de la demanda que genera el propio sistema de pensiones en la medida que este madure por factores demográficos. Estos elementos deben ser, también, considerados por la autoridad en la planificación de largo plazo de oferta de instrumentos soberanos.