



BANCO CENTRAL DE CHILE  
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

**Minuta N°2.2**

**Comité de Mercados Nacionales (Modo Remoto Vía Webex)**

Santiago, viernes 26 de junio de 2020

El viernes 26 de junio se celebró por vía teleconferencia el 2º Comité de Mercados, reuniendo a ejecutivos de distintas instituciones y asociaciones financieras del mercado local. En esta oportunidad, el Comité abordó el tema correspondiente al desarrollo de Mercados Repo, que fue introducido por Juan Pablo Araujo, de Itaú AGF. Tanto la presentación como el debate que suscitó la misma se resumen en la siguiente Minuta<sup>1</sup>.

**Desarrollo del Mercado de REPO**

**I. Presentación expuesta por Juan Pablo Araujo, Gerente General de Itaú AGF**

La presentación se centró en el desarrollo de un mercado de financiamiento de valores. Como antecedente, se mencionó que en episodios de estrés financiero usualmente aumentan los riesgos de mercado y de crédito, lo cual impacta los precios de los activos, gatillando necesidades de liquidez. En los mercados poco desarrollados, este riesgo de liquidez se transmite a los precios de los instrumentos financieros, cuando debiese reflejarse en las tasas de financiamiento colateralizado (REPO, *overnight*) como ocurre en mercados financieros más desarrollados.

En situaciones en que los FF.MM. enfrentan rescates, tienen la obligación de vender activos por la inexistencia de un mercado de financiamiento de valores. Cuando estos retiros ocurren en escenarios de estrés del mercado financiero, se ven obligados a validar las sobre-reacciones en los precios. Adicionalmente, la existencia de un mercado REPO permitiría gestionar de mejor manera los requerimientos regulares de fin de mes/año por parte de sus clientes.

Para su desarrollo, se debe tomar en cuenta la consolidación de otros dos mercados, que en conjunto forman la “trinidad virtuosa” del mercado de financiamiento: (1) el mercado de préstamo de valores y (2) los creadores de mercado/*primary dealers*. La simbiosis entre los tres permitiría contar con mayor resiliencia en el mercado de liquidez e impulsar la estabilidad financiera, desvinculando el riesgo de liquidez del precio de los activos.

---

<sup>1</sup> Esta minuta resume las opiniones recogidas por los miembros representantes de los principales participantes locales e internacionales que operan en los mercados financieros nacionales. La visión contenida en este informe en ningún caso fija la posición del BCCh sobre los temas abordados.



**BANCO CENTRAL DE CHILE**  
**DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

Los desafíos en la implementación de esta propuesta incluyen la regulación y la gestión de riesgos entre intermediarios financieros e inversionistas, así como el establecimiento de mecanismos de transparencia en el mercado de valores, siendo necesario un seguimiento de líneas de crédito y posiciones de los agentes. Asimismo, se requeriría la existencia de una cámara de compensación. Por último, enfatiza la importancia de permitir la recolateralización de los instrumentos, lo cual presenta un desafío en términos de estructura legal. Sin esa posibilidad de reutilización del instrumento como colateral en operaciones REPO, se podría desincentivar el desarrollo del mercado en cuestión.

## **II. Debate de los miembros del comité**

El consenso de los miembros señaló que el desarrollo del mercado de REPO es fundamental para ampliar los mecanismos de financiamiento ante requerimientos de liquidez en situaciones normales y estacionales, pero además que sería un potente mecanismo de contención en episodios de tensiones y volatilidad de tasas en el mercado de renta fija.

Algunos miembros señalaron que para que el mercado de REPO se desarrolle es necesario que se actualicen y estandaricen las actuales regulaciones de estas operaciones en base a las mejores prácticas internacionales de los mercados de referencia. Según estos mismos miembros, estas prácticas incentivarían el uso de estas operaciones debido a que cubrirían las actuales dinámicas y necesidades de los distintos agentes y sectores. Es vital para el desarrollo de este mercado la generación de las plataformas necesarias para negociar y transferir las posiciones de forma automática.

La falta de estandarización de los contratos genera incertidumbre en cuanto a la interpretación del consumo de capital o líneas de crédito entre las partes. Se destacó que, para algunos agentes, la operación REPO es un préstamo garantizado, por lo que requiere una asignación de capital o el uso de línea de crédito con las contrapartes, independiente del instrumento como garantía. Para otros, una operación REPO es una compra tradicional del instrumento con un pacto de retroventa, lo cual no requiere el uso de líneas de crédito con las contrapartes.

Varios miembros del comité comentan que lo anterior se mitigaría con una contraparte central, o un agente tripartito, que ofreciera un servicio centralizado de custodia y de carácter estándar para todos los diferentes agentes del mercado local, que además incluya gestión de riesgo de contrapartes, flexibilidad en la gestión de colaterales y las plataformas de negociación para realizar las operaciones de REPO y préstamos de valores.

Algunos comentan que el DCV tiene ventajas por sobre otras alternativas para otorgar los servicios requeridos por el mercado.

Unos miembros señalaron que, ante situaciones de estrés financiero de los mercados de renta fija local, la participación del BCCh es primordial para destrabar los mercados. Una propuesta es que, para que los bancos puedan otorgar liquidez a agentes no bancarios, el BCCh pueda aceptar títulos ya prendados en sus operaciones de inyección de liquidez. Ésta sería una medida indirecta de



BANCO CENTRAL DE CHILE  
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

financiamiento a los no bancos ya que aliviaría la volatilidad de las tasas y los posibles *sell off*, aunque aumentando el riesgo sistémico.

Un ejemplo de lo anterior es la situación registrada en marzo en el mercado de financiamiento en Estados Unidos, donde, a pesar de poseer un mercado de REPO desarrollado, el mercado de bonos



BANCO CENTRAL DE CHILE  
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

corporativos vivió tensiones que desencadenaron que la FED saliera a comprar bonos corporativos a través de BlackRock.

Próximos pasos

El consenso de los miembros del Comité manifestó que para fomentar el desarrollo del mercado de REPO se establezcan grupos de trabajo, con miembros representantes de los diferentes sectores e industrias, con el fin de unificar los distintos puntos de vista y proponer una solución consensuada a exponer en el comité en una fecha futura.



BANCO CENTRAL DE CHILE  
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

**Lista de participantes:**

**Organización**

Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión  
Asociación de Bancos e Instituciones Financieras  
Asociación de Fondos Mutuos  
Asociación de Fondos Mutuos  
AFP Capital  
AFP Cuprum  
AFP Habitat  
AFP Modelo  
AFP Provida  
Banco Bice  
Banco Chile  
Banco Consorcio  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco de Crédito e Inversiones  
Banco Estado  
Banco Estado  
Banco Itaú-Corpbanca  
Banco JP Morgan  
Banco JP Morgan  
Banco Santander  
Banco Scotiabank  
Banco Security  
Cía. Seguros Chilena Consolidada  
Cía. Seguros Chilena Consolidada  
Cía. Seguros Consorcio  
Itaú AGF  
Itaú AGF  
Larraín Vial AGF  
Moneda Asset Management  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile

**Participante**

Pilar Concha  
Matías Bernier  
Macarena Ossa  
Mónica Cavallini  
Francisco Guzmán  
Sergio Rodriguez  
Carolina Mery  
Andrés Flisfisch  
Jorge Luis Elidoro Urzúa  
Rodrigo Álvarez  
Francisco Cisternas  
Mara Forer  
Alexis Vega  
Javier Moraga  
Juan Pablo Riesco  
Andrea Silva  
Gonzalo Kiessling  
Alejandro Teuber  
Jorge Hayler  
Nicolás Valderrama  
Danilo Castañeda  
Aitor Aldunate  
Sergio Rodrigo Bonilla  
Eduardo Bustos  
Roger Mogrovejo  
Andrea Godoy  
Juan Pablo Araujo  
Raúl Muñoz  
Javier Marshall  
Ezequiel Camus  
Felipe Musa  
Beltrán de Ramón  
Diego Gianelli  
Leonardo Avendaño  
Rodrigo Lozano  
Catalina Estefó  
Isidora Barros  
Andrés Söchting  
Felipe Lozano



BANCO CENTRAL DE CHILE  
DEPARTAMENTO DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

Banco Central de Chile  
Banco Central de Chile

Jaime Troncoso  
Mauricio Álvarez