



RECUADRO IV.2:

Fortalecimiento del mercado de repos

El mercado de repos es un pilar importante en el funcionamiento de los mercados desarrollados. Los repos son operaciones financieras en que las partes acuerdan simultáneamente la venta *spot* de algún instrumento financiero, junto con un compromiso de compra futuro, a un precio predefinido. Financieramente, el repo funciona como un crédito colateralizado, en el cual el título en cuestión constituye la garantía de la operación. Estas transacciones son de amplia utilización en los mercados monetarios desarrollados, destacándose por ejemplo su profundidad en la Eurozona (US\$10,3 billones), el Reino Unido (US\$9,3 billones) y Estados Unidos (US\$4,4 billones), que contrastan con los US\$3.000 millones en Chile (tabla IV.4). Estas operaciones son de interés de diversos agentes, como bancos, inversionistas institucionales y otras entidades financieras y del sector real, quienes recurren al mercado monetario para administrar su liquidez de corto plazo, o bien para rentabilizar activos de bajo riesgo que se encuentran inmovilizados en sus balances.

Un mercado de repos desarrollado presenta diversos beneficios para el correcto funcionamiento de los mercados financieros en general. Se reconocen al menos cuatro elementos relevantes: (i) actúan como alternativa de financiamiento de corto plazo a bajo costo, facilitando el acceso mediante el uso de títulos de bajo riesgo como colateral; (ii) permiten diversificar las fuentes de financiamiento de los participantes; (iii) contribuyen a reducir la volatilidad en el mercado financiero, y (iv) permiten a los agentes ser menos dependientes de las herramientas de liquidez provistas por los bancos centrales ([BIS 2017](#), [IMF 2022a](#))^{1/}. Un mercado de repos activo, funcional y con diversidad de participantes, permite fortalecer el mercado financiero frente a *shocks* de liquidez – permitiendo a las instituciones obtener financiamiento adicional.

Si bien estas operaciones no están exentas de riesgos, los avances regulatorios que derivaron de la crisis financiera de 2008 son un mitigador importante para un desarrollo adecuado de este mercado en Chile. Parte de las lecciones fue que una excesiva dependencia en operaciones de financiamiento de corto plazo (por ejemplo vía repos), sin los adecuados resguardos, podían generar problemas para la estabilidad financiera por dos canales: (i) al amplificar el riesgo de liquidez para la parte deudora en caso de no poder renovar sus líneas de financiamiento, y (ii) amplificar los riesgos de mercado para la parte acreedora en la eventualidad de pérdidas de valor del colateral ([BIS 2017](#)). Así, uno de los pilares del fortalecimiento postcrisis del marco regulatorio fue precisamente la limitación y administración de riesgos de liquidez, transformación de madurez y apalancamiento. En esta línea, en el caso de Chile destaca la adopción de Basilea III, incluyendo sus componentes de riesgo de liquidez (LCR y NSFR) por parte del BCCh.

El Fondo Monetario Internacional, en el marco de su evaluación del sector financiero local el 2021, recomendó avanzar en medidas para desarrollar este mercado en Chile. En particular, [IMF \(2022a\)](#) sugirió establecer un grupo de trabajo interinstitucional para el desarrollo del mercado, junto con definir una estrategia para el desarrollo de este mercado, considerando incentivos y mejoras posibles en las infraestructuras de mercado relevantes. Estas recomendaciones se suman al interés de participantes locales, quienes han manifestado, en el marco del Comité de Mercados Nacionales del BCCh, la necesidad de potenciar este mercado.

^{1/} La posibilidad de realizar repos entre instituciones financieras reduce la necesidad de intervención de los bancos centrales como proveedores de liquidez al mercado en eventos de *stress* financiero, resguardando la capacidad del banco central para intervenir en situaciones extremas.



A pesar de que ha estado presente en los objetivos de las autoridades, este mercado aún no tiene una profundidad como la observada en otros países comparables con Chile. Reconociendo la importancia del mercado de repos, el 2012 el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) creó un grupo de trabajo para elaborar un diagnóstico y generar propuestas de mejora. Conforme a ello, la “Ley de Productividad” el 2016 (Ley 20.956) explicitó la obligación de transferencia de dominio de los títulos comprometidos en una transacción de repo a través de una empresa de depósito de valores, ajustando para tal propósito la ley N°18.876. Con todo, los repos en Chile aún están relativamente acotados al sector de intermediarios de valores, mientras que en el mercado interbancario (tabla IV.5), dominan las operaciones de certificados de depósito.

Una consideración importante para el correcto funcionamiento de este mercado es el tratamiento de las operaciones en caso de incumplimiento de alguna de las partes. En un mercado de repos activo, las contrapartes pueden tener muchos contratos vigentes en un momento dado, con flujos de efectivo y de papeles cruzados, diferentes horizontes de madurez, entre otras condiciones de los contratos específicos. Por ello, para los participantes de este mercado, especialmente intermediarios que potencialmente tendrían múltiples contrapartes -tanto bancarias como no bancarias- resulta clave tener plena certeza de cuáles son los saldos netos respecto del conjunto de operaciones, incluyendo la ejecución de los títulos entregados como colateral, y poder proceder de forma ordenada frente a un eventual incumplimiento de la contraparte. Dicha certeza y orden en la ejecución de los contratos es necesaria, además, para no inhibir el accionar de las autoridades, por ejemplo, en caso de requerirse una intervención de alguna entidad financiera.

En vista de lo anterior, el proyecto de ley de Resiliencia otorga claridad respecto de qué operaciones repo pueden acogerse a mecanismos de compensación especiales en caso de incumplimiento de una de las partes. Para estos efectos, el Proyecto califica aquellos repos realizados al amparo de un Convenio Marco reconocido por el BCCCh como una obligación conexa^{2/}. En consecuencia, quedan protegidos los saldos brutos o posiciones cruzadas entre las partes, así como la ejecución de garantías, con lo cual se otorga plena certeza a la determinación del saldo neto adeudado, y se extienden los mecanismos de protección para la parte no fallida del repo y los resguardos de estabilidad financiera contemplados en la legislación.

TABLA IV.4 TAMAÑO DE MERCADOS DE REPOS SELECCIONADOS
(cifras en miles de millones de dólares)

Jurisdicción	Tamaño (*)	% PIB
Eurozona	10.374	71%
Reino Unido	9.328	298%
EEUU	4.300	18%
Japón	1.495	30%
Brasil	316	20%
Canadá	211	12%
México	132	10%
Chile	3	0,9%

(*) Tamaño corresponde al monto vigente en repos a fines de diciembre 2021, salvo en caso de Canadá, que corresponde a fines de junio de 2018.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y del [Banco Central de Brasil \(2021\)](#), [BIS \(2017\)](#), [IMF \(2022b\)](#), [ICMA \(2022a, 2022b\)](#), [SIFMA \(2022\)](#).

TABLA IV.5 MERCADO INTERBANCARIO LOCAL SE BASA EN LA TRANSACCIÓN DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS
(cifras en millones de dólares y porcentaje)

Operaciones Interbancarias	2019	2020	2021	2022
Monto (MM USD)				
Cta. Corriente y depósitos	2.345	2.435	4.432	5.662
Cert. de Depósito	5.706	4.220	4.849	5.441
Bonos	1.864	1.750	2.675	3.559
Crédito	189	344	161	30
Total	10.104	8.749	12.117	14.692
Porcentaje (%)				
Cta. Corriente y depósitos	23%	28%	37%	39%
Cert. de Depósito	56%	48%	40%	37%
Bonos	18%	20%	22%	24%
Crédito	2%	4%	1%	0%

Fuente: Banco Central de Chile.

^{2/} Las obligaciones conexas están definidas en el Art. 140 de la Ley de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas (Ley 20.720). Los Convenios Marco son contratos estandarizados que establecen las condiciones generales a las que se sujetan las operaciones de repo entre las partes, además de regular aspectos relacionados con la administración de riesgos inherentes a este tipo de operaciones, como la definición de eventos de incumplimiento y la manera de enterar garantías adicionales en caso de que los títulos perdieran valor de mercado durante la vigencia de la operación.