



RECUADRO I.1:

Evolución reciente de la profundidad del mercado financiero local

El concepto de profundidad de mercado ha sido ampliamente estudiado en la literatura, vinculándose a la demanda por liquidez de sus agentes, y a la formación de precios de activos. La profundidad se asocia a la capacidad que tiene un mercado para absorber cambios en cantidades, sin alterar los precios de forma significativa ([Kyle, 1985](#)), y a la capacidad que posee para calzar los flujos de compra y venta de sus participantes ([Grossman y Miller, 1988](#)). Dichos conceptos se asocian a la preferencia por liquidez que tienen los agentes de la economía ([Keynes, 1936](#)), que puede analizarse mediante la medición de indicadores de mercado tales como las transacciones, cambios de precios y volúmenes de negociación ([Black, 1971](#)).

Existen diversas métricas para cuantificar la liquidez de los mercados financieros. Dentro de las más utilizadas se encuentran el *spread* entre el precio de oferta y demanda (*bid-ask*), volumen transado, rotación (*turnover*), volatilidad de precios de activos, y duración, entre otros. Asimismo, existen mediciones adicionales que se asocian de forma indirecta a la liquidez de mercado, tales como el total de activos de un mercado y las posiciones netas de sus agentes participantes. Dichas mediciones han sido extensamente analizadas en la literatura para distintos tipos de mercados ([Engle y Lange, 2001](#); [BIS, 2016](#); [Pham et al., 2020](#)).

Desde fines de 2017, los indicadores de liquidez en los mercados de renta fija y variable en Latinoamérica han mostrado deterioros, que han sido algo más intensos en Chile. En el mercado de renta fija local se constata un empeoramiento en indicadores de liquidez, que se ha traducido en un incremento en las tasas de interés y su volatilidad. También se registra una disminución en las emisiones netas de bonos –descontadas las amortizaciones y prepagos– en dicho periodo (tabla I.1)^{1/}. En los mercados de renta variable, el *turnover ratio* también descendió, dando cuenta de un mercado con menor rotación a la exhibida en 2018.

La reducción de los fondos de pensiones, gatillada por los retiros, también afectaron la disponibilidad de derivados cambiarios. El tamaño de los fondos de pensiones –medido como activos sobre PIB– del sistema chileno tuvo una baja relevante tras los retiros, comparable con lo visto en Perú (gráfico I.16). En el mercado de derivados local se registró una disminución en las posiciones netas (tanto de compra como de venta) del mercado cambiario formal (MCF) (gráfico I.17), destacando el descenso de las posiciones de compra y venta de los fondos de pensiones (Capítulo I). Asimismo, los montos totales de las posiciones en el mercado de derivados de tipo de cambio (suma de posiciones de compra y venta) tuvieron una importante caída en los últimos dos años, lo que daría cuenta de menores montos transados en este mercado (anexo estadístico).

Un mercado de capitales con mayor liquidez permite sostener apropiadamente el financiamiento de largo plazo, a un costo más bajo, a la vez que mitiga el impacto de los *shocks* externos. Como ha sido reportado en Informes previos, un mercado profundo facilita el acceso a liquidez, tanto para empresas como personas, apoyando el crecimiento económico y la generación de empleo, mediante un incremento en la inversión y mayor acceso a bienes durables ([Céspedes y Carrière-Swallow, 2013](#)). Asimismo, reduce la dependencia de financiamiento externo y posibilita el desarrollo del mercado de derivados, con la consecuente menor exposición a riesgo cambiario ([IEF primer semestre de 2022](#)). También, un mercado de capitales profundo facilita la acumulación de ahorro de la economía, mejorando el acceso a financiamiento de largo plazo ([IEF segundo semestre de 2021](#)). Finalmente, actúa como un mecanismo de absorción de *shocks* externos ([Hausmann y Gavin, 1996](#)), mitigando sus efectos sobre los agentes locales ([Berstein y Marcel, 2019](#)), rol que se ha visto disminuido en los últimos años ([IEF segundo semestre 2022](#)). Esto último cobra relevancia en el contexto actual de mayor incertidumbre global y mayores vulnerabilidades de los mercados financieros internacionales (Capítulo I).

^{1/} Durante el mes de abril, se ha constatado una incipiente recuperación de las emisiones de bonos en el mercado de renta fija local, en donde los principales demandantes han sido los fondos de pensiones (Capítulo I).



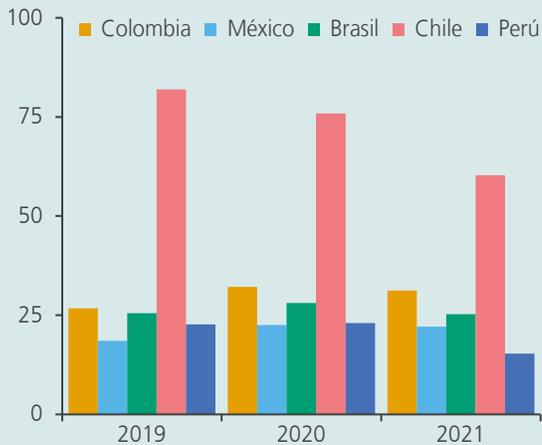
TABLA I.1 MEDIDAS DE LIQUEDEZ DE MERCADO DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE. 2017-2023

Indicador (1)	Chile	Peru	Brasil (2)	Colombia	México
Tasa (%)	●	●	●	●	●
Duración	●	●	●	●	●
Volatilidad (3)	●	●	●	●	●
Emisiones Netas (USD MM)	●	●	●	●	●
Turnover Índices Accionarios (4)	●	●	●	●	●

(1) Datos consideran información hasta marzo de 2023. Señalización en verde (rojo) muestran una mejoría (empeoramiento) del indicador entre el último semestre de 2017 y el período reciente (últimos seis meses). En el caso de las emisiones netas, se considera como período inicial el semestre comprendido entre cuarto trimestre de 2017 y primer trimestre de 2018, mientras que el período final considera el semestre comprendido por el segundo y tercer trimestre de 2022. (2) Promedio ponderado por el monto de emisión de tasas soberanas y corporativas, en moneda local e indexadas a la inflación (Chile y Brasil), a distintas madureces. Datos de tasas para Brasil consideran "Brazil Letras Financeiras do Tesouro" desde 2018 a la fecha. (3) Volatilidad utiliza el método de Parkinson para las series de bonos a 10 años nominales benchmark para cada país. (4) Media móvil de seis meses de series estandarizadas por el PIB de cada economía.

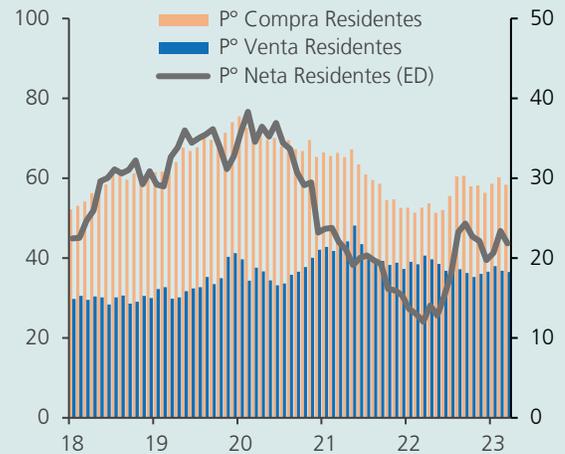
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y BIS.

GRAFICO II.16 EVOLUCIÓN DE ACTIVOS DE FONDOS DE PENSIONES (activos como % del PIB)



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

GRAFICO II.17 POSICIÓN DE DERIVADOS EN MCF (miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR).