

RECUADRO IV.1:

Liquidez y desarrollo del mercado de renta fija

En este Recuadro se revisan métricas que reflejan un desarrollo acotado de la liquidez del mercado de renta fija local, lo cual se ha buscado corregir a través de diversas iniciativas de regulación. Ejemplos de esfuerzos para conseguir un mayor desarrollo de la liquidez de este mercado, corresponden a las iniciativas emprendidas por el BCCh y otras autoridades para fortalecer el mercado de repos y promover un programa de formadores de mercado, respectivamente. En este ámbito, una Asistencia Técnica solicitada por el BCCh al FMI en 2024 recomendó impulsar el desarrollo del mercado de repos y fortalecer las herramientas para la gestión de liquidez sistémica ([Recuadro IV.1, IEF 1S.25](#)). Con todo, si bien la materialización de estas iniciativas puede contribuir, es relevante identificar otras variables estructurales que puedan afectar la liquidez de este mercado.

OPORTUNIDADES PARA MEJORAR LA LIQUIDEZ DEL MERCADO DE RENTA FIJA LOCAL

El stock de instrumentos de renta fija vigente a septiembre de 2025 en el mercado local alcanza los USD 200 mil millones aproximadamente, equivalentes al 62,5% del PIB. Durante los últimos 15 años, el stock de renta fija ha crecido a una tasa anualizada de 12,5%. Este corresponde en un 46% de títulos soberanos, 32% de bonos bancarios, y un 23% de deuda corporativa. Los principales tenedores de estos instrumentos son inversionistas institucionales: Fondos de Pensiones, Fondos Mutuos y de Inversión, Bancos y Compañías de Seguro.

El crecimiento del mercado local de renta fija ha sido acompañado de una significativa relevancia de la actividad en el segmento OTC^{1/}. La participación del segmento OTC en las transacciones de instrumentos de renta fija en el mercado local ha aumentado desde la segunda mitad de la década de los años 2000. Durante los últimos 15 años, el mercado se ha concentrado en este segmento, que captura más del 70% de las transacciones. Esta es una característica que se observa internacionalmente, por cuanto estos mercados se distinguen de los especializados en renta variable por estar estructurados con una mayor participación de transacciones OTC.

La liquidez del mercado secundario local de renta fija se ha reducido en los últimos años. En el caso de instrumentos soberanos, la rotación anual promedio durante el período 2008-2019 fluctuaba en torno a un promedio de 7,6 veces, mientras que entre 2020 y 2024 se redujo a 3,2 veces, con un repunte parcial en lo más reciente. En el caso de la renta fija corporativa, luego de un período con rotación entre 2 y 3 veces durante 2008-2013, se observa una reducción durante el período 2014-2017, para descender nuevamente a partir de 2021. En tanto, la rotación de la renta fija bancaria se ha mantenido relativamente estable en torno a un promedio de 1,2 veces durante el período 2008-2024 (gráfico IV.7).

La diferencia entre los precios de compra y venta (*bid-ask spread*) del bono soberano chileno es comparativamente alto, lo que también indica una baja liquidez de mercado. Una comparación internacional de 33 jurisdicciones avanzadas y emergentes muestra que el *bid-ask spread* del bono chileno a 10 años es relativamente elevado respecto a otras economías. En particular, se observa que este indicador para el caso de Chile es mayor que aquel de otras economías de la región, como México, Brasil y Colombia (gráfico IV.8).

^{1/} Un mercado OTC es descentralizado, sin un libro de órdenes bursátil ni una ubicación física única, en el cual compradores y vendedores negocian entre sí directamente, a través de una red de corredores, o en plataformas de transacción.

INICIATIVAS REGULATORIAS RECIENTES PODRÍAN MEJORAR LA LIQUIDEZ DEL MERCADO

Las iniciativas regulatorias orientadas al desarrollo del mercado de repos podrían contribuir a mejorar la liquidez del mercado secundario de renta fija. Como se ha señalado en Informes anteriores, el mercado de repos local presenta un bajo nivel de desarrollo en comparación a otros segmentos del mercado financiero ([Capítulo IV, IEF 15.25](#)). Esto podría ser una limitante para la profundización del mercado de renta fija, considerando que la posibilidad de realizar repos sobre instrumentos de deuda soberana u otros de alta calidad contribuye a la demanda por estos instrumentos. El BCCh sometió a consulta pública la propuesta de regulación para la compensación de operaciones de repo, cuyo objetivo es otorgar certeza jurídica a la aplicación del *netting* y al tratamiento de los instrumentos financieros como colateral. La incertidumbre que se genera en ausencia de este marco regulatorio ha sido asociada con anterioridad al rezago en el desarrollo del mercado de repos.

Actualizar la regulación que restringe la participación de los fondos de pensiones en transacciones fuera de bolsa también contribuiría a la liquidez de este mercado, considerando que son los mayores tenedores de instrumentos de renta fija en el mercado local. Debido a exigencias legales y consideraciones históricas de transparencia de mercado, los FP solo pueden efectuar transacciones en bolsa y no tienen permitido participar en el mercado OTC. En la actualidad, la práctica dominante en mercados OTC es la transacción en plataformas de negociación mediante mecanismos de *request for quote* (RFQ) en que los inversionistas solicitan puntas de compra y/o venta a un conjunto de potenciales contrapartes. Dicha modalidad otorga un mayor grado de transparencia que los mecanismos bilaterales vía telefónica más comunes en el pasado. El BCCh cuenta con atribuciones para ampliar la definición de mercado secundario formal^{2/}. Sin embargo, esto no había sido factible hasta ahora dado que no existía un marco regulatorio que resguarde el cumplimiento de las condiciones de transparencia e información para transacciones en sistemas alternativos de transacción (plataformas de transacción no bursátiles). Actualmente sería posible considerar que cumplen la definición de mercado secundario formal aquellas transacciones canalizadas a través de Sistemas Alternativos de Transacción que sería posible establecer al amparo de la Ley Fintec.

GRÁFICO IV.7 La rotación en el mercado de renta fija se ha reducido, en especial para los títulos soberanos

ROTACIÓN ANUAL MERCADO DE DEUDA SEGÚN EMISOR (veces)

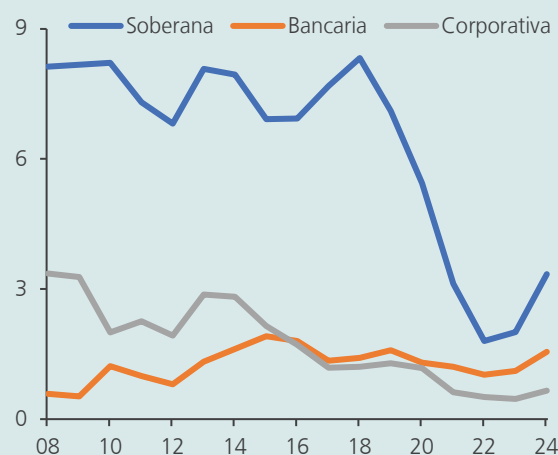
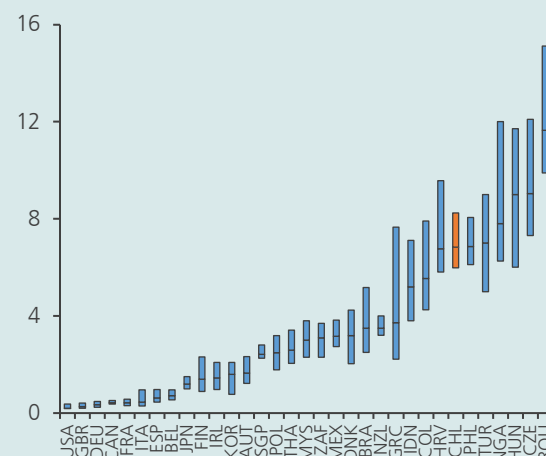


GRÁFICO IV.8 El bid-ask spread del bono soberano chileno es relativamente alto

BID-ASK SPREAD DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (*) (puntos base)



(*) Mediana y rango intercuartil del bid-ask spread diario en un período de 10 años (octubre 2015 – octubre 2025). Línea horizontal dentro de cada rectángulo corresponde a la mediana. Se destaca a Chile en naranja.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, Depósito Central de Valores y LVA Índices.

^{2/} Capítulo III.F.3 del Compendio de Normas Financieras del BCCh, según lo dispuesto en el artículo 48 del D.L. 3.500. Esta regulación es emitida por el BCCh previo informe de la Superintendencia de Pensiones.



La iniciativa del Ministerio de Hacienda para implementar un Programa de Formadores de Mercado (PFM) mejoraría las condiciones de liquidez para los papeles soberanos, con un potencial impacto positivo a nivel del mercado de renta fija en general. Como se señala en el Capítulo IV de este Informe, el objetivo de política detrás de desarrollar un PFM es mejorar las condiciones de liquidez del mercado de renta fija soberana, lo cual incidiría en tasas de interés más estables y menores costos de financiamiento. Para estos efectos, el Ministerio de Hacienda convocó a un comité técnico conformado conjuntamente por los equipos técnicos de la CMF, el BCCh y del propio Ministerio. Este comité inició sus funciones en julio pasado, con el objetivo de sentar las bases del diseño concreto del PFM.