

# Desarrollo del Mercado REPO en Chile

Participación del Gerente de la División de Mercados Financieros del BCCh, Ricardo Consiglio, en la mesa sobre “Desarrollo mercado REPO en Chile”, en el marco del ciclo de análisis sobre desarrollo del mercado de capitales en Chile, desarrollado en la Universidad Adolfo Ibañez.

## Introducción

El mercado repo es un pilar fundamental en el funcionamiento de los mercados financieros desarrollados. Los repos son instrumentos financieros en los que las partes acuerdan simultáneamente la venta spot de un instrumento financiero y su recompra futura a un precio predefinido, permitiendo canalizar la liquidez de manera eficiente entre el mercado monetario y el mercado de capitales, incluso en escenarios de mayor incertidumbre.

La literatura y experiencia internacional muestran que mercados repo profundos y líquidos reducen las primas por liquidez y plazo en el mercado secundario de bonos, fortaleciendo la formación de precios y disminuyendo el costo de financiamiento tanto para el sector público como para el privado. Asimismo, estos mercados tienden a exhibir mayor resiliencia frente a episodios de estrés, al permitir que una parte relevante de los ajustes de liquidez ocurra de forma descentralizada y basada en precios de mercado, complementando las facilidades tradicionales de los bancos centrales.

Chile ha avanzado en establecer condiciones normativas, regulatorias y tributarias que actualmente permiten el desarrollo de un mercado repo alineado con estándares internacionales. El desafío es que estos avances se traduzcan en prácticas operacionales que impulsen un uso efectivo de estos instrumentos, con una mayor participación de agentes y el despliegue gradual de la infraestructura necesaria, partiendo por operaciones bilaterales y avanzando, a medida que el mercado se profundiza, hacia esquemas tripartitos y mecanismos de compensación centralizada.

## Situación local y avances recientes

En el plano local, el desarrollo del mercado repo ha sido históricamente más limitado que en economías avanzadas y emergentes, debido a una elevada fragmentación y a la ausencia de estándares comunes en ámbitos legales, operativos y contables. Estas fricciones desincentivaron su uso, dando lugar a un mercado de liquidez no colateralizado y a un mercado repo poco profundo, con baja transparencia y una capacidad acotada para absorber shocks en episodios adversos.

Eventos recientes, como el estallido social y la pandemia, desafiaron al mercado de liquidez de corto plazo. En dichos escenarios, un mercado repo más desarrollado habría facilitado el movimiento de la liquidez y además habría reducido la necesidad de algunos agentes de realizar ventas de instrumentos de renta fija, lo que podría haber suavizado los ajustes en las tasas del mercado secundario. La necesidad del desarrollo de estos instrumentos financieros ha sido

reiteradamente planteada por actores públicos y privados, los que han destacado su rol para enfrentar escenarios de estrés, y la necesidad de converger hacia estándares internacionales, mejorando la profundidad del mercado de renta fija.

En los últimos años se han producido avances normativos relevantes que marcan un punto de inflexión y eliminan fricciones que podrían estar inhibiendo el desarrollo de este mercado. En 2023, la Ley de Resiliencia otorgó reconocimiento legal explícito a las operaciones repo custodiadas en depósitos centrales, extendió a estos contratos el régimen de *close-out netting* y facilitó el desarrollo de esquemas de compensación y contrapartes centrales especializadas. Sobre esta base, el Banco Central de Chile avanzó en otorgar certeza jurídica a la compensación de posiciones y colaterales bajo convenios marco reconocidos, incluso en escenarios de insolvencia, reduciendo fricciones estructurales y el riesgo de liquidaciones desordenadas.

Estos cambios alinearon al mercado local con estándares internacionales en materia de documentación, gestión de riesgos y tratamiento de netting, en línea con las recomendaciones del FMI en el marco del FSAP 2021 y la asistencia técnica de 2024.

A esto se suma la normativa recientemente publicada por la Comisión para el Mercado Financiero, que simplificó el tratamiento prudencial de los repos, redujo requerimientos de capital, corrigió distorsiones regulatorias y reconoció explícitamente la transferencia de dominio, reforzando la convergencia con Basilea III.

Desde una perspectiva tributaria, también se han despejado aspectos relevantes del tratamiento aplicable a las operaciones repo, clarificándose que la transferencia temporal de los instrumentos subyacentes no genera tributación por ganancias de capital ni se encuentra afecta al impuesto de timbres. Asimismo, se han establecido mecanismos operativos para la recuperación de retenciones sobre cupones en el caso de no contribuyentes domiciliados en Chile.

Con todo, se debe seguir avanzando para que todos los participantes del mercado financiero puedan hacer un uso regular de estos instrumentos, lo que constituiría un paso adicional para ampliar su profundidad, mejorar la liquidez disponible y consolidar un ecosistema repo más transversal.

### **Beneficios y riesgos**

En términos generales y como ya se ha mencionado, el mercado repo aporta beneficios relevantes para el funcionamiento del mercado financiero. Contribuye a una intermediación más eficiente de la liquidez de corto plazo y a una mejor formación de precios en el mercado de renta fija, a lo largo de toda la curva de rendimientos. Asimismo, al ampliar las fuentes de financiamiento disponibles y facilitar ajustes de liquidez entre privados, puede apoyar la resiliencia del sistema financiero frente a episodios de tensión.

Sin embargo, también conlleva desafíos. La colateralización inherente a estas operaciones puede incentivar un mayor uso del apalancamiento y dar lugar a dinámicas procíclicas en márgenes y *haircuts*, lo que, especialmente en episodios de mayor volatilidad, podría amplificar ajustes si no se gestionan adecuadamente. Asimismo, la reutilización de activos y la participación de múltiples intermediarios tienden a aumentar la complejidad operativa del mercado, a través de cadenas más extensas de colateral y mayores interdependencias entre agentes.

Estos riesgos pueden mitigarse mediante el fortalecimiento del mercado y de su marco institucional. En particular, el uso de convenios marco estandarizados, esquemas robustos de márgenes iniciales y de variación, y el desarrollo de infraestructuras como cámaras de compensación central o modalidades tripartitas favorecen una gestión más ordenada del riesgo. De manera complementaria, el seguimiento sistemático de las cadenas de colateral y de los intermediarios relevantes por parte de los reguladores resulta clave para identificar oportunamente posibles concentraciones y canales de transmisión de shocks.

## **Interés del BCCh en el desarrollo del mercado REPO**

Para el Banco Central de Chile, el desarrollo del mercado repo es particularmente relevante por su impacto directo sobre la intermediación de liquidez de corto plazo, la formación de precios en el mercado de renta fija y la transmisión de la política monetaria. Dado que este segmento del mercado influye sobre todos los tramos de la curva de rendimientos, un mercado repo más profundo contribuye a una formación de precios más eficiente y puede reducir las primas por liquidez en equilibrio, facilitando que los movimientos de la tasa de política se transmitan de manera más directa al resto de los instrumentos financieros y a la economía.

Además, el acceso oportuno a este tipo de operaciones colateralizadas permite a bancos e inversionistas gestionar de mejor manera su liquidez, disminuir necesidades precautorias, facilitar la redistribución de liquidez entre agentes y resguardar el correcto funcionamiento de los sistemas de pago. Asimismo, en episodios de mayor estrés, este mercado puede ayudar a reducir episodios de estrechez de liquidez y facilitar el financiamiento temporal de los agentes, atenuando la necesidad de ventas forzadas y favoreciendo el arbitraje de tasas transitoriamente distorsionadas, con ajustes más ordenados de spreads y precios.

En conjunto, un mercado repo bien desarrollado contribuye tanto al funcionamiento eficiente del sistema financiero en períodos normales, reforzando la liquidez y la formación de precios, como a una mayor resiliencia frente a episodios de estrés. En esta línea, el fortalecimiento del mercado repo se alinea con la agenda más amplia de profundización del mercado de renta fija, incluyendo iniciativas como los programas de formadores de mercado, consolidando al mercado como primera línea de ajuste y al Banco Central de Chile como garante de la estabilidad en circunstancias excepcionales.

### **Conclusión**

Los avances normativos e institucionales recientes han establecido bases sólidas para el desarrollo en Chile de un mercado repo más profundo y alineado con estándares internacionales, permitiendo la participación tanto de actores institucionales locales como extranjeros.

La expectativa del Banco es que, establecido este nuevo marco regulatorio, legal y tributario, este mercado continúe avanzando, primero mediante operaciones bilaterales y, progresivamente, incorporando esquemas tripartitos y mecanismos de compensación centralizada.

Un mercado repo más desarrollado puede fortalecer el mercado de renta fija local, favorecer una asignación más eficiente de la liquidez y, en equilibrio, traducirse en menores costos de financiamiento para el fisco y el sector corporativo.

Los esfuerzos por desarrollar el mercado de repo son complementarios a la agenda más amplia de profundización del mercado de renta fija que se ha impulsado en años recientes en Chile, y que incluye el programa de formadores de mercado del Ministerio de Hacienda y los esfuerzos impulsados por el Banco Central de Chile y la Comisión para el Mercado Financiero para avanzar en la internacionalización del peso.

En esta misma línea, el Banco Central también ha planteado en el último IEF, la relevancia para el desarrollo de un mercado secundario de renta fija más profundo y funcional, de actualizar la regulación que limita la participación de fondos de pensiones a mecanismos tradicionales de bolsa. La Ley Fintec, al regular los sistemas alternativos de transacción, habilita esta opción toda vez que permite resguardar adecuados estándares de transparencia e información en dichas plataformas.

Por último, el Banco Central reafirma su convicción respecto del valor de instancias de diálogo y coordinación público-privada orientadas al desarrollo del mercado financiero. En ese marco, el

Comité de Mercados Nacionales del Banco Central, así como la participación del Banco como asesor en el Comité de Implementación del Programa de Formadores de Mercado del Ministerio de Hacienda, constituyen espacios fundamentales para intercambiar visiones, identificar brechas y avanzar de manera ordenada y colaborativa.