

# Desarrollo del mercado de repos a 10 años de la Ley de las OPERACIONES DE REPORTE

GOEL MIRANDA\*, CRISTINA MUNDO\*\*  
Y JESÚS ZAVALAGA\*\*\*

Las operaciones de reporte tienen un rol fundamental para el funcionamiento eficiente del mercado de dinero. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) impulsó la ley que otorgó el marco jurídico necesario para dichas operaciones financieras. Para conmemorar los 10 años de la promulgación de la ley, en este artículo se examina la evolución del mercado de operaciones de reporte en Perú.



\* Especialista, Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias del BCRP  
goel.miranda@bcrp.gob.pe



\*\* Especialista, Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias del BCRP  
cristina.mundo@bcrp.gob.pe



\*\*\* Especialista, Departamento de Operaciones Monetarias y Cambiarias del BCRP  
jesus.zavalaga@bcrp.gob.pe

La Ley N.º 30052, Ley de las Operaciones de Reporte, impulsada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se promulgó en junio del 2013 y entró en vigor en diciembre de ese mismo año. Mediante ella, se estableció el marco legal para las siguientes operaciones financieras:

- Venta con compromiso de recompra (repos). Operación donde el prestamista transfiere temporalmente efectivo al prestatario a cambio de la transferencia de colateral en la forma de valores. El prestatario paga una tasa de interés al prestamista por el uso del efectivo.
- Venta y compra simultáneas de valores (simultáneas). Operación similar a un repo que, no obstante, toma la forma de dos operaciones distintas: la compra del valor con liquidación hoy y la venta simultánea del mismo valor con liquidación en fecha posterior. El prestatario paga al prestamista una tasa de interés que es equivalente a la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.
- Transferencia temporal de valores (préstamos de valores). Operación donde el prestamista transfiere temporalmente un valor particular al prestatario a cambio de la transferencia de colateral en la forma de otros valores o efectivo. El prestatario paga una comisión al prestamista por el uso del valor particular.

Entre las disposiciones más relevantes que otorgó la ley se encuentran las siguientes: I) requisitos que deben cumplir las operaciones para encontrarse en el ámbito de aplicación de la ley (que incluyen la firma de un contrato marco), II) definición del tratamiento de los derechos políticos y económicos de los valores durante la vigencia de la operación, III) consecuencias ante el incumplimiento de las obligaciones contractua-

les por parte de ambas contrapartes y IV) tratamiento de las operaciones ante eventos de intervención, disolución y liquidación sobre una de las contrapartes.

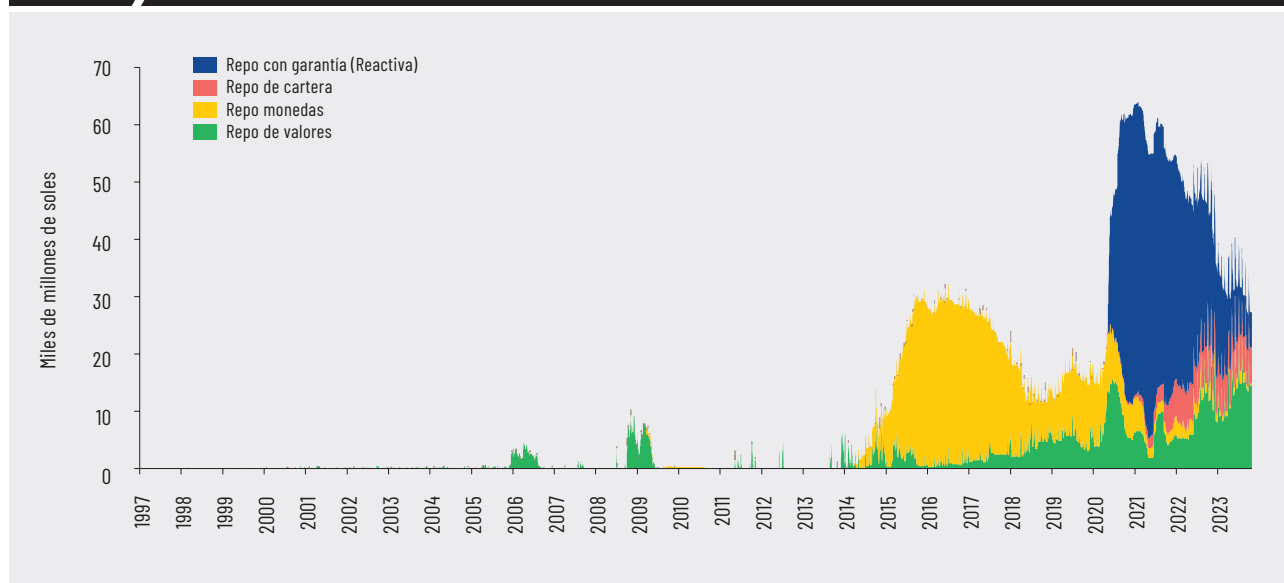
De acuerdo con Choy (2012), la definición de un marco legal impulsaría el crecimiento de las operaciones de reporte, lo que traería múltiples beneficios al mercado financiero. Primero, se impulsaría el mercado de dinero dado que las operaciones de reporte serían un canal importante para proveer liquidez. A diferencia del mercado de préstamos sin colateral, los repos reducen el riesgo de contraparte y permiten que el sistema financiero siga funcionando, incluso en periodos de estrés. Segundo, el desarrollo del mercado de operaciones de reporte fomenta el mercado de capitales. La demanda por valores para su uso como colateral contribuye de manera positiva a la expansión del mercado de valores, aumentando su liquidez y profundidad. Finalmente, la política monetaria se hace más eficiente. Con un mercado interbancario más líquido, las instituciones financieras pueden gestionar mejor su liquidez evitando excedentes ociosos. De este modo, las tasas de interés responden mejor a la política monetaria.

El presente artículo tiene como finalidad analizar la evolución del mercado de operaciones de reporte en Perú desde la promulgación de la ley. Para ello se dividirá este mercado en los siguientes segmentos: operaciones del BCRP, mercado interbancario, mercado bancario y mercado bursátil.

### OPERACIONES DEL BCRP

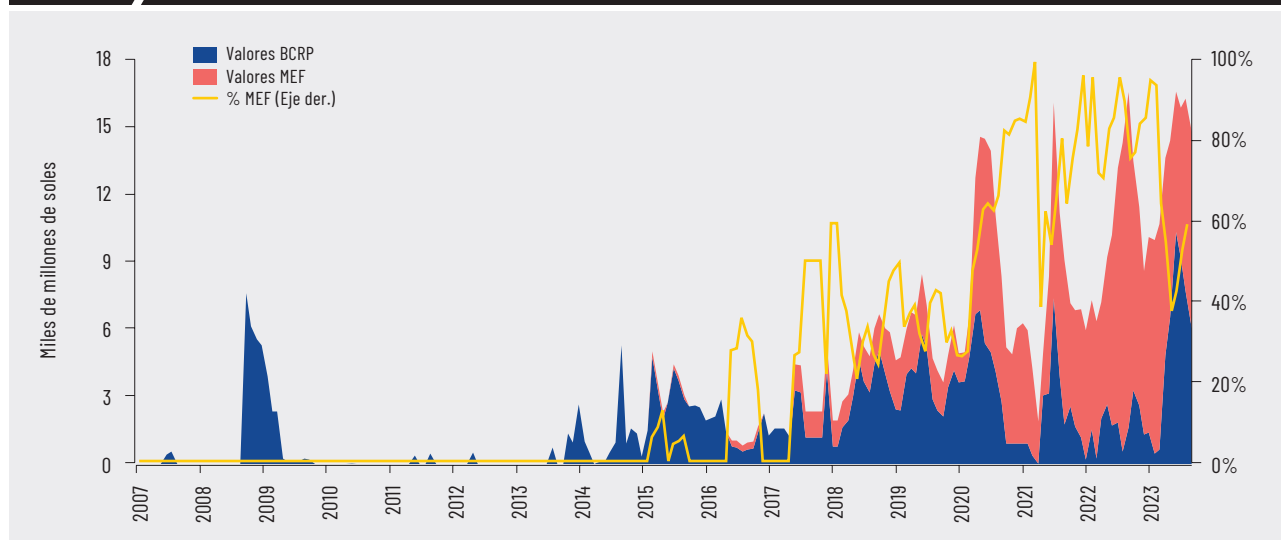
El BCRP utiliza repos para inyectar liquidez en soles al sistema financiero como parte de sus instrumentos de política monetaria. Los colaterales aceptados se han ido ampliando en el tiempo (Gráfico 1): las Operaciones de Reporte de Valores a Cambio de Moneda Nacional (repo de valores) se introdujeron en

**GRÁFICO 1** ■ Saldo de repos del BCRP para inyectar soles



FUENTE: BCRP. INFORMACIÓN HASTA OCTUBRE DE 2023.

GRÁFICO 2 ■ Saldo nominal de colaterales en repos de valores



FUENTE: BCRP. INFORMACIÓN HASTA SETIEMBRE DE 2023.

setiembre de 1997, las Operaciones de Reporte de Monedas (repo de monedas) en marzo del 2007, las Operaciones de Reporte de Cartera y Operaciones de Reporte de Fideicomiso (repo de cartera y repo de fideicomiso) en abril del 2009, y las Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía (repo con garantía) en abril del 2020. Además, el BCRP puede inyectar liquidez en dólares a través de Operaciones de Reporte de Valores a Cambio de Moneda Extranjera, cuando la situación lo requiere.

Antes de la ley, el sistema financiero tenía una posición estructural de liquidez en soles superavitaria debido a las compras de dólares *spot* del BCRP. En este contexto, el BCRP usualmente retiraba liquidez mediante la colocación de valores, mientras que inyectaba liquidez de forma esporádica principalmente con repos de valores de corto plazo. Sin embargo, el saldo de repos de valores se incrementó durante episodios de incertidumbre local (2005-06)<sup>1</sup> e internacional (2007-08)<sup>2</sup> para esterilizar la venta de dólares del BCRP en el mercado *spot*. Además, entre el 2008 y el 2009, se colocaron algunos repos de valores y repos de monedas por hasta 12 meses debido a la Crisis Financiera Internacional.

Desde mediados del 2013 hasta inicios del 2016, la expectativa de normalización de la política monetaria de EEUU llevó al fortalecimiento global del dólar. En dicho contexto, los agentes económicos locales dolarizaron sus depósitos en la banca e incrementaron su demanda de créditos en soles para desdolarizar sus créditos. Para apoyar el proceso de desdolarización

del crédito, en el 2015, el BCRP introdujo dos variantes para el repo de monedas: repos de expansión y repos de sustitución, cuyos plazos podían llegar hasta 4 años. Además, en el periodo 2020-21, entre las medidas anunciadas para enfrentar el impacto de la pandemia, el BCRP realizó operaciones con colaterales que no se habían utilizado hasta ese momento (carteras de crédito)<sup>3</sup> y extendió el plazo de los distintos tipos de repo hasta 5 años<sup>4</sup>. En el 2020, el BCRP aprobó una facilidad de repo de valores para que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) puedan dosificar sus ventas de Bonos del Tesoro Público (BTP) para cumplir con los retiros de fondos de pensiones aprobados por el Congreso. Esta medida ayudó a reducir el impacto de la venta de BTP de las AFP en la curva de rendimientos en soles, que cumple un rol importante en la transmisión de la política monetaria. La implementación de todas estas medidas fue posible por el marco jurídico que otorga la ley.

Finalmente, una consecuencia de alargar el plazo de los repos de valores fue el mayor uso de BTP como colateral por parte de los bancos, debido a que en estas operaciones se requiere que el colateral tenga un vencimiento posterior al de la operación<sup>5</sup> (Gráfico 2). Adicionalmente, ello también se vio favorecido por el incremento de las tenencias de BTP de la banca y por el mayor uso de operaciones de reporte por parte de las AFP.

### MERCADO INTERBANCARIO

Los bancos acuden al mercado de fondos interbancarios para gestionar su liquidez de muy corto plazo. El

1 Elecciones presidenciales 2006.

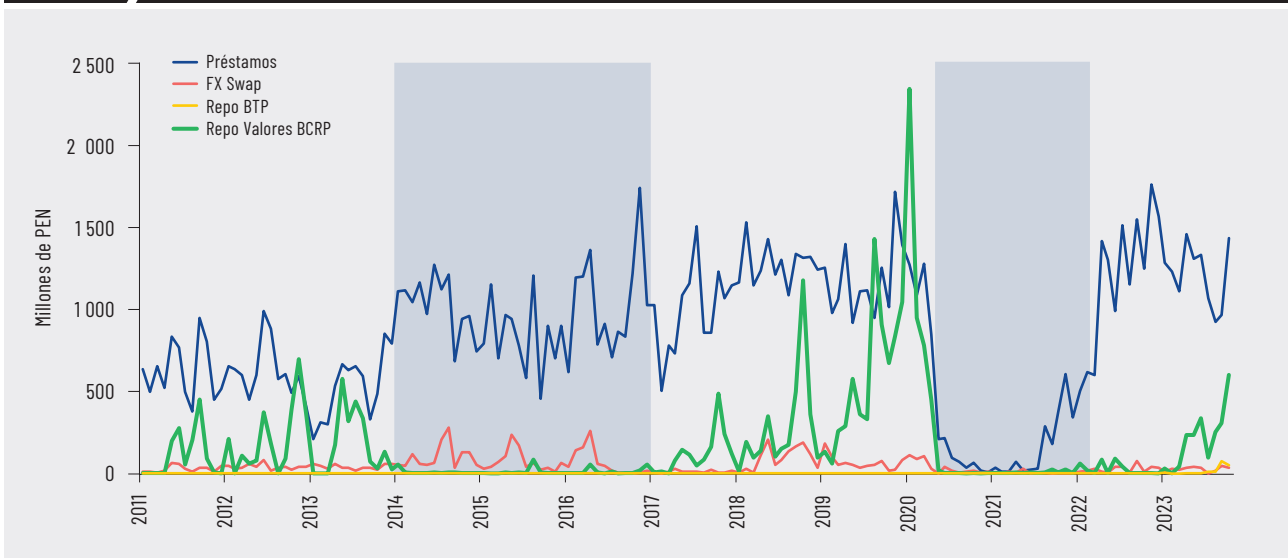
2 Crisis Financiera Internacional (CFI).

3 Si bien los Repos de Cartera se aprobaron en el 2009, este instrumento se utilizó por primera vez en el 2020. Además, en ese mismo año, se introdujeron los Repos de Cartera con Garantía (Reactiva Perú) y los Repos de Cartera para Apoyo de Liquidez.

4 Este aumento respondió, principalmente, a los Repos de Cartera con Garantía y a los programas de Operaciones de Reporte con Reprogramaciones de Cartera de Créditos y de Operaciones de Reporte Condicionadas a la Expansión de Crédito de Largo Plazo.

5 Los valores emitidos por el BCRP suelen tener plazos de hasta 12 meses, aunque en el pasado se han emitido con plazos de hasta 36 meses.

**GRÁFICO 3** ■ Monto promedio negociado de fondos interbancarios



FUENTE: BCRP. INFORMACIÓN HASTA OCTUBRE DE 2023.

préstamo sin colateral es la operación más utilizada por la banca dada su menor complejidad operativa (Gráfico 3). Sin embargo, también se emplean operaciones de reporte y FX Swap (operaciones de venta y compra simultánea de dólares).

Si bien en 1999 la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) aprobó el tratamiento contable aplicable a las operaciones de reporte realizadas por la banca, quedaban algunas dudas sobre la definición de las operaciones y la aplicación de medidas prudenciales. Por dicho motivo, en julio del 2005, la SBS aprobó la Resolución SBS N.º 1067-2005, en la cual se reglamentó las operaciones de reporte realizadas por la banca y se establecieron las medidas prudenciales a las que debían sujetarse. Años después, en diciembre del 2010, el Congreso aprobó la Ley N.º 29645, cuya segunda disposición complementaria final establecía el tratamiento tributario de las operaciones de reporte. No obstante, aún hacía falta una norma con rango de ley para establecer el tratamiento de los derechos políticos y económicos de los valores durante la vigencia de las operaciones, las consecuencias ante incumplimiento y otros temas relevantes para un correcto funcionamiento de este tipo de operaciones.

Pese a la ambigüedad legal, durante el periodo del 2006-2013 se observó un aumento en el monto pactado de operaciones de reporte que utilizaban como colateral valores emitidos por el BCRP. Durante dicho periodo, el promedio diario anual fue de S/ 86 millones y estas operaciones llegaron a representar el 16 por ciento de lo negociado en el mercado de fondos interbancarios. Sin embargo, estas operaciones se pactaban como simultáneas sin formalizar (sin mediar un contrato marco), por lo que no estaban sujetas a la resolución mencionada y se les aplicaba el tratamiento tributario correspondiente a la negociación de valores.

La ley se publicó en junio del 2013, pero entró en vigor en diciembre de dicho año. Entre ambas fechas la SBS y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), en el ámbito de sus respectivas competencias, debían publicar las disposiciones reglamentarias aplicables a las operaciones y las características mínimas de los contratos marco. En setiembre del 2014, mediante la Resolución SBS N.º 5790-2014, se aprobó el nuevo reglamento de las operaciones de reporte aplicable a las empresas del sistema financiero. En julio del 2015, la SBS aprobó el modelo de contrato marco presentado por la Asociación de Bancos del Perú (AS-BANC) y, en junio del 2016, se firmó el primer contrato marco entre dos bancos.

Durante el periodo de adecuación a las disposiciones de la ley (2014-2016), la negociación de repos se redujo considerablemente y alcanzó un promedio diario anual de solo S/ 8 millones. Aprovechando la mayor disponibilidad de dólares en el sistema, las entidades bancarias hicieron un uso más intensivo de los FX Swaps, que para el periodo de 2014-2016 alcanzaron un promedio diario anual de S/ 208 millones.

Para el año 2017, la mayoría de los bancos terminaron de firmar sus contratos marcos de forma bilateral, por lo que se encontraban listos para retomar la negociación de repos. Sin embargo, durante la negociación, los bancos debían ponerse de acuerdo no solo en el monto y la tasa de interés de la operación, sino también en el precio del colateral y el *haircut* a aplicar. Con el fin de impulsar el mercado, el BCRP tomó dos medidas: I) introdujo mejoras al procesamiento de repos interbancarios en su sistema de registro y liquidación de valores (Central Depositaria de Valores-CDVAL), y II) otorgó acceso a los precios y *haircuts* que aplica en sus repo de valores, los cuales fueron utilizados por los bancos en sus propios repos. De este modo se retomó el crecimiento del mercado interbancario de

repos, cuyo volumen diario pasó de S/ 125 millones en 2017 a S/ 575 millones en 2019. En el mismo periodo, el volumen diario de préstamos sin colateral pasó de S/ 1,0 mil millones en el 2017 a S/ 1,2 mil millones en el 2019; es decir, el desarrollo del mercado de repos no desplazó al mercado de préstamos sin colateral. Por el contrario, el mercado de repos incrementó el tamaño total del mercado de fondos interbancarios al ofrecer una línea de crédito adicional para este tipo de operaciones<sup>6</sup>. Así, las fricciones en el mercado por insuficiencia de líneas de crédito entre los participantes se redujeron, hecho que aumentó la robustez del mercado y fortaleció este canal de transmisión de la política monetaria.

El mercado de fondos interbancarios entró en un periodo de latencia en 2020, debido a que la inyección de liquidez por parte del BCRP durante la pandemia de la COVID-19 hizo innecesario buscar fondos en el mercado interbancario. De este modo, tanto el mercado de préstamos interbancarios como el de repos disminuyeron considerablemente (Gráfico 3). Desde mediados del 2022, con la normalización en los niveles de liquidez en soles del sistema, el mercado de préstamos sin colateral recién se recuperó, mientras que el mayor uso de líneas para estas operaciones llevó a la reactivación del mercado de repos desde abril del 2023 (entre abril y octubre el volumen diario fue S/ 315 millones).

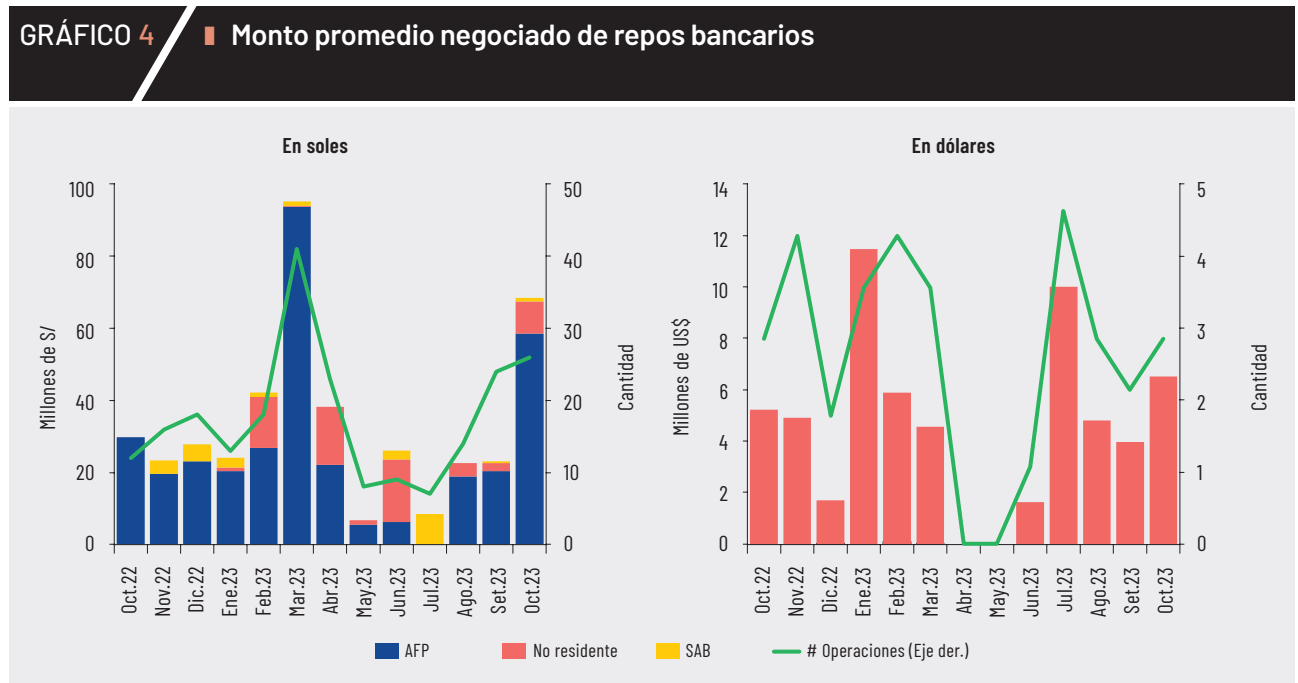
Cabe resaltar que los repos interbancarios con BTP son poco comunes, aunque se han venido incrementando desde julio del 2023 debido a la mayor tenencia de estos valores por parte de la banca, a su mayor adopción como colateral en los repo de valores del BCRP y por el aumento de repos con las AFP.

### 3. MERCADO BANCARIO

Los bancos más grandes participan en el Programa de Creadores de Mercado del Ministerio de Economía y Finanzas, cuyo objetivo es promover el buen funcionamiento y desarrollo del mercado de BTP. Además de sus funciones como creadores de mercado, algunos de estos bancos también ofrecen a sus clientes institucionales la posibilidad de realizar operaciones de reporte. Sin embargo, el mercado es aún incipiente.

Por el lado de clientes residentes (Gráfico 4), las contrapartes han sido las AFP y la Sociedad Agente de Bolsa (SAB), quienes pactan simultáneas sin formalizar (sin mediar un contrato marco), debido a que se trata de operaciones con plazo máximo de una semana. Entre mayo del 2020 y noviembre del 2022, las AFP pactaron repos de valores con el BCRP para encarar los retiros de fondos de pensiones aprobados por el Congreso. Gracias al *know how* adquirido, estas entidades comenzaron a pactar simultáneas con la banca. Inicialmente realizaban simultáneas para calzar su liquidez entre la fecha de vencimientos de repos de valores con el BCRP y la fecha de liquidación de la venta de activos, pero luego utilizaron estas operaciones como instrumento de gestión de liquidez de corto plazo. Por ejemplo, las AFP han utilizado activamente simultáneas en marzo y octubre del 2023 para absorber la oferta de BTP de no residentes. Asimismo, las SAB han acudido a la banca para cubrir sus necesidades de liquidez de corto plazo producto de su creciente participación en la negociación de BTP.

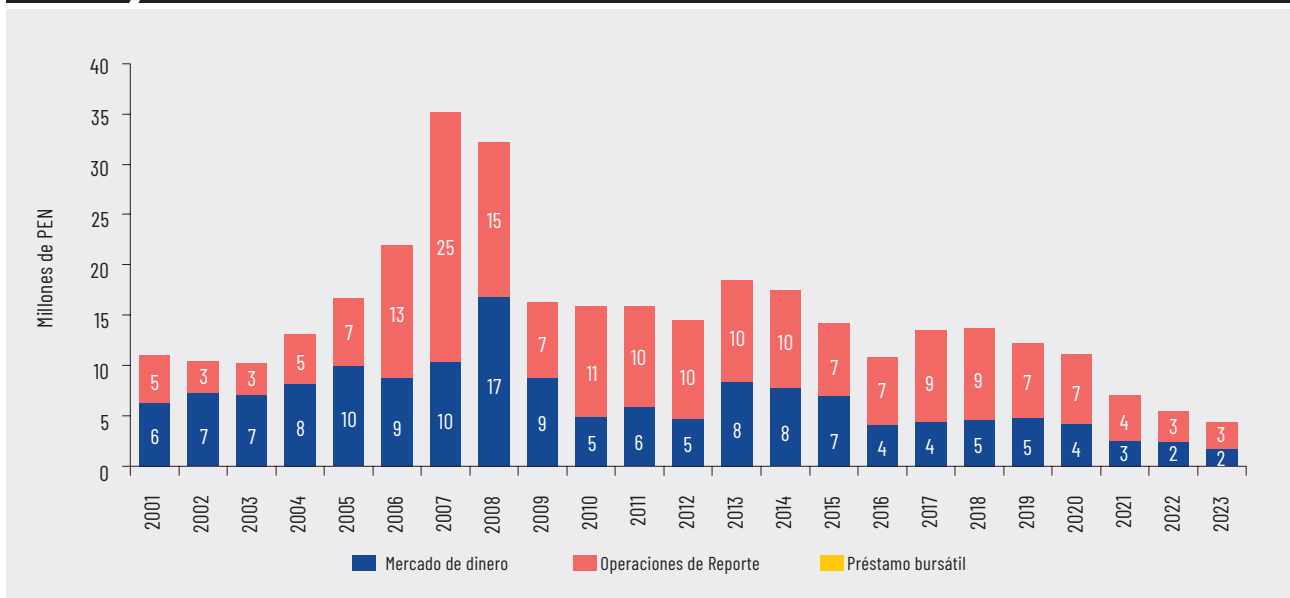
En el caso de las operaciones con no residentes (Gráfico 4), la mayoría se realiza como repos formales.



FUENTE: BCRP. INFORMACIÓN HASTA OCTUBRE DE 2023.

6 Para más información sobre la evolución del mercado interbancario, se recomienda Naruse (2023).

## GRÁFICO 5 ■ BVL: monto promedio negociado de repos vs simultáneas



FUENTE: BCRP. INFORMACIÓN HASTA AGOSTO DE 2023.

En la mayoría de los casos los bancos prestan fondos en soles o en dólares a cambio de BTP o *Treasuries* y, en algunos casos, para realizar ventas en corto. Además, en casos puntuales los no residentes han pactado repos para otorgar financiamiento de mediano plazo a bancos locales.

### MERCADO BURSÁTIL

Las operaciones de reporte bursátil se negocian en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) mediante tres instrumentos: repos, mercado de dinero (simultáneas) y préstamo bursátil (préstamos de valores). Los repos y el mercado de dinero registraron un crecimiento importante entre el 2004 y el 2008, que coincidió con la fuerte tendencia alcista en la BVL. Sin embargo, tras la Crisis Financiera Internacional, el mercado se ha estancado y se ha reducido luego de la primera vuelta electoral del 2021 (Gráfico 5).

En los repos se suele utilizar como colateral instrumentos de renta variable, mientras que, en el mercado de dinero, instrumentos de renta fija (principalmente bonos). Al tratarse de un mercado centralizado, todas las operaciones deben pasar por una SAB. Además, al tratarse de un segmento especializado, las tasas de interés de estas operaciones suelen ser relativamente estables y muestran una baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de referencia del BCRP.

Para impulsar la liquidez en el mercado de valores, la BVL introdujo, en abril de 2016, los préstamos bursátiles. Sin embargo, el mercado no ha despegado. El volumen diario promedio fue S/ 3 mil entre abril 2016 y marzo 2019, mes en el que se registró la última operación.

### CONCLUSIÓN

La Ley N.º 30052 ha otorgado el marco jurídico necesario para el desarrollo del mercado de operaciones de reporte, proporcionando seguridad legal sobre los diferentes riesgos contractuales que se circunscriben a este tipo de operaciones financieras. Por el lado de las operaciones del BCRP, la ley permitió la implementación de nuevas modalidades de operaciones de reporte que varían en plazo y tipo de colateral. Por el lado del mercado interbancario, las operaciones de reporte registran un crecimiento importante que amplió el tamaño del mercado de fondos interbancarios. Respecto al mercado bancario, en los últimos años, la banca y otras entidades financieras han comenzado a ofrecer este producto a sus clientes como herramienta para gestionar su liquidez. En suma, la Ley de las Operaciones de Reporte ha impulsado las operaciones de reporte en los distintos mercados, reduciendo fricciones, aumentando su robustez y fortaleciendo el canal de transmisión de la política monetaria peruana.

### REFERENCIAS

- Choy, M. (2012). El mercado de dinero y la Ley de Repos. *Moneda*, (151), 27-31. BCRP.
- Naruse, S. (2023). Evolución del mercado de fondos interbancarios y su impacto en la formación de la tasa interbancaria. *Moneda*, (195), 16-21. BCRP.