Evolución de las operaciones Repos en el Mercado de Valores Colombiano durante el periodo 2019-2020

Cindy V. Flórez y Elis M. Madera

Programa De Administración En Finanzas Y Negocios Internacionales, Universidad De Córdoba

Diplomado Traidinig Y Mercado De Capitales

Carlos Doria Sierra, Investigador Principal

Dina E Castro Ramos, Cooinvestigador

Ramiro Antonio Marrugo González, Cooinvestigador

23 de Julio de 2021

Agradecimientos

Primeramente, doy gracias a Dios por permitirme cumplir este sueño, ya que sin su bendición y ayuda no hubiera sido posible.

A mi hermoso Ángel, mi padre Ramón Flórez, “mi primer maestro” que, aunque no lo pueda abrazar físicamente lo abrazo con el alma.

A mi amada madre Graciela Chaux, mi tía Jaquelín Chaux, mi abuela Emilse Diaz y mis hermanos, quienes con sus palabras de aliento no me dejaron decaer y me dieron la fuerza para seguir adelante y cumplir todas mis metas.

A mi amada hija Nicolle Ramos por ser la fuente de motivación e inspiración que me permite superarme cada día.

A mi esposo bello Luis Ramos por su sacrificio y esfuerzo, por ser un gran apoyo en mi carrera, creer en mí, estar ahí en los momentos difíciles, y brindarme siempre su comprensión, cariño y amor.

Por último, doy gracias a mis amigos y compañeros, presentes y pasados, quienes sin esperar nada a cambio compartieron sus conocimientos, alegrías y tristezas; y a todas aquellas personas que durante estos cinco años estuvieron a mi lado apoyándome y permitieron que este sueño se hiciera realidad.

¡Gracias a todos!

Cindy Vanessa Flórez Chaux

Tabla de contenido

Pág.

Resumen 7

Abstract 9

Introducción 11

1 Objetivos 15

1.1 Objetivo General 15

1.2 Objetivos Específicos 15

Capítulo I 16

2 Principales Características de las Operaciones con Pacto de Recompra 16

2.1 Mercado Repo 16

2.1.1 Acciones objeto de operaciones Repo 18

2.1.2 Participantes 20

2.1.3 Características y beneficios 22

2.1.4 Riesgos y limitaciones 23

2.1.5 Operaciones Repos como política monetaria 25

Capítulo II 27

3 Comportamiento de las Operaciones Repos en el Mercado Colombiano durante los años 2019 y 2020 27

Capítulo III 37

4 Análisis Comparativo de las Operaciones Repos durante los Periodos 2019-2020 37

5 Conclusiones 45

6 Bibliografía 48

Lista de tablas

Pág.

Tabla 1 Acciones objeto de operaciones Repo 19

Tabla 2 Comportamiento del mercado de Repos en Colombia 2019- 2020..... 37

Lista de figuras

Pág.

Figura 1 Operaciones Repo en Colombia 2019 29

Figura 2 Participación de Repos en Renta Variable 30

Figura 3 Operaciones Repo 2020 33

Figura 4 Participación de Repos en Renta Variable 35

Figura 5 Comparativo del mercado de Repos en Colombia 2019 - 2020 38

Figura 6 Comportamiento de la Tasa Repo 2019-2020 41

Figura 7 Saldo de Repos 2019-2020 42

Figura 8 Comparativo del mercado de Renta Variable 2019-2020 43

Resumen

El mercado de valores es uno de los elementos de mayor preponderancia en el sistema financiero colombiano, el desarrollo que ha experimentado durante los últimos años ha permitido una mayor coyuntura y ha garantizado el eficiente financiamiento de mediano y largo plazo de los sectores productivos del país. Dentro de este sistema confluyen diversos instrumentos, que son emitidos por instituciones públicas o privadas y comprados por inversionistas nacionales o extranjeros. Uno de estos son los títulos con pactos de recompra, reconocidos como Repos, que surgen como una alternativa de financiamiento que permite a los agentes del mercado endeudarse y/o invertir con el compromiso limitado de recomprar y revender, respectivamente. Este tipo de instrumentos han ganado popularidad durante los últimos años porque permiten a los ahorradores colocar efectivo con una garantía y a las empresas obtener capital sin tener que diluirse. En vista del protagonismo que han adquirido estas operaciones, el presente trabajo está orientado en el análisis y condensación de información concerniente a las tendencias y variaciones determinantes de las operaciones con pacto de recompra (Repo) en Colombia durante los años 2019 y 2020, para alcanzar una comprensión más profunda se identifican en primer lugar las características principales de dichas operaciones, sus riesgos, limitaciones y el papel que cumplen como política monetaria; luego se caracteriza el comportamiento de los contratos Repo durante los años mencionados, a través del registro y análisis de los volúmenes negociados; y para finalizar se realiza un análisis comparativo de los años 2019-2020, en función de las tendencias, volúmenes de operación y su valor en el mercado de renta variable. El trabajo se soportó en el enfoque de investigación cuantitativa, con énfasis en la revisión documental, esta última permitió identificar y analizar las investigaciones

elaboradas con anterioridad sobre el tema estudiado, material que fue de gran utilidad para el desarrollo de la investigación actual y al que se acudió como fuente de referencia.

Palabras claves: Repos, recompra, renta variable, garantía, economía, política monetaria, sistema financiero.

Abstract

The stock market is one of the most prevalent elements in the Colombian financial system, the development it has experienced in recent years has allowed a greater economic situation and has guaranteed efficient medium and long-term financing of the country's productive sectors. Various instruments converge within this system, which are issued by public or private institutions and bought by national or foreign investors. One of these are securities with repurchase agreements, recognized as Repos, which arise as a financing alternative that allows market agents to borrow and / or invest with a limited commitment to repurchase and resell, respectively. These types of instruments have gained popularity in recent years because they allow savers to place cash with collateral and companies to raise capital without having to dilute. In view of the prominence that these operations have acquired, this work is oriented in the analysis and condensation of information concerning the trends and determining variations of the operations with repurchase agreement (Repo) in Colombia during the years 2019 and 2020, to achieve A deeper understanding first identifies the main characteristics of these operations, their risks, limitations and the role they play as monetary policy; then the behavior of the Repo contracts during the mentioned years is characterized, through the registration and analysis of the volumes traded; Finally, a comparative analysis of the years 2019-2020 is carried out, based on trends, transaction volumes and their value in the equity market. The work was supported by the quantitative research approach, with emphasis on the documentary review, the latter allowed the identification and analysis of the research carried out previously on the subject studied, material that was very useful for the development of current research and to which it was used as a reference source.

Keywords: Repos, repurchase, variable income, guarantee, economy, monetary policy, financial system.

Introducción

En el mercado de renta variable colombiano además de las transacciones de compra y venta de acciones, se encuentran operaciones especiales, como las denominadas Repos, títulos de recompra u operaciones con pacto de recompra, que desde la posición del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) (2018) son instrumentos que proveen liquidez al mercado accionario, en las que uno de los participantes, reconocido como enajenante, que posee ciertas acciones transfiere la propiedad a otro participante llamado adquirente, a cambio del pago de una suma, y en donde este último debe comprometerse a transferir al primero valores de la misma especie y características, a cambio del pago de una suma específica de dinero, en una fecha posterior previamente establecida por las dos partes.

El comportamiento del mercado Repos en Colombia no había sido representativo durante la última década, sin embargo, durante el año 2019 los volúmenes pactados aumentaron significativamente y un número mayor de agentes mostró interés en el desarrollo de estos contratos; la Superintendencia Financiera de Colombia (2019) dio a conocer que el monto total de las transacciones efectuadas con acciones en la Bolsa de Valores de Colombia para el año 2019 fue $9,3 billones de pesos, con una participación del 21% del total negociado en el mercado de renta variable. Lo que puede ser interpretado como una expansión de las operaciones en el mercado y el mayor conocimiento de las empresas hacia este tipo de alternativas de financiamiento.

Ahora bien, la pandemia por Covid-19 ha generado efectos adversos a la actividad económica mundial, y el mercado de valores no ha sido ajeno a estas repercusiones, las medidas de contingencia establecidas por los gobiernos han dado lugar al cierre de diversos

sectores económicos, provocaron una caída considerable de la producción y los ingresos, lo que ha generado mayores necesidades de liquidez. A partir de lo anterior, los gobiernos centrales implementaron políticas monetarias mediante Repos, para contribuir al tamaño y la liquidez del mercado, como sostiene la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2020), ante la crisis económica del Covid-19 los bancos centrales con el fin apoyar el funcionamiento del mercado financiero, han implementado políticas monetarias para respaldar la liquidez como la ampliación de las operaciones de acuerdos de recompra, porque "estas operaciones constituyen una fuente crucial de financiación garantizada para bancos e instituciones financieras, así como un instrumento clave en la instrumentación de la política monetaria" (Agudelo, 2015, p. 28).

El panorama para Colombia es el mismo, Gómez (2020) afirma que el Banco de la República dio a conocer un aumentó en el cupo de repos de deuda privada de 5 a 8 billones de pesos colombianos (COP) y los cupos de las subastas de liquidez de COP 17 a COP 23,5 billones durante marzo del año 2020, para ampliar el alcance de este tipo de operaciones; de manera que se considera imperativo reconocer la influencia de esta política monetaria en el desenvolvimiento del mercado de valores colombiano y el impacto de la volatilidad ocasionada por el Covid-19, ya que el volumen de las operaciones repo está dado por las tasas y la liquidez del mercado, por lo que se debe analizar la evolución que han tenido estas operaciones durante el periodo 2019-2020.

Considerando lo expuesto en los párrafos precedentes, el actual trabajo monográfico se orientó en el análisis y condensación de información concerniente a las tendencias y variaciones determinantes de las operaciones con pacto de recompra en Colombia durante los años 2019 y 2020, para ello, se identificaron las principales características de estas

operaciones, sus riesgos, limitaciones y el papel que cumplen como política monetaria; luego se caracterizó su comportamiento durante los años mencionados, a través del registro y análisis de los volúmenes negociados; y se realizó un análisis comparativo de los años 2019-2020, en función de las tendencias, volúmenes de operación y su valor en el mercado de renta variable.

Esta información es de suma importancia para todos los miembros del mercado por estar íntimamente ligada al nivel liquidez, como alude el Banco de la República (2020) "las operaciones repo son el principal mecanismo mediante el cual el Banco de la República suministra liquidez a la economía" (p.1); convirtiéndose en un elemento indispensable para el apalancamiento de los sectores productivos y una alternativa ampliamente utilizada por el mercado financiero.

Así mismo, se contextualiza al lector acerca de la importancia y las características de este tipo de operaciones, ya que muchas personas y pequeñas empresas desconocen las herramientas que se utilizan en el mercado de valores y como manifiesta González (2020) el estudio de este tipo de operaciones ha sido bastante limitado, por lo que muchas personas naturales y jurídicas desconocen sus beneficios, no comprenden con profundidad cómo operan, que riesgos tienen y su importancia, por lo que han creado estigmatizaciones por cuenta de eventos aislados. Bajo esta premisa, es válido afirmar que a través del actual trabajo se podrá ampliar la literatura, las investigaciones, el análisis y la información al respecto de las operaciones con pacto de compra como una alternativa de inversión del mercado de renta variable que contribuye a quien adquiere el título y quien lo presta, como se mencionó con anterioridad.

En esta misma línea, el presente trabajo monográfico, servirá como referente para inversionistas nacionales y extranjeros, estudiantes a nivel superior, investigadores, la comunidad académica internacional y demás organismos interesados en analizar la evolución de las operaciones con pacto de recompra en el mercado de valores colombiano; y se hará entrega de una base de conocimiento que podrá ampliar la producción académica de la Universidad de Córdoba. Finalmente, la investigación se convierte en un logro de gran relevancia desde el ámbito profesional y personal, al permitirle a los autores abordar un tema de suma importancia para el mercado de valores y las políticas monetarias del país; así como desarrollar nuevas habilidades, competencias, y relacionar los conocimientos formales aprendidos en la universidad con la indagación requerida para el desarrollo del actual trabajo monográfico.

1 Objetivos

1.1 Objetivo General

Analizar la evolución de las operaciones con pacto de recompra (Repos) en el mercado de valores colombiano durante el periodo 2019-2020.

1.2 Objetivos Específicos

- ✓ Reconocer las principales características de las operaciones con pacto de recompra, sus riesgos, limitaciones y el papel que cumplen como política monetaria.
- ✓ Caracterizar el comportamiento de las operaciones Repos en el mercado colombiano durante los años 2019 y 2020, a través de la condensación y análisis de los volúmenes negociados cada año.
- ✓ Realizar un análisis comparativo de las operaciones Repos durante los periodos señalados, en función de las tendencias, volúmenes de operación y su valor en el mercado de renta variable.

Capítulo I

2 Principales Características de las Operaciones con Pacto de Recompra

2.1 Mercado Repo

Antes de estudiar las características del mercado Repo, es necesario reconocer la importancia del mercado de valores colombiano y el desarrollo que ha experimentado durante los últimos años, que ha permitido una mayor coyuntura y ha dado lugar al eficiente financiamiento de mediano y largo plazo de los sectores productivos del país, Agudelo (2015) sostiene que desde la creación de la Bolsa de Valores de Colombia en el año 2001 el mercado de valores colombiano ha mostrado un importante crecimiento en la atención a los inversionistas y ciudadanos, con exitosas valoraciones, importantes emisiones y democratizaciones que han permitido atraer un considerable número de inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

A este respecto Rosero (2010) enfatiza que la importancia de este mercado para la economía de todo país, se debe a que además de ser parte del sector financiero y encontrarse íntimamente ligado con el ahorro y la inversión, se constituye como una alternativa al crédito bancario y a menor costo para los sectores productivos, para lo cual se utilizan títulos valores de renta fija o variable que son emitidos por instituciones públicas o privadas y que son comprados por inversionistas nacionales o extranjeros.

En el caso específico de la renta variable, categoría a la que pertenecen los Repos, se trata de una alternativa de inversión en la que la recuperación del capital y la rentabilidad no son conocidas de forma previa, como indican Pérez, Grisales, & Murillo (2018) el mercado de renta variable colombiano está conformado principalmente por acciones y

divisas, y tiene como propósito principal la integración de los títulos de empresas que se encuentren cotizando en la bolsa, los cuales se representan en acciones, para así ofrecer a las empresas y personas naturales la oportunidad de invertir parte de sus excedentes como una alternativa para aumentar sus ingresos.

Ahora bien, uno de los mecanismos creados por la economía para optimizar el uso de los recursos en el mercado bursátil son las denominadas operaciones Repo, las cuales son definidas por Ospina (2013) como:

> Las operaciones Repo del mercado colombiano hacen referencia al decreto 4432 de 2006 de la Superintendencia Financiera de Colombia, una operación repo se da cuando la persona adquiere valores a cambio de la entrega de una suma de dinero, con el compromiso de transferir nuevamente la propiedad al enajenante el mismo día o en una fecha posterior y a un precio determinado, con valores de la misma especie y características (p.4).

El autor se refiere a la combinación de la venta de un activo financiero con un acuerdo de recompra del mismo activo a un precio específico y en un periodo predeterminado, generando dos operaciones, una de compra inicial y otra de recompra, es decir, uno de los participantes vende temporalmente unas acciones, con el compromiso de comprarlas nuevamente a un precio previamente establecido, mientras que el otro participante compra las acciones de forma temporal, garantizando que las venderá en una fecha posterior.

Desde el abordaje de este concepto, vale la pena destacar la definición aportada por Pulgarín (2015) que alude que una operación repo es un préstamo por medio de una venta

con pacto de recompra, en el cual el vendedor (deudor) entrega como garantía al comprador (acreedor) acciones de su propiedad, para que el acreedor le suministre un pago en contraprestación, de manera que el deudor debe pagar un interés, a título de recompra, hasta que logre reembolsar el dinero prestado inicialmente. De acuerdo con lo anterior, los repos son un mecanismo de financiación al que pueden acudir las empresas para obtener liquidez a corto plazo, pero también una alternativa de inversión que permite al inversor obtener un beneficio a menor riesgo.

Ahora bien, el plazo de estas operaciones se encuentra determinado por el Artículo 3.2.1.3.3.5 del Reglamento General de la BVC, que contempla que la operación Repo estará conformada por una operación inicial y una final, cuyos plazos de cumplimiento son diferentes. De acuerdo con la BVC (2021) el plazo de la operación de venta inicial está dado por T+0 y por lo tanto, siempre se encontrará parametrizado en esos términos en el sistema, de manera que la fecha de cumplimiento es la misma fecha de celebración, mientras que el plazo de la operación de regreso puede ser establecido entre T+1 y T+365 días corridos, contados a partir de la fecha de celebración de la Operación Repo, este plazo debe ser especificado por el operador en el ingreso de la Orden, y se debe considerar que el plazo permita el cumplimiento de regreso en un día hábil bursátil.

2.1.1 Acciones objeto de operaciones Repo

Para llevar a cabo operaciones de este tipo es indispensable que los valores de renta variable se encuentren autorizados e inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia y que cumplan con los siguientes parámetros de clasificación:

Tabla 1 Acciones objeto de operaciones Repo

Grupo	Volumen promedio diario de negociación en el trimestre	Frecuencia de marcación de precio en el trimestre	Dispersión del volumen en el trimestre
A	Mayor o igual a COP$ 7.500 millones	Mayor o igual a 95% de las ruedas	Mínimo el 60% de días con volumen >= COP$ 7.500 millones y el 80% de días con volumen >= COP$ 4.500 millones
B	Mayor o igual a COP$ 4.500 millones	Mayor o igual a 95% de las ruedas	Mínimo el 60% de días con volumen >= COP$ 7.500 millones y el 80% de días con volumen >= COP$ 4.500 millones
C	Mayor o igual a COP$ 2.000 millones	Mayor o igual a 95% de las ruedas	Mínimo el 60% de días con volumen >= COP$ 2.000 millones y el 80% de días con volumen >= COP$ 1.000 millones
D	Mayor o igual a COP$ 1.000 millones	Mayor o igual a 95% de las ruedas	Mínimo el 60% de días con volumen >= COP$ 1.000 millones y el 80% de días con volumen >= COP$ 500 millones
E	Mayor o igual a COP$ 500 millones	Mayor o igual a 80% de las ruedas.	Mínimo el 40% de días con volumen >= COP$ 500 millones y el 60% de días con volumen >= COP$ 300 millones

Fuente: Bolsa de Valores (2021), Artículo 3.3.6.3

Considerando al Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) (2020) el primer parámetro de clasificación es que pertenezcan a los grupos que se muestran en la tabla (A,B,C,D y E) donde “A” agrupa las especies con mayor liquidez y “E” a las de menor liquidez; en segundo lugar se debe reconocer el valor en pesos que transó la acción y el porcentaje de ruedas de negociación en las que el valor marcó precio en el último trimestre calendario anterior a la fecha de corte de la información; así mismo se debe reconocer la distribución del volumen en rangos establecidos para la clasificación en cada grupo, en el

último trimestre calendario, y de acuerdo a la dispersión del volumen diferenciar las acciones que presentan un volumen de negociación uniforme la mayor parte de los días del trimestre de aquellas cuyo volumen se genera en unos pocos días.

2.1.2 Participantes

Al igual que todas las operaciones del mercado de valores colombiano, para garantizar el eficiente desempeño de este tipo de títulos, la Bolsa de Valores de Colombia (2019) sostiene que existen los siguientes participantes, que se encargan de la vigilancia, control y regulación del mercado:

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC): Teniendo en cuenta que es indispensable la participación de un sujeto regulador, la SIF es la entidad encargada de realizar la supervisión y regulación del mercado de valores en el país y otorgar las autorizaciones para las operaciones que se llevan a cabo en él; la superintendencia financiera surge a raíz de la fusión de la Superintendencia Bancaria y la superintendencia de valores, a través del decreto 4327 de 2005 (Superfinanciera, 2021).

Bolsa de Valores de Colombia (BVC): es la entidad encargada de proveer la infraestructura necesaria para realizar este tipo de operaciones, para ello utiliza el sistema de negociación X-Stream, así mismo provee el Sistema de Administración de las Garantías en las operaciones Repo. La BVC opera desde el año 2001, cuando se fusionaron las tres bolsas del país (Bogotá, Medellín y Occidente), esta institución se creó con el fin de establecer una sola plataforma de infraestructura para el mercado de capitales colombiano, en donde se pudieran administrar los sistemas de negociación y registrar el comportamiento

de los mercados de acciones, derivados, renta fija, divisas, etc (Bolsa de Valores de Colombia, 2021).

Autorregulador del Mercado de Valores (AMV): El autorregulador del Mercado de Valores fue creado en el año 2006 en los términos establecidos por la Ley 964 de 2005 y el Decreto 1565 de 2006; este participante tiene como propósito supervisar el cumplimiento de todas las normas de mercado, reconocer y disciplinar a quien las infrinja, certificar la idoneidad técnica de los profesionales del mercado, entre otros (AMV, 2019).

Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB): a este grupo pertenecen las sociedades que ofrecen asesoría a los inversionistas para que estos puedan alcanzar el mejor rendimiento sobre sus inversiones. Actualmente existen en Colombia 19 sociedades comisionistas miembros de la BVC, las cuales son Acciones y Valores, AdCap, Alianza Valores, BBVA Valores, BGT Pactual, Casa de bolsa, Citivalores S.A, Compass Group, Davivienda Corredores, Credicorp, Global Securities Colombia, Itaú Comisionista de bolsa, Larraín Vial, Scotia Securities, Servivalores, Skandia, Ualet, Ultraserfinco, Valores Bancolombia. Muchas de ellas ofrecen sus servicios en el país desde hace más de 50 años y desde el año 2001 pueden operar en la infraestructura tecnológica de la BVC, sin tener que desplazarse a ella (Bolsa de Valores de Colombia, 2021).

Depósito Centralizado de Valores (Deceval): es el agente que se encarga de la administración de los valores en el país y quien realiza la transferencia de los mismos desde lo vendedores a los compradores; este depósito se constituyó el 17 de noviembre de 1992, con la escritura pública 10147 en la Notaría Cuarta de Bogotá, y dio inicio a sus operaciones en el año 1994 (Deceval, 2020).

2.1.3 Características y beneficios

Dentro de las principales características de las operaciones con pacto de recompra la Bolsa de Valores de Colombia (2021) incluye:

- ✓ Cuando una Sociedad Comisionista actúe por cuenta de un cliente, es necesario que éste último haya suscrito una autorización expresa, siguiendo las condiciones establecidas por la BVC.
- ✓ Para realizar una operación Repo El monto mínimo será equivalente a 20 S.M.L.V. a la fecha de celebración de la operación.
- ✓ Se pueden realizar este tipo de operaciones sólo sobre aquellas acciones que cumplan con los criterios de riesgo y liquidez establecidos por la BVC.
- ✓ Las acciones objeto de la operación Repo se conservan exclusivamente como garantía en la BVC.
- ✓ Durante la operación Repo, la BVC verificará diariamente el valor del mercado de las acciones entregadas y podrá solicitar garantías adicionales.

Con respecto a los beneficios, la BVC (2021), destaca que para quienes requieren captar recursos, las operaciones Repo se convierten en una alternativa de obtención de corto plazo que se ajusta en las condiciones de tasa y plazo según sus necesidades, en las que el enajenante que deja en garantía las acciones no pierde los derechos económicos ni políticos que estas le confieren, así mismo, este tipo de operaciones otorgan seguridad al adquiriente, pues tienen como garantía las acciones sobre las cuales se realiza la operación, y la BVC ejerce un permanente control sobre el tipo de acciones habilitadas para realizar estas transacciones.

2.1.4 Riesgos y limitaciones

Partiendo de la premisa que toda operación en el mercado de valores está sujeta a riesgos en mayor o menor medida, en este epígrafe se destacan los principales riesgos a los que se exponen tanto los adquirientes como los enajenantes en este tipo de operaciones. En primer lugar, es necesario abordar las consideraciones de Ospina (2013) que manifiesta que en la mayoría de los países del mundo, la actividad del mercado de repos se ha concentrado principalmente los valores públicos, dada la preferencia de los proveedores de efectivo por garantías de alta calidad, líquidas y generalmente aceptadas, de manera que es probable que los mercados de repos cubiertos mediante productos estructurados o garantías de menor calificación se expongan al riesgo de no recuperar sus cuotas previas.

En esta misma línea, Zuluaga (2020) expone que el fondeo a través de operaciones con pacto de recompra podría generar presiones importantes al indicador de liquidez, por lo que deben ser administrados de forma meticulosa, este riesgo se encuentra asociado a las variaciones en la cantidad de recursos obtenidos dentro del total de flujos de salida en una ventana de 30 días, por ejemplo si para el Banco X, en el año 2019, la suma de los montos en repo representaban el 29.6% de los flujos de salida en la ventana de cálculo, siendo este un indicador bastante ajustado, si esta proporción aumentara en 0.54%, sería equivalente a tomar repo por un valor de 7 mil millones de pesos más, el indicador quedaría por debajo del límite normativo.

Es necesario destacar que a pesar de que las operaciones de recompra sirven como una estrategia a través de la cual las necesidades del mercado pueden satisfacerse semiautomáticamente, puede dar lugar a enormes afectaciones a otro tipo de operaciones Lazonick (2017) indica que las operaciones con pacto de recompra de acciones si bien se

han convertido en una forma de distribuir efectivo a los accionistas, y durante las últimas tres décadas, en conjunto, los mercados de valores han extraído billones en forma de recompra de acciones, otros activos financieros tienden a ser relativamente pequeños, inundados en general por las recompras de acciones que han hecho que las emisiones de acciones netas sean enormemente negativas, porque cuando las empresas son cada vez más grandes y exitosas, se convierten en importantes recompradoras de sus acciones y prefieren emitir títulos de recompra que acciones netas.

Con relación a las principales limitaciones de este tipo de operaciones el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) (2020) señala que la BVC suspende la posibilidad de celebrar nuevas operaciones Repo cuando la relación entre el número de acciones y el flotante de la respectiva especie supere el límite del 25% correspondiente, sin embargo la BVC reanuda la posibilidad de celebrarlas cuando la relación entre el número de acciones que hayan sido objeto de operaciones Repo y el flotante de la respectiva especie se encuentre en 20 puntos porcentuales o menos.

Así mismo, el Reglamento General de la Bolsa de Valores expone que la suspensión de la posibilidad de celebrar operaciones Repo por parte de una sociedad comisionista puede darse por cinco razones, la primera de ellas está relacionada con el incumplimiento de las consecuencias económicas y/o los intereses de mora asociados al rechazo, la segunda razón hace alusión al rechazo definitivo en tres ocasiones dentro de un mismo año corrido por parte de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la tercera causa de suspensión se da cuando una autoridad judicial o administrativa así lo ordene, por el término que determine la autoridad correspondiente, así mismo, cuando la sociedad sea sancionada con medida de suspensión impuesta por la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, y

finalmente cuando la sociedad pierda la calidad de miembro de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (Bolsa de Valores de Colombia, 2021).

2.1.5 Operaciones Repos como política monetaria

Las operaciones de compraventa con pacto de recompra han sido utilizadas a lo largo de varios decenios como un mecanismo para controlar y mantener la estabilidad económica, esto se debe desde la posición de Ospina (2013) a que el volumen de este tipo de operaciones se convierte en un elemento clave para calcular el nivel de apalancamiento del mercado, ya que este mecanismo de recompra le permite a los agentes apalancar sus posiciones de manera recursiva, de manera que quien adquiere el titulo lo puede utilizar para realizar ventas en corto, y con estos ingresos pagar nuevos préstamos a cambio de nuevos títulos; mientras que quien lo presta, puede utilizar el dinero para comprar nuevos títulos para prestarlos al mercado nuevamente o aumentar su posición.

Así mismo, Gottardi, Maurin, & Monnet (2019) señalan que los contratos de recompra pueden proporcionar a la economía un seguro contra las fluctuaciones en el precio de los activos, pues los agentes que los utilizan para financiamiento, para financiar compras de valores o simplemente para obtener un rendimiento, permiten que exista una interacción entre la liquidez de los activos y la liquidez de la financiación, es por ello que los bancos centrales con el fin apoyar el funcionamiento del mercado financiero implementan políticas monetarias para respaldar la liquidez como la ampliación de las operaciones de acuerdos de recompra.

Un ejemplo claro de las anteriores afirmaciones es el Caso de Estados Unidos, que durante el periodo previo a 1954 celebró por primera vez acuerdos de recompra, que

ofrecían una forma alternativa de inyectar cantidades significativas de reservas a los bancos, y la liquidez obtenida fue tan buena como la del mercado de letras, con la ventaja de que una operación de repos se liquida el mismo día en que se negocia, por lo que no hubo demoras en verse reflejado en los balances bancarios, con estas emisiones el gobierno federal pudo agregar reservas de manera temporal a fin de mitigar una rigurosidad que probablemente retrocedería en un par de días, a partir de ese momento los acuerdos de recompra fueron cada vez más importantes (Garbade, 2016).

En prospectiva Yang & Tsai, (2019) enfatizan que el banco central de China, en el año 2019, inyectó 440 mil millones de yuanes chinos en el mercado a través de recompra (repo) y varias operaciones a corto y mediano plazo, evitando el uso de otras políticas. La importancia de estas operaciones para el país señalado, es cada vez mayor, al punto de convertirse en el principal método para que el Banco Central ajuste las regulaciones macroeconómicas, y al mismo tiempo, en varios períodos se han adoptado para ajustar de manera flexible la liquidez del mercado monetario, fortalecer el uso de las políticas monetarias a corto plazo para reflejar mejor el mercado real e incluso para intervenir y regular el nivel de la tasa de interés de mercado.

Capítulo II

3 Comportamiento de las Operaciones Repos en el Mercado Colombiano durante los años 2019 y 2020

En el mercado de renta variable colombiano además de las transacciones de compra y venta de acciones, se encuentran operaciones especiales, como las denominadas Repos, que como se ha mencionado con anterioridad son títulos de recompra u operaciones con pacto de recompra, en las que un participante vende sus acciones con el compromiso de comprarlas en un periodo determinado y el otro participante compra dichas acciones comprometiéndose a venderlas en el plazo establecido.

De acuerdo con el Autorregulador del Mercado de Valores (2020) las operaciones de recompra se desarrollan en una plataforma de negociación denominada X-Stream, este sistema se encuentra a disposición de los afiliados y cumple con altos estándares de comunicación y de seguridad para que puedan acceder los inversionistas y pactar las condiciones de la operación inicial de venta y la operación de regreso, las operaciones que se celebren en el sistema se compensan y liquidan en la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) habilitada por la Bolsa de Valores, sistemas que están interconectados y tienen como objetivo proveer la infraestructura necesaria y garantizar una operación transparente.

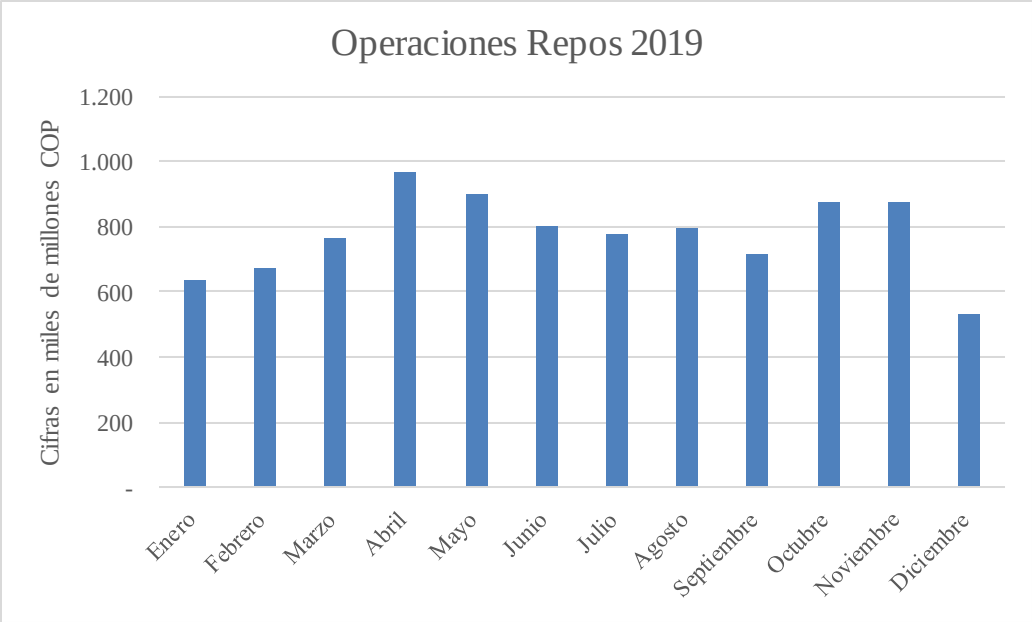
El comportamiento de estas operaciones en el mercado colombiano durante la década pasada no había mostrado enorme preponderancia, Ospina (2013) manifiesta que durante el periodo 2007-2011 el volumen de operaciones de recompra no habían tenido una tendencia de crecimiento considerable, se evidenciaban intervalos donde subían y bajaban

levemente los volúmenes transados; sin embargo, durante los años posteriores este tipo de operaciones alcanzaron mayor posicionamiento en el mercado, al punto que el Banco de la República (2019) dio a conocer que en agosto de 2017, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estableció la compensación y liquidación de este tipo de operaciones mediante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, con lo que se obtuvo que las operaciones repo sobre acciones se incrementaran en 2018 un 234,5%, alcanzando un valor total anual de 14,53 billones de pesos.

Sumado a lo anterior, en el año 2015 se presentaron modificaciones en el marco normativo aplicable a la realización de operaciones de recompra, las cuales se originaron desde el punto de vista de Gómez (2019) como respuesta a la materialización de los riesgos de apalancamiento que se materializaron por inconvenientes como la reducción de la participación de las personas naturales en el volumen de negociación en el mercado de acciones, la salida del mercado de muchos inversionistas que habían entrado durante las democratizaciones accionarias que tuvieron lugar entre 2007 y 2011, la caída en los precios del petróleo registrada en 2014 y 2015, que generó implicaciones en los compradores de acciones que habían participado en los procesos de democratización de empresas del sector minero energético.

Luego de este panorama general, a continuación, se analiza el comportamiento de las operaciones con pacto de recompra durante los años 2019 y 2020, mostrando los volúmenes transados mes a mes, y su participación en el mercado de renta variable de Colombia.

Figura 1 Operaciones Repo en Colombia 2019



Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

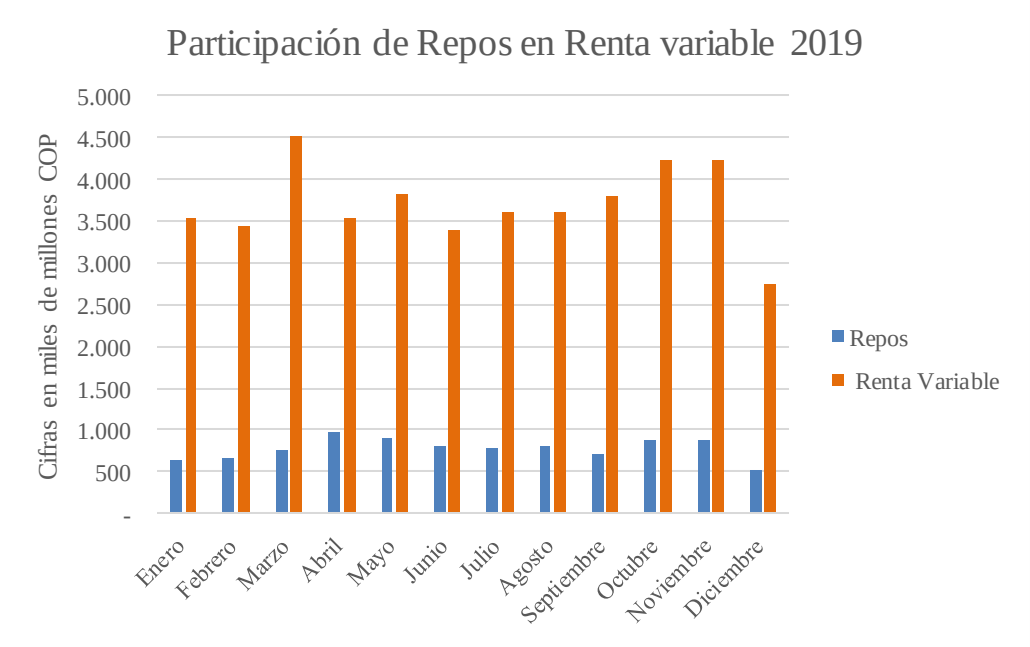
En la anterior figura, se puede evidenciar el comportamiento mensual de las operaciones repo durante el año 2019, las cifras se muestran en miles de millones de pesos. En el año 2019 el volumen total de las operaciones de recompra fue de $9,3 billones de pesos, con una participación del 21% del total negociado en el mercado de renta variable en Colombia. Durante el primer trimestre del año, las operaciones mostraron una tendencia de crecimiento leve, en donde los volúmenes transados pasaron de $637 mil millones a $763, durante el mes de enero las operaciones realizadas fueron de $29.9mm por día, con una variación mensual del 46% y 36.8% real anual, mientras que en el mes de marzo fueron de $33,7 mm por día, con un crecimiento del 11,53% con respecto al mes de febrero.

Durante el segundo trimestre del año 2019, a pesar de que se evidencia una tendencia bajista, en donde las operaciones de recompra de acciones pasaron de $967 mil

millones en abril a $806mm en junio, fue el trimestre que alcanzó el promedio más alto de transacciones durante el año, siendo el mes de abril el de mayores volúmenes transados.

Por su parte, el tercer trimestre alcanzó un volumen promedio de $764 mil millones mensuales, con mayor participación del mes de agosto, con una participación de $39,3 mm por día; durante este trimestre los intervalos subieron y bajaron levemente los volúmenes transados. Finalmente, para el cuarto trimestre del año 2019, hubo un considerable descenso, las operaciones Repo se redujeron a $532 mm en el mes de diciembre, con una disminución de 65 puntos porcentuales con respecto al mes de noviembre, este comportamiento puede deberse desde el inicio del efecto bajista en los diferentes índices y títulos, que se ocasionó en las bolsas del mundo por las noticias de expansión del Covid-19.

Figura 2 Participación de Repos en Renta Variable



Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

En la anterior figura se muestra la participación de las operaciones de Recompra en el mercado de renta variable del país. el volumen negociado en renta variable para el año 2019 fue de $44,4 billones, de los cuales $9,3 billones corresponden a operaciones repo, lo que equivale a una participación del 21%. En cuanto a los volúmenes transados mensualmente, se obtuvo que el mes de mayor participación fue abril, en donde las transacciones repo alcanzaron a ocupar el 27,3% de la cifra negociada en renta variable, seguido por el mes de junio con el 23,7% y mayo con el 23,6%. Los meses de menor participación fueron marzo, enero, marzo y agosto con 18,1%, 16,9% y 18,8%, respectivamente.

Por otra parte, durante el periodo 2020 la economía mundial se encontraba ante los efectos de la situación de salud pública originada por la exponencial facilidad de propagación del virus Covid-19, que como indica Mejía (2020) provocó condiciones que suponen un verdadero riesgo para la economía, por haber generado una interrupción en el flujo del comercio internacional y las cadenas globales de valor, una reducción estimada del ingreso de los hogares por el aumento de las cifras de desempleo, las restricciones de viajes que afectan el comercio de bienes y servicios entre países, la disminución de la producción, entre otras consecuencias producidas por las medidas de contención adoptadas por la mayoría de los gobiernos para afrontar la crisis sanitaria.

Lo anterior dio lugar las medidas extraordinarias para solventar esta crisis, lo que no solo han tenido enormes repercusiones en la salud de la población, sino también en su situación económica, como plantea el informe de La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2020) la pandemia ha dado lugar a perturbaciones sin precedentes, las economías se cierran y paralizan, y al ser el propósito principal de los

gobiernos centrales la contención de la expansión del virus mediante el autoaislamiento y el distanciamiento social, se afecta de forma directa la actividad económica ya que este distanciamiento implica la desaceleración de la producción e incluso la interrupción total, lo que además de disminuir las horas de trabajo y los salarios, provoca una reducción de la demanda agregada de bienes y servicios, provoca que el efecto multiplicador del consumo sea negativo y las inversiones privadas disminuyen.

De manera que las actividades productivas, el empleo y los estándares de vida a nivel mundial se vieron potencialmente en riesgo por la propagación de dicha pandemia y han generado una contracción en la economía mundial, considerando a Toro (2021) los datos reportados por las agencias económicas de cada país, muestran una contracción en mayor o menor medida pero generalizada para el año 2020, pues las organizaciones de diferentes sectores económicos han tenido que enfrentar pérdidas catastróficas que amenazan su permanencia en el mercado, lo que ha influido en la pérdida de ingresos, el aumento de la tasa desempleo, entre otros.

En el caso específico del mercado de capitales Porrúa (2020) expone que con las perturbaciones continuas en el lado de la oferta y la demanda, existe la posibilidad de una mayor interrupción del mercado, los individuos e instituciones pueden estar experimentando problemas de liquidez, dificultades en el acceso al crédito, lo que a su vez podría aumentar la probabilidad de incumplimiento, especialmente en lo que concierne a deuda corporativa, la cual ha alcanzado valores históricos y ha generado que los bancos centrales de todo el mundo intervengan proactivamente para calmar los mercados y mostrar su compromiso de utilizar todas las medidas posibles.

Una de estas medidas, como se ha mencionado con anterioridad ha sido la ampliación de las operaciones de acuerdos de recompra, temática objeto de estudio del actual trabajo monográfico, Gómez (2020) señala que el Banco de la República aumentó el cupo de repos de deuda privada de 5 a 8 billones de pesos colombianos y los cupos de las subastas de liquidez de 17 a 23,5 billones de pesos durante marzo del año 2020, para ampliar el alcance de este tipo de operaciones; de ahí que se considera relevante reconocer la influencia de las políticas monetarias establecidas por el gobierno colombiano para inyectar liquidez a la economía, y reconocer la evolución que han tenido estas operaciones durante el año 2020.

Figura 3 Operaciones Repo 2020

Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

En la figura anterior se muestra el comportamiento mensual de las operaciones repo durante el año 2020, las cifras se muestran en miles de millones de pesos colombianos. En

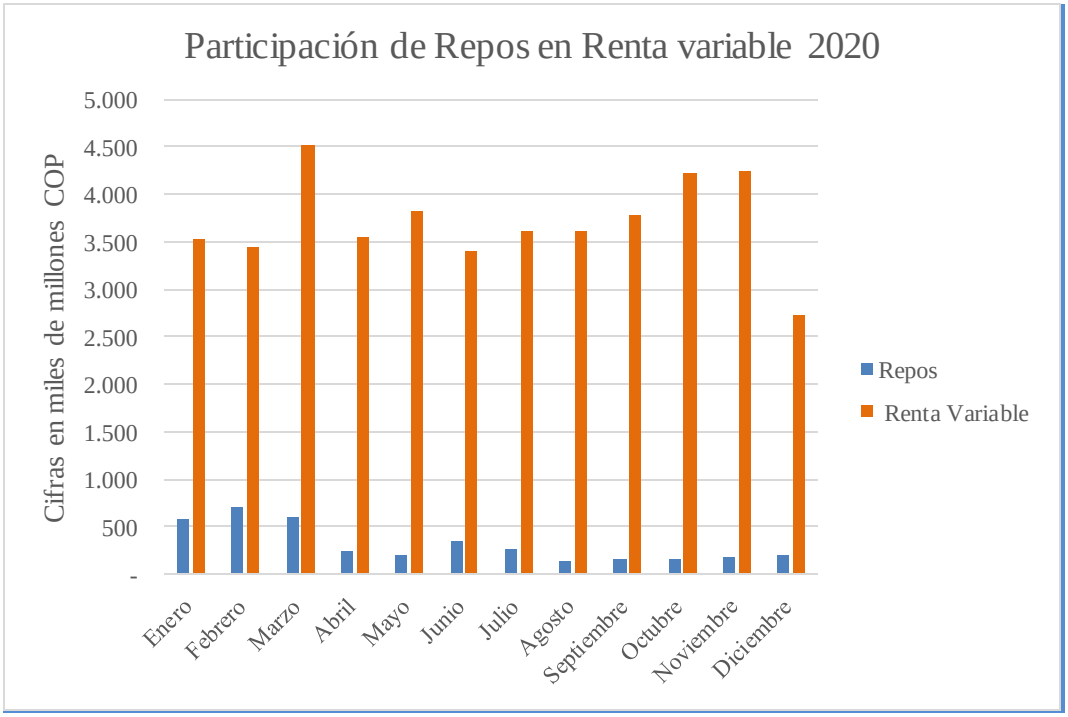
primera instancia se destaca que en el año 2020 el volumen total de las operaciones repo fue equivalente a $3,7 billones de pesos. Durante el primer trimestre del año, las operaciones mostraron un comportamiento similar al obtenido en el año inmediatamente anterior, con un volumen promedio mensual de $629 mil millones, convirtiéndose en el periodo del año en que los bancos más utilizaron este instrumento como una forma de obtener liquidez, y con una disminución del 10% con respecto al mismo trimestre del año 2019; el mes más representativo de este trimestre fue febrero, en donde las operaciones fueron de $35,09mm por día, con una variación mensual de 16,5% y 3,70% real anual.

Durante el segundo trimestre del año 2020, a pesar de que el Banco de la República intervino activamente en el mercado de repos para agregar más liquidez, se evidencia una tendencia bajista, en donde las operaciones de recompra de acciones pasaron de $559 mil millones en marzo a $345 mm en junio, en este último mes las transacciones alcanzaron los $18,1 mil millones por día, con una reducción en términos absolutos de $460 mil millones con relación al mes de junio de 2019, lo que equivale en términos porcentuales a una disminución de 133%.

En esta misma línea, el tercer trimestre alcanzó un volumen promedio de $189 mil millones mensuales, comportamiento similar al experimentado en el trimestre anterior, pues las operaciones continuaron su disminución, los valores mensuales para julio, agosto y septiembre fueron de $263 mm, $146 mm y $158 mm, respectivamente, el mes de agosto fue el de mayores transacciones con una suma de $7,7 mm por día; durante este trimestre los intervalos subieron y bajaron levemente los volúmenes transados. Por su parte, para el cuarto trimestre del año, hubo un incremento apenas notable en las operaciones Repo, que pasaron de $158 mm en el mes de septiembre, a $193 mm en diciembre, con un crecimiento

trimestral de 18 puntos porcentuales, pero con una disminución del 175% con relación al mes de diciembre del año 2019, lo que permite afirmar que a pesar de que este instrumento financiero es de gran uso, cuando el mercado se encuentra en recesión y va a la baja, las tasas repos se ven afectadas, el riesgo de liquidez asumido aumenta y existen mayores implicaciones financieras de cumplimiento normativo, que resultan de la continua incertidumbre que generan eventos como el del Covid-19, lo que sin lugar a dudas ha afectado al mercado de valores y los diferentes títulos e índices que se negocian en él.

Figura 4 Participación de Repos en Renta Variable



Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

Finalmente se muestra la participación de las operaciones de Recompra en el mercado de renta variable del país, durante el periodo 2020. Es necesario destacar en primer lugar que el volumen negociado en renta variable para el año 2020 fue de $33,7

billones, de los cuales $3,7 corresponden a operaciones de recompra, dando lugar a una participación del 11,1%. En cuanto a los volúmenes transados mensualmente, se obtuvo que los meses de mayor participación fueron enero y febrero, en donde las transacciones repo alcanzaron a ocupar el 17,6% y 17,1% de la cifra negociada en renta variable, mientras que los meses de menor participación fueron septiembre (6,4%), agosto (6,7%), mayo (7,4%) y noviembre (7,8).

Como se ha mencionado anteriormente durante el año 2020 el mundo estaba marcado por la inestabilidad, pues la crisis económica y financiera era de una magnitud sin precedentes; de ahí que, la posible causa de este comportamiento en el mercado de repos de Colombia es que la renta variable entró en pavor y decayó de forma drástica, los inversionistas se encontraban ante un escenario de alta incertidumbre, es por ello que a partir del mes de abril, cuando las noticias sobre la pandemia por Covid cobraron mayor auge, se obtuvo una disminución de 296 puntos porcentuales y la dinámica del mercado de Repos se vio interrumpida.

Las anteriores afirmaciones se validan en los argumentos de Yan & Huang (2020) que dieron a conocer que existe una correlación entre el sentimiento de pánico generado por la noticias relacionadas con el Coronavirus y la volatilidad de los mercados financieros de renta variable, los autores sostienen que el escenario del año 2020 alarmó a los inversores y les generó una mayor sensación de incertidumbre, lo que dio lugar a una disminución a nivel global en los títulos negociados en el mercado de renta variable. Esto significa que las decisiones de los inversionistas se vieron afectadas por la magnitud de la pandemia, por lo que su prolongación se ha convertido en una fuente importante de volatilidad financiera y un desafío para todos los agentes económicos.

Capítulo III

4 Análisis Comparativo de las Operaciones Repos durante los Periodos 2019-2020

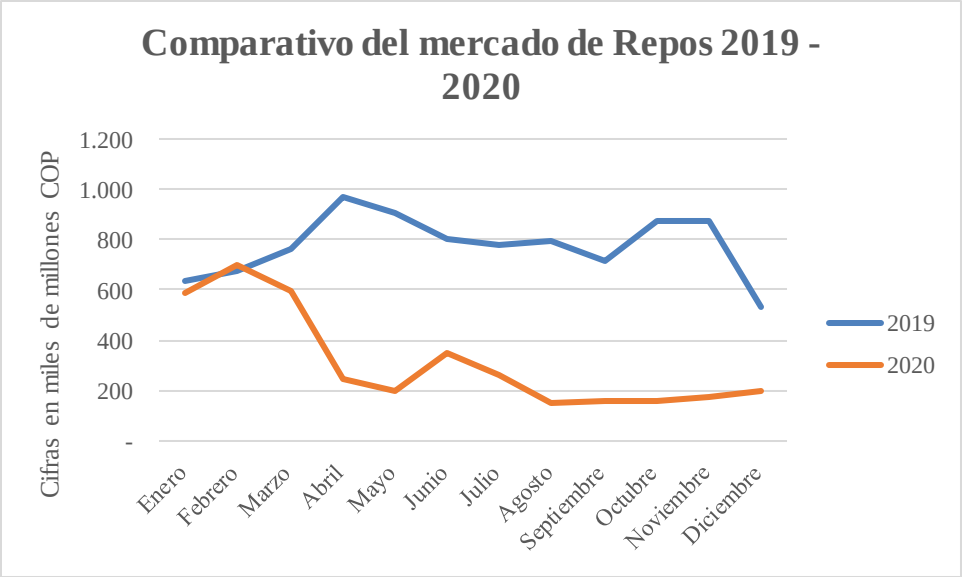
El análisis del comportamiento de las operaciones con pacto de recompra se constituye en información de suma importancia para comprender el contexto macroeconómico del mercado, sin embargo la literatura de este tipo de operaciones es bastante limitada, como argumentan Anbil & Senyuz (2018) a pesar de que la literatura sobre la dinámica del mercado de repos ha sido poco trabajada por la academia, es indispensable potenciar su estudio porque los acuerdos de este tipo permiten delinear políticas económicas consistentes, que puedan dar respuesta a las problemáticas económicas que se presenten en un determinado país. A partir de lo anterior, en este apartado se realiza un análisis comparativo de las operaciones Repo en los años 2019 y 2020, con el propósito de conocer el desenvolvimiento de ambos periodos, los volúmenes transados, el número de operaciones realizadas, entre otros elementos del mercado.

Tabla 2 Comportamiento del mercado de Repos en Colombia 2019- 2020

	Cifras en miles de millones COP				
Mes	**2019**	**2020**	**Variación**	**absoluta**	**% Variación**
Enero	637	585	-	52	-8,84%
Febrero	675	701		26	3,70%
Marzo	763	599	-	164	-27,40%
Abril	967	244	-	723	-295,97%
Mayo	903	200	-	703	-351,46%
Junio	806	345	-	460	-133,27%
Julio	779	263	-	517	-196,82%
Agosto	797	146	-	651	-444,33%
Septiembre	715	158	-	557	-352,19%
Octubre	876	155	-	721	-464,84%
Noviembre	877	169	-	708	-419,30%
Diciembre	532	193	-	339	-175,50%

Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

Figura 5 Comparativo del mercado de Repos en Colombia 2019 - 2020



Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

Al comparar las cifras negociadas en el mercado de Repos durante los años 2019 y 2020, se puede evidenciar que durante el primer trimestre de 2020, con un promedio de $629 mil millones, el mercado de repos mostraba una disminución del 10% con relación al mismo trimestre del año anterior, pero con un crecimiento del 9% en el mes de enero con respecto a diciembre del 2019, de manera que el mercado mostraba diferencias apenas notables y un comportamiento relativamente estable, pues durante este periodo el temor de los inversionistas por la expansión del coronavirus no era tan elevado, los Repos mostraban un comportamiento acorde con la dinámica observada en el mercado de capitales en general, pero sin cambios abrumadores.

Durante el mes de marzo de 2020 las repercusiones económicas de la cuarentena implementada por las autoridades en Colombia, para mitigar el impacto del Covid-19, fueron evidentes en el enrojecimiento de las variables macroeconómicas y la caída en los

precios del petróleo y el carbón, pero el mercado financiero local trató de estabilizarse con relativa rapidez, utilizando una política del Banco de la República referente a la provisión de liquidez, con una fuerte expansión de operaciones repo, en donde hubieron variaciones en montos, plazos, contrapartes e instrumentos admisibles (Banco de la República, 2020).

Sin embargo, el mercado Repo se vio rápidamente afectado por la convulsión, como se puede observar en la figura, a partir del mes de marzo el mercado muestra una caída drástica; y durante el segundo trimestre el financiamiento en el mercado de repos comenzó a perder participación, los agentes económicos redujeron su recurrencia, pues la disminución de las operaciones para el mes de abril de 2020 fue del 296% con respecto al mismo periodo del 2019, con una variación en términos absolutos de 723 mil millones de pesos.

Esta caída abrupta se explica en que durante esta época Colombia tuvo sus primeros casos de Covid y se tomaron las medidas de aislamiento social obligatorio, generando una parada en la producción nacional de empresas de todos los sectores, incluidas aquellas que tienen mayor porcentaje de participación en el mercado accionario, lo que se vio reflejado en variaciones significativas de las acciones más liquidas de la BVC, Souza & Ríos (2020) indican que durante este periodo las exportaciones de los commodities de energía y café se vieron afectados, las empresas minero energéticas vieron una caída en sus operaciones y se presentó una importante caída en el índice bursátil COLCAP, el cual solía mostrarse de 1600 puntos de manera constante, y pasó a estar a menos de 900.

Otra de las posibles causas del desenvolvimiento negativo del mercado de renta variable durante el primer trimestre fue el comportamiento del precio del petróleo, con el

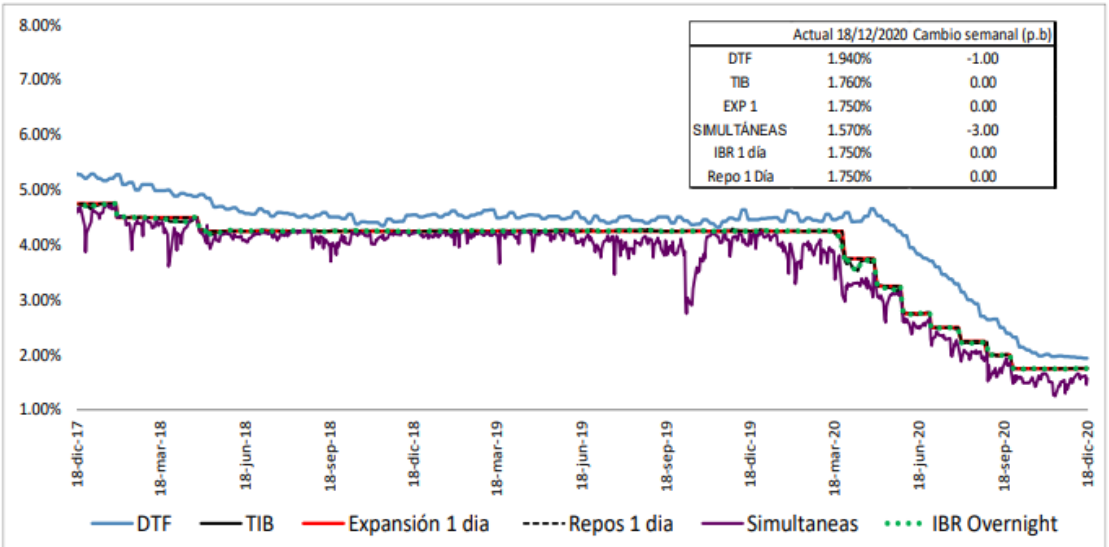
desplome de la demanda, el exceso de oferta y los conflictos de intereses entre Arabia Saudita y Rusia, como argumentan Souza & Ríos (2020) el precio del crudo se mantuvo prácticamente constante desde el mes de octubre de 2019 hasta finales de enero de 2020, luego de este periodo mostró una tendencia a la baja, alcanzando para el mes de abril valores negativos, con una disminución del 100% de su valor. Teniendo en cuenta la importancia del petróleo para el dinamismo de la economía colombiana, pues durante los últimos años ha contribuido al desarrollo económico y social, además de satisfacer las necesidades energéticas del país y ser uno de los principales productos de exportación del país.

A partir de este periodo las consecuencias sobre este mercado fueron cada vez más preocupantes, los montos negociados continuaron mostrando un comportamiento bajista, alcanzando para el tercer trimestre un promedio de $189 mil millones, cifra que comparada con el mismo trimestre del año 2019, disminuyó un 304%; por su parte, el comportamiento de estos valores para el último trimestre del año 2019, mostró un crecimiento apenas notable en comparación con el trimestre anterior, pasando de $158 mil millones en septiembre a $193 mm en el mes de diciembre, este último con una disminución de 175 puntos porcentuales en relación con diciembre del año 2019.

Por otra parte, es importante destacar que, si bien, las operaciones con pacto de compra son ampliamente transadas en los mercados financieros como una alternativa a los préstamos, ya que pueden desempeñar la misma función económica, y a la vez ofrecer mayor flexibilidad y seguridad, por lo que se han constituido como una fuente de financiamiento temporal para las instituciones financieras, que pueden obtener liquidez sin tener que deshacerse definitivamente de sus valores, el Ministerio de Hacienda y Crédito

Púbico de Colombia (2019) manifiesta en su informe final del mercado de capitales para el periodo señalado, que el Gobierno debía analizar la posibilidad de simplificar y unificar el mercado de préstamo de valores definiendo un solo instrumento estandarizado, puesto que la existencia de distintos tipos de instrumentos (repos, simultáneas y transferencia temporal de valores) y la normatividad que se asocia a cada uno de ellos, tiende a fraccionar la liquidez y puede disuadir a los inversionistas a participar activamente, lo cual puede verse reflejado en la profundidad y liquidez del mercado de préstamo de valores, es decir disminuir los participantes (inversionistas y emisores) precios y demás elementos que confluyen en dicho mercado.

Figura 6 Comportamiento de la Tasa Repo 2019-2020

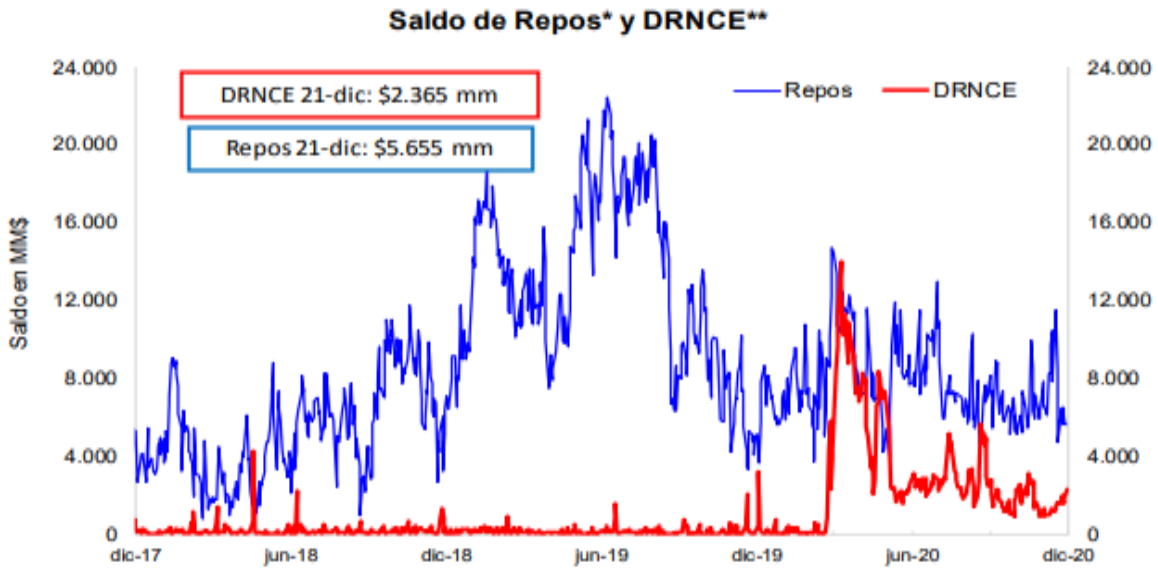


Fuente: (Banco de la República, 2020).

En la figura anterior, se puede evidenciar la tasa mínima para una operación repo a 1 día, la cual hace referencia a la tasa de interés a la cual los participantes del mercado repo realizan dichas operaciones entre sí por un día. Como se puede notar, durante el año 2019 y hasta marzo de 2020 la tasa se mantuvo constante, y las tasas de IBR (Indicador Bancario

de Referencia) y TIB (Tasa interbancaria a un día) ofrecen un panorama similar, pues el mercado no pareció sufrir tensiones durante este periodo. No obstante, las condiciones del mercado sufrieron un importante deterioro a comienzos de marzo, y la tasa mostró una disminución considerable, ubicándose al finalizar el año 2020 en niveles cercanos a 1% real, esto se debe a que el Banco de la República determinó esta disminución para incentivar al mercado y fomentar el crecimiento.

Figura 7 Saldo de Repos 2019-2020

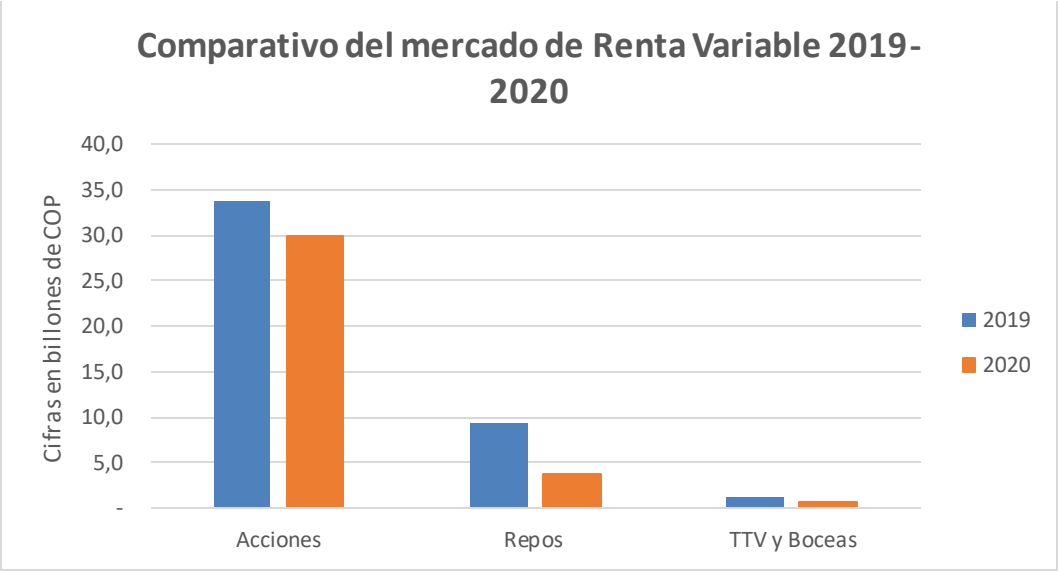


Fuente: (Banco de la República, 2020).

En la anterior gráfica se muestran los saldos de Repos durante los años estudiados, de acuerdo con el Banco de la República (2020) el saldo para diciembre de 2019 fue equivalente a $5,062.7 mil millones y para el mismo mes de 2020 fue de 5.655 mil millones, lo que representa un aumento absoluto de $592 mm y del 10,5%, lo que significa que las cifras alcanzaron un saldo levemente superior al del año anterior. De este comportamiento se puede inferir que a pesar de la crisis y el aumento de las necesidades de

liquidez del mercado colombiano, los saldos de las operaciones repos se mantuvieron estables, a diferencia de la tasa mínima de expansión vigente para los depósitos remunerados no constitutivos de encaje (DRNCE), que mostró un alza significativo, estas altas tasas en el mercado muestran problemas de liquidez y van acompañadas de crisis financieras.

Figura 8 Comparativo del mercado de Renta Variable 2019-2020



Fuente: Construcción del autor, a partir de información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia (2020).

Es un hecho que el mercado de acciones ha adquirido un lugar predominante en el mercado de renta variable colombiano, y a pesar de haber estado expuesto a la crisis del Covid-19 se mantuvo relativamente estable, con una reducción del 13% del volumen negociado en el año 2019, este comportamiento se explica en una importante caída durante el primer trimestre del año 2020, tras el brote del Covid a nivel nacional e internacional, pero a partir del segundo semestre con la recuperación gradual de la actividad económica y expectativas de desarrollo de la vacuna se presentaron valorizaciones, que permitieron la

recuperación del mercado, adicionalmente, el Banco de la República (2020) afirma que se disminuyó la tasa de interés en 250 pb (de 4,25% a 1,75%), y se adoptaron medidas orientadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, garantizando el funcionamiento de la economía y contribuyendo a que las empresas, los hogares y el sistema financiero se afectarán lo menos posible; a partir de lo anterior, se observó un comportamiento favorable de las empresas de sectores como el de materiales y el financiero, y el mercado bursátil presentó una valorización de 23,3%. Es decir, gracias al estímulo constante del gobierno, con políticas fiscales y monetarias, se logró que las consecuencias del virus contra el mercado accionario no fueran tan drásticas y el índice Colcap recuperó parte del terreno perdido en los trimestres anteriores.

Por el contrario, el mercado de repos tuvo una recuperación más lenta, alcanzando una disminución de 148 puntos porcentuales, conforme se agravaba la crisis sanitaria y aumentaba la incertidumbre la actividad de este mercado se deterioraba, de tal forma que las políticas establecidas no tuvieron los resultados esperados por el gobierno, pese a la expansión de las operaciones y las garantías adicionales, las instituciones financieras ofertaron de manera menos agresiva en este mercado y muchos de los inversores tradicionales de repos se retiraron del mercado, reduciendo la cantidad de financiación disponible. Por su parte, los Títulos de Transferencia de Valores y Boceas continúan ocupando un espacio poco significativo en el mercado, y alcanzaron una disminución de 117%.

5 Conclusiones

- ✓ Las Repos son operaciones cada vez más comunes en el mercado de valores colombiano, y son utilizadas por las instituciones financieras que requieren liquidez y poseen inversiones en activos que consideran que tienen posibilidades de valorización, por lo que acuden a ellas para obtener dicha liquidez, utilizando como garantía los activos, y contando con la posibilidad de recuperarlos. Las compañías del país pueden optar por este mecanismo de financiación porque responde a sus necesidades de efectivo o activos financieros, evitando la dilución accionaria, sin embargo, desde el punto de vista contractual son operaciones de mayor complejidad y con un considerable número de limitaciones, por lo que se han creado ciertos temores o estigmatizaciones por parte de los ahorradores, muchos de ellos carecen de información y tienen dificultades para entender su funcionamiento. Considerando lo expuesto, el sistema financiero debe implementar medidas de educación financiera que permitan a los ahorradores, principalmente personas naturales, conocer de forma clara y precisa las múltiples alternativas de inversión y apalancamiento que ofrece el mercado colombiano, y contar con las capacidades y conocimientos necesarios para tener un buen desenvolvimiento en él.
- ✓ El mercado de Repos del país presenta un bajo grado de evolución en términos de tamaño y acceso a nuevos participantes, principalmente en la deuda privada, los volúmenes negociados son relativamente bajos en comparación con países más influyentes, y muestran enormes variaciones de un periodo a otro, en el año 2019 el mercado obtuvo un volumen de 9,3 billones de pesos, cifra inferior a la obtenida en el año 2018 ($14,53 b), lo que significó una caída del 56%, y expone la vulnerabilidad de este mercado y el poco interés por parte de los inversionistas e incluso instituciones financieras. A partir de lo anterior, Colombia

debe enfocarse en el desarrollo de un mercado más profundo y dinámico, ya sea ampliando la base de participantes, promoviendo la adopción de repos entre bancos e instituciones financieras de distintos tamaños o evaluando periódicamente la posibilidad de ampliar los cupos, sin exponerse a excesos de liquidez.

- ✓ En esta misma línea, las operaciones Repo se han convertido en uno de los principales componentes del mercado monetario, durante los últimos años los bancos centrales las han utilizado como una forma alternativa de incrementar la profundidad, liquidez y eficiencia de los mercados, para mitigar el impacto de cualquier crisis o evento que pueda causar sobrantes o faltantes de liquidez en la economía. En el caso específico de Colombia las operaciones Repo son consideradas lo suficientemente importantes para conducir políticas monetarias, por ser un medio para llevar fondos al mercado de forma rápida y temporal, fue por ello, que ante la crisis financiera provocada por el Covid-19, el Banco de la República intervino mediante el aumento en el cupo de repos de deuda privada y las subastas de liquidez.
- ✓ Sin embargo, el país adoptó medidas de aislamiento obligatorio que afectaron la oferta y demanda doméstica y extranjera de bienes y servicios, paralizaron las operaciones del sector productivo y la economía en general, por lo que el mercado Repo mostró rápidamente síntomas de tensión, de manera que a partir del mes de abril de 2020 las operaciones disminuyeron en un 145% con respecto al mes anterior, la incertidumbre de los inversionistas sobre las perspectivas económicas se elevó, el precio de commodities como el petróleo provocaron fluctuaciones en los índices de rendimiento de la BVC y el precio de las acciones, lo anterior afectó negativamente las utilidades de las compañías y esta dinámica las llevó a desapalancarse, así mismo, estos elementos se encuentran íntimamente

ligados a las decisiones de los inversionistas, por lo que muchos de ellos aceleraron las ventas de sus títulos por temor a la expansión del virus.

- ✓ El análisis comparativo entre los años 2019 y 2020 mostró que durante este último año, las operaciones Repo tuvieron una disminución bastante superior a la obtenida en el año 2019, pasando de un decrecimiento anual del 56% en 2019 al -148% en 2020; esta caída abrupta de ambos periodos se explica en la incertidumbre económica previsible desde finales del 2019 y el deterioro de las condiciones del mercado durante el periodo 2020, como consecuencia del Coronavirus. Lo anterior deja en evidencia la exposición de este tipo de instrumentos al riesgo de mercado, que se deriva de la dinámica de la oferta y la demanda de bienes, componentes severamente afectados por las políticas de confinamiento establecidas por el gobierno nacional y que generaron mayor volatilidad en los precios de los activos negociados en este mercado, y estas bruscas oscilaciones elevaron la incertidumbre de los inversionistas tradicionales sobre el valor de las garantías, por lo que muchos de estos se retiraron del mercado y ocasionaron una reducción en el volumen de financiación disponible.

6 Bibliografía

Agudelo, D. (2015). *Inversiones en Renta Variable*. Medellín: Fondo Editorial Universidad EAFIT.

AMV. (10 de Julio de 2019). *Nuestra Historia*. Obtenido de Autorregulador del Mercado de Valores: https://www.amvcolombia.org.co/acerca-de-amv/#1518458597681-39ad273b-1278

Anbil, S., & Senyuz, Z. (2018). *The Regulatory and Monetary Policy Nexus in the Repo Market*. Washington D.C.: Finance and Economics Discussion Series 2018-027.

Autorregulador del Mercado de Valores. (2020). *Guía de estudio de renta variable*. Bogotá, D.C: Autorreguladore del Mercado de Valores.

Banco de la República. (2019). *Reporte de sistemas de pago*. Bogotá, D.C.: Banco de la República.

Banco de la República. (2020). *Informe de Mercados Financieros*. Bogotá, D.C.: Banco de la República.

Banco de la República. (2020). *Reporte de Estabilidad Financiera*. Bogotá, D.C.: Banco de la República.

Banco de la República. (2020). *Repos*. Obtenido de Banco de la República: https://www.banrep.gov.co/es/glosario/repos

Bolsa de Valores de Colombia. (2019). *Operaciones Repo*. Bogotá, D.C.: Bolsa de Valores de Colombia.

Bolsa de Valores de Colombia. (2021). *Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.* Bogotá, D.C: Bolsa de Valores de Colombia. Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia.

CEPAL. (2020). *Impacto del COVID-19 en la economía de los Estados Unidos y respuestas de política.* Santiago de Chile: La Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Deceval. (12 de Junio de 2020). *Historia*. Obtenido de Depósito Centralizado de Valores: https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Empresa/Historia

Garbade, K. (2016). Repurchase agreements as an instrument of monetary policy at the time of the accord. *Staff Report, (780)*, 1-47.

Gómez, S. C. (2019). *Caracterización del mercado de capitales colombiano: Una perspectiva integral.* Asobancaria.

Gómez, S. C. (2020). *Medidas del sistema financiero para enfrentar los impactos del COVID-19 y la volatilidad de los mercados.* Bogotá: Asobancaria.

González, A. R. (2020). *La verdad sobre los repos*. Obtenido de Portafolio: https://www.portafolio.co/opinion/redaccion-portafolio/repos-105152

Gottardi, P., Maurin, V., & Monnet, C. (2019). *A Theory of Repurchase Agreements, Collateral Reuse, and Repo Intermediation* . Munich: CESifo Working Paper, No. 6579.

Lazonick, W. (2017). *The Functions of the Stock Market and the Fallacies of Shareholder Value*. University of Massachusetts Lowell.

Ministerio de Hacienda y Crédito Púbico de Colombia . (2019). *Misión del Mercado de Capitales 2019*. Bogotá, D.C: Ministerio de Hacienda y Crédito Púbico de Colombia .

Ospina, C. A. (2013). *Operaciones REPOS y riesgos asociados en el mercado colombiano*. Bogotá: Universidad de los Andes.

Pérez, R. A., Grisales, E. A., & Murillo, J. A. (2018). Relación de los principales mercados bursátiles durante y después de la crisis subprime con el mercado de renta variable colombiano. *Mercatec*, 14-24.

Porrúa, R. R. (2020). El mercado de Capital Riesgo y el impacto de COVID-19: primeras reflexiones: (El impacto del COVID-19 en los mercados de capital riesgo y capital riesgo: primeras reflexiones). *Revista Española de Capital Riesgo, (2)*, 5-18.

Pulgarín, A. V. (2015). *Aproximación jurídica a las operaciones de reporto o repos en Colombia*. Universidad Pontificia Bolivariana.

Rosero, L. (2010). *El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: Una aproximación*. Quito, Ecuador: Ecuador debate.

Souza, J. E., & Ríos, J. V. (2020). *Efectos de una pandemia en los mercados de renta variable: comparativa entre la influencia de tipo AH1N1 durante el periodo 2009-2010 y el Covid-19 en el año 2019-2020*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.

Superfinanciera. (08 de Marzo de 2021). *Nuestra entidad*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/nuestra-entidad-20483

Superintendencia Financiera de Colombia. (2019). *Actualidad del Sistema Financiero Colombiano*. Bogotá: Superintendencia Financiera de Colombia.

Yan, C., & Huang, K. (2020). Financial cycle and business cycle: An empirical analysis based on the data from the U.S. *Economic Modelling*, 1-9.

Yang, C. W., & Tsai, J. J. (2019). Monetary Policy Transmission: The Linkages between Repurchase Operations and market interes rates. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research, (332)*, 176-180.

Zuluaga, J. B. (2020). *Evaluación de eficiencia de alternativas de fondeo de entidades bancarias en Colombia de tamaño pequeño, bajo Basilea III.* Bogotá: Universidad EAFIT.