

RECUADRO V.1:

Desarrollo del mercado de derivados en Chile

El mercado de derivados constituye un segmento fundamental del mercado de capitales. Está conformado por instrumentos cuyos precios dependen del valor de otros activos y de otras variables subyacentes, tales como acciones, materias primas, tasas de interés o tipos de cambio. Estos instrumentos permiten a los agentes cubrir exposiciones y redistribuir riesgos. Así, un mercado de derivados desarrollado aporta a la completitud de los mercados financieros, particularmente al facilitar la gestión de riesgos, lo que a su vez contribuye al funcionamiento del mercado de capitales. De modo recíproco, la existencia de mercados de capitales profundos y líquidos proporciona activos subyacentes, referencias para los precios y la escala institucional necesaria —bolsas, cámaras e intermediarios— para el desarrollo del mercado de derivados.

Aunque el mercado de derivados cumple un rol central en la gestión de riesgos financieros y, en consecuencia, puede reducir la volatilidad del sistema, en ocasiones también puede ser fuente de vulnerabilidades. Los riesgos inherentes a estos instrumentos —tales como el riesgo de contraparte, de precio o por concentración de posiciones— pueden amplificarse a nivel sistémico si afectan a múltiples participantes simultáneamente, especialmente cuando éstos tienen perfiles de inversión similares. A ello se suman características propias de estos mercados donde los derivados, además de usarse para cobertura, permiten tomar posiciones apalancadas a una fracción del precio del subyacente. En episodios de estrés financiero, los llamados de margen pueden aumentar abruptamente, generando riesgos de liquidez. Además, en algunas jurisdicciones, los mecanismos de compensación y liquidación son menos estandarizados, lo que eleva el riesgo operativo y problemas de asimetrías de información ([Dodd y Griffith-Jones, 2007](#)). En Chile, varios de estos riesgos se han ido abordando con diferentes iniciativas y modernización que se detallarán más adelante.

En Chile, los mercados de derivados de tasas de interés y de tipo de cambio han evolucionado durante los últimos 25 años con trayectorias determinadas por factores regulatorios y por las distintas necesidades de cobertura de los agentes económicos (gráfico V.13). El desarrollo del mercado de derivados cambiarios —particularmente *forwards* y *swaps*— se inició en 2001, impulsado por la adopción del régimen de flotación cambiaria y la apertura de la cuenta de capitales, acelerándose con la reforma previsional de 2008 y la introducción de contratos marco, el *netting* de derivados, y el reconocimiento de Cámaras de Contraparte Central bajo la Ley 20.345. Existe amplia evidencia empírica que muestra que el uso de derivados en Chile ha fortalecido la gestión de riesgos financieros de bancos, inversionistas institucionales y firmas del sector real ([Cowan et al., 2005](#); [Cowan y Hansen, 2008](#); [Fernández, 2006](#); [Albagli et al., 2021](#); [Alfaro et al., 2021](#), entre otros). Por su parte, los derivados de tasa de interés, en especial los *swaps* promedio cámara (SPC), comenzaron a expandirse con mayor fuerza desde 2010, acelerando su crecimiento a partir de 2018 ([Delpiano y Villena, 2020](#)).

Actualmente, el grueso de las transacciones en el mercado doméstico de derivados se concentra principalmente en instrumentos vinculados al tipo de cambio y las tasas de interés locales, seguidos por instrumentos sobre inflación, tasas externas y materias primas. Las operaciones se ejecutan mayoritariamente en el mercado *over the counter* (OTC), donde los distintos agentes intercambian activos de forma bilateral.

Según datos de septiembre de 2024 (Benavides, Bustamante y Villena, 2024), los no residentes tienen una participación predominante en estos mercados (medido como saldos vigentes), alcanzando 80% en derivados de tasas (SPC-CLP), 50% en derivados cambiarios y alrededor de 50% en instrumentos sobre inflación. Entre los agentes residentes, destacan los bancos con participaciones de 12% en derivados de tasas, 26% en tipo de cambio y 32% en inflación, seguidos por los fondos de pensiones con 9%, 12% y 13%, respectivamente. En el mercado de derivados cambiarios, también sobresale la participación de empresas no financieras, que representan 6,7% del mercado, aunque su presencia en los mercados de derivados de tasas de interés es baja. Finalmente, las compañías de seguros, los corredores de bolsa y las administradoras generales de fondos (AGF) tienen una participación limitada, sin superar el 3% en ninguno de los mercados analizados.

La Encuesta Trienal a Bancos Centrales del BIS sobre mercados cambiarios y de derivados OTC de 2025, revela que en Chile los derivados cambiarios y de tasas representan 52% y 48% de las transacciones del mercado de derivados, respectivamente. Los instrumentos más utilizados en cada categoría son los *forwards* y *swaps* cambiarios en el caso de las divisas, y los *swaps* para tasas de interés.

A nivel global, la misma encuesta muestra un crecimiento significativo en los mercados de derivados cambiarios (FX) y de tasas de interés. En abril de 2025, el volumen diario de negociación en derivados FX alcanzó 9,6 billones de dólares de EE.UU., un aumento de 28% respecto de 2022, con una fuerte dominancia del dólar de EE.UU., presente en el 89,2% de las operaciones. Por su parte, el mercado de derivados de tasas alcanzó los 7,9 billones de dólares de EE.UU. diarios, lo que representa un alza de 59% frente a 2022. En este caso, el euro lideró con 38% del total, desplazando al dólar de EE.UU., que redujo su participación a 31%.

GRAFICO V.13 Desde su formación, los mercados de derivados experimentaron una expansión considerable.

ACTIVIDAD DEL MERCADO DE DERIVADOS EN CHILE

(promedio diario de transacciones en millones de dólares de EE.UU.)

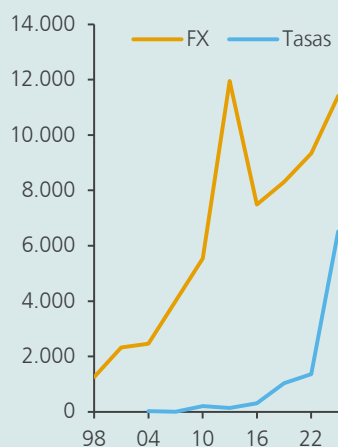


GRAFICO V.14 La expansión del mercado local de derivados de tasas crece de modo importante en 2022-25...

ACTIVIDAD DEL MERCADO DE DERIVADOS DE TASAS

(monto transado diario anualizado como veces el PIB; monto transado diario en billones de dólares de EE.UU.)

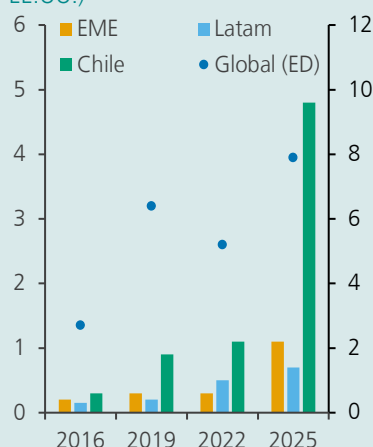
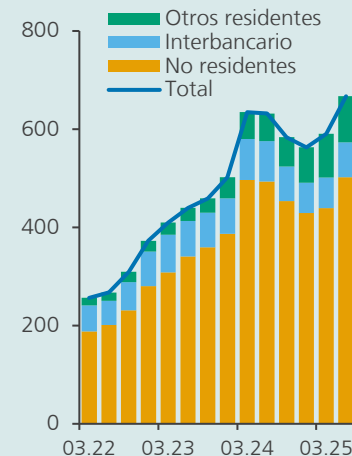


GRAFICO V.15 ...en el que no-residentes han sido actores importantes.

POSICIONES BRUTAS DEL SECTOR BANCARIO EN SWAPS PROMEDIO CÁMARA CLP, POR SECTOR DE CONTRAPARTE

(millones de millones de pesos chilenos)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS, 2025 BIS Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets y SIID. Para más detalles ver set de gráficos.

Entre 2022 y 2025, el mercado chileno de derivados OTC se expandió con fuerza, especialmente en instrumentos de tasa de interés —cuyo volumen de transacciones alcanzó aproximadamente 4,8 veces el producto—, muy por encima del crecimiento global (gráfico V.14). Este aumento obedece a factores cíclicos y estructurales. Entre los factores cíclicos destacan la caída de las tasas de corto plazo desde niveles históricamente altos, en un contexto de dispersión de expectativas sobre la velocidad de convergencia inflacionaria, y la trayectoria de las tasas largas, condicionadas por perspectivas de crecimiento y riesgos geopolíticos que afectan la sostenibilidad fiscal de varias economías. Gran parte de los agentes que impulsaron este crecimiento son no residentes (gráfico V.15), cuya participación se vio favorecida por la incorporación de *swaps* de tasa de interés denominados en pesos chilenos en infraestructuras internacionales como la *Chicago Mercantile Exchange* en 2016 y la *London Clearing House* en 2019. En el caso de los derivados cambiarios, el incremento observado se dio en medio de mayor volatilidad del dólar de EE.UU. y recientemente por los shocks en la política comercial global.

También existen factores estructurales que han contribuido al dinamismo del mercado de derivados en Chile. Entre ellos, destaca el fortalecimiento de las infraestructuras financieras, tales como las entidades de contraparte central, las cámaras de compensación y los repositorios de transacciones. En este último ámbito, el Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR) proporciona un registro electrónico con acceso público casi en tiempo real a datos diarios sobre participantes, volúmenes transados, precios, posiciones vigentes y plazos contractuales. La incorporación de estas infraestructuras, en línea con las mejores prácticas internacionales, contribuye a mejorar la transparencia del mercado, reducir el riesgo sistémico y prevenir conductas abusivas en el ámbito de los derivados OTC ([FSB, 2017](#)).