DOCUMENTOS DE TRABAJO

Mercado cambiario spot de Chile, una mirada desde los datos

Felipe Bustamante
José Miguel Villena

N° 1097 Octubre 2026
BANCO CENTRAL DE CHILE



banco central Chile



La serie Documentos de Trabajo es una publicación del Banco Central de Chile que divulga los trabajos de investigación económica realizados por profesionales de esta institución o encargados por ella a terceros. El objetivo de la serie es aportar al debate temas relevantes y presentar nuevos enfoques en el análisis de los mismos. La difusión de los Documentos de Trabajo sólo intenta facilitar el intercambio de ideas y dar a conocer investigaciones, con carácter preliminar, para su discusión y comentarios.

La publicación de los Documentos de Trabajo no está sujeta a la aprobación previa de los miembros del Consejo del Banco Central de Chile. Tanto el contenido de los Documentos de Trabajo como también los análisis y conclusiones que de ellos se deriven, son de exclusiva responsabilidad de su o sus autores y no reflejan necesariamente la opinión del Banco Central de Chile o de sus Consejeros.

The Working Papers series of the Central Bank of Chile disseminates economic research conducted by Central Bank staff or third parties under the sponsorship of the Bank. The purpose of the series is to contribute to the discussion of relevant issues and develop new analytical or empirical approaches in their analyses. The only aim of the Working Papers is to disseminate preliminary research for its discussion and comments.

Publication of Working Papers is not subject to previous approval by the members of the Board of the Central Bank. The views and conclusions presented in the papers are exclusively those of the author(s) and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of Chile or of the Board members.

Documentos de Trabajo del Banco Central de Chile
Working Papers of the Central Bank of Chile
Agustinas 1180, Santiago, Chile
Teléfono: (56-2) 3882475; Fax: (56-2) 38822311

Documento de Trabajo N° 1097

Working Paper N° 1097

Mercado cambiario spot de Chile, una mirada desde los datos[1]

Felipe Bustamante
Central Bank of Chile

José Miguel Villena
Central Bank of Chile

Resumen

Este documento caracteriza el mercado cambiario FX spot de Chile utilizando información de transacciones reportadas por las empresas bancarias para el período 2004–2025. Los resultados de la Encuesta Trienal sobre mercados de divisas y derivados extrabursátiles muestran que el mercado de Chile ha experimentado un crecimiento sostenido en los volúmenes transados, alcanzando en 2025 un nivel equivalente a aproximadamente 3,1 veces el PIB. El análisis destaca el rol central del mercado interbancario en el nivel de actividad spot, así como la relevancia de las operaciones asociadas a derivados. En términos de contrapartes, el sector real presenta una participación importante de las empresas mineras las que actúan como oferente neto de divisas, mientras que las empresas no mineras registran una demanda neta vinculada principalmente a importaciones y obligaciones de deuda externa. Estos resultados coinciden con una mayor integración financiera de Chile, el aumento del comercio exterior y de los activos y pasivos con no residentes.

Abstract

This paper characterizes Chile's spot foreign exchange (FX) market using transaction-level information reported by banks over the period 2004–2025. Data from the Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter (OTC) Derivatives Markets show that Chile's FX market has experienced sustained growth in trading volumes, reaching in 2025 a level equivalent to approximately 3.1 times GDP. The analysis highlights the central role of the interbank market in overall spot market activity, as well as the relevance of transactions associated with derivatives. In terms of counterparties, the real sector accounts for a significant share of activity, with mining companies acting as net suppliers of foreign currency, while non-mining firms exhibit net demand, mainly associated with imports and external debt obligations. These developments are consistent with Chile's increasing financial integration, the expansion of international trade, and the growth of external assets and liabilities vis-à-vis non-residents.

[1] Las opiniones expresadas son de los autores y no representan necesariamente las opiniones del Banco Central de Chile o de sus miembros del Consejo. Emails: jvillena@bcentral.cl y fbustamantec@bcentral.cl Agradecemos a Alejandro Jara y José Guzmán por sus valiosos comentarios y sugerencias en la revisión de este trabajo.

SIGLAS

AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
AGF	Administradoras Generales de Fondos
BIS	*Bank for International Settlements* (Banco de Pagos Internacionales)
CLP	Peso chileno
CAE	Código de actividad económica
DO	Dólar Observado
FMI	Fondo Monetario Internacional
FX	Foreign Exchange (mercado de divisas)
IHH	Índice de Herfindahl-Hirschman
MCF	Mercado Cambiario Formal
OTC	*Over The Counter* (Mercado extrabursátil)
PII	Posición de Inversión Internacional
PIB	Producto Interno Bruto
POSCAM	Sistema de Posición de Cambio del Banco Central de Chile
SPOT	Mercado al contado
USD/CLP	Tipo de cambio entre dólar estadounidense y peso chileno

I. INTRODUCCIÓN

El mercado cambiario spot cumple un rol central en la intermediación de los flujos de capital y de comercio exterior entre economías. Su adecuado funcionamiento resulta especialmente relevante en economías emergentes, con clasificación de grado de inversión ("*investment grade*"), como la de Chile, caracterizadas por una integración financiera y comercial con el resto del mundo, con acceso a los mercados internacionales de capitales para la emisión de deuda, obtención de créditos y aportes de capital, así como la cobertura de riesgos con instrumentos financieros derivados.

En materia regulatoria destaca que a partir de enero 2021[2], se ha implementado un conjunto de medidas orientadas a facilitar la internacionalización del peso chileno[3] y a reducir fricciones en las operaciones transfronterizas entre residentes y no residentes. En este contexto, el Banco Central de Chile autorizó que se efectuaran operaciones con inversionistas no residentes en moneda local, incluyendo aportes de capital, créditos e inversiones[4]. Adicionalmente, el Servicio de Impuestos Internos fijó en abril 2025 el procedimiento simplificado para el otorgamiento de una identificación tributaria a no residentes[5] y actualizó sus procesos de registro[6]. Por su parte, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) anunció iniciativas destinadas a fortalecer el desarrollo y la profundización del mercado de capitales local.[7]

En este marco, el presente documento tiene por objetivo caracterizar el mercado FX spot de Chile, proporcionando una base de información que facilite su evaluación y comparación internacional.

En la siguiente sección se presenta las fuentes y metodología, la sección III contiene una comparación internacional del mercado FX spot, considerando los resultados de la Encuesta Trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés), cuya última versión corresponde al año 2025. En la sección IV se describe el desarrollo

[2] Acuerdo 2363-05-201224
[3] Anexo VI
[4] Acuerdo N°2363-05-201224-Circular N°988-29.12.2020
[5] Resolución Exenta N.º 42
[6] Circular N.º 38
[7] CMF anuncia Agenda de Desarrollo del Mercado Financiero con cinco ejes y abre convocatoria a presentar propuestas - CMF Chile - Prensa y presentaciones

que ha tenido el mercado cambiario en los últimos 20 años y posteriormente, se presentan los comentarios finales.

II. FUENTES Y METODOLOGÍA

a) Fuentes

El análisis se basa en un conjunto de fuentes administrativas y estadísticas que permiten caracterizar en detalle las transacciones del mercado cambiario spot en Chile, particularmente del par de monedas USD/CLP, así como su comparación internacional.

- Se utiliza la base de datos de compras y ventas de divisas reportadas por las entidades del Mercado Cambiario Formal (MCF), conforme a lo establecido en el Capítulo II del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) del Banco Central de Chile. Estas entidades reportan diariamente las transacciones USD/CLP, incluyendo la identificación de las contrapartes, los montos pactados y la fecha de negociación (*trade date*).

- Se emplea información proveniente del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR), según lo indicado en el Capítulo III.D.3.1, el cual contempla el registro de operaciones sobre derivados de tipo de cambio.

- Para efectos de comparación internacional, se utilizan los resultados de la *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-Counter Derivatives Markets* del BIS, considerando las ediciones comprendidas entre 2004 y 2025. Esta fuente proporciona información sobre volúmenes promedio diarios transados en el mercado FX spot OTC durante el mes de abril, tanto para economías avanzadas como emergentes. Para las agrupaciones de bloques económicos se utilizó el nivel de actividad spot publicado por el BIS como ponderador para calcular el promedio ponderado.

- En las estadísticas del BIS se distingue entre cifras en base net-net y net-gross. Las cifras net-net excluyen la doble contabilización derivada de operaciones entre dealers reportantes, tanto dentro de una misma jurisdicción como entre distintas jurisdicciones. Por su parte, las cifras net-gross consideran las operaciones efectuadas por los residentes de una jurisdicción tanto locales y trasfronterizas, eliminando la doble contabilización de las operaciones locales.

- Para la caracterización sectorial de los participantes, se emplea el directorio de Cuentas Nacionales, que permite clasificar a los agentes económicos según su actividad.

- Se incorporan datos del Producto Interno Bruto provenientes del Fondo Monetario Internacional, utilizados para el análisis del tamaño del mercado respecto a la dimensión de su economía y para el caso de Chile, se utiliza el publicado por el Banco Central de Chile.

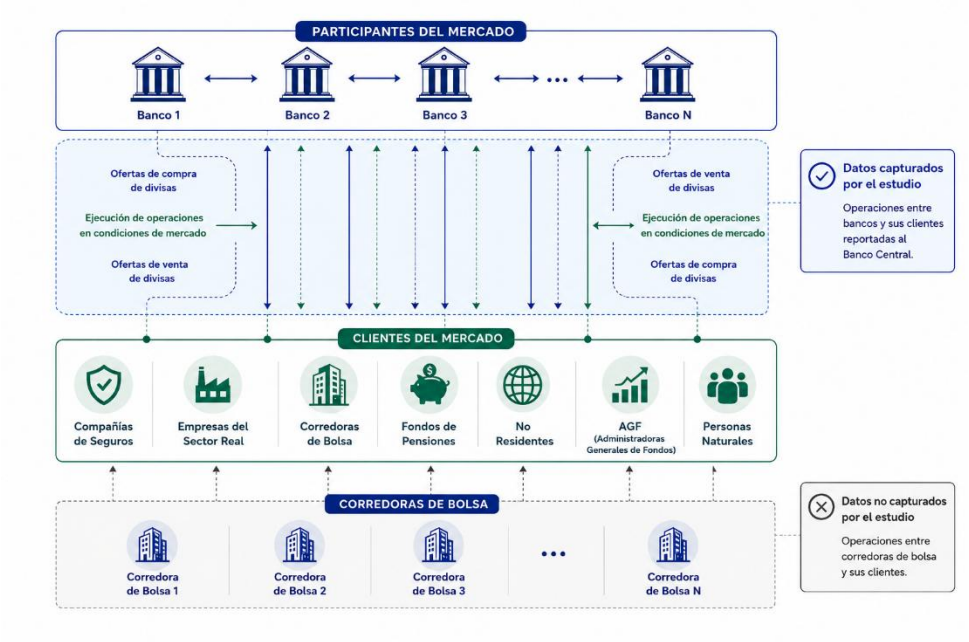
b) Metodología

Mercado bancario FX Spot.

El análisis se centra en el mercado cambiario spot bancario, es decir aquel en que al menos un banco participa en una transacción de monedas USD-CLP. Este segmento representa aproximadamente el 96% del volumen total transado en el Mercado Cambiario Formal (MCF), el cual está compuesto por bancos y un conjunto acotado de corredoras de bolsa autorizadas señaladas en el Reglamento Operativo I.2 del Capítulo I del CNCI.[8]

La cobertura del estudio se concentra en bancos, que intermedian la mayor parte del volumen reportado; la actividad no bancaria medida representa cerca de 2% en 2024[9].

Figura 1. Esquema del mercado bancario FX spot USD/CLP



*Flechas indican direccionalidad de operaciones de compra/venta de USD/CLP

Fuente: Elaboración de los autores.

[8] Compendio de Normas de Cambios Internacionales vigente hasta diciembre de 2025
[9] Según información levantada por el Banco Central de Chile mediante encuestas.

Tratamiento de operaciones asociadas a derivados financieros

El análisis incorpora las transacciones spot originadas en operaciones con instrumentos financieros derivados con entrega física.

En particular se consideran:

a) La parte spot de un FX *Swap* (*spot-forward*), la cual implica transacciones simultáneas en direcciones opuestas -compra/venta *spot* y venta-compra *forward*-, comúnmente entre bancos en el mercado interbancario.

b) El vencimiento de un derivado pactado con entrega física, la que corresponde a la parte spot.

Este tratamiento es consistente con la metodología utilizada por el Banco Central de Chile en la publicación en su Base de Datos Estadísticos.

Medición de Concentración de Mercado

Para evaluar el grado de concentración de mercado, se utiliza el Índice *de Herfindahl-Hirschman* (IHH), ampliamente empleado en el análisis de competencia en los mercados financieros[10]. Este indicador se construye como la suma de los cuadrados de las participaciones de mercado de los distintos participantes.

$$IHH = \sum_{i=1}^{N} \left(\frac{V_i}{\sum_{i=1}^{N} V_i} \right)^2 * 10.000 = \sum_{i=1}^{N} S_i^2 * 10.000$$

donde $s_i$corresponde a la participación de mercado del banco i, medida como la proporción del monto transado por dicha entidad respecto del total del mercado. El índice toma valores entre 10.000/N y 10.000, donde valores más bajos indican un mercado menos concentrado, mientras que valores más altos reflejan una mayor concentración.

[10] Fuente: Banco de España, *Revista de Estabilidad Financiera* (mayo de 2018), y Banco de México, *Reporte de Estabilidad Financiera* (2023).

Horizonte temporal del análisis

La comparación internacional se basa en información correspondiente al período 2004–2025, utilizando los volúmenes promedio diarios transados durante el mes de abril reportados en la *Triennial Central Bank Survey* del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Para flujos mensuales anualizados, se multiplican por el número de trading days internacionales. Este número trata representar los días totales del año de trading para todos los países. Para calcular el número de días se toma el número de días calendarios del año y se restan los fines de semana y, por último, se restan los feriados bancarios en Londres (253 días en 2025)

Para el análisis del mercado cambiario FX *spot* en Chile, se emplea información con frecuencia diaria para el período comprendido entre enero de 2004 y diciembre de 2025. En algunos casos, se presentan resultados en periodos más acotados, en función de la disponibilidad de datos.

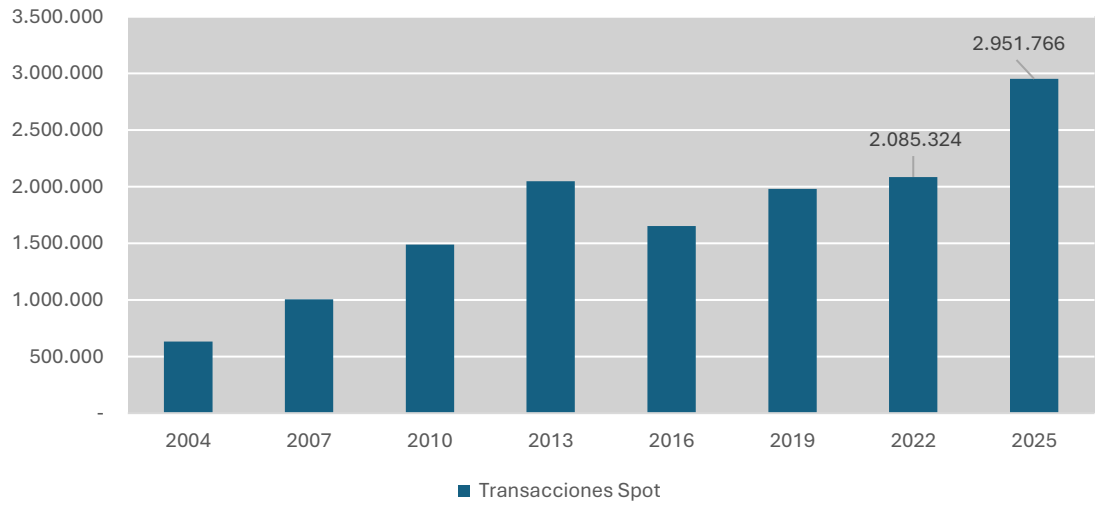
III. Comparación Internacional

Esta sección presenta un análisis del mercado cambiario spot a nivel global, basada en los resultados de la Encuesta Trienal 2025 del BIS sobre actividad en los mercados cambiarios. A partir de esta evidencia, se desarrolla una comparación de Chile utilizando un conjunto de indicadores relevantes de economías avanzadas, emergentes y países de América Latina.

III.1. Actividad cambiaria a nivel global

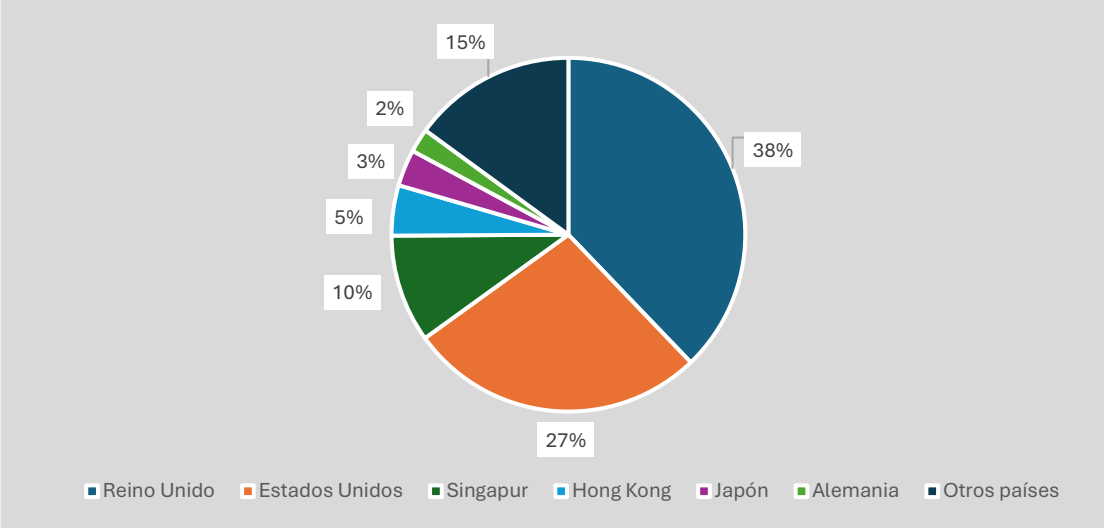
El volumen de transacciones promedio diarias en el mercado FX spot alcanzó USD 2.951.766 millones en abril 2025, lo que implicó un aumento de un 41,5% respecto a abril 2022, consolidando la tendencia de crecimiento observada en las dos últimas décadas. La principal plaza de negociación es el Reino Unido, con un 38% del volumen total, seguido por Estados Unidos con un 27% y Singapur con 10%. Esta participación es consistente con la relevancia de estos centros financieros en los mercados internacionales de capitales (Gráficos II y III).

Gráfico II. Turnover diario del mercado FX spot global, abril de cada año (millones USD)



Fuente: BIS, base net-net.

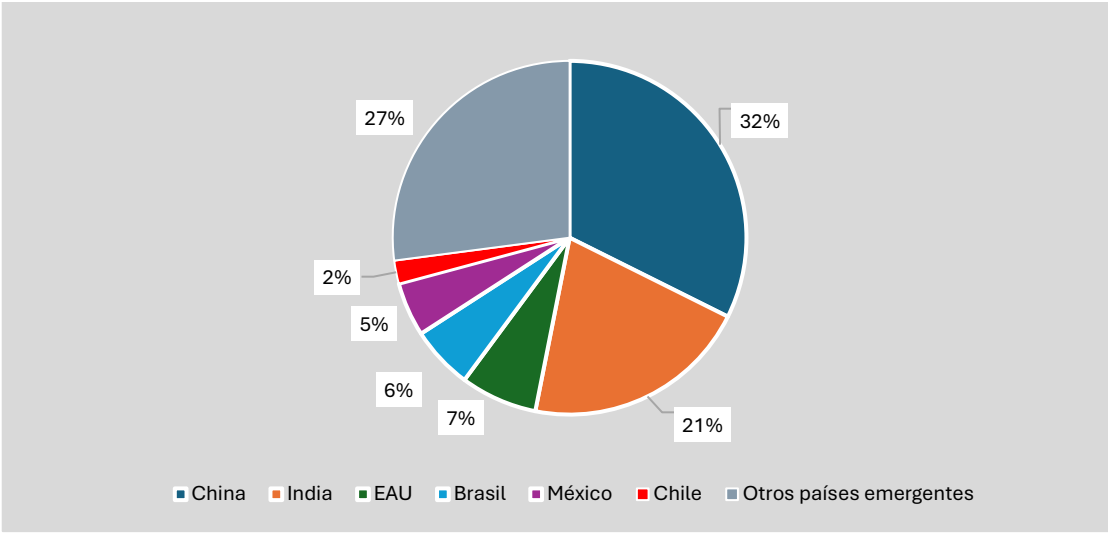
Gráfico III. Principales plazas de transacciones de divisas spot, promedio diario durante el mes de abril 2025.



Fuente: BIS, base net-gross.

En el caso de las economías emergentes, la actividad FX *spot* la actividad se concentra en China e India, que lideran con participaciones de 32% y 21% respectivamente. Chile representa aproximadamente un 2% del volumen total transado en economías emergentes (Gráfico IV).

Gráfico IV. Principales economías emergentes de transacciones de divisas spot, promedio diario durante el mes de abril 2025.



Fuente: BIS, base net-gross.

Por su parte el dólar estadounidense continúa siendo la moneda dominante en el mercado cambiario global, participando en el 89,2% del total de transacciones, cifra levemente superior al 88,4% registrado en 2022 (Tabla I). Este resultado implica que prácticamente todos los pares de divisas más operados del mundo involucran al dólar en alguno de los dos lados de la transacción.

Tabla I. Porcentaje (%) de participación* por moneda en el total de transacciones FX OTC.

Moneda	2022	2025
Dólar estadounidense	88,40%	89,20%
Euro	30,61%	28,90%
Yen japonés	16,72%	16,77%
Libra esterlina	12,93%	10,23%
Yuan chino	7,01%	8,52%
Peso mexicano	1,52%	1,60%
Real brasileño	0,87%	0,94%
Peso chileno	0,32%	0,25%
Peso colombiano	0,18%	0,21%
Peso argentino	0,01%	0,02%
Otras Monedas	41,42%	43,37%

*Cada transacción considerada en la Encuesta Trienal del BIS involucra dos monedas; por ello, la suma de las participaciones de todas las monedas alcanza el 200%.

Fuente: BIS, base net-gross.

III.2. Mercado Cambiario Chileno: una comparación internacional

A continuación, se presenta una comparación entre el mercado FX spot de Chile respecto de los principales centros financieros, economías avanzadas, emergentes y latinoamericanas, en términos de profundidad, integración financiera y concentración.

Los centros financieros son aquellos que presentan una alta concentración de instituciones financieras, tienen infraestructuras avanzadas de comunicación y tecnología, así como un marco legal y regulatorio favorable para el desarrollo de los mercados cambiarios: Singapur, Hong Kong, Reino Unido y Estados Unidos.[11]

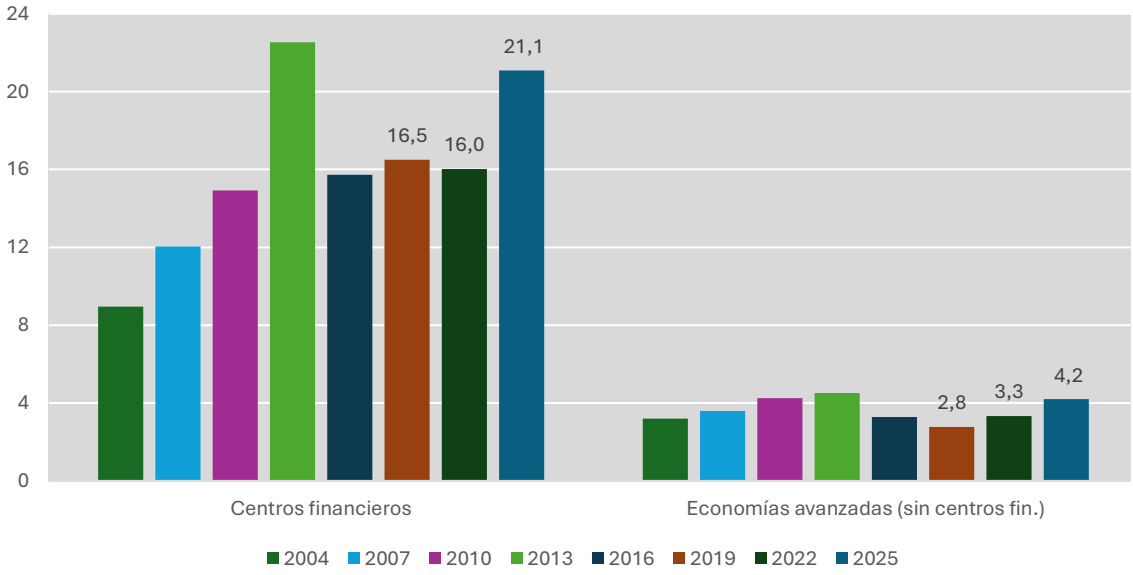
Por su parte, la clasificación de economías se basa en el *World Economic Outlook* (WEO 2025) del Fondo Monetario Internacional[12]. Finalmente, las economías de América Latina incluidas corresponden a aquellos países cuyos bancos centrales participaron en las encuestas utilizadas para este estudio: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Turnover de los mercados FX Spot

El Turnover del mercado FX spot se mide como el cociente entre el volumen total transado y el Producto Interno Bruto (PIB) de cada economía. Para 2025, los centros financieros alcanzaron una profundidad de mercado de aproximadamente 21 veces el PIB, mientras que en el resto de las economías avanzadas se situó en 4 veces el PIB (Gráfico V).

[11] BIS, encuesta trienal 2025
[12] Anexo I

Gráfico V
Turnover del mercado cambiario spot Centros financieros y otras economías avanzadas
Volumen transado FX spot / PIB

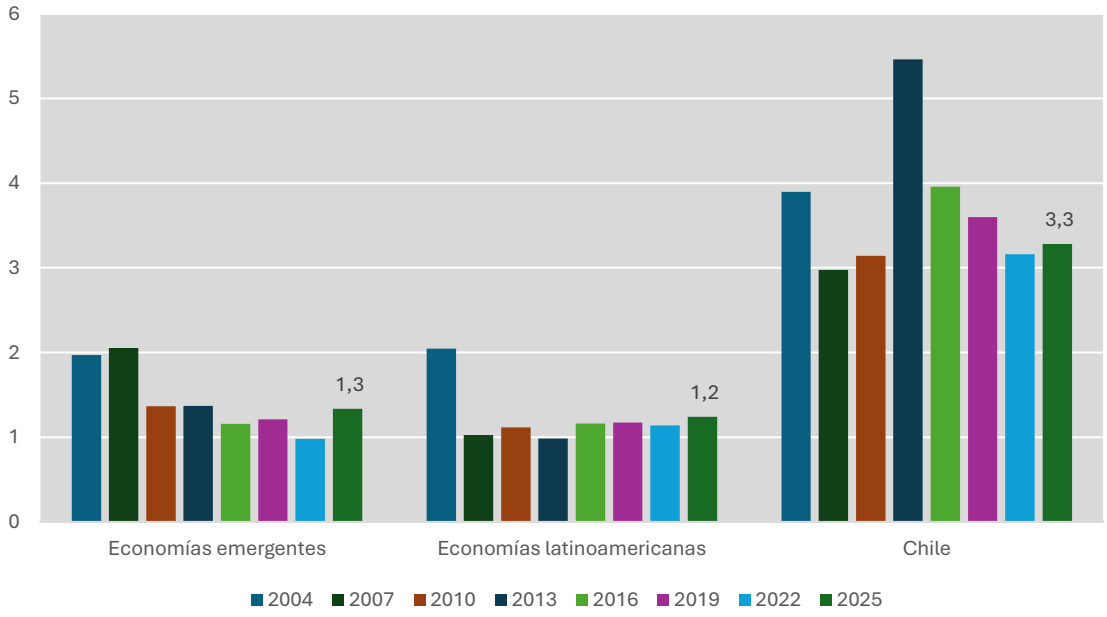


Fuente: Elaboración propia a partir del BIS y WEO (FMI).

Por su parte, el turnover spot de abril 2025 anualizado de Chile alcanzó un tamaño cercano a 3 veces su PIB, situándose por sobre el promedio de las economías emergentes y latinoamericanas, y ubicándose en el quinto lugar entre las primeras (Gráficos VI y VII).

Gráfico VI
Turnover spot anualizado/PIB: emergentes, América Latina y Chile.

Volumen transado FX spot / PIB

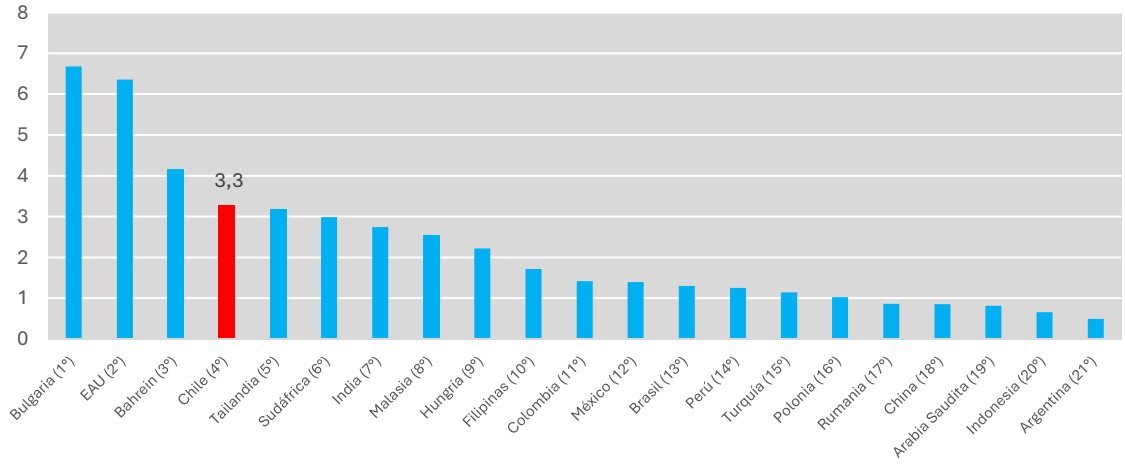


Fuente: Elaboración propia a partir de información del Banco Central de Chile, BIS y WEO (FMI).

Gráfico VII

Turnover del mercado cambiario spot Economías emergentes 2025

Volumen transado FX spot / PIB



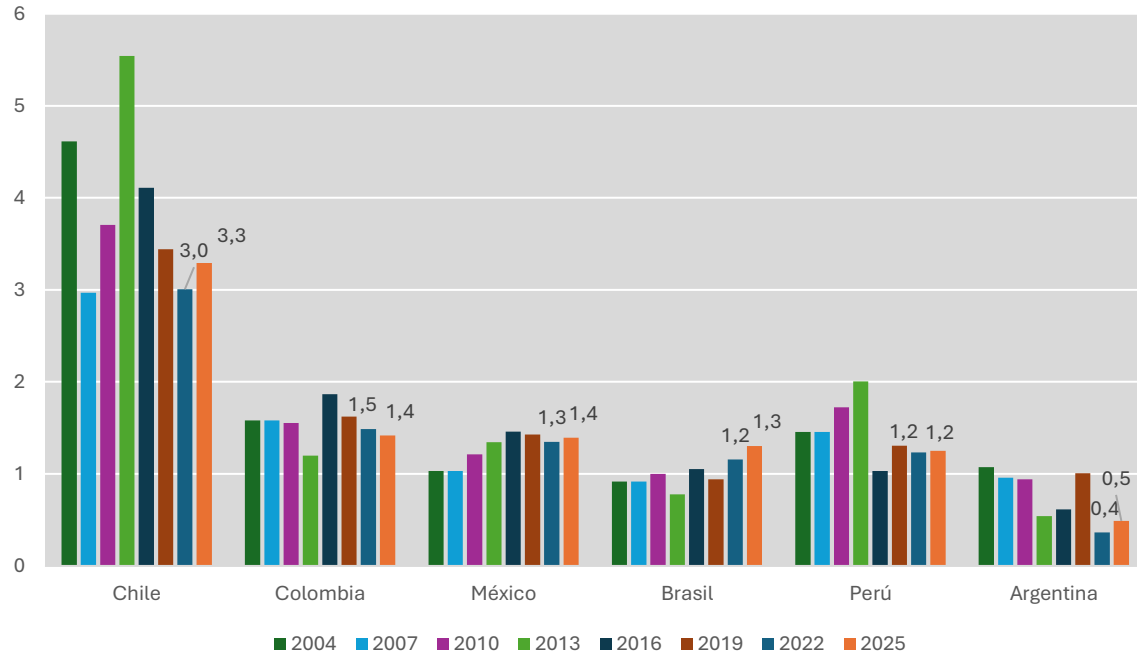
Fuente: Elaboración propia a partir de información del Banco Central de Chile, BIS y WEO (FMI).

En el Gráfico VIII se presenta la evolución de la profundidad del mercado cambiario FX spot en economías de América Latina entre 2004 y 2025. Los resultados evidencian una tendencia creciente en la mayoría de los países, aunque persisten diferencias de magnitud entre ellos. Chile destaca como uno de los mercados más profundos de la Región en el último período, lo que lo posiciona con el mayor nivel de transacciones en el mercado cambiario en relación con el tamaño de su economía.

Gráfico VIII

Turnover del mercado cambiario spot Economías Latinoamericanas, 2004-2025

Volumen transado FX spot / PIB



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco Central de Chile, BIS y WEO (FMI).

Índice de transacciones transfronterizas

Las instituciones financieras y las empresas multinacionales realizan operaciones transfronterizas como parte de sus decisiones financieras y comerciales. En el contexto del mercado FX spot, estas operaciones requieren la existencia de un marco regulatorio que permita a los no residentes abrir cuentas en moneda local y efectuar transacciones financieras en dicha moneda.

El índice utilizado fue:

$$ITT = \frac{TST}{TS}$$

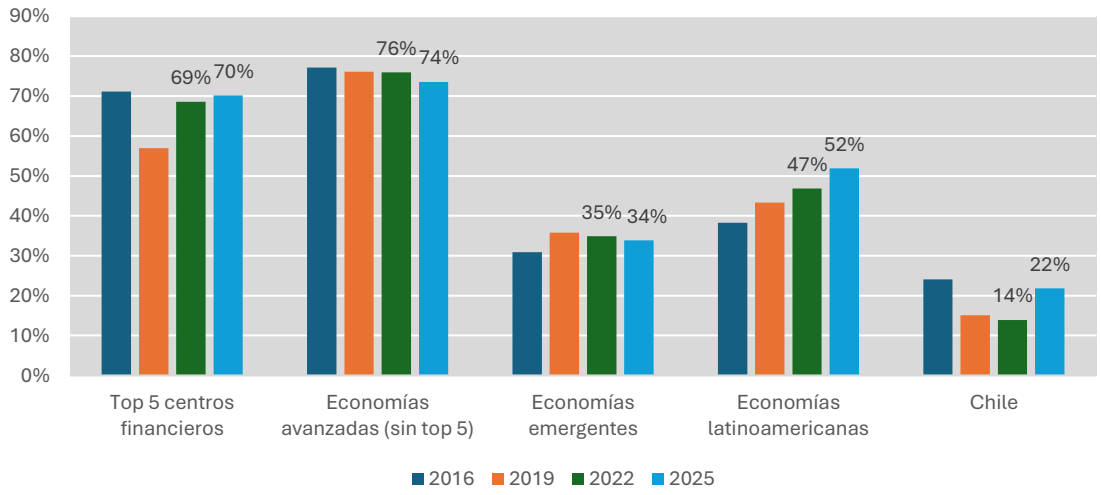
Donde,

TST: Volumen de transacciones spot transfronterizas abril de cada año.

TS: Volumen spot total transado en el mercado durante abril del año de encuesta.

Chile registra un índice de transacciones FX spot transfronterizas de 22%, inferior al observado en todos los bloques económicos. El pago de las operaciones spot se efectúa de manera bilateral en el mercado OTC a diferencia de países cuyas monedas son parte del *Continuous Linked Settlement (CLS)* que es un sistema *Payment versus Payment (PvP)*, el cuál reduce casi a cero el riesgo de liquidación (o riesgos Herstatt[13]). (Gráfico IX).

Gráfico IX. Participación cross-border en turnover spot, 2016 - 2025 Promedio diario durante el mes de abril (Porcentajes)

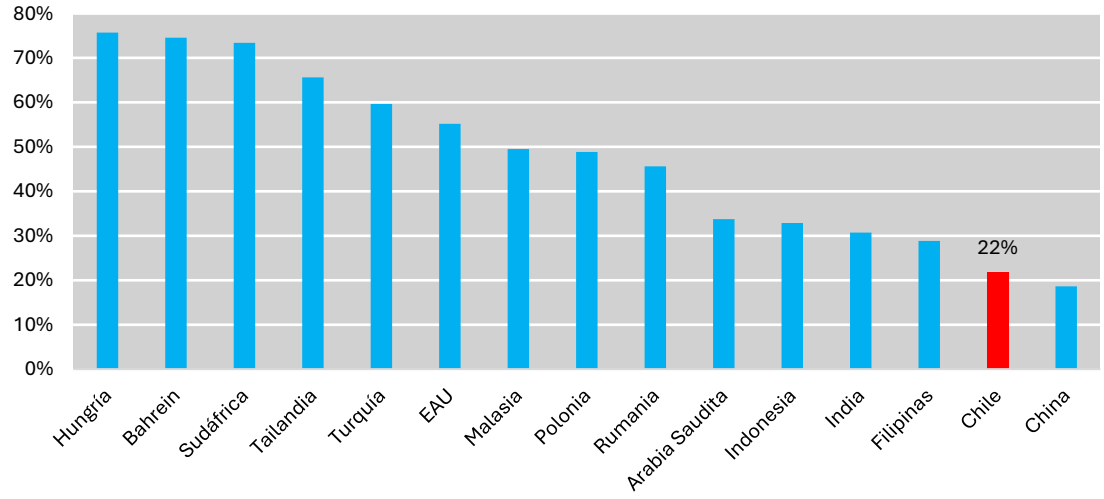


Fuente: BIS.

[13] El riesgo de que una contraparte entregue irrevocablemente la moneda que ha vendido, pero no reciba la moneda que ha comprado debido al incumplimiento o insolvencia de la contraparte durante el proceso de liquidación.

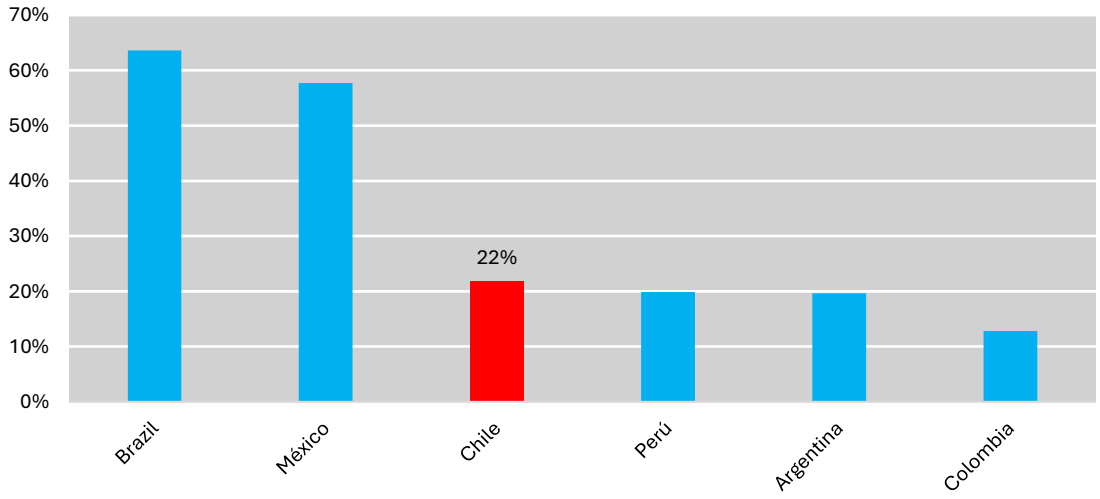
En la comparación entre países, Chile se ubica por debajo del promedio de las economías emergentes y a una distancia considerable de Brasil y México, cuyos niveles de transacciones FX spot transfronterizas se sitúan en torno al 60% (Gráficos X y XI).

Gráfico X. Spot *cross-border* sobre el total transado, 2025 Promedio diario durante el mes de abril (Porcentajes) países emergentes y Chile (sin Latino América)



Fuente: BIS.

Gráfico XI. Spot *cross-border* sobre el total transado, 2025 Promedio diario durante el mes de abril (Porcentajes) países de Latino América



Fuente: BIS.

Desde fines del 2020 se han efectuado cambios en la regulación cambiaria respecto de los cuales el Banco Central de Chile señaló que buscan contribuir a la internacionalización del peso, a la estabilidad de precios y normal funcionamiento del sistema de pagos, estimulando una mayor competitividad y eficiencia de los mercados financieros locales. "En particular, el expandir el rango de contrapartes que tendrán disponibles los agentes para transar el peso chileno, contribuirá a mejorar la formación de precios asociados a esas operaciones, aumentando los niveles de liquidez y alineando el funcionamiento del mercado de moneda extranjera local con las prácticas internacionales. A su vez, la modificación normativa también permitirá que emisores de deuda, residentes y no residentes, puedan solicitar financiamiento pagadero en pesos en mercados internacionales. Esto es especialmente importante para que empresas residentes puedan acceder a acreedores no residentes, sin necesidad de incurrir en riesgo cambiario, mejorando condiciones de acceso a financiamiento externo. Adicionalmente, los no residentes podrían acceder a nuevos productos pagaderos en pesos que faciliten la realización de operaciones de cambios internacionales, tales como líneas de crédito o cuentas corrientes. Este tipo de productos permitirán, por ejemplo, que las liquidaciones de portafolios de inversión que no residentes realicen en Chile no necesariamente deban ser convertidos a divisas y repatriados a su país de origen, pudiendo quedar los saldos liquidados en pesos en Chile o en el extranjero" [14].

Estas medidas fueron complementadas por otros cambios en la regulación financiera y tributaria. Futuras encuestas del BIS permitirán observar si Chile se aproxima a las economías emergentes en este indicador.

[14] Banco Central autoriza el uso del peso chileno en operaciones transfronterizas - Banco Central de Chile

IV. Mercado Cambiario Chileno USD/CLP

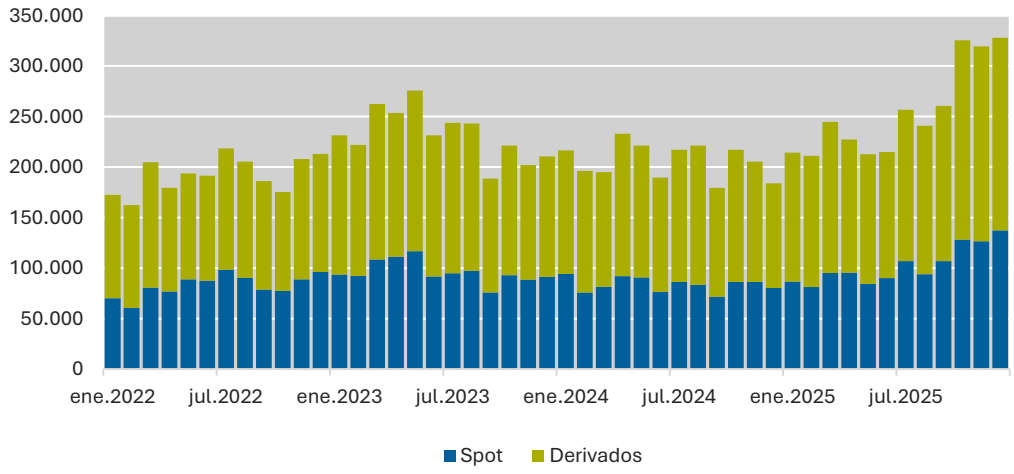
En esta sección se presenta una descripción del mercado cambiario chileno USD/CLP[15], presentando cifras de volúmenes transados totales y por sectores de contraparte, en base a información del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI) del BCCh.

Los volúmenes transados en el mercado cambiario spot más derivados alcanzaron a USD 328.123 millones en diciembre 2025, aumentando un 90 % respecto a enero 2022.

En este periodo el FX spot ha registrado una participación del 41% en promedio, de acuerdo con los informes mensuales del Mercado de Derivados de Chile (Gráfico XII).

Gráfico XII

Bancos. Volúmenes brutos mensuales de spot y derivados (millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile (BDE). Los datos de derivados consideran todos los instrumentos (*forwards, FX swaps, opciones y cross currency swap*). En tanto, el mercado spot considera las transacciones al contado, incluyendo las spot observado, así como el intercambio físico de divisas al inicio o al vencimiento de contratos en los que se utilizan instrumentos financieros derivados.

[15] Par de monedas que captura el 98% de la actividad total, anexo V.

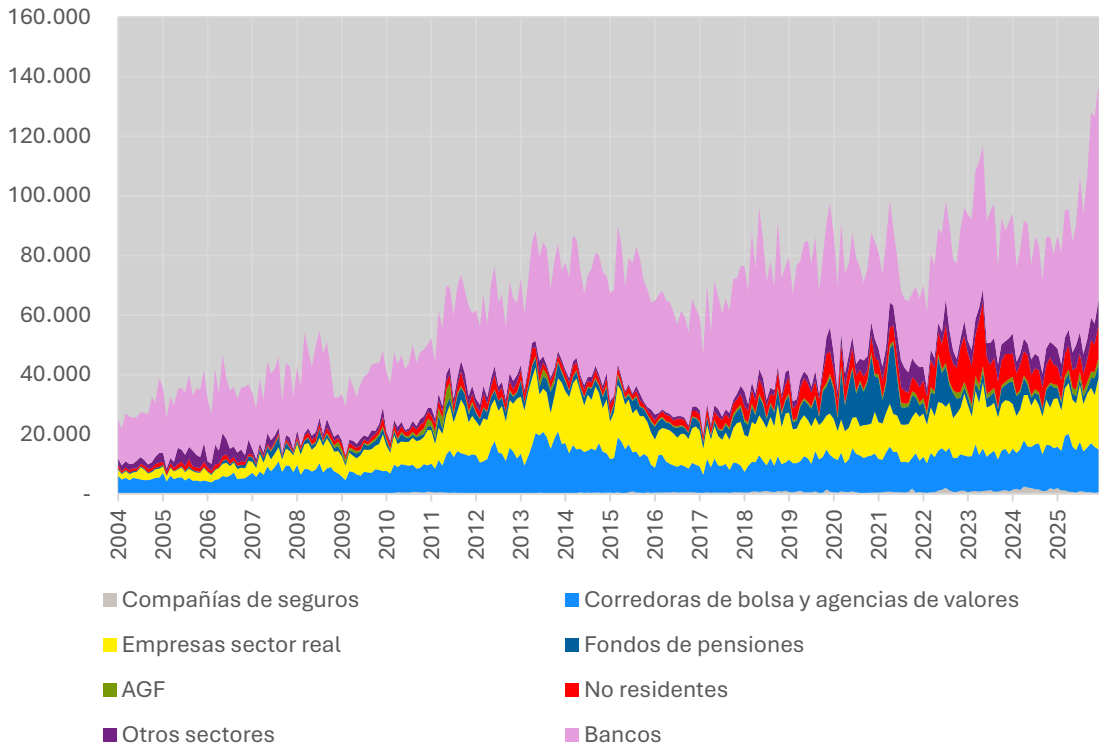
IV.1 Mercado Cambiario Chileno, FX Spot USD/CLP (2004 – 2025)

En esta sección se presentan hechos estilizados mensuales del mercado FX spot de Chile, considerando el conjunto de transacciones efectuadas por las empresas bancarias establecidas en Chile, con sus diferentes contrapartes, considerando la apertura del Informe mensual del Mercado de Derivados Financieros de Chile (www.siid.cl). Adicionalmente en el Anexo III se disponen de promedios diarios anuales.

El volumen promedio mensual transado ha experimentado un crecimiento desde USD 27.848 millones en 2004 a USD 102.692 millones en 2025. Por su parte la actividad del mercado interbancario y de los bancos con las Corredoras de bolsa y con las Empresas del sector real representan la mayor participación de mercado (Gráfico XIII).[16]

Gráfico XIII

Bancos. Montos mensuales transados totales USD/CLP por sectores desde enero 2004 a diciembre 2025 (millones de USD)



Fuente: Banco Central de Chile (BDE).

[16] Datos disponibles en el capítulo de Derivados y Spot en la Base de Datos Estadísticos (BDE) del Banco Central de Chile.

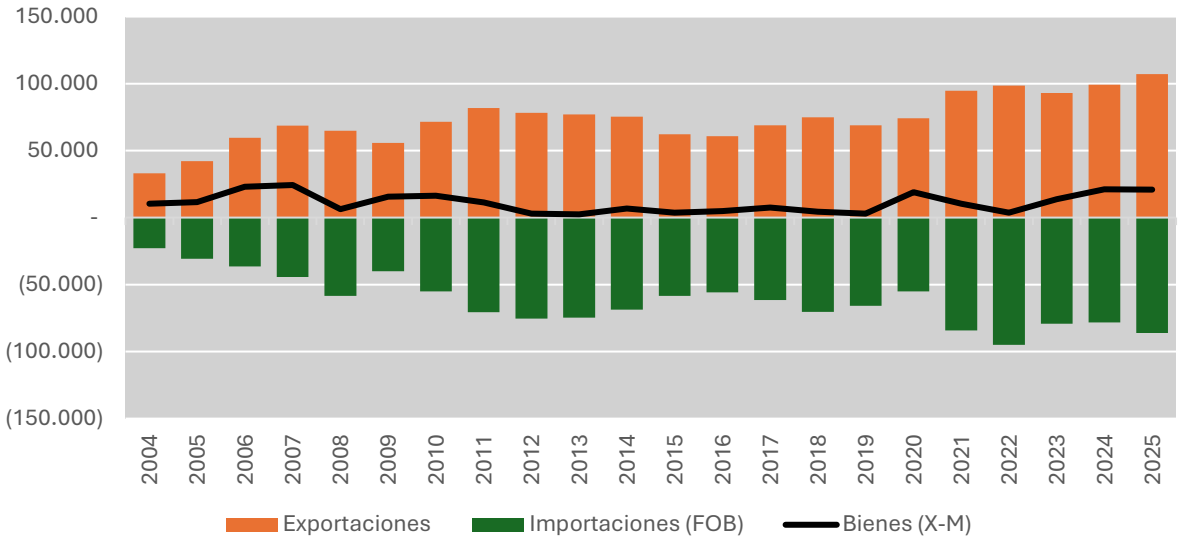
El crecimiento en los montos negociados está vinculado a diversos factores. En primer lugar, durante el período de análisis, Chile ha experimentado una creciente apertura financiera, tras la eliminación de los principales controles de capital a fines de los años noventa, con la supresión del encaje a las operaciones financieras en 1998, y la posterior eliminación de las restricciones cambiarias remanentes en 2001.

Posteriormente, este proceso se ha complementado con medidas orientadas a simplificar y modernizar la regulación cambiaria aplicable a las operaciones entre residentes y no residentes, así como a promover la internacionalización del peso chileno y el desarrollo del mercado de derivados FX. Asimismo, se han incrementado los límites de inversión en el exterior de los inversionistas institucionales, particularmente los fondos de pensiones y las compañías de seguros. También se han profundizado los acuerdos comerciales con otras economías y se ha observado en años recientes una participación de inversionistas individuales en activos denominados en moneda extranjera, lo que ha contribuido a una mayor integración financiera.

Estos desarrollos se reflejan en el aumento del comercio exterior (Gráfico XIV) y en la expansión de los activos y pasivos frente a no residentes registrados en la Posición de Inversión Internacional (Gráfico XV).

Gráfico XIV

Exportaciones e Importaciones anuales desde 2004 a 2025 (millones de USD)

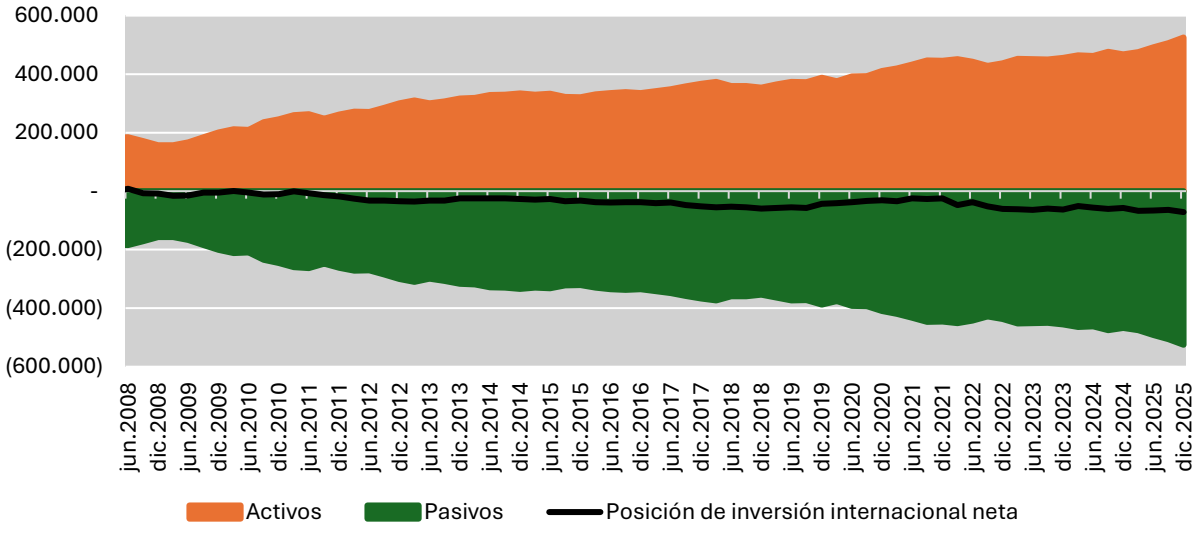


*Las importaciones se presentan con signo negativo; Bienes (X-M) es el saldo

Fuente: Banco Central de Chile (BDE).

Gráfico XV

Posición de inversión internacional trimestral desde junio 2008 a diciembre 2025 (millones de USD)



*Los pasivos se presentan con signo negativo; Posición de inversión internacional neta es el saldo

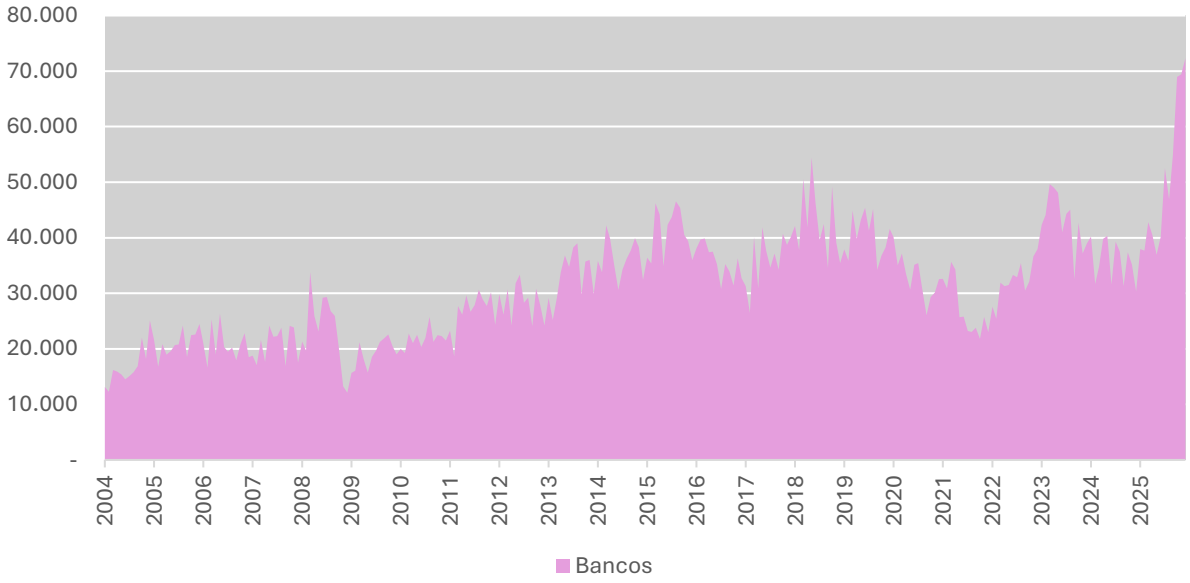
Fuente: Banco Central de Chile (BDE).

IV.2. Mercado interbancario FX spot USD/CLP

El mercado interbancario corresponde al segmento en el cual ambas contrapartes son bancos establecidos en el país, capturando cerca del 49% del total de transacciones spot en 2025[17].Una parte relevante de sus operaciones, que no están relacionadas con operaciones con instrumentos financieros derivados, se realiza en la plataforma de negociación proporcionada por la Bolsa Electrónica de Chile. La liquidación de las operaciones suele efectuarse dentro de un plazo de un día hábil bancario.

El promedio mensual transado en el mercado interbancario ha aumentado desde USD 16.701 millones en 2004 a USD 50.081 millones durante 2025[18], en línea con los factores previamente señalados que explican la expansión del mercado USD/CLP, en el cual la banca local desempeña un rol central como intermediario entre oferentes y demandantes de divisas (Gráfico XVI).

Gráfico XVI. Mercado interbancario USD/CLP. Montos mensuales totales transados, enero 2004 – diciembre 2025 (millones de USD)



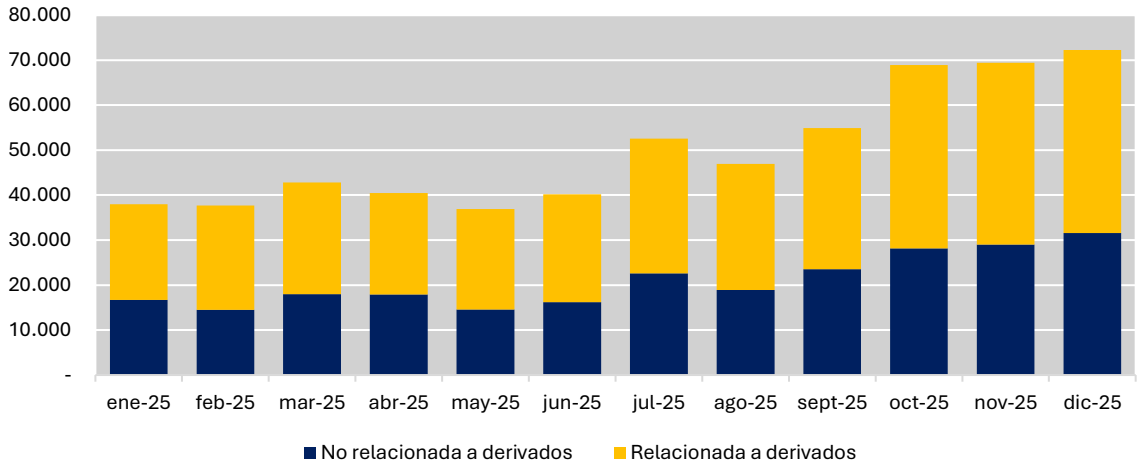
Fuente: Banco Central de Chile (BDE).

[17] Anexo II

En las cifras publicadas por el BCCh se incluyen los intercambios asociados a operaciones de derivados FX USD/CLP. Estas corresponden principalmente a transacciones FX swaps, así como la liquidación de contratos de derivados negociados bajo la modalidad de entrega física.

Estas operaciones representaron 58% del volumen spot interbancario mensual[19] en 2025, siendo utilizados principalmente para obtener liquidez y disminuir el costo de financiamiento en el corto plazo (Gráfico XVII)

Gráfico XVII. Volumen mensual interbancario USD/CLP, operaciones relacionadas con derivados financieros (millones de USD)



Fuente: Cálculo de los autores en base a datos del BCCh (CNCI) proporcionado por las empresas bancarias.

IV.3 Bancos con Empresas sector real

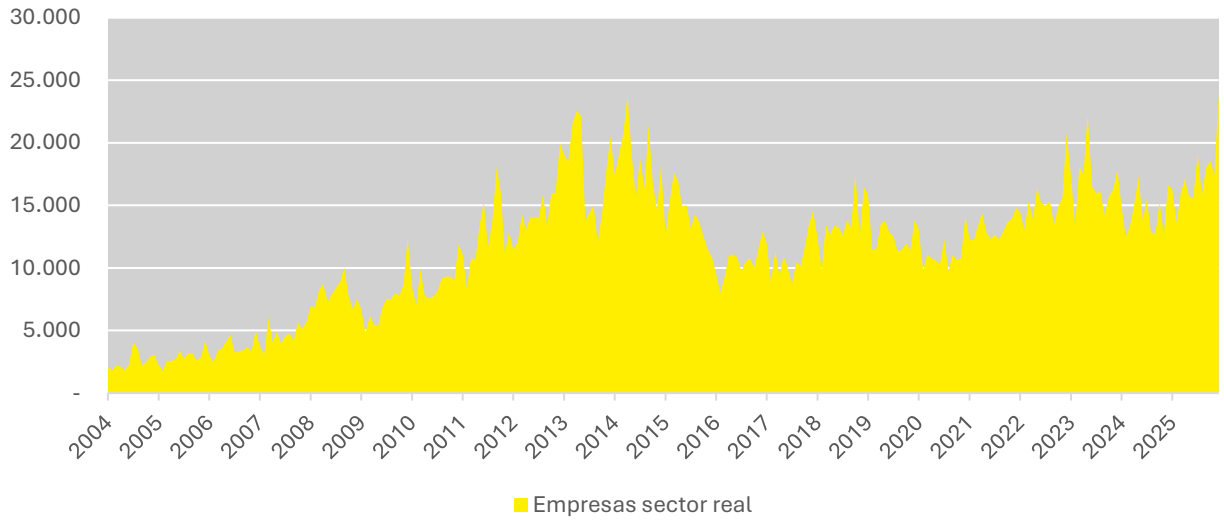
Se entiende por Empresas del sector real a las empresas residentes no financieras, tanto públicas como privadas, incluidas las casas matrices que ejercen gestión sobre sus filiales[20]. Entre el año 2004 y 2025 registran una participación entre el 8,3% y 24,1% como contrapartes de las empresas bancarias. El promedio mensual transado con el sector real ha aumentado desde USD 2.549 millones en 2004 a USD 17.273 millones durante 2025

[19] Promedio simple a partir de datos mensuales
[20] Glosario SIID

(Gráfico XVIII). Sus transacciones están asociadas principalmente a operaciones de comercio exterior, obtención de créditos externos, emisiones de bonos en los mercados internacionales y aportes de capital.

Gráfico XVIII

Bancos. Montos transados mensual de USD/CLP con Empresas del sector real desde enero 2004 a diciembre 2025 (millones de USD)

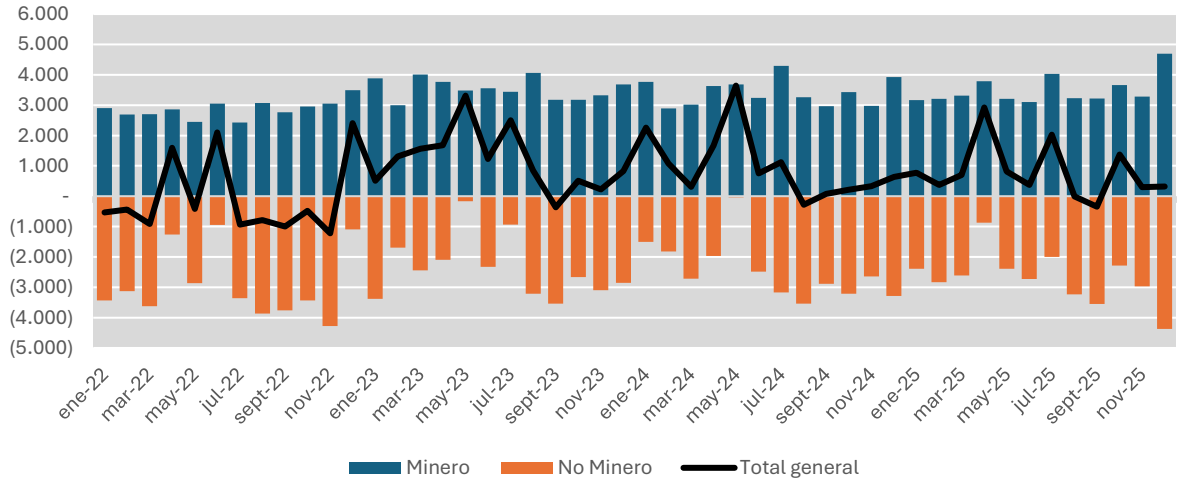


Fuente: Banco Central de Chile (BDE).

En cuanto a los flujos mensuales netos (compras de USD por bancos menos ventas de USD por bancos; valores positivos indican compra neta de los bancos), con información desde enero 2022, se observa que los bancos compran a las Empresas del sector real. Este patrón responde fundamentalmente a la importancia del sector minero, el cual genera sus ingresos en moneda extranjera, mientras que una parte de sus costos y obligaciones están denominados en pesos chilenos, razón por la cual deben liquidar dólares.

En contraste, los bancos le venden en términos netos divisas al sector no minero, asociados principalmente al pago de importaciones y al servicio de obligaciones financieras con el exterior (Gráficos XIX y XX).

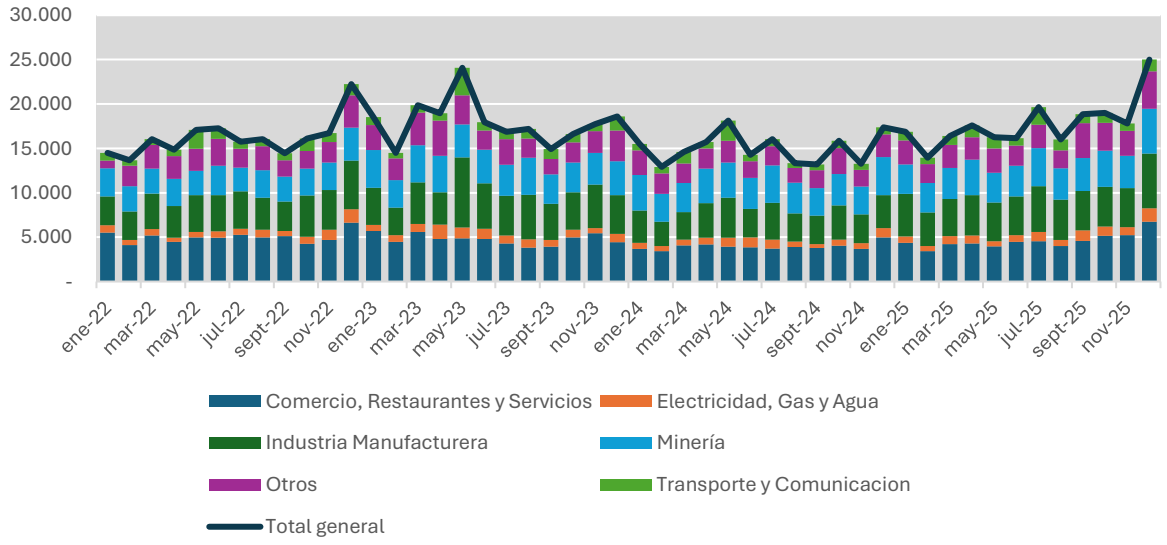
Gráfico XIX. Bancos. Montos transados netos mensuales con Empresas del sector real, por actividad Minero y No Minero (millones de USD).



* Montos netos: compras de USD por bancos menos ventas de USD por bancos; valores positivos indican compra neta de los bancos

Fuente: Cálculo de los autores en base a datos del BCCh (CNCI).

Gráfico XX. Bancos. Montos transados mensuales por CAE con Empresas del sector real desde enero 2022 a diciembre 2025 (millones de USD).



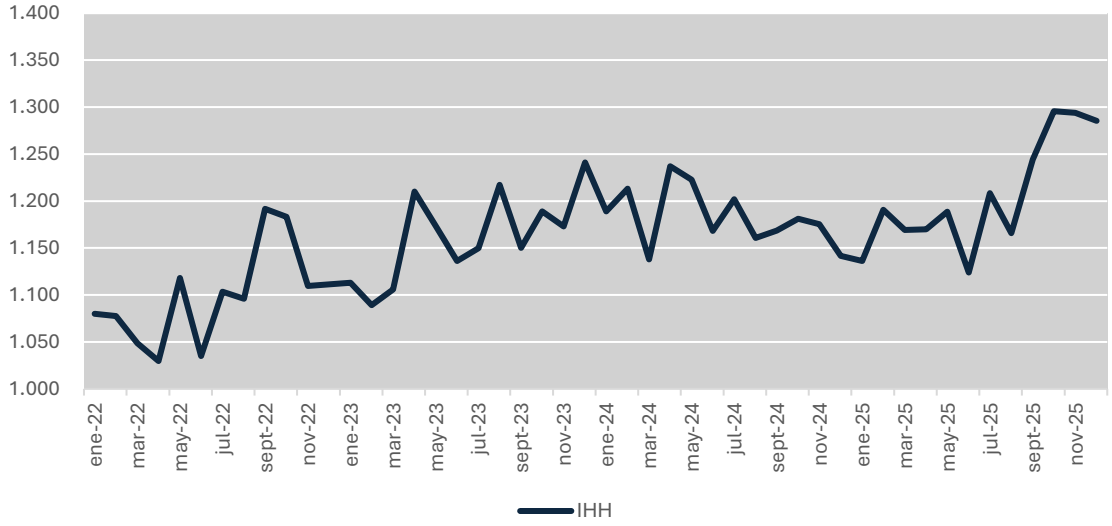
Fuente: Cálculo de los autores en base a datos del BCCh (CNCI).

IV.4 Concentración de mercado

El índice de concentración calculado para el mercado spot chileno ha pasado de un IHH de 1.078 a comienzos de 2022 a 1.285 en diciembre de 2025, después de alcanzar un máximo de 1.296 en octubre del mismo año (gráfico XXI). Estos niveles ubican al mercado en la categoría de concentración moderada (entre 1.000 y 1.800 puntos según los umbrales del Departamento de Justicia de EE. UU.) La tendencia ascendente durante los últimos cuatro años sugiere una ligera consolidación de cuotas por parte de los principales bancos. No obstante, el IHH se ha estabilizado e incluso experimenta una ligera caída desde fines de 2023, en línea con un coeficiente de variación que se ha mantenido estable en los últimos años[21].

Gráfico XXI

Bancos con todos los sectores*. IHH mensual desde enero 2022 a diciembre 2025



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Chile.

*Sectores considera operaciones con otros Bancos, No residentes, AGF, Corredoras de Bolsa, Empresas del sector real, Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros y Otros sectores.

[21] Anexo IV

V. Conclusiones

El análisis del mercado cambiario spot USD/CLP en Chile permite caracterizar sus principales rasgos en términos de desarrollo, profundidad y funcionamiento.

En primer lugar, presenta un *turnover* spot anualizado con niveles superiores a los observados en otras economías emergentes y de América Latina, en términos del PIB. Este resultado refleja tanto la integración financiera internacional de Chile como la magnitud de sus flujos de comercio exterior y de capitales.

En segundo lugar, la evidencia muestra que el mercado interbancario desempeña un rol central en el nivel de actividad spot, concentrando una parte significativa de las transacciones. Asimismo, se observa una participación relevante de operaciones asociadas a derivados.

En tercer lugar, la estructura por contrapartes revela la importancia del sector real en el mercado cambiario spot. En particular, el sector minero actúa como oferente neto de divisas, consistente con su perfil exportador, mientras que el sector no minero presenta una demanda neta asociada principalmente a importaciones y al servicio de obligaciones financieras externas. En este contexto, la banca cumple un rol de intermediario entre oferentes y demandantes de divisas.

En cuarto lugar, si bien el mercado exhibe cierto grado de concentración en intermediarios bancarios, los niveles observados se mantienen dentro de rangos moderados.

Finalmente, las recientes iniciativas orientadas a la modernización del marco regulatorio y a la facilitación de operaciones transfronterizas son cambios recientes cuyos efectos deberán evaluarse en próximas mediciones.

Bibliografía

- Bank for international settlements (2025). OTC derivatives statistics.
- Bank for international settlements (2026). Uncovering FX settlement risk: new measures from the 2025 BIS Triennial Survey
- Banco Central de Chile, Base de Datos Estadísticos (BDE)
- Banco Central de Chile, Compendio de Normas de Cambios Internacionales.
- Banco Central de Chile, Informes mensuales del mercado de derivados de Chile, www.siid.cl
- Banco de México (2023). Reporte de estabilidad financiera.
- Caballero, Maurin, Wooldridge y Xia (2022), BIS Quarterly Review, diciembre, pp. 49-65.
- Fondo Monetario Internacional, “World Economic Outlook”, clasificación de países 2025
- Hynes y Villena (2022), Resultados de la Encuesta Trienal 2022 del Banco Internacional de Pagos (BIS), Nota Técnica N°1 del SIID TR.
- Ponce y Villena (2022), Glosario de derivados, Nota Técnica 2 SIID TR.

Anexo I Clasificación de países

Tabla A.I. Economías avanzadas WEO 2025

Singapur (Centro Financiero)
Hong Kong (Centro Financiero)
Reino Unido (Centro Financiero)
Luxemburgo
Suiza
Dinamarca
Japón
Estados Unidos (Centro Financiero)
Australia
China Taipéi
Corea
Letonia
Suecia
Francia
Canadá
Bélgica
Alemania
Nueva Zelanda
España
Lituania
Finlandia
Austria
Noruega
Eslovaquia
Países Bajos
República Checa
Grecia
Portugal
Italia
Israel
Irlanda
Estonia
Eslovenia

Tabla A.2. Economías emergentes WEO 2025

Bulgaria
Emiratos Árabes Unidos
Turquía
Chile
Bahrein
Tailandia
Sudáfrica
Indonesia
Malasia
India
México
Colombia
Hungría
Brasil
Polonia
Perú
Rumania
China
Arabia Saudita
Argentina
Rusia
Filipinas

Anexo II

Tabla A.3. Participación por sector de contraparte de las empresas bancarias (en %)

Años	Interban-cario	Compañías de seguros	Corredo-ras de bolsa	Empresas sector real	Fondos de pensiones	AGF	No re-siden-tes	Otros sectores
2025	48,8%	0,8%	15,1%	16,8%	2,9%	1,8%	7,5%	6,5%
2024	42,7%	1,9%	16,8%	17,2%	5,3%	1,1%	9,1%	5,8%
2023	44,4%	1,0%	13,3%	17,9%	3,8%	1,2%	12,9%	5,5%
2022	38,7%	1,0%	14,8%	19,0%	8,3%	1,4%	11,5%	5,4%
2021	35,9%	0,9%	15,6%	17,4%	13,2%	1,6%	6,6%	8,7%
2020	41,2%	0,7%	15,1%	14,0%	15,8%	1,1%	6,6%	5,5%
2019	50,0%	0,9%	14,0%	15,6%	7,5%	1,0%	7,1%	3,9%
2018	54,1%	0,9%	12,4%	17,0%	5,6%	1,0%	5,5%	3,4%
2017	55,9%	0,6%	14,3%	16,9%	4,2%	1,0%	4,5%	2,5%
2016	57,1%	0,8%	15,5%	16,7%	4,5%	0,7%	3,1%	1,6%
2015	54,4%	0,6%	18,1%	18,7%	3,4%	0,7%	2,6%	1,5%
2014	47,3%	0,5%	19,1%	24,1%	3,4%	0,7%	3,0%	2,0%
2013	42,8%	0,3%	21,6%	22,8%	5,1%	1,3%	3,7%	2,4%
2012	43,8%	0,3%	20,2%	22,4%	4,2%	0,6%	4,6%	3,7%
2011	43,0%	0,6%	19,1%	20,5%	4,9%	3,3%	4,1%	4,4%
2010	48,2%	1,0%	19,1%	19,5%	3,1%	2,0%	4,2%	3,0%
2009	49,4%	0,4%	17,5%	18,7%	3,9%	2,1%	3,7%	4,1%
2008	52,6%	0,4%	18,0%	17,9%	3,2%	1,2%	3,2%	3,5%
2007	53,9%	0,3%	20,6%	13,8%	4,4%	0,6%	1,8%	4,6%
2006	57,7%	0,3%	14,7%	10,1%	2,0%	0,2%	3,4%	11,7%
2005	60,9%	0,2%	14,6%	8,3%	1,1%	0,1%	4,0%	10,9%
2004	60,0%	0,1%	18,1%	9,2%	1,4%	0,1%	3,4%	7,6%

*Montos pueden no sumar 100% por redondeo, monto Interbancario se considera solo una parte de la transacción para evitar doble contabilización.

Fuente: Elaboración propia de los autores a partir de datos del Banco Central de Chile (BDE), se entiende por empresa bancaria aquellas autorizadas por la CMF para operar en el mercado local.

Anexo III

Tabla A.4. Actividad promedio diaria del mercado FX spot por sector de Contraparte

(en millones USD)

Años	Interban-cario	Compa-ñías de seguros	Corredo-ras de bolsa	Empresas sector real	Fondos de pensio-nes	AGF	No resi-dentes	Otros sectores	Total
2025	2.423	39	749	839	143	89	371	318	4.971
2024	1.730	78	682	696	215	45	367	238	4.051
2023	2.085	47	624	824	179	78	607	255	4.699
2022	1.546	41	593	746	331	66	459	216	3.998
2021	1.292	32	563	626	476	58	239	314	3.600
2020	1.569	25	577	533	603	43	251	209	3.810
2019	1.922	34	538	602	288	39	273	150	3.846
2018	2.037	36	466	640	212	39	207	129	3.766
2017	1.722	19	440	522	131	30	140	78	3.082
2016	1.699	23	462	496	133	19	93	49	2.974
2015	1.948	20	648	668	122	26	92	55	3.579
2014	1.731	17	699	881	125	25	110	72	3.660
2013	1.577	12	796	841	186	50	136	87	3.685
2012	1.351	11	623	692	130	19	141	115	3.082
2011	1.276	18	566	607	145	99	123	131	2.965
2010	1.035	22	410	418	66	43	90	65	2.149
2009	914	8	324	347	73	38	69	77	1.850
2008	1.112	8	381	378	67	24	68	75	2.113
2007	991	5	380	253	81	12	32	84	1.838
2006	985	5	250	172	34	3	58	200	1.707
2005	997	3	239	135	17	2	65	178	1.636
2004	795	1	241	121	19	2	46	101	1.326

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Chile.

Anexo IV

Tabla A.5. Montos transados totales de bancos locales en el mercado spot a diciembre 2022 y 2025

Mercados	Cantidad de bancos	Montos transados (en millones de USD)					Coeficiente de variación*
		Perc. 25	Mediana	Perc. 75	Promedio	Total	
2022	17	1.180	3.056	9.581	5.362	96.680	0,94
2025	16	1.440	5.443	11.180	8.575	137.205	1,02

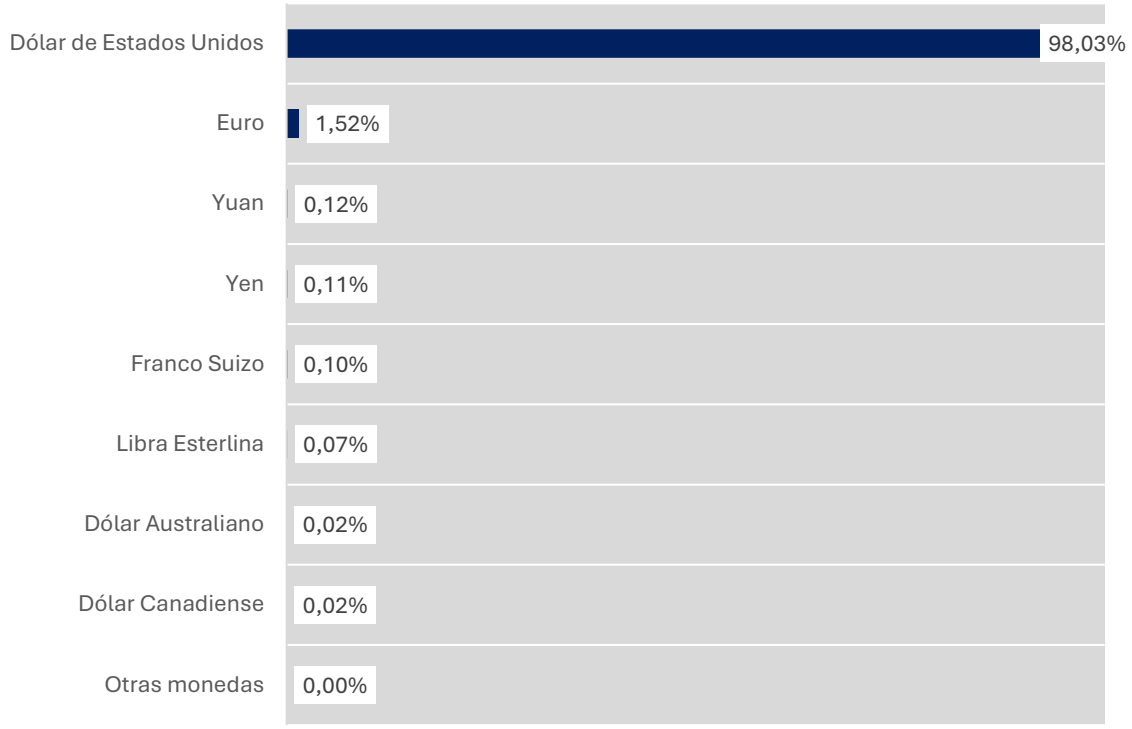
(*) Esta se define como la desviación estándar de los montos nocionales sobre el promedio transado de estos para el mercado spot.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Anexo V

Gráfico A.1. Participación por moneda extranjera de contrapartida, 2025

(% del volumen ME/CLP)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Chile.

Anexo VI

Tabla A.6. Cronología apertura cambiaria e Internacionalización del peso desde 2020

Año	Hecho	Contenido principal	Número de acuerdo
Anuncio diciembre 2020	Banco Central autoriza el uso del peso chileno en operaciones transfronterizas	• Consejo acordó modificar el Anexo 1 del Capítulo I del CNCI, con el fin de facilitar la realización en pesos de diversas operaciones, las que corresponden fundamentalmente a transacciones con el exterior.	N°2363
Vigencia marzo 2021	Modifica el Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), para efectos de autorizar nuevas operaciones que se pueden realizar en moneda nacional.	• Autorización de la contratación de productos derivados con liquidación/Entrega Física en pesos • La apertura y tenencia de cuentas corrientes bancarias en pesos por parte de personas no domiciliadas o residentes en Chile.	N°2363
Vigencia septiembre 2021	Modifica el Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), para efectos de autorizar nuevas operaciones que se pueden realizar en moneda nacional.	• Operaciones de depósito o inversión en el exterior, por parte de personas domiciliadas o residentes en Chile. Para estos efectos, se aplicarán las definiciones de depósito e inversión contenidas en el Capítulo XII del CNCI. • El otorgamiento o realización de créditos, depósitos, inversiones y aportes de capital en Chile, por parte de personas no domiciliadas o residentes en el país, según estos términos se definen en el Capítulo XIV del CNCI.	N°2363

Fuente: Banco Central de Chile, acuerdo 2363-05-201224

Documentos de Trabajo Banco Central de Chile	Working Papers Central Bank of Chile
NÚMEROS ANTERIORES	PAST ISSUES
La serie de Documentos de Trabajo en versión PDF puede obtenerse gratis en la dirección electrónica: www.bcentral.cl/esp/estpub/estudios/dtbc. Existe la posibilidad de solicitar una copia impresa con un costo de Ch$500 si es dentro de Chile y US$12 si es fuera de Chile. Las solicitudes se pueden hacer por fax: +56 2 26702231 o a través del correo electrónico: bcch@bcentral.cl.	Working Papers in PDF format can be downloaded free of charge from: www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/workingpaper. Printed versions can be ordered individually for US$12 per copy (for order inside Chile the charge is Ch$500.) Orders can be placed by fax: +56 2 26702231 or by email: bcch@bcentral.cl.

DTBC - 1097
Mercado cambiario spot de Chile, una mirada desde los datos
Felipe Bustamante, José Miguel Villena

DTBC - 1096
Green versus Conventional Corporate Debt: From Issuances to Emissions
Juan Cortina, Claudio Raddatz, Sergio Schmukler, Tomas Williams

DTBC - 1055 (updated)
Markup Distribution and Inflation Dynamics
Mario Giarda, Antonio Martner

DTBC - 1042 (updated)
Local Credit Markets and Firm Borrowing Costs: Evidence from Chile
Olivia Bordeu, Gustavo González, Maximiliano San Millán, Marcos Sorá

DTBC - 1095
The Economics of Water Scarcity
Jon Frost, Carlos Madeira, Serafín Martínez Jaramillo

DTBC - 1094
A Technical Note on the Heston-Nandi Model
Rodrigo Alfaro, Francisco Pinto

DTBC - 1093
Estudio de los errores de proyección del Banco Central de Chile: 2014 a 2024
Lissette Briones

DTBC - 1092
Immigrants' skills and Capital Deepening: Evidence from Chile
Alessandra Anna Palazzo, Carlos Madeira

DTBC - 1091
Calm News Regimes and Price Discovery: Evidence from the Chilean Peso and Copper Futures
Rodrigo Barría, Francisco Pinto

DTBC - 1090
Labor Hoarding Policies Can Trigger Creative Destruction
Elías Albagli, Andrés Fernández, Juan Guerra-Salas, Federico Huneeus

DTBC - 1089
A Deep Learning Model for Classifying Job Positions
Diego Donoso, Roberto Gillmore, Jesica Olivares, Dagoberto Quevedo

DTBC - 1088
From Invoices to Economic Monitoring Using Machine Learning
Emiliano Luttini, Matías Pizarro, Dagoberto Quevedo, Marco Rojas

DTBC - 1087
Inflation Illiteracy: What Does Microdata Reveal About Chilean Consumers?
Carlos Medel

DTBC - 1086
Structural Synchronicity: A Granular Analysis of China Shocks and Global Inflation
Benjamín Álvarez, Gabriel Zelpo

DTBC – 1085
Anatomy of the investment network in a commodity-dependent economy
Roberto Gillmore, Rodrigo Heresi, David Kohn, Dagoberto Quevedo, Nicolás Rivera

DTBC – 1084
Inversión Agregada en Chile: Factores Globales, Domésticos, y Mineros
Arturo Claro, Camilo Levenier, Carlos A. Medel

DTBC – 1083
Regulating Vertical Markets through Delegation
Andrea Canales, Nicolás Figueroa, Hugo E. Silva

DTBC – 1082
Sovereign Wealth Funds and Optimal Foreign Reserves
Miguel Acosta-Henao, Humberto Martínez, Carlos Rondón-Moreno



DOCUMENTOS DE TRABAJO Octubre 2026