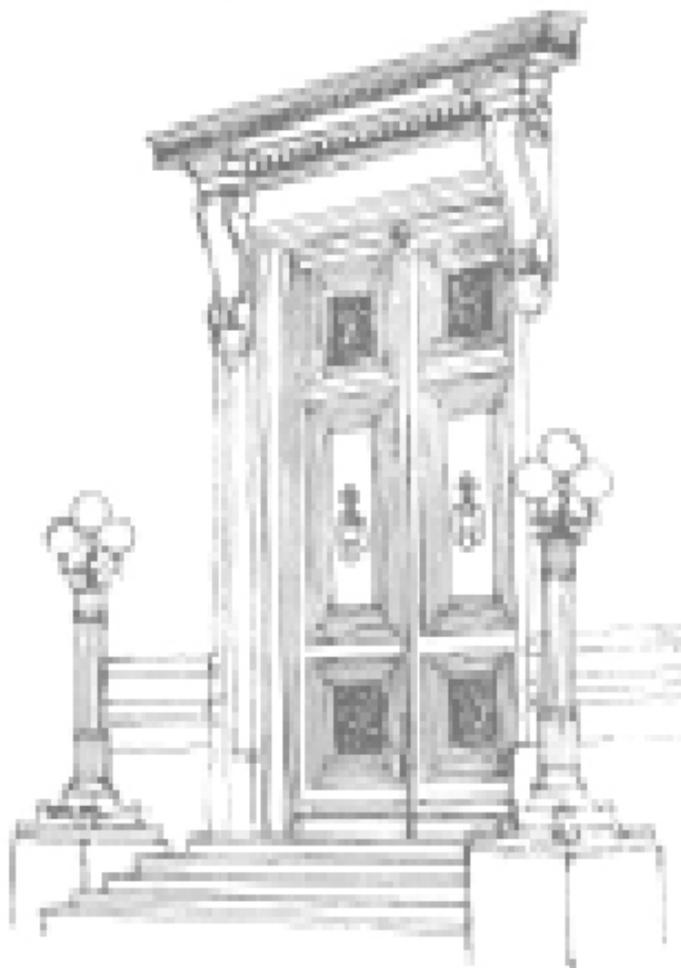


ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

BANCO CENTRAL DE CHILE



El mercado cambiario chileno en el período 1998-2008

Paulina Rodríguez
José Miguel Villena

N.º 75 - Marzo 2009

STUDIES IN ECONOMIC STATISTICS
CENTRAL BANK OF CHILE



BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

Los *Estudios Económicos Estadísticos* - hasta el número 49, *Serie de Estudios Económicos* - divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido de que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

Agustinas 1180, primer piso.
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

El mercado cambiario chileno en el período 1998-2008 (1)

Paulina Rodríguez
Gerencia de Información Estadística
Banco Central de Chile

José Miguel Villena
Gerencia de Información Estadística
Banco Central de Chile

Resumen

Este trabajo presenta un análisis comparativo del mercado cambiario chileno durante el período 1998-2008, respecto de tres bloques de economías: Avanzadas, Emergentes y Latinoamericanas. Se examinan aspectos de profundidad, liquidez y nivel de integración con los mercados internacionales, presentes tanto en los mercados spot como en el de derivados. Dentro de los citados indicadores, destaca la mayor profundidad de los mercados spot, así como la profundidad y mayor liquidez del mercado de derivados de Chile en relación a las economías emergentes y latinoamericanas. Respecto de las transacciones transfronterizas de Chile, si bien han aumentado en los últimos años, se sitúan por debajo del nivel de los bloques económicos analizados.

Complementariamente, se dan a conocer hechos estilizados del mercado cambiario chileno para el periodo 1998-2008, presentando estadísticas relevantes para un mejor entendimiento del funcionamiento de este mercado y de la evolución de sus principales participantes, según sector económico, profundizando en el caso de los exportadores e importadores. Se observa un incremento de la actividad y del número de participantes del mercado cambiario, principalmente en el mercado de derivados.

Abstract

This paper presents a comparative analysis of the Chilean foreign exchange market in the period 1998-2008, using the following economic blocks: advanced, emerging and Latin American countries. We study issues such as depth, liquidity and international integration in both the spot and the derivatives markets. We note that Chilean spot and derivatives markets show more favorable depth and liquidity measures than those exhibited by emerging and Latin American countries. In addition, although the Chilean overseas transactions have increased over the recent years, they still remain under the levels shown by the mentioned economic blocks.

We also show stylized facts of the Chilean foreign exchange market in the last decade, by reporting relevant statistics for a better understanding on how this market operates and the main participants' evolution, according to the economic sector, and by distinguishing between import and export enterprises. We find an increase in the number of participants in the foreign exchange market, mainly in the derivatives market.

(1) Se agradecen los comentarios de Jorge Selaive y de un árbitro anónimo, así como de los asistentes a los talleres internos del Banco Central de Chile, y a Edgardo Fuenzalida y Osvaldo Valenzuela por las bases de datos proporcionadas. Las opiniones contenidas en este documento son de responsabilidad de los autores y no representan necesariamente las del Banco Central de Chile o la de sus Consejeros. E-mail: prodrigu@bcentral.cl y jvillena@bcentral.cl.

I. Introducción

En la última década Chile ha experimentado un creciente nivel de integración financiera con los mercados internacionales. Entre los hitos que han favorecido dicha integración se destaca la firma de acuerdos comerciales con los principales mercados mundiales y la modernización y mayor apertura de las regulaciones financieras internas. Esto último ha permitido a los inversionistas institucionales destinar mayores porcentajes de su portafolio a la compra de activos en el exterior en busca de mejores rentabilidades y diversificación del riesgo. Simultáneamente, ha existido un mayor acceso a fuentes de financiamiento internacionales al ser Chile considerado como un país con grado de inversión (*Investment Grade*).

Esta integración, en un contexto de libre flotación cambiaria, ha generado que los agentes económicos se encuentren expuestos al riesgo de tipo de cambio, lo que ha traído consigo un crecimiento constante del mercado chileno de derivados de monedas, respaldando así lo dicho por el Presidente del Banco Central de Chile, en su presentación al Senado de la República:¹ “El desarrollo de un mercado de coberturas de la paridad es positivo pues permite a muchas empresas protegerse de las fluctuaciones del tipo de cambio. Por medio de estas operaciones, las empresas pueden ir fijando niveles de tipo de cambio para sus flujos futuros y así limitar la incertidumbre y la volatilidad de esperar hasta el pago de la transacción real, dedicándose así a su negocio principal.”

Este trabajo tiene por objeto presentar una actualización y complementar un conjunto de estadísticas y hechos estilizados del mercado cambiario internacional y chileno presentados anteriormente por Alarcón y Villena (2004), Alarcón *et. al.*, (2004) y Ahumada *et. al.* (2006).

II. Actividad cambiaria mundial y Chile en el contexto internacional

En esta sección se presenta la evolución de la actividad cambiaria mundial sobre la base de las últimas cuatro encuestas trianuales de actividad cambiaria conducidas por el *Bank for International Settlements* (BIS), en la que, en su última versión del año 2007, participaron bancos centrales y autoridades monetarias de 54 países. Las estadísticas detalladas para Chile corresponden a las recopiladas por el Banco Central de Chile bajo el marco del Compendio de Normas y Cambios Internacionales y su Manual.

II.1 Actividad cambiaria mundial

A nivel mundial se observa que el volumen diario de transacciones se ha duplicado en los últimos 10 años, alcanzando los US\$ 3 324 miles de millones. Los volúmenes negociados en los mercados de derivados duplican las transacciones al contado o *spot*. Destaca el importante aumento del volumen de operaciones *fx swaps* (véase tabla 1).

Entre los factores que explican este crecimiento se encuentra la mayor actividad de los fondos de cobertura y la tendencia de los inversionistas institucionales, quienes tienen horizontes de inversión de largo plazo, a tener portafolios internacionalmente más diversificados considerando las monedas como parte de sus activos. Adicionalmente, el

¹ José De Gregorio, Presidente Banco Central de Chile, La evolución reciente del tipo de cambio, presentación ante el Senado, 2 de abril de 2008.

aumento del comercio internacional de bienes y servicios entre los años 2004 y 2007, y la mayor penetración de plataformas electrónicas ha facilitado la participación de inversionistas individuales (BIS, 2007).

Tabla 1
Promedio diario mundial de transacciones de divisas, según instrumento
(miles de millones de dólares)

| Instrumento | Abril 1998 | Abril 2001 | Abril 2004 | Abril 2007 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Spot | 568 | 387 | 631 | 1,005 |
| Forwards | 128 | 131 | 209 | 362 |
| FX Swaps | 734 | 656 | 954 | 1,714 |
| Currency Swap | 10 | 7 | 21 | 32 |
| Opciones | 87 | 60 | 117 | 212 |
| Otros | 0 | 0 | 2 | 0 |
| Total | 1,527 | 1,241 | 1,934 | 3,324 |

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del *Triennial Central Bank Survey*, 2007 BIS.

En lo referente a distribución geográfica, más de la mitad de las transacciones se efectúan en los centros financieros del Reino Unido y Estados Unidos, con participaciones de mercado de 34.1% y 16.6%, respectivamente (véase tabla 2).

En cuanto a monedas, la más transada es el dólar de los Estados Unidos de América, lo que se ve reflejado en que figura entre los principales pares de monedas negociados como son dólar-euro y dólar-yen con un 27% y 13% respectivamente, manteniendo un predominio muy por sobre el euro, moneda que solo alcanza un 8% de participación en transacciones distintas de la divisa americana (véase tabla 3).

Tabla 2
Principales plazas transacciones de divisas
(porcentaje)

| País | % |
|----------------|------------|
| Reino Unido | 34.1 |
| Estados Unidos | 16.6 |
| Suiza | 6.1 |
| Japón | 6.0 |
| Singapur | 5.8 |
| Hong Kong | 4.4 |
| Australia | 4.3 |
| Francia | 3.0 |
| Alemania | 2.5 |
| Dinamarca | 2.2 |
| Otros | 15.0 |
| Total | 100 |

Fuente: Triennial Central Bank Survey, 2007 BIS.

Tabla 3
Transacciones de divisas, participación
principales pares de monedas
(porcentaje)

| Pares de Monedas | % |
|------------------------------|------------|
| US dólar / euro | 27 |
| US dólar / yen | 13 |
| US dólar / libra esterlina | 12 |
| US dólar / dólar australiano | 6 |
| US dólar / franco suizo | 5 |
| US dólar / dólar canadiense | 4 |
| US dólar / corona sueca | 2 |
| US dólar / otras | 19 |
| Euro / yen | 2 |
| Euro / libra esterlina | 2 |
| Euro / franco suizo | 2 |
| Otros | 6 |
| Total | 100 |

Fuente: Triennial Central Bank Survey, 2007 BIS.

II.2 Chile en el contexto internacional

En esta subsección se compara el mercado cambiario chileno, tanto *spot* como de derivados en el contexto internacional, con el objeto de examinar su profundidad, liquidez e integración con el exterior. Para ello, las economías se agrupan en tres categorías: Avanzadas, Emergentes y Latinoamericanas.²

El concepto de profundidad se asocia a una medida del monto total de moneda extranjera³ transado durante un año, lo que es relativizado por el tamaño de cada economía, medido a través de su PIB (Alarcón y Villena, 2004).

El concepto de liquidez es una medida de la facilidad de vender un activo sin que ocurran cambios significativos en su precio. A medida que se desvinculan los precios de venta y compra el activo se hace más ilíquido, ya que la pérdida en que se incurre es mayor cuando se quiere liquidarlo para realizar una readecuación de las carteras de inversiones. Para este caso, se ha construido un indicador sobre la base de la brecha (*spread*) entre las cotizaciones de compra y venta contado de pesos chilenos versus dólares; y la de compra y venta de *forward* a 30 días para el mismo tipo de cambio de acuerdo a la información disponible en *Bloomberg*.

La integración financiera con el exterior se mide como la razón del monto transado en forma transfronteriza (*cross border*) respecto del total transado durante un periodo de tiempo, por los agentes de una economía. Finalmente, se incorpora una comparación de plazos de los contratos.

La información se presenta de manera trianual desde el año 1998 al 2007, utilizando para ello la encuesta de actividad cambiaria del BIS. En el caso de la clasificación de los países según bloques económicos, para las Economías Avanzadas se utilizó el listado presentado por el Fondo Monetario Internacional en el reporte *World Economic Outlook*⁴, las Economías Emergentes, son las consideradas en el índice de JP Morgan llamado *Emerging Markets Bond Index Global* (JP Morgan EMBI GLOBAL⁵); finalmente las Latinoamericanas son consideradas según su participación en las encuestas de actividad cambiaria realizada por el BIS para el periodo 1998-2007.

Indicadores de profundidad del mercado cambiario

Los indicadores corresponden a transacciones fuera de bolsa (*over the counter - OTC*), considerando los montos nominales promedio diario suscritos en abril de cada año, que es la información que proporciona la encuesta del BIS.⁶

Los indicadores presentados son los siguientes: monto total anual de operaciones contado sobre producto interno bruto (PIB) y suscripción anual de contratos derivados (*forward*,

² En Anexo se presenta un detalle de los países considerados.

³ Los resultados de la encuesta del BIS considera las transacciones realizadas en los mercados *spot* y derivados, incluyendo todos los pares de monedas.

⁴ Se consideraron como economías avanzadas los países listados como “*Advanced*” en el informe “*World Economic Outlook*”, publicado en abril de 2008, específicamente el listado de la Tabla B de la sección “*Statistical Appendix*” página 236.

⁵ El *JP Morgan EMBI Global*, es un índice que sigue los retornos de la deuda externa emitida por países emergentes, por ejemplo: Bonos Brady, créditos y Eurobonos, de un saldo vigente de al menos US\$500 millones. Se utilizó la composición vigente a abril del 2008.

⁶ Para las cifras anuales se ha multiplicado por el número de días hábiles de cada año.

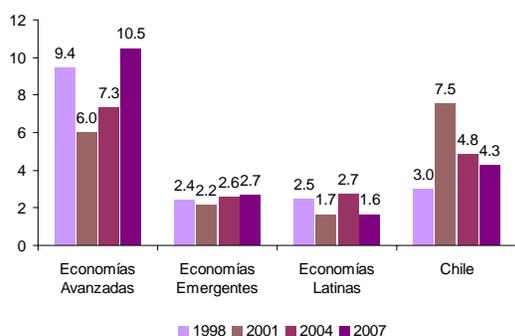
foreign exchange swaps y opciones) sobre PIB.⁷ Se considera transacciones contado a aquellas en que el intercambio de las monedas se realiza en un plazo de hasta 2 días hábiles bancarios.

Las Economías Avanzadas presentan un liderazgo creciente, en ambos indicadores de profundidad, lo que está relacionado con el hecho que disponen de mercados de capitales más desarrollados y completos, los que sólo tuvieron una baja el año 2001, asociada al surgimiento del euro⁸ (gráficos 1 y 2).

Chile presenta mejores índices de profundidad que las Economías Emergentes y Latinoamericanas de la muestra, con un énfasis creciente en el mercado de instrumentos financieros derivados, y una disminución en el índice del mercado *spot* debido a que la economía ha crecido a una tasa mayor que las transacciones al contado.

Gráfico 1

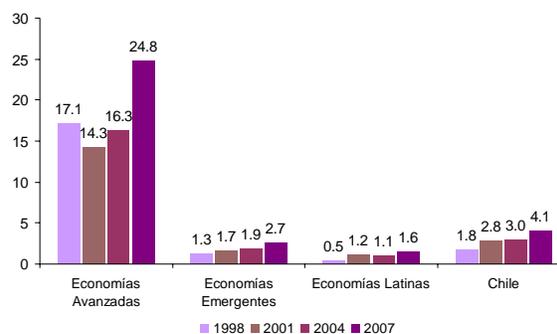
Actividad del mercado *spot*
(transacciones anuales / PIB)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS y Banco Mundial.

Gráfico 2

Actividad del mercado de derivados*
(transacciones anuales / PIB)



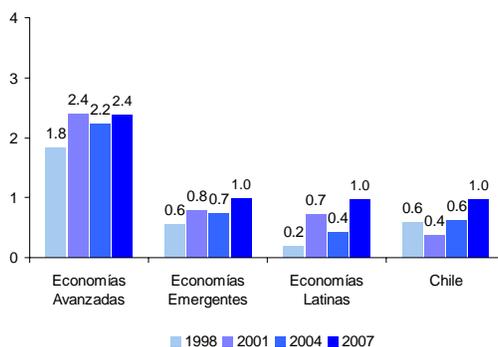
* Incluye *forwards*, *FX swaps*, *currency swaps* y opciones
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS y Banco Mundial.

Respecto a la profundidad entre ambos mercados, los resultados muestran que en forma permanente en las Economías Avanzadas el mercado de derivados más que duplica el mercado *spot*. En tanto para el promedio de las Economías Emergentes, Latinoamericanas y para Chile, hoy el tamaño de ambos mercados es similar, con una importancia creciente del mercado de derivados *OTC* (gráfico 3).

⁷ El PIB utilizado para el año 2007 corresponde al del año 2006, de acuerdo a la base de datos del Banco Mundial.

⁸ Fuente: Bank for International Settlements. “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2001”.

Gráfico 3
Razón transacciones de derivados *OTC** versus transacciones *spot* 2001-2007
(veces)



* Incluye *forwards*, *FX swaps*, *currency swaps* y opciones

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS.

Indicadores de liquidez del mercado cambiario

Para calcular la liquidez de los mercados cambiarios *spot* y de derivados fuera de Bolsa (*OTC*), se utilizan las cotizaciones de paridades al cierre diario de la moneda de cada país respecto del dólar de los Estados Unidos de América.

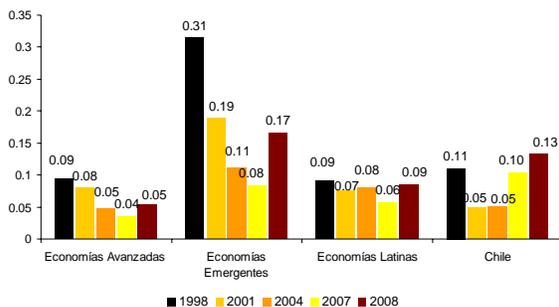
Para la construcción del índice de derivados se utilizó las cotizaciones de los contratos *forward* a 30 días ya que es uno de los plazos más representativos. La fuente de información es el sistema de información *Bloomberg*.⁹ En forma más específica el indicador corresponde a la diferencia entre el precio de venta menos el precio de compra, dividido por el promedio de las cotizaciones *spot* y multiplicado por 100. Luego, se obtiene un promedio simple anual. Mientras menor es el *spread*, menor es el costo de realizar cambios en el portafolio de los inversionistas.

Se aprecia que en términos generales el mercado *spot* es más líquido que el *forward*. Por otra parte, las Economías Avanzadas presentan los mayores niveles de liquidez en ambos mercados. Adicionalmente, se observa el impacto de la crisis financiera en el aumento de los *spread* en el año 2008.

En el caso chileno, el mercado *spot* hasta el año 2004 se encontraba en niveles de liquidez similares al de las Economías Avanzadas, pero aquel se ha visto afectado producto de la citada crisis financiera internacional de los años 2007 y 2008. Respecto del mercado *forward*, Chile presenta un indicador de liquidez mejor que los niveles mostrados por las Economías Emergentes y Latinoamericanas (gráficos 6 y 7).

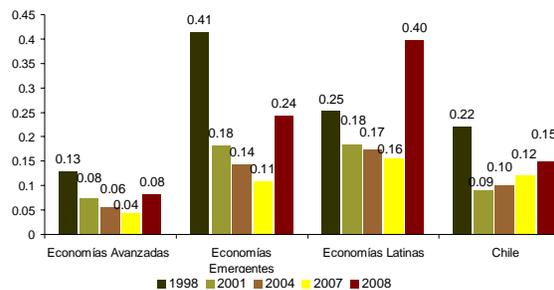
⁹ Consideramos que las limitaciones que tiene esta fuente de información no afecta las conclusiones del trabajo, ni tampoco los hechos estilizados presentados.

Gráfico 4
Spread transacciones spot
(porcentaje)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información de *Bloomberg*.

Gráfico 5
Spread promedio forward a 30 días
(porcentaje)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información de *Bloomberg*.

Indicadores de integración financiera

Las medidas de integración financiera están asociadas a la suma de los activos y pasivos que tienen los residentes de una economía con el exterior. En este trabajo el indicador presentado corresponde al porcentaje de transacciones *cross-border* sobre el total negociado por los agentes de una economía.

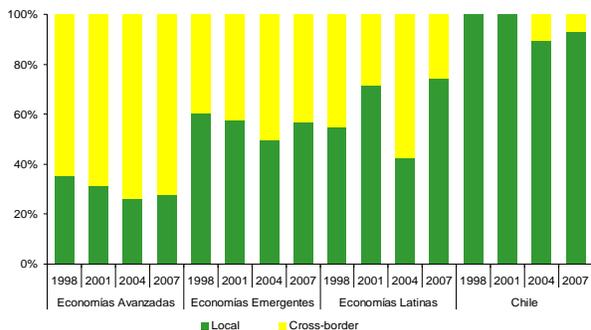
En general, Chile presenta bajos niveles de transacciones *spot* transfronterizas, menores al 10% del total transado, por debajo del 70% promedio que tienen las Avanzadas y el 56% promedio de las Emergentes (gráfico 6).

Esta baja integración podría estar asociada, entre otros factores, a que importantes agentes financieros, como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), no pueden realizar operaciones *spot* con contrapartes domiciliadas en el exterior, y a que representantes legales de inversionistas extranjeros pudieren entender que la limitante cambiaria que establece que las operaciones financieras se deben canalizar a través del Mercado Cambiario Formal, no permite que ingresos de divisas posteriormente se transformen en aportes de capital, inversiones o créditos en pesos chilenos.

En lo que respecta al mercado de derivados, las Economías Emergentes y Latinoamericanas presentan en los últimos años un aumento importante en su integración financiera con el exterior, registrando las Economías Avanzadas un 71% de contratos con no residentes.

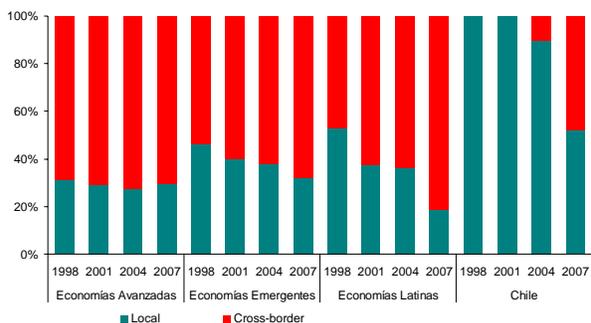
En el caso de Chile, la integración a partir del año 2004 es creciente, alcanzando alrededor del 48% el año 2007. Esta situación ha sido revertida parcialmente a fines del año 2008 por la crisis financiera internacional. No obstante, estimamos que cuando los mercados retomen la confianza, esta integración podría seguir aumentando dada la autorización que se ha otorgado a las AFP para pactar contratos *cross-border*, junto con el aumento de sus límites de inversión en el exterior (gráfico 7).

Gráfico 6
Operaciones *spot* locales y cross-border
2001-2007
(porcentaje)



* Incluye forwards, FX swaps, currency swaps y opciones
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS.

Gráfico 7
Suscripciones derivados OTC* locales y
cross-border 2001-2007
(porcentaje)



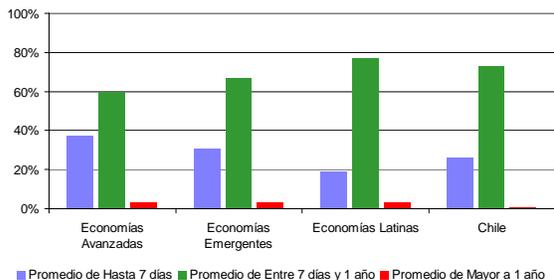
* Incluye forwards, FX swaps, currency swaps y opciones
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS.

Plazo contractual de las operaciones de forward y foreign exchange swaps

De acuerdo a la información del BIS, la estructura de plazos de los contratos derivados pactados con instrumentos *forward* se concentran en maduraciones entre 8 días y un año. En cambio, los *foreign exchange swaps* se centran en plazos de hasta 7 días, los cuales son utilizados como herramientas de política monetaria por parte de los bancos centrales, o bien para operaciones de liquidez entre intermediarios financieros y no para fines de cobertura de riesgo de monedas (gráficos 8 y 9).

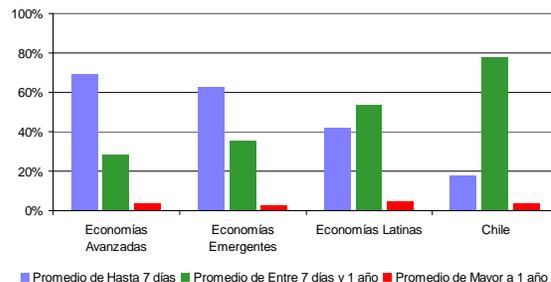
En el caso de Chile, para las operaciones *forward*, el 73% de sus operaciones son contratadas desde los 8 días hasta un año, de manera muy similar a lo observado en las otras economías. En cambio, en las operaciones *fx swaps* la economía chilena muestra un menor uso en los plazos más cortos que las demás economías y una sobre concentración de un 78% en el segmento desde 8 días a un año. Esto puede deberse a un mayor uso de estos instrumentos para fines de cobertura que de liquidez (gráfico 9).

Gráfico 8
Plazo promedio operaciones *forward*
(porcentaje)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS.

Gráfico 9
Plazo promedio operaciones *fx swaps*
(porcentaje)

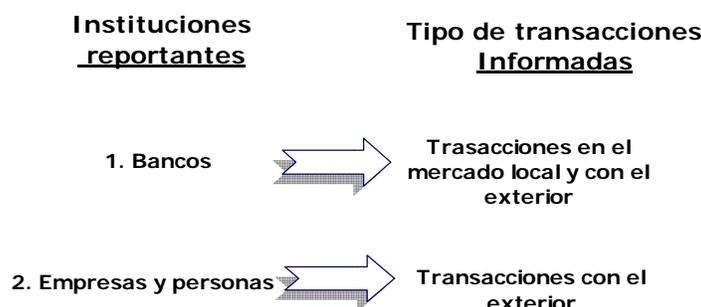


Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del BIS.

III Mercado cambiario chileno

Para el análisis específico de la economía chilena se utilizó la información proporcionada al Banco Central de Chile tanto por las empresas bancarias de sus transacciones locales y transfronterizas, como por empresas residentes que realizan derivados con el exterior (figura 1).¹⁰

Figura 1
Fuentes para información de derivados para el caso de Chile



Cabe destacar que existe información que no es considerada para el análisis del caso chileno, que corresponde a aquellas transacciones que son efectuadas en el mercado local entre empresas en que ninguno de los participantes son entidades del Mercado Cambiario Formal.¹¹ Se ha realizado encuestas para medir dicho segmento entre los años 2005 y 2007, las que han evidenciado que en promedio representan un 5% y 4% del mercado *spot* y de derivados respectivamente.¹²

Esta sección proporciona una descripción de la microestructura de este mercado, lo que permite disponer de mayor información para evaluar qué elementos pueden determinar su desarrollo (Lyons, 2001). Se presenta su evolución en términos de volúmenes transados, posiciones de cobertura vigentes de la industria bancaria y de los principales sectores económicos, y evolución del número de agentes participantes, especialmente de empresas exportadoras e importadoras.

III.1 Evolución suscripciones y posiciones vigentes 1998-2008

El mercado cambiario chileno ha experimentado en el periodo 1998 a 2008 un crecimiento sostenido en término de volúmenes suscritos, vigentes y número de agentes participantes.

Las cifras anuales de transacciones cambiarias muestran un fuerte crecimiento en la década, desde US\$ 238 a US\$ 794 miles millones en el mercado *spot* y desde US\$ 112 a US\$ 654 miles de millones en el de derivados.

¹⁰ La información es proporcionada de acuerdo a las disposiciones establecidas por el Banco Central de Chile en el Capítulo IX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales y su Manual de Procedimientos y Formularios de Información.

¹¹ Las entidades del MCF reportan diariamente sus operaciones.

¹² Un mayor detalle de la metodología para medir el mercado de derivados en Chile está contenido en Orellana y Rodríguez (2008).

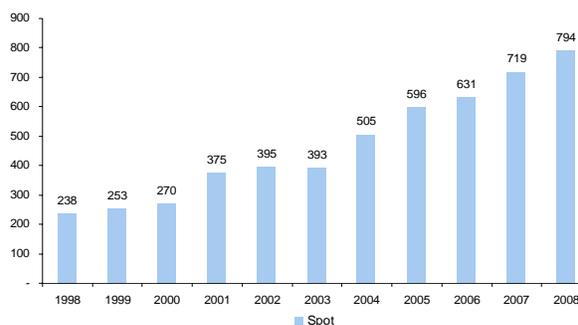
Lo anterior está asociado a la mayor integración financiera de nuestra economía, la que se refleja en el aumento de activos y pasivos con el exterior presentes en la posición de inversión internacional, que ha variado desde un total¹³ de US\$ 130 miles de millones en el año 2002 hasta US\$ 317 miles millones el 2008.

Por otra parte, el incremento que ha mostrado el comercio internacional en la última década, ha llevado a que los agentes económicos hayan estado expuestos a un mayor riesgo de tipo de cambio, el cual al estar presente en sus balances, ha llevado a un acercamiento de la industria bancaria para acotar estos riesgos.

Junto a lo anterior, cabe destacar las medidas que han tomado las autoridades económicas para desarrollar un mercado de renta fija en Chile, en el cual se puedan obtener las tasas de interés necesarias para fijar precio a los derivados cambiarios.

Gráfico 9

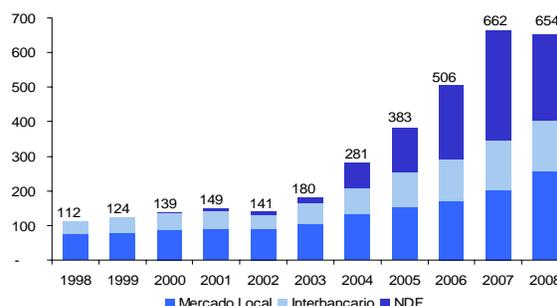
Transacciones anuales *spot*, en el mercado local
(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Gráfico 10

Evolución suscripciones de derivados OTC*, mercado local y externo
(miles de millones de dólares)



* Incluye forwards, FX swaps, currency swaps y opciones
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

En el caso del mercado de derivados de monedas extranjeras, destaca el crecimiento de las transacciones con el exterior. Lo anterior se fundamentaría en la autorización otorgada a las empresas bancarias para realizar contratos con no residentes, a la mejor clasificación de riesgo internacional de la economía chilena,¹⁴ lo que facilita el otorgamiento de líneas de crédito para estas operaciones, y a las mayores inversiones en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones¹⁵ (gráficos 9 y 10).

Entidades bancarias

En línea con lo anterior, se observa que la posición vigente abierta de la industria bancaria, entendida como la suma de los montos nominales de los contratos vigentes de

¹³ Total medido como la suma de activos más pasivos vigentes en el periodo.

¹⁴ Desde diciembre de 1998 hasta diciembre 2007 Chile ha aumentado su clasificación de riesgo de moneda extranjera desde “A -” hasta “A +” según Standard & Poor’s.

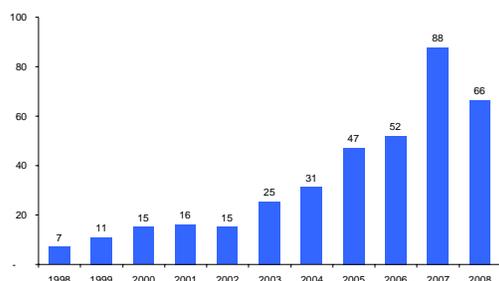
¹⁵ El límite para las AFP’s de inversión en el exterior aumento desde 12% en diciembre e de 1998 hasta 40% en el año 2007. Actualmente es de 45% a diciembre de 2008.

compra y venta, a una determinada fecha, han aumentado desde US\$ 7 mil millones hasta US\$ 66 miles de millones, alcanzando un máximo en el 2007 de US\$ 88 miles de millones (gráfico 11).

La posición neta de la industria bancaria, expresada como el total de contratos de compras de moneda extranjera menos el total de ventas en montos nacionales, ha tenido una evolución creciente en cada una de sus componentes.

Gráfico 11

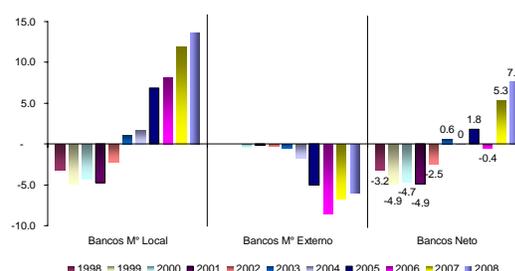
Evolución de la posición total en derivados (*open interest*) de los Bancos (miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Gráfico 12

Evolución posición neta en derivados de la industria bancaria (miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las operaciones locales, cuando la contraparte del banco es una empresa chilena, han evolucionado desde una posición vendedora de US\$ 3.2 miles de millones en el año 1998 a una compradora a futuro de moneda extranjera de US\$ 13 mil millones. Por otra parte, respecto a sus transacciones con el exterior, los bancos siempre han sido vendedores netos de moneda extranjera (compradores de pesos chilenos), llegando el 2008 a tener una posición corta de US\$ 6 mil millones.

Respecto de la posición neta total de las entidades bancarias, se observa en la década una evolución desde una posición corta o vendedora en 1998, a una posición larga o compradora en 2008 de US\$ 7 mil millones. Esto se explicaría porque hasta el año 2002 las empresas chilenas cubrían parte de su financiamiento y las posiciones de venta al exterior con los intermediarios financieros no bancarios, quienes no estaban regulados, por lo que realizaban las transacciones con el exterior que no podía cubrir la industria bancaria por no estar autorizada. Lo anterior se reflejaría al existir en esa época una posición neta vendida del sector empresas con el exterior.

Posteriormente, al autorizarse a los bancos a realizar operaciones *cross border* y aumentar el monto de los portafolios administrados por los inversionistas institucionales en mercados extranjeros, los bancos han comprado divisas a futuro a dichos inversionistas en el mercado local y se han cubierto en parte vendiendo las posiciones en el exterior (gráfico 12).

Por otra parte, cabe destacar que a partir de octubre del 2008 se ha autorizado a las AFP a cerrar contratos de derivados del peso chileno versus monedas extranjeras con no residentes, lo que podría tener un posterior impacto positivo en el volumen transado por la entidades bancarias.

Entidades no bancarias

Respecto del sector no bancario, se puede apreciar como en la última década ha crecido la demanda por cobertura cambiaria desde US\$ 77 a US\$ 283 miles de millones, dado el incremento del comercio exterior, la integración de Chile en los mercados internacionales y el aumento de los límites de inversión en el exterior de las AFP (gráfico 13). Igual crecimiento se detecta, en lo referente a las posiciones vigentes mantenidas por las empresas, tanto en el mercado local como con el mercado externo.

Con el fin de poder apreciar como los sectores económicos participan del mercado de cobertura de Chile, se ha separado entre contratos de venta y compra, y según tipo de institución (AFP, sector público, otros intermediarios financieros no bancarios, otros institucionales, otras empresas y personas) (gráfico 14).

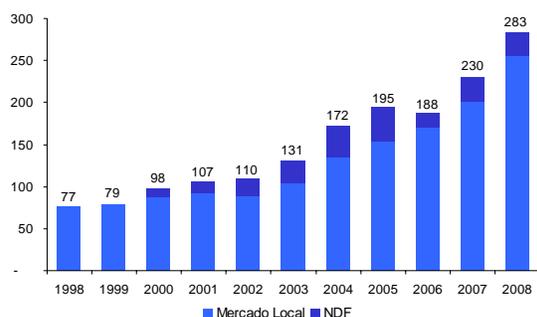
La posición vendedora o corta, está compuesta por todos aquellos contratos de venta de divisas a cambio de pesos chilenos, que las empresas tengan vigentes al final de un período. Los agentes más activos en este segmento son las AFP, quienes realizan este tipo de contratos para proteger el valor de las divisas, que en un futuro retornarán a Chile producto de sus inversiones en el exterior.

En diciembre de 2002 cuando el límite de inversión en el exterior era sólo de un 20% el monto vigente en contratos de venta alcanzaba los US\$ 2 193 millones, los que se incrementaron en 784% en el 2008 hasta los US\$ 19 398 millones, cuando los límites de inversión en el exterior son de un 40%.

Otro motivo para contraer un contrato de venta, es para asegurar el precio al cual se venderán las divisas recibidas producto de una exportación, lo que puede estar reflejado en el mayor dinamismo que se observa en el sector Otras Empresas y Personas, quienes en 2008 figuran con una posición corta por US\$ 5 762 millones.

Gráfico 13

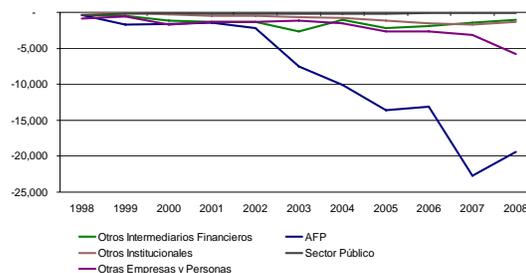
Evolución suscripciones de empresas no bancarias.
(miles millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Gráfico 14

Evolución posición vendedora de las empresas con el MCF
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

En el caso de la compra a futuro o posición larga, corresponde a los contratos de compra de moneda extranjera a cambio de pesos chilenos, vigentes en una empresa en un período.

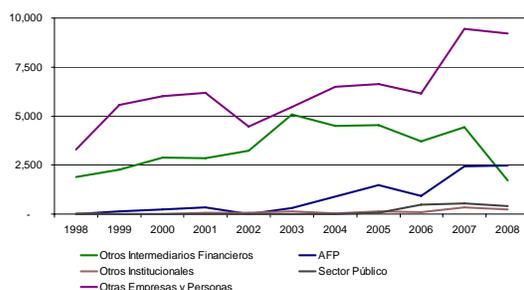
Estas operaciones se realizan para asegurar el precio en el que se adquirirán las divisas en el futuro, ya sea para el pago de importaciones, de créditos contraídos en el exterior y/o de las repatriaciones del capital de inversiones en Chile, por parte de extranjeros, o para re-exportar sus utilidades o dividendos.

Se observa que el sector de Otras Empresas y Personas presenta una mayor posición compradora durante toda la década, seguido por los Otros Intermediarios Financieros No Bancarios, quienes han disminuido paulatinamente sus niveles de actividad desde el 2003 donde contabilizaron su mayor posición por US\$ 5 092 millones, decayendo hasta US\$ 1 720 millones en 2008. Uno de los motivos que pudiera determinar esta menor actividad es que varios de estos intermediarios financieros son filiales de bancos comerciales, que pudieron traspasar sus operaciones al banco, dado cambios normativos que establecieron la medición de global de riesgo por parte del supervisor (gráfico 15).

La posición neta con el exterior se caracteriza por ser negativa o vendedora neta de divisas al exterior hasta el año 2004, donde alcanzó a US\$ 1 731 millones. Los principales participantes correspondían a entidades financieras filiales de bancos comerciales, pero a partir del año 2005 está situación se revierte contabilizando una posición compradora neta que llegó a su punto máximo en el año 2007 con un monto vigente o *outstanding* de US\$ 3 562.

Gráfico 15

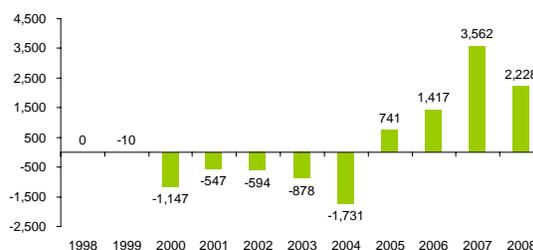
Evolución posición compradora de las empresas con el MCF (millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Gráfico 16

Evolución posición neta de las empresas no bancarias, mercado externo. (millones de dólares)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

En el periodo 1998-2008 se observa una mayor participación por parte de las empresas, aumentado desde un total de 407 agentes a 3 012 empresas, lo que estaría asociado al mayor comercio internacional e integración financiera que ha experimentado el país (véase tabla 4).

Respecto al sector económico al que pertenecen estas empresas, se observa que para el año 2008 la participación se centra principalmente en tres sectores económicos: comercio restaurantes y hoteles con un 43%, seguido por la industria manufacturera con 27%, y servicios financieros y empresariales con un 25%. Sin embargo, durante los años 1998 al 2000 el sector con mayor representatividad era el de servicios financieros y empresariales (tabla 5).

Tabla 4
Evolución número de contrapartes del
mercado de derivados mercado local
(número)

| Año | Institucionales* | Financiero No Bancario | No Financiero | Total | Crecimiento |
|------|------------------|------------------------|---------------|-------|-------------|
| 1998 | 14 | 40 | 353 | 407 | |
| 1999 | 16 | 39 | 323 | 378 | -7% |
| 2000 | 21 | 38 | 402 | 461 | 22% |
| 2001 | 34 | 41 | 704 | 779 | 69% |
| 2002 | 33 | 42 | 809 | 884 | 13% |
| 2003 | 35 | 42 | 995 | 1,072 | 21% |
| 2004 | 36 | 42 | 1,396 | 1,434 | 34% |
| 2005 | 43 | 48 | 1,709 | 1,800 | 26% |
| 2006 | 46 | 49 | 1,811 | 1,906 | 6% |
| 2007 | 43 | 53 | 2,150 | 2,246 | 18% |
| 2008 | 44 | 44 | 2,924 | 3,012 | 34% |

* Incluye AFP's, Fondos Mutuos y Cías de seguros
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Tabla 5
Derivados cambiarios por parte de empresas,
según sector económico
(número)

| Sector | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Agricultura, minería y pesca | 25 | 13 | 26 | 37 | 47 | 47 | 92 | 108 | 138 | 130 | 402 |
| Comercio, restaurantes y hoteles | 109 | 97 | 130 | 241 | 306 | 393 | 510 | 651 | 694 | 850 | 966 |
| Construcción | 6 | 9 | 6 | 15 | 19 | 16 | 26 | 29 | 31 | 31 | 41 |
| Electricidad, gas y agua | 9 | 23 | 18 | 25 | 24 | 22 | 25 | 20 | 18 | 15 | 20 |
| Industria manufacturera | 110 | 102 | 118 | 215 | 243 | 309 | 417 | 478 | 504 | 521 | 608 |
| Otros* | 5 | 3 | 1 | 12 | 9 | 14 | 25 | 43 | 59 | 137 | 284 |
| Servicios fn. y empresariales | 134 | 113 | 139 | 203 | 203 | 234 | 287 | 397 | 403 | 484 | 569 |
| Transporte y comunicaciones | 9 | 18 | 23 | 31 | 33 | 37 | 52 | 74 | 59 | 78 | 122 |
| Total | 407 | 378 | 461 | 779 | 884 | 1,072 | 1,434 | 1,800 | 1,906 | 2,246 | 3,012 |

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Servicio Nacional de Aduana, Banco Central de Chile.

Comercio exterior

En el caso de las empresas asociadas al comercio exterior, se aprecia un crecimiento continuo en el número de participantes en este mercado, alcanzando a 3 063 empresas el año 2008.¹⁶ Las importadoras representan en promedio, desde 1998, el 61% de las empresas, en tanto las exportadoras el restante 39% (gráfico 17).

Además, al igual que otros trabajos realizados (Bank of England, 1998) se aprecia un efecto tamaño, es decir, a mayor tamaño de las empresas,¹⁷ mayor es el porcentaje de ellas que utiliza instrumentos de cobertura. Este efecto ha aumentado a través del tiempo.

En el caso de los exportadores se aprecia que, el año 2008 el 46% de las empresas que exportaron US\$ 50 millones o más utilizó instrumentos derivados, respecto al 8% de los exportadores de menos de US\$ 500 mil (tabla 6). No obstante lo anterior, se observa un aumento en la utilización de instrumentos de cobertura en todos los segmentos (gráfico 18).

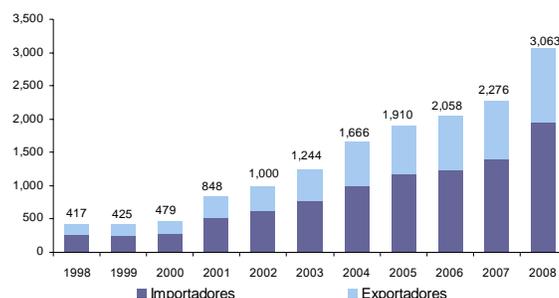
Cabe hacer presente que en el caso de algunas empresas relacionadas con multinacionales sus exportaciones en moneda extranjera no les generan situaciones de descalce, ya que su capital está denominado en esas monedas y es deseable que sus utilidades también se mantengan en divisas.

Similar relación, respecto al tamaño de las empresas, se aprecia también en el caso de las importadoras, ya que nuevamente los rangos de importaciones más altos evidencian un nivel participación en el mercado de derivados más alto (tabla 7), aunque se aprecia un aumento del número de empresas que pactó contratos derivados en todos los tramos (gráfico 19).

¹⁶ Si una empresa realiza tanto operaciones de exportación como de importación, es considerada en ambos grupos.

¹⁷ Se considera como tal al volumen de comercio exterior.

Gráfico 17
Crecimiento de volumen de empresas importadoras y exportadoras
(número)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Tabla 6
Porcentaje de empresas que utilizan derivados, según nivel de exportaciones

| Exportaciones | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 0 - 0.49 MM | 2% | 2% | 2% | 4% | 5% | 6% | 7% | 8% | 8% | 7% | 8% |
| 0.5 - .99 MM | 2% | 2% | 4% | 7% | 8% | 6% | 10% | 12% | 10% | 13% | 14% |
| 1.0 - 4.9 MM | 3% | 5% | 5% | 7% | 8% | 10% | 14% | 15% | 19% | 19% | 23% |
| 5 - 49.9 MM | 12% | 10% | 14% | 17% | 18% | 18% | 32% | 33% | 34% | 33% | 44% |
| 50 MM y más | 21% | 17% | 30% | 41% | 40% | 33% | 38% | 38% | 42% | 40% | 46% |
| Participación Total | 3% | 3% | 3% | 6% | 6% | 7% | 10% | 11% | 12% | 11% | 13% |
| N° Total Exportadores | 5,773 | 5,965 | 5,591 | 5,949 | 6,105 | 6,446 | 6,664 | 6,914 | 7,000 | 7,948 | 8,267 |

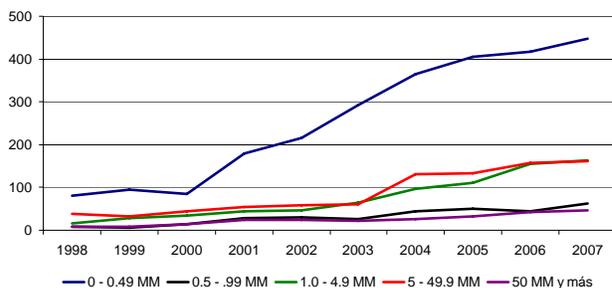
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información des Servicio Nacional de Aduana y del Banco Central de Chile.

Tabla 7
Porcentaje de empresas que utilizan derivados, según nivel de importaciones

| Importaciones | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 - 0.49 MM | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 0.5 - .99 MM | 2% | 2% | 2% | 5% | 8% | 10% | 12% | 13% | 11% | 12% | 14% |
| 1.0 - 4.9 MM | 5% | 7% | 6% | 14% | 20% | 24% | 26% | 27% | 24% | 25% | 27% |
| 5 - 49.9 MM | 20% | 22% | 24% | 36% | 34% | 37% | 40% | 41% | 41% | 39% | 45% |
| 50 MM y más | 44% | 57% | 61% | 66% | 64% | 60% | 66% | 59% | 63% | 61% | 62% |
| Participación Total | 1% | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| N° Total Importadores | 26,167 | 30,997 | 36,981 | 34,600 | 34,411 | 32,147 | 34,311 | 34,944 | 39,164 | 42,938 | 72,454 |

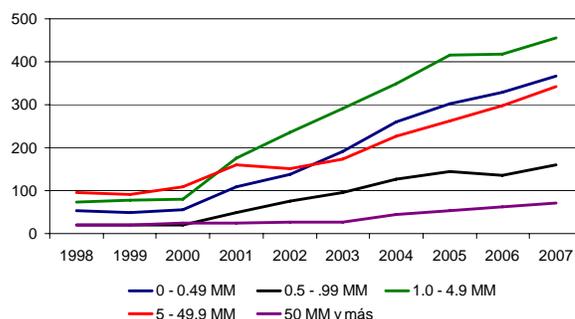
Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información des Servicio Nacional de Aduana y del Banco Central de Chile.

Gráfico 18
Empresas Exportadoras que contratan instrumentos financieros derivados (número)



Fuentes: Elaboración de los autores sobre la base de información del Servicio Nacional de Aduana y del Banco Central de Chile.

Gráfico 19
Empresas Importadoras que contratan instrumentos financieros derivados (número)



Fuentes: Elaboración de los autores sobre la base de información del Servicio Nacional de Aduana y del Banco Central de Chile.

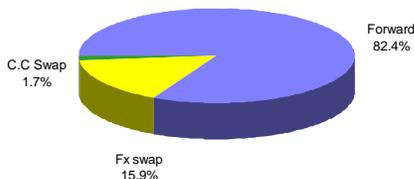
III.3 Otras características

Principales instrumentos derivados y pares de monedas: Forward principal instrumento y dólar la moneda más utilizada.

Respecto a los principales instrumentos de derivados utilizados en el mercado chileno, destacan los *forward* con un 82.4%, seguido por los *fx swaps* y *cross currency* con participaciones de 15.9% y 1.7% respectivamente.

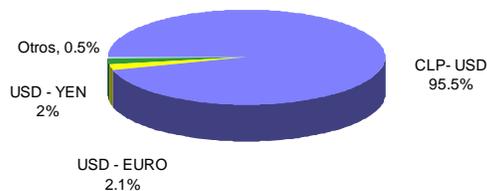
Por otra parte, el dólar es la divisa con mayor participación en el mercado de derivados, ya que está presente en el 99% de las transacciones ya sean peso-dólar (95%), dólar-euro (2%) y dólar-yen (2%).

Gráfico 17
Distribución instrumentos derivados 2008 (porcentaje)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Gráfico 18
Principales pares de monedas 2008, mercado de derivados (porcentaje)



Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Tamaño promedio de contratos: Tamaño promedio de instrumentos de derivados es mayor que en el mercado spot.

El tamaño promedio de un contrato *spot* es de US\$ 400 mil, en tanto el de uno a plazo es de US\$ 6.4 millones. En el primer caso, los de mayor tamaño corresponden a los interbancarios; en tanto los derivados pactados con el exterior son los de mayor monto.

Para el periodo, las transacciones *spot* han mantenido estable su tamaño. En el caso específico de las operaciones interbancarias, este ha disminuido desde US\$ 2.7 millones en 1998 a US\$ 1.8 millones en 2008. Un factor que pudiera explicar esto es el traspaso de contratos desde las filiales a los bancos cuando se autorizó a estos últimos a pactar contratos con el exterior; otro factor sería la política de supervisión global del riesgo (tabla 8).

En el mercado de derivados el monto promedio de las transacciones en el periodo 1998-2008 ha evolucionado desde US\$ 3.4 a US\$ 6.4 millones. Esto sería producto de la influencia generada por los tamaños de las operaciones con el exterior o *NDF* y de las transacciones entre bancos (tabla 9).

Tabla 8

Monto promedio de transacciones *spot* del MCF (millones de dólares)

| Año | Interbancario | Otras Entidades Financieras No M.C.F | Empresas | Promedio Total |
|------|---------------|--------------------------------------|----------|----------------|
| 1998 | 2.7 | 2.5 | 0.1 | 0.3 |
| 1999 | 2.3 | 1.9 | 0.2 | 0.5 |
| 2000 | 1.9 | 1.7 | 0.1 | 0.5 |
| 2001 | 2.5 | 2.2 | 0.1 | 0.6 |
| 2002 | 2.6 | 1.4 | 0.1 | 0.5 |
| 2003 | 2.3 | 1.7 | 0.1 | 0.4 |
| 2004 | 2.5 | 1.9 | 0.1 | 0.5 |
| 2005 | 2.1 | 1.6 | 0.1 | 0.5 |
| 2006 | 1.8 | 1.0 | 0.2 | 0.5 |
| 2007 | 1.9 | 0.6 | 0.2 | 0.4 |
| 2008 | 1.8 | 0.8 | 0.2 | 0.4 |

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

Tabla 9

Monto promedio de transacciones de derivados del MCF (millones de dólares)

| Año | Interbancario | Otras Entidades Financieras No M.C.F | Empresas | NDF (Cross-border) | Promedio Total |
|------|---------------|--------------------------------------|----------|--------------------|----------------|
| 1998 | 2.2 | 3.9 | 8.5 | 0.9 | 3.4 |
| 1999 | 2.4 | 4.2 | 8.3 | 1.4 | 3.9 |
| 2000 | 3.3 | 5.2 | 31.4 | 0.9 | 8.4 |
| 2001 | 3.9 | 8.5 | 6.7 | 5.4 | 5.6 |
| 2002 | 5.5 | 10.8 | 9.2 | 5.2 | 7.9 |
| 2003 | 5.0 | 12.5 | 13.8 | 4.2 | 10.0 |
| 2004 | 6.5 | 14.5 | 7.3 | 6.5 | 7.8 |
| 2005 | 7.0 | 9.6 | 5.2 | 7.7 | 6.6 |
| 2006 | 6.7 | 4.0 | 6.6 | 9.2 | 6.8 |
| 2007 | 7.7 | 2.3 | 6.0 | 13.9 | 7.2 |
| 2008 | 8.6 | 2.9 | 4.2 | 14.1 | 6.4 |

Fuente: Elaboración de los autores sobre la base de información del Banco Central de Chile.

IV. Conclusiones

El mercado cambiario a nivel mundial muestra un aumento importante en su volumen de transacciones, tanto en el mercado al contado como en el mercado a plazo, entre los años 1998 y 2007.

En el contexto internacional, se observa que Chile presenta buenos indicadores de profundidad y liquidez respecto de las Economías Emergentes, en tanto sus índices son inferiores en transacciones transfronterizas.

En particular, entre los años 1998 y 2008 la economía chilena ha experimentado un incremento de su mercado cambiario, tanto de operaciones al contado como de derivados, lo que está relacionado con su mayor integración al comercio como a los mercados financieros

internacionales por medio de la continua firma de tratados de libre comercio con sus principales socios comerciales; y al aumento sostenido de la inversión en el extranjero de las Administradoras de Fondos de Pensiones, entre otros.

Esta mayor cercanía a los mercados internacionales ha llevado a que las empresas tengan contacto directo con el riesgo generado por las fluctuaciones del tipo de cambio, en este contexto las compañías se han visto en la obligación de interiorizarse y educarse en este tema, por lo cual, han encontrado en los derivados cambiarios una fuente de cobertura, para así lograr estabilizar sus flujos de caja y permitir la continuidad operativa del negocio. Lo anterior ha generado un crecimiento exponencial del tamaño del mercado de derivados en Chile, así como en el número de empresas que pactan contratos a plazo, particularmente empresas exportadoras e importadoras.

Referencias

1. Ahumada, L., F. Alarcón, J. Selaive y J. Villena (2006). “Desarrollo del mercado de derivados cambiarios en Chile,” *Informe de Estabilidad Financiera*. Banco Central de Chile, Primer Semestre 2006.
2. Alarcón, F. y J. Villena (2004). “Mercado cambiario chileno en el contexto internacional,” *Serie de Estudios Económicos* No. 43, Banco Central de Chile.
3. Alarcón, F., J. Selaive y J. Villena (2004). “Mercado chileno de derivados cambiarios,” *Serie de Estudios Económicos* No. 44, Banco Central de Chile.
4. BIS (1999). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998”
5. BIS (2002). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2001”
6. BIS (2005). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004”
7. BIS (2007). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”
8. Bank of England (1998). “Small Exporters.” A Special Report.
9. International Monetary Fund (2007), *World Economic Outlook Reports*, April 2008.
10. Lyons, R. (2001). “The Microstructure Approach to Exchange Rates”, MIT Press.
11. Orellana, V. y P. Rodríguez (2008). “Methodology for measuring derivatives at the Central Bank of Chile,” *Serie de Estudios Económicos* N° 68, Banco Central de Chile.
12. Tsuyuguchi, Y. y P. Wooldridge (2008). “The evolution of trading activity in Asian foreign exchange markets,” *BIS Working Papers* No. 252.
13. World Bank (2008). *World Development Indicators*. Washington, D.C.: The World Bank.

Anexo

Listado de países por tipo de economía

| Economías Avanzadas ⁽¹⁾⁽³⁾ | | Economías Emergentes ⁽²⁾⁽³⁾ | | Economías Latinoamericanas ⁽³⁾ |
|---------------------------------------|---------------|--|-----------------|---|
| Alemania | Irlanda | Argentina | Sudafrica | Argentina |
| Australia | Israel | Brasil | Turkia | Brasil |
| Austria | Italia | Bulgaria | Republica Checa | Colombia |
| Belgica | Japón | Chile | Eslovaquia | México |
| Canadá | Luxembourg | China | Sudafrica | Perú |
| Corea | Noruega | Colombia | Tailandia | |
| Dinamarca | Nueva Zelanda | Hungria | | |
| Eslovenia | Países Bajos | Indonesia | | |
| España | Portugal | Malasia | | |
| Estados Unidos | Reino Unido | México | | |
| Finlandia | Singapur | Perú | | |
| Francia | Suecia | Filipinas | | |
| Grecia | Suiza | Polonia | | |
| Hong Kong SAR | | Rusia | | |

(1) Las economías avanzadas son aquellas catalogadas por FMI, excepto aquellos países que están en el EMBI Global.

(2) Las economías emergentes son aquellas consideradas en el índice EMBI Global de JP Morgan.

(3) Según disponibilidad de información para cada año.

Glosario

Transacción Spot: Transacción única que consiste en el intercambio de dos monedas a una tasa o precio acordado en el momento en que se pacta dicho acuerdo, y cuyo valor, pago o entrega física se realiza en un plazo inferior a dos días hábiles.

Forward: Transacción que consiste en el intercambio de dos monedas a una tasa o precio acordado en el momento en que se pacta dicho acuerdo, y cuyo valor, pago, entrega física o compensación es realizada durante algún momento en un plazo superior a dos días hábiles.

Futuro: Similar a un *forward*, con la diferencia de que se transa dentro de una bolsa a través de corredores o *brokers* y, además, los montos nominales y fechas de término son estandarizados.

Foreign exchange swap (FX swap): Transacción que consiste en el intercambio de dos monedas, a un precio pactado en el momento del contrato, cuya entrega física puede ser *spot* o *forward*, donde de manera simultánea se realiza otra transacción sobre el mismo monto nominal que reversa a la anterior, también a un precio pactado en el momento del contrato (generalmente distinto del precio de la otra transacción), pero cuya entrega de las divisas es únicamente *forward* y a un plazo superior al de la primera operación.

Currency swaps: Contrato mediante el cual dos contrapartes intercambian flujos de pagos de intereses en diferentes monedas durante un período de tiempo, pactando además el intercambio al final del contrato de los montos principales en diferentes monedas a una tasa o precio pre-acordado.

Opción: Contrato mediante el cual el comprador, previo pago de una prima, obtiene el derecho a comprar o vender una cierta moneda contra otra moneda a una tasa o precio acordado durante un período de tiempo específico.

Over the Counter: Transacción realizada fuera de bolsas organizadas.

Posición de inversión internacional: Valor (saldo) de los activos y pasivos externos de una economía, mantenidos por los residentes en un momento determinado.

Estudios Económicos Estadísticos
Banco Central de Chile

Studies in Economic Statistics
Central Bank of Chile

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central www.bcentral.cl. El precio de la copia impresa es de \$500 dentro de Chile y US\$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: (56-2) 6702231 o por correo electrónico a: bcch@bcentral.cl

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website www.bcentral.cl. Separate printed versions can be ordered at a price of Ch\$500, or US\$12 from overseas. Orders can be placed by fax: (56-2) 6702231 or email: bcch@bcentral.cl

SEE-74

Marzo 2009

**Indicadores cuantitativos de calidad aplicados
a componentes de la Balanza de Pagos chilena**

Andrea Contreras y Sergio Cooper

SEE-73

Marzo 2009

Caracterización de las colocaciones bancarias en Chile

José Matus, Daniel Oda y Nancy Silva

SEE-72

Enero 2009

**Descripción del funcionamiento del mercado secundario
de bonos soberanos locales en Chile**

Sergio D'Acuña, Sergio Godoy y Nicolás Malandre

SEE-71

Enero 2009

**Examen de las compensaciones y precios de suscripción en el
mercado de derivados cambiarios chileno**

Carlos Echeverría O., Claudio Pardo M. y Jorge Selaive C.

SEE-70

Enero 2009

**Conciliación entre las Estadísticas de Finanzas Públicas
y Cuentas Nacionales**

Ana Luz Bobadilla A. y Laura Guajardo M.

- SEE-69
Costo de flete de las exportaciones chilenas: 2000-2008
Gonzalo Becerra M. y Claudio Vicuña U. Diciembre 2008
- SEE-68
**Methodology for Measuring Derivatives
at the Central Bank of Chile**
Valeria Orellana y Paulina Rodriguez Diciembre 2008
- SEE-67
**Análisis de Información Faltante en Encuestas
Microeconómicas**
Rodrigo Alfaro y Marcelo Fuenzalida Septiembre 2008
- SEE-66
**Consistencia Transversal en Cuentas Nacionales:
Métodos de Reconciliación a través de Técnicas de Optimización**
Gerardo Aceituno Puga Septiembre 2008
- SEE-65
**Inversión por Actividad Económica en Chile.
Período 2004-2005**
Claudia Henríquez G. Junio 2008