

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

Mercado Cambiario Chileno, una Comparación Internacional: 1998 a 2013

José Miguel Villena
José Manuel Salinas

N.º106 Mayo 2014

BANCO CENTRAL DE CHILE





BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos 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 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

**MERCADO CAMBIARIO CHILENO, UNA COMPARACIÓN
INTERNACIONAL: 1998 A 2013***

José Miguel Villena
Gerencia de Información Estadística
Banco Central de Chile

José Manuel Salinas
Gerencia de Información Estadística
Banco Central de Chile

Resumen

Este trabajo presenta hechos estilizados a nivel internacional del mercado cambiario spot y de derivados, entre los años 1998 y 2013. Estos mercados se caracterizan por presentar altos volúmenes de transacciones fuera de Bolsas organizadas, en los denominados mercados Over The Counter (OTC). La principal fuente de información cambiaria OTC es la Encuesta Triannual coordinada por el Bank for International Settlements, cuya última versión fue realizada durante el año 2013 y en la cual participaron más de 50 economías. Este trabajo es una actualización de documentos anteriores, que abordaron resultados previos de esta encuesta, para los años 2007 y 2010. En primer lugar se presenta una comparación internacional de Chile, respecto de tres bloques de economías: Avanzadas, Emergentes y Latinoamericanas. A continuación, se muestran indicadores de profundidad, liquidez e integración financiera, los que son complementados con un indicador de concentración de mercado. Adicionalmente, se estudia la evolución del mercado cambiario chileno, en el cual se expone el comportamiento de distintos sectores económicos, incluyendo a los no residentes. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Abstract

This document presents the international evolution of the foreign exchange markets, including the Over the Counter (OTC) derivatives activity, between 1998 and 2013. The main data source is the Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and derivatives market activity coordinated by the Bank for International Settlement's, in which more than 50 economies participated in its latest version. This study complements and updates previous works, from 2007 and 2010. The document is organized as follow. The first section presents an introduction. The next section shows an international comparison, considering different markets indicators such as depth, liquidity, integration and concentration. The third section studies the evolution of the Chilean foreign exchange market and their main participants, including the non-residents sector. The last part summarizes the conclusions.

*Emails: jvillena@bcentral.cl y jsalinas@bcentral.cl.

I. INTRODUCCION

El mercado cambiario es uno de los mercados financieros más activos del mundo. A través de este se canalizan los flujos de capitales, los pagos de las operaciones de comercio exterior y la administración del riesgo financiero por parte de las empresas.

Las operaciones de spot y derivados sobre tipos de cambio se realizan, principalmente, fuera de mercados organizados, por lo que la información disponible es limitada. Al respecto, el Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés) efectúa cada tres años una Encuesta de Actividad Cambiaria, en la que Chile participa desde el año 1998. En base a esta, en la sección II se presenta un análisis comparativo internacional, el cual es complementado en la sección III con hechos estilizados del mercado cambiario chileno.

Con lo anterior se espera contribuir a una mejor comprensión de este mercado y facilitar a los analistas el entendimiento de las publicaciones del Banco Central en esta materia.

II. ACTIVIDAD CAMBIARIA MUNDIAL Y DE CHILE EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL

II.1 Actividad cambiaria mundial

En esta sección se presenta información basada en los resultados de las encuestas trianuales efectuadas por el *Bank of International Settlements* (BIS) desde el año 1998 hasta su última versión del año 2013. En esta última edición participaron 53 países, considerando información de alrededor de 1.300 bancos y otros intermediarios del mercado cambiario¹.

Para completar esta encuesta el BIS solicita a los Bancos Centrales y autoridades monetarias información sobre las transacciones cambiarias promedio diarias (spot y con instrumentos derivados) realizadas en los mercados *Over The Counter*² (OTC) en abril de cada año.

Destaca que el volumen de transacciones cambiarias en mercados OTC, representa aproximadamente 98% de los montos negociados a nivel global y 100% en el caso de Chile.

De acuerdo con la información publicada por el BIS, la actividad cambiaria alcanzó a US\$5.345 miles de millones diarios el año 2013. Dicha cifra representa un aumento de 35% respecto del año 2010, continuando con la tendencia creciente observada desde el año 2001. Ese año el volumen de transacciones disminuyó respecto de 1998, por la entrada en vigencia del euro como moneda oficial de la Unión Monetaria Europea. El citado crecimiento se observa en todos los instrumentos, destacando la participación de los *Foreign Exchange Swap*³ (*fx swap*) y del spot, los que explican el 42% y el 38% respectivamente del total al año 2013 (Gráfico 1).

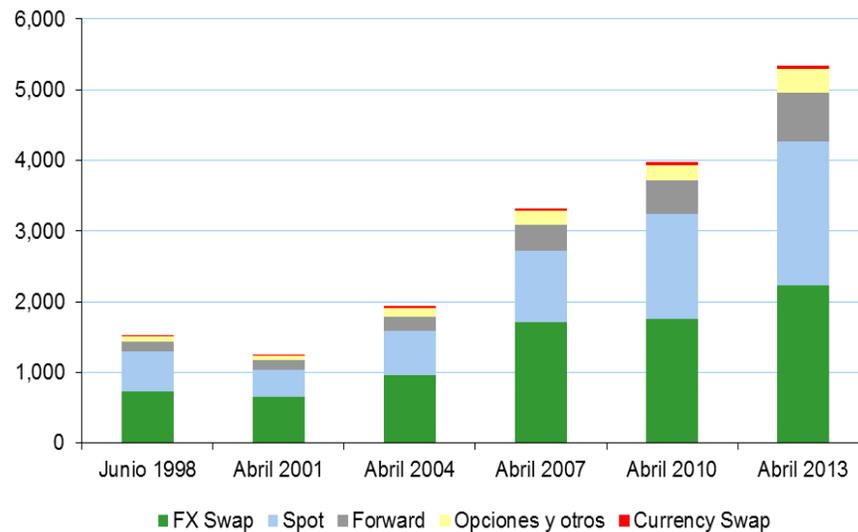
¹ *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity*. Los resultados de la última encuesta realizada por el BIS se encuentran publicados en el link <https://www.bis.org/publ/rpfx13.htm>.

² Ver definición en el Anexo 1.

³ Ver definición en el Anexo 1.

Gráfico 1: Transacciones del mercado cambiario mundial

Miles de millones de US\$



Fuente: BIS.

En relación a las plazas donde se efectúan las transacciones de divisas, Reino Unido y Estados Unidos han sido históricamente las principales economías donde se concentra la actividad cambiaria. Ambos países albergaron cerca del 60% del total de actividad durante el año 2013, lo que es un aumento respecto del 51% del año 1998 y periodos posteriores (2004 y 2007) (Tabla 1).

Tabla 1: Principales plazas de transacciones de divisas

Promedios diarios abril de cada año; porcentajes

País	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Reino Unido	32.6	31.8	32.0	34.6	36.8	40.9
Estados Unidos	18.3	16.0	19.1	17.4	17.9	18.9
Singapur	6.9	6.1	5.1	5.6	5.3	5.7
Japón	7.0	9.0	8.0	5.8	6.2	5.6
Hong Kong	3.8	4.0	4.1	4.2	4.7	4.1
Suiza	4.4	4.5	3.3	5.9	4.9	3.2
Francia	3.7	2.9	2.6	3.0	3.0	2.8
Australia	2.3	3.2	4.1	4.1	3.8	2.7
Holanda	2.0	1.8	2.0	0.6	0.4	1.7
Alemania	4.7	5.4	4.6	2.4	2.2	1.7
Dinamarca	1.3	1.4	1.6	2.1	2.4	1.5
Canadá	1.8	2.6	2.3	1.5	1.2	1.0
Otros	11.2	11.5	11.3	12.7	11.2	10.1
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: BIS.

En el ranking de monedas más transadas a nivel mundial, el Dólar de los Estados Unidos de América ha mantenido su liderazgo, participando en un 85% de las

transacciones. Por otra parte, el Euro ha declinado en su importancia entre el año 2010 y el 2013. Esto último es reflejo de la crisis por la que están pasando las economías de la Unión Monetaria Europea (BIS, 2013), lo que implicó que el año 2013 estuvieran presente en el 33,4% de las transacciones versus 39,1% en la medición previa. Por otra parte, el Yen japonés muestra una mayor participación, influida por la intervención en el mercado cambiario efectuada por la autoridad monetaria de este país (Tabla 2).

Tabla 2: Ranking de monedas según nivel de transacciones
Porcentajes sobre un total de 200%⁴

Moneda	1998	2001	2004	2007	2010	2013
1 Dólar EE.UU.	86.8	89.9	88.0	85.6	84.9	87.0
2 Euro	0.0	37.9	37.4	37.0	39.1	33.4
3 Yen	21.7	23.5	20.8	17.2	19.0	23.0
4 Libra esterlina	11.0	13.0	16.5	14.9	12.9	11.8
5 Dólar australiano	3.0	4.3	6.0	6.6	7.6	8.6
6 Franco suizo	7.1	6.0	6.0	6.8	6.3	5.2
7 Dólar canadiense	3.5	4.5	4.2	4.3	5.3	4.6
8 Peso mexicano	0.5	0.8	1.1	1.3	1.3	2.5
9 Yuan	0.0	0.0	0.1	0.5	0.9	2.2
10 Dólar neozelandés	0.2	0.6	1.1	1.9	1.6	2.0
11 Corona sueca	0.3	2.5	2.2	2.7	2.2	1.8
12 Rublo ruso	0.3	0.3	0.6	0.7	0.9	1.6
13 Dólar Hong Kong	1.0	2.2	1.8	2.7	2.4	1.4
14 Corona noruega	0.2	1.5	1.4	2.1	1.3	1.4
15 Dólar de Singapur	1.1	1.1	0.9	1.2	1.4	1.4
16 Lira turca	0.0	0.0	0.1	0.2	0.7	1.3
17 Won coreano	0.2	0.8	1.1	1.2	1.5	1.2
18 Rand sudafricano	0.4	0.9	0.7	0.9	0.7	1.1
19 Real brasileño	0.2	0.5	0.3	0.4	0.7	1.1
20 Rupia india	0.1	0.2	0.3	0.7	1.0	1.0
21 Corona danesa	0.3	1.2	0.9	0.8	0.6	0.8
22 Zloty polaco	0.1	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
23 Dólar de Taiwán	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
24 Forint húngaro	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4
25 Ringgit de Malasia	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
26 Corona checa	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4
27 Baht tailandés	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
28 Peso chileno	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
29 Shekel israelí	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
30 Rupia indonesia	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
31 Peso filipino	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
32 Leu rumano	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
33 Peso colombiano	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
34 Riyal saudí	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
35 Sol peruano	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Otras monedas	...	6.6	6.6	7.7	4.7	1.6
Total	200	200	200	200	200	200

Fuente: BIS.

⁴ Debido a que en cada transacción se ven involucradas dos monedas diferentes, el porcentaje total de participaciones en transacciones es 200%. Por ejemplo, si tomamos únicamente una transacción entre CLP y USD (500 CLP = 1 USD), en dicha transacción ambas monedas participan por un monto equivalente al total transado (500 CLP o 1 USD).

La situación anteriormente expuesta se ve reflejada también en que los pares de monedas con mayor importancia en todos los periodos son el Dólar EEUU/Euro y el Dólar EEUU/Yen que participan un 24,1% y 18,3% respectivamente el año 2013 (Tabla 3).

Tabla 3: Tipos de cambio transados

Promedios diarios abril de cada año; Miles de millones de US\$ y porcentajes

Pares de Monedas	1998		2001		2004		2007		2010		2013	
	Monto	%										
Dólar EE.UU.												
Euro*	542	38	372	30	541	28	892	27	1098	28	1289	24
Yen	257	18	250	20	328	17	438	13	567	14	978	18
Libra esterlina	118	8	129	10	259	13	384	12	360	9	472	9
Dólar australiano	42	3	51	4	107	6	185	6	248	6	364	7
Dólar canadiense	50	3	54	4	77	4	126	4	182	5	200	4
Franco suizo	79	5	59	5	83	4	151	5	166	4	184	3
Otras monedas	172	12	199	16	307	16	669	20	749	19	1167	22
Euro*												
Yen**	24	2	36	3	61	3	86	3	111	3	147	3
Otras monedas***	120	8	62	5	121	6	253	8	342	9	350	7
Otros pares	31	2	28	2	50	3	139	4	149	4	195	4
Todos los pares	1430	100	1239	100	1934	100	3324	100	3971	100	5345	100

* Para el año 1998 el Euro considera las monedas que posteriormente pasó a reemplazar.

** Para 1998 el par Euro-Yen contiene únicamente las transacciones de Marco alemán - Yen.

*** Los pares Euro - Otras monedas para el año 1998 incluye las transacciones entre monedas que luego se unificaron en el Euro.

Fuente: BIS.

II.2 Mercado Cambiario Chileno en el Contexto Internacional

En esta sección se hace una comparación entre el mercado cambiario chileno spot y de derivados con otros bloques económicos para el periodo 1998 a 2013, presentando indicadores de profundidad, liquidez e integración financiera. Para esto se sigue la metodología presentada en el trabajo de Acharán y Villena (2011)⁵. Adicionalmente, se ha incorporado una medida de concentración de mercado, a través del índice de Herfindahl, que es utilizado en informes del BIS entre otros.

Para presentar el análisis comparado, los países se agrupan en tres bloques económicos: Economías Avanzadas, Economías Emergentes y Economías Latinoamericanas. Para realizar esta clasificación se consideró el “*World Economic Outlook*” del Fondo Monetario Internacional⁶.

⁵ Para la construcción de los indicadores de liquidez se complementa la metodología con lo presentado por Burnside y otros (2006).

⁶ El listado de países considerados y sus clasificaciones se encuentra en el Anexo 2. En la elaboración de cada uno de los índices presentados a continuación se consideran promedios ponderados a partir de la importancia relativa de cada país.

II.2.1 Índice de Profundidad

Este indicador mide qué tan activo es el mercado cambiario de un país normalizando los datos de acuerdo al tamaño de su economía. Para la construcción del índice, se considera para cada economía el monto nocional⁷ en dólares de los Estados Unidos de América negociados en contratos spot o de derivados durante abril, se anualizan los datos con el número de días hábiles del Reino Unido para cada año y se divide por el Producto Interno Bruto de cada país. Finalmente, como ya fue señalado, se calcula un promedio ponderado para cada bloque económico. La información de los PIB fue extraída de la base de datos del *World Economic Report* del FMI de abril 2013⁸.

Entre los años 1998 y 2013 ha existido un liderazgo permanente de los países avanzados en el mercado spot, que en promedio para el 2013 presentan una actividad de 16 veces el tamaño de su economía. Se observa una diferencia creciente con las economías emergentes y latinoamericanas a través del tiempo (gráfico 2).

En el mercado de derivados *OTC* también destacan ampliamente las economías avanzadas, registrando un volumen transado de 16,8 veces su PIB el año 1998 y de 27,6 el año 2013. Lo anterior es producto de que los principales centros financieros internacionales están en Londres, Nueva York, Singapur, Tokio y Hong Kong (gráfico 3).

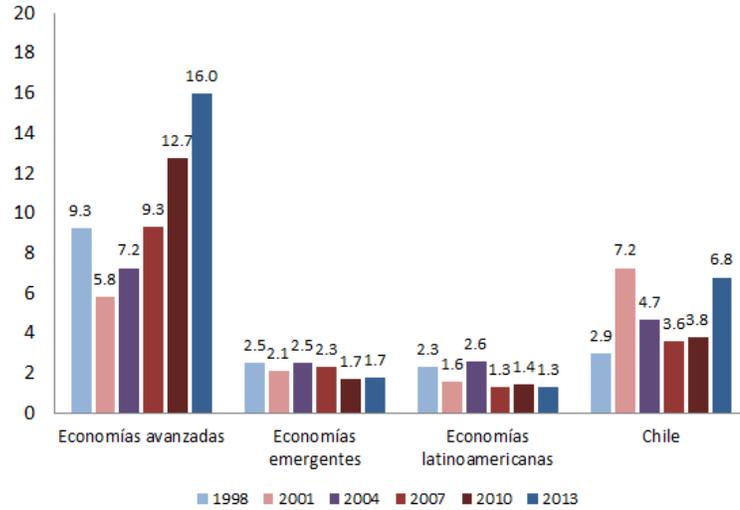
Chile presenta mejores indicadores spot y de derivados que el promedio de las economías emergentes y latinoamericanas, alcanzando un índice de 6,8 para ambos mercados, lo que es el doble y cuádruple de estas cifras al año 1998, respectivamente. Lo anterior obedecería a la eliminación de los controles de capitales el año 2001, el crecimiento de las exportaciones e importaciones, los mayores stocks de activos y pasivos con el exterior (Posición de Inversión Internacional), y el aumento en los límites para invertir en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), entre otros.

⁷ El monto nocional de un contrato de derivados, es la suma de dinero sobre la cual se calculan las compensaciones al vencimiento. En caso de que el contrato sea con modalidad de entrega física, será el monto a intercambiar en las diferentes monedas.

⁸ Para la construcción de los indicadores correspondientes al año 2013 se empleó el PIB del año 2012, siendo algunos de estos datos estimados y no efectivos. En el anexo 2 se encuentra el detalle por países.

Gráfico 2: Actividad del mercado *spot*, 1998-2003

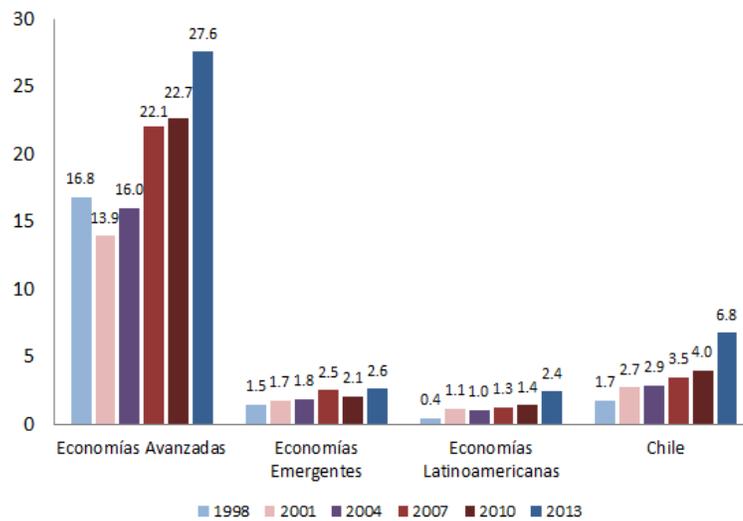
Transacciones anuales/PIB



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información del BIS y FMI.

Gráfico 3: Actividad del mercado de derivados, 1998-2003

Transacciones anuales/PIB



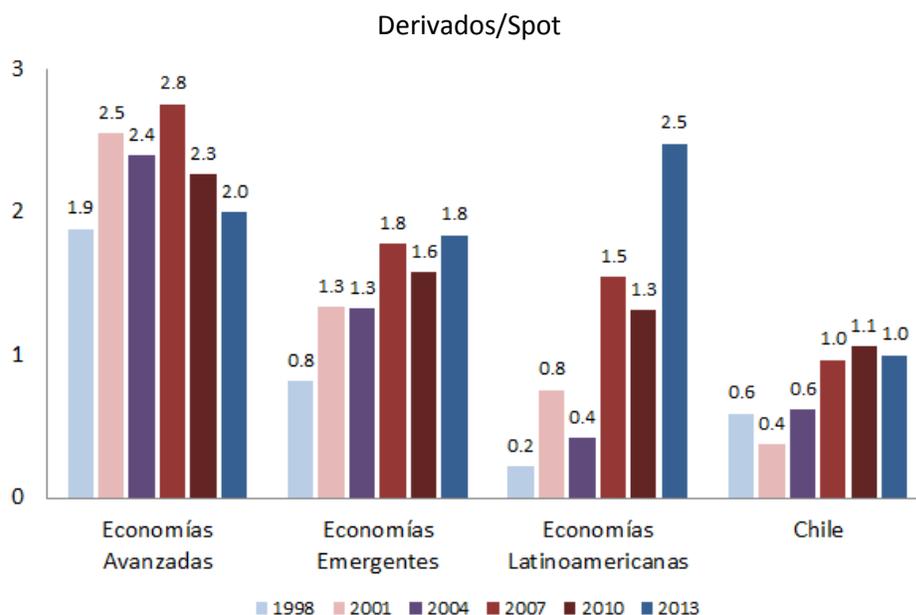
Fuente: elaboración propia de los autores en base a información del BIS y FMI.

Por otra parte, en un gran número de las economías analizadas, la actividad en los mercados a futuro es superior a la de los mercados al contado, llegando a ser más que el doble en el caso de las economías avanzadas (gráfico 5). No obstante, se observa que el año 2010, el indicador presenta un descenso respecto del 2007, lo que puede estar vinculado con las crisis inmobiliaria de Estados Unidos y su relación con la utilización de instrumentos derivados denominados *Credit Default Swap*⁹ (CDS). Adicionalmente como respuesta a la crisis las autoridades han impuesto regulaciones más estrictas y conservadoras en materia de gestión de riesgos financieros, lo que en cierta forma ha desincentivado el uso instrumentos financieros derivados.

El año 2013 el retroceso del índice continuó en el caso de las economías avanzadas, situándose en un nivel similar al que tenía el año 1998, en un contexto en que han debido enfrentar una crisis de deuda fiscal y debilidad en el crecimiento económico.

Por el contrario, para el resto de los bloques económicos y Chile, se observa un incremento de la razón de uso de derivados sobre spot respecto a 1998, registrando el menor valor la economía de Chile con un indicador cercano a uno (gráfico 4).

Gráfico 4: Razón de transacciones derivados y *spot*, 1998-2003



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información del BIS y FMI.

⁹ Ver definición en el Anexo 1.

II.2.2 Índice de Liquidez

La liquidez es un atributo apreciado por los inversionistas ya que refleja la facilidad con la que se puede vender un activo financiero sin pérdidas de valor significativas. Para cuantificar la liquidez de una moneda se utiliza la siguiente fórmula:

$$IL = 100 * \ln(PV / PC)$$

Donde *PV* es el precio de venta de la divisa y *PC* es el precio de compra de esta misma. Así, a mayor diferencia entre los precios de venta y de compra (menor liquidez), mayor es el índice.

A continuación se muestran los promedios ponderados de índices de liquidez por bloques económicos para los mercados de spot y derivados. En el caso de este último, se utiliza el precio de los *forward* a 30 días por considerarse un plazo significativo del mercado *OTC* de cobertura de riesgo, al encontrarse en torno a este, precios disponibles públicamente y un volumen importante de contratos.

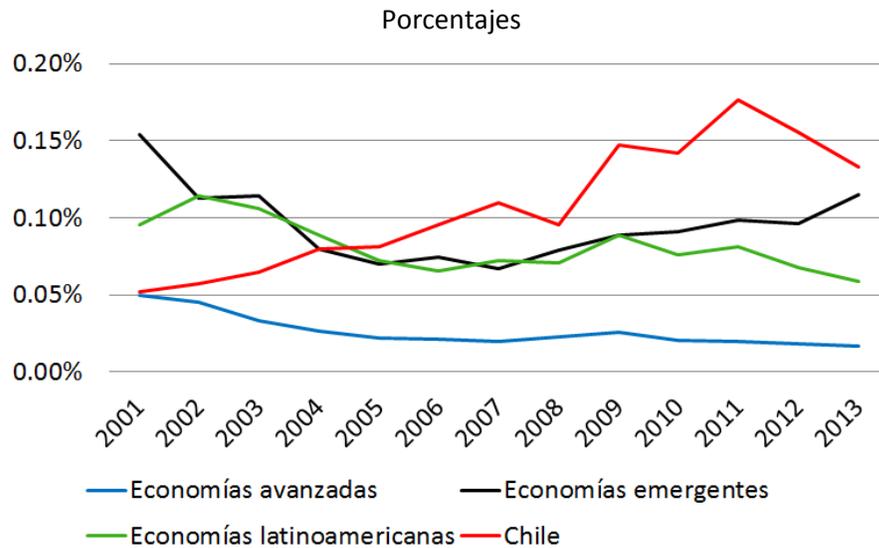
Las cifras se construyeron utilizando como fuente los sistemas de información *Bloomberg* y *Reuters*, que tienen la limitante de reflejar cotizaciones y no precios de transacciones efectivas. Los indicadores fueron construidos a partir del año 2001 por no disponerse de información completa para los años previos.

Tanto en el mercado spot como en el de *forward* se aprecia que las economías avanzadas muestran los mayores indicadores de liquidez, los que alcanzan a un 0.02% en ambos mercados. En términos generales, la liquidez de estas economías ha aumentado a través del tiempo con excepción de los años 2008 y 2009, los cuales se vieron afectados por la crisis financiera internacional. Esta misma tendencia presentan las economías emergentes y latinoamericanas, las que a su vez tienen mayor liquidez en el mercado spot que en el de derivados.

En el caso de Chile se observa una disminución en la liquidez en ambos mercados¹⁰ (gráficos 5 y 6).

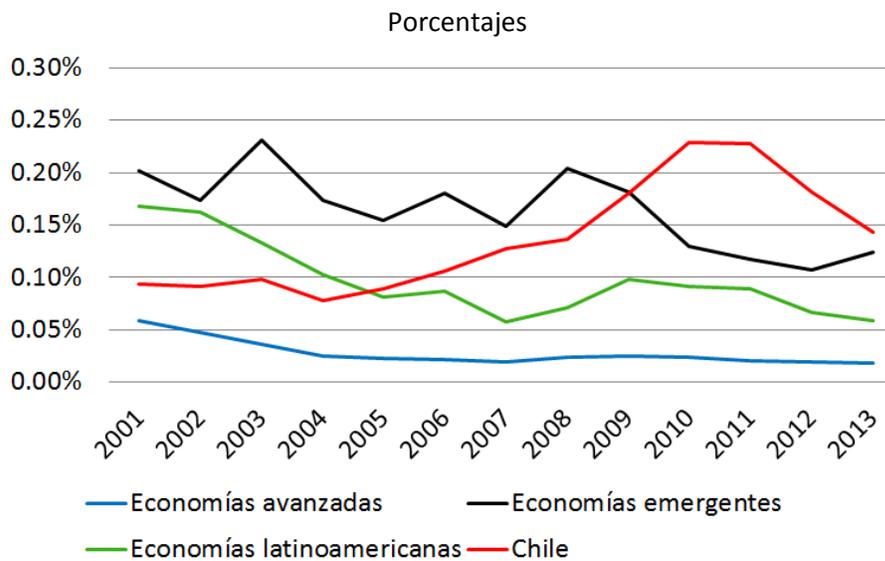
¹⁰ Se esperaría que la liquidez aumente con la incorporación de mejoras a la infraestructura de mercado financiero ya existente en otros países, tales como la implementación de Cámaras de Compensación y Contrapartes Centrales para compensar y liquidar las transacciones de manera multilateral (Budnevich y Zurita 2009; Banco Central de Chile, Informe de Estabilidad Financiera junio 2012).

Gráfico 5: Spread promedio ponderado de las transacciones spot 2001-2013



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información de Bloomberg, Reuters, BIS y FMI.

Gráfico 6: Spread promedio ponderado de los forward a 30 días 2001-2013



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información de Bloomberg, Reuters, BIS y FMI.

II.2.3 Índice de integración financiera

En este caso se entiende por integración financiera la realización de transacciones sobre tipo de cambio entre personas ubicadas en dos economías diferentes, denominadas operaciones transfronterizas o *cross border*, y que son un reflejo de la internacionalización de una moneda y del acceso que tienen los agentes de una economía a los mercados internacionales de capitales, ya que para la realización de operaciones *OTC* deben operar con líneas de crédito. La fórmula de cálculo del índice *spot* es la siguiente:

$$IIS = TSE / TS$$

Donde *IIS* es el índice de integración financiera *spot*, *TSE* es el volumen total de *spot* transado *cross-border* y *TS*, el volumen total de *spot* transado en la economía local (con contrapartes locales y extranjeras).

Y a su vez, la fórmula de cálculo del índice *forward* es la siguiente:

$$IID = TDE / TD$$

Donde *IID* es el índice de integración financiera *forward*, *TDE* es el volumen total de instrumentos *forward* transado *cross-border* y *TD*, el volumen total de *forward* transado en la economía local (con contrapartes locales y extranjeras).

Las economías avanzadas son las que tienen un mayor grado de integración financiera con un indicador de 63% de sus transacciones en el *spot* y de 69% en los derivados.

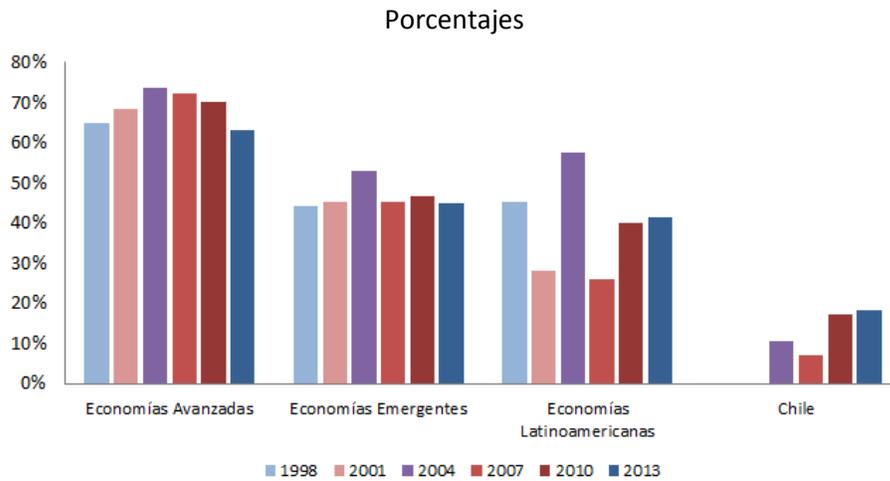
El año 2013 presentan porcentajes menores a los de los periodos inmediatamente anteriores, lo que puede estar influido por las nuevas regulaciones que se están implementando en Estados Unidos (Ley Dodd Frank) y en la Unión Europea (*European Market Infrastructure Regulation*) que establecen mayores restricciones respecto de la calidad de las contrapartes con la que pueden operar los vehículos financieros regulados.

En el caso chileno, hasta el año 2001 existieron controles de capitales que limitaban la realización de transacciones *cross-border*¹¹. Por otra parte el indicador del mercado de derivados es mayor que el de *spot* ya que se operan bajo la

¹¹ El Banco Central de Chile autorizó a transar contratos de derivados cambiarios *cross-border* en el año 2000 (Circular N° 710 del 12 de mayo de 2000). A su vez, los controles de capitales fueron derogados en abril del año 2001 (Circular N° 748 del 19 de abril de 2001).

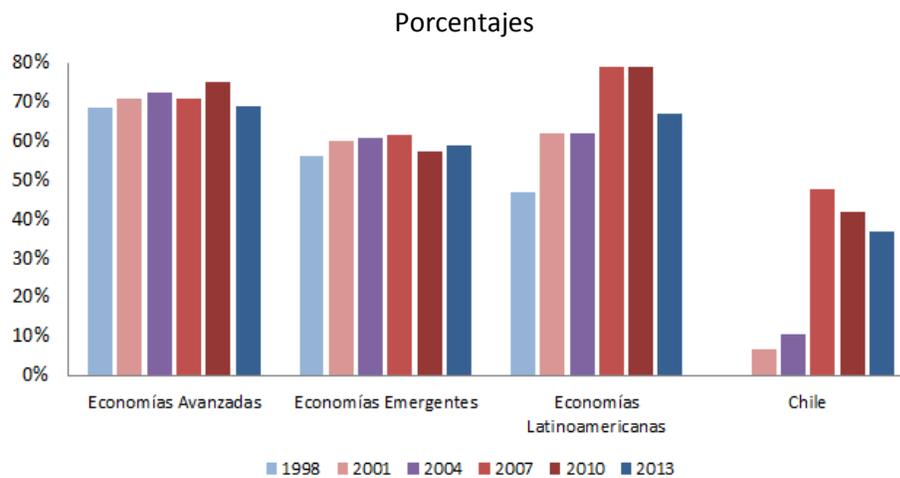
modalidad de compensaciones en moneda extranjera a través de cuentas corrientes mantenidas en el exterior por los bancos participantes (gráficos 7 y 8)¹².

Gráfico 7: Spot cross-border sobre el total transado



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información del BIS y FMI.

Gráfico 8: Derivados cross-border sobre el total transado



Fuente: elaboración propia de los autores en base a información del BIS y FMI.

¹² El bajo nivel de *spot cross-border* estaría vinculado con la falta de transacciones de peso chileno *off-shore* (Wu, 2014).

II.2.4 Índice de Concentración.

A continuación se presenta el índice de Herfindahl-Hirschman, el cual es una medida de concentración de mercado o de falta de competencia.

Corresponde a la suma de las participaciones de mercado al cuadrado de los actores de una industria en particular. Su fórmula de cálculo es la siguiente:

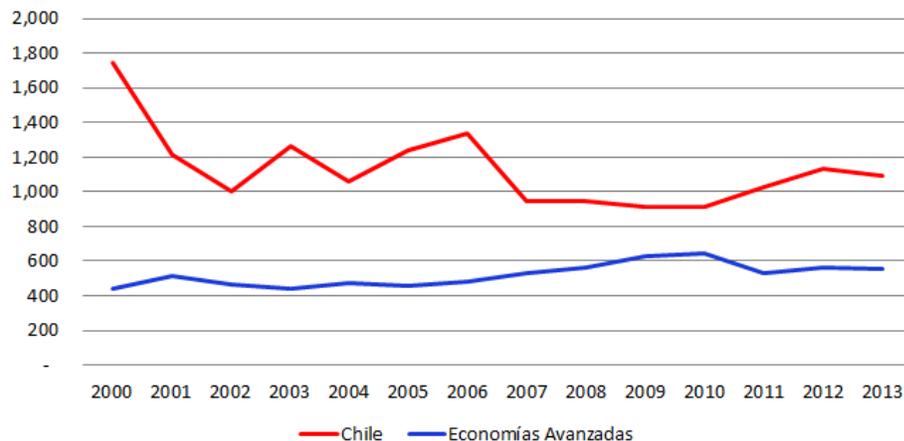
$$HHI = \sum s_i^2$$

Donde s_i es el porcentaje de participación de mercado del actor "i". En el caso de una extrema concentración de mercado (monopolio) el índice tomará el valor de 10.000.

En Estados Unidos se considera que índices entre 1.500 y 2.500 reflejan una concentración de mercado moderada y que cifras superiores son propias de mercados altamente concentrados¹³.

Este indicador es calculado por el BIS para los *forwards*, *fx swaps* y *currency swaps* de economías avanzadas que semestralmente le entregan información de la actividad de sus mercados cambiarios¹⁴. Los resultados muestran un indicador de menor concentración que el de la economía chilena, la que desde el año 2002 presenta un valor inferior a los citados 1.500 puntos (Gráfico 9).

Gráfico 9: Índice Herfindahl-Hirschman de concentración de mercado
Forward, fx swap y currency swap



Fuente: BIS para Economías Avanzadas; Elaboración propia de los autores en base a información del Banco Central de Chile.

¹³ Departamento de Justicia de los Estados Unidos, <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hhi.html>.

¹⁴ Los países que participan en la encuesta semestral del BIS son los siguientes: Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, Reino Unido, Suecia y Suiza.

III. MERCADO CAMBIARIO CHILENO

Esta sección tiene por objetivo presentar hechos estilizados que expliquen la evolución que ha tenido el mercado cambiario de la economía de Chile en el periodo 1998 a 2013. La información utilizada corresponde a lo que reportan al Banco Central las empresas bancarias y otras entidades que forman parte del Mercado Cambiario Formal¹⁵ de acuerdo a los Capítulos I y IX del Manual de Procedimientos y Formularios de Información del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (Manual del CNCI) y según una encuesta anual que realiza el Banco corresponde a aproximadamente el 96% de las transacciones que se realizan en el mercado chileno.

La estructura de esta sección será la siguiente: en primer lugar se abordarán las posiciones vigentes, que corresponden a datos de saldos; posteriormente las suscripciones, que son flujos de compras y ventas efectuadas durante un periodo determinado; luego se presentará el comportamiento de los principales agentes financieros no bancarios participantes en el mercado, como son los Fondos de Pensiones (AFP) y las empresas no financieras; y, finalmente, información de las operaciones con contrapartes externas.

Definiciones de los conceptos que se abordarán están en Acharán M.G. y Villena J.M. (2011) "Publicación de Estadísticas Cambiarias del Banco Central de Chile", Serie de Estudios Económico Estadísticos, N°86, Banco Central de Chile. Se debe considerar en lo que resta de este documento que cuando se hace referencia a compras o ventas, estas son compras o ventas de moneda extranjera.

Adicionalmente, cabe mencionar que gran parte de la información presentada a continuación se encuentra publicada en la Base de Datos Estadísticos disponible en el sitio web del Banco Central de Chile¹⁶.

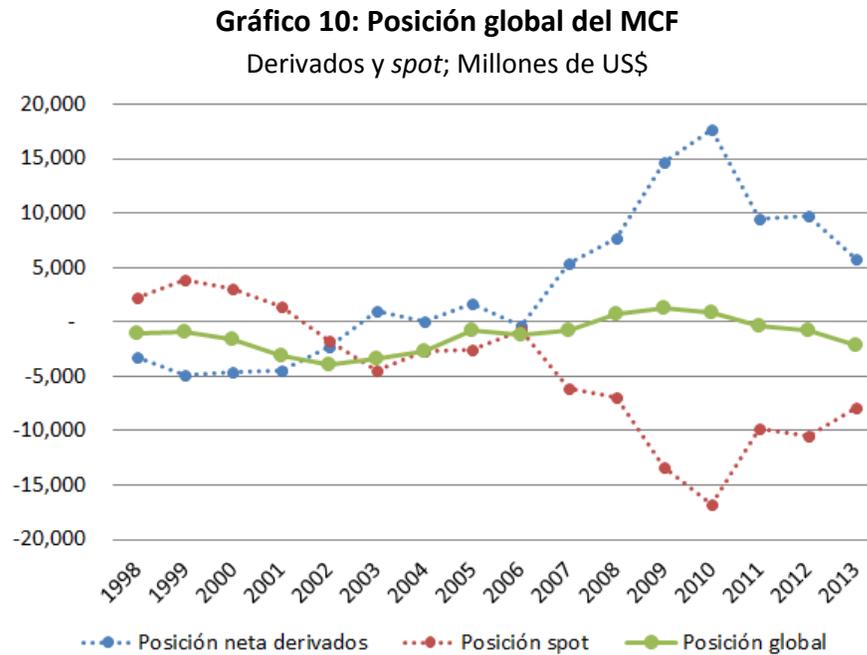
¹⁵

De acuerdo al artículo 41 de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, "se entenderá por Mercado Cambiario Formal el constituido por las empresas bancarias. El Banco podrá autorizar a otras entidades o personas para formar parte del Mercado Cambiario Formal, las cuales sólo estarán facultadas para realizar las operaciones de cambios internacionales que aquél determine". "Se entenderá que una operación de cambios internacionales se realiza en el Mercado Cambiario Formal, cuando se efectúa por alguna de las personas o entidades que lo constituyen o a través de alguna de ellas". Las otras entidades corresponden principalmente a corredoras de bolsa que están indicadas en el Anexo 2 del Capítulo III del Manual de Procedimientos y Formularios de Información del Compendio de Normas de Cambios Internacionales "Personas jurídicas autorizadas por el Banco Central de Chile para formar parte del Mercado Cambiario Formal" (Disponible en www.bcentral.cl/es/manual-de-procedimientos-cnmf-).

¹⁶ En el Anexo 3 se describe la información publicada en la web del Banco Central de Chile.

III.1. Posiciones Vigentes

Las empresas bancarias se dedican a intermediar operaciones entre los mercados spot y de derivados, lo que explica que desde 1998 a la fecha su posición global (spot más derivados) no haya fluctuado más allá de los -US\$ 3.800 millones y los US\$ 1.300 millones (gráfico 10).

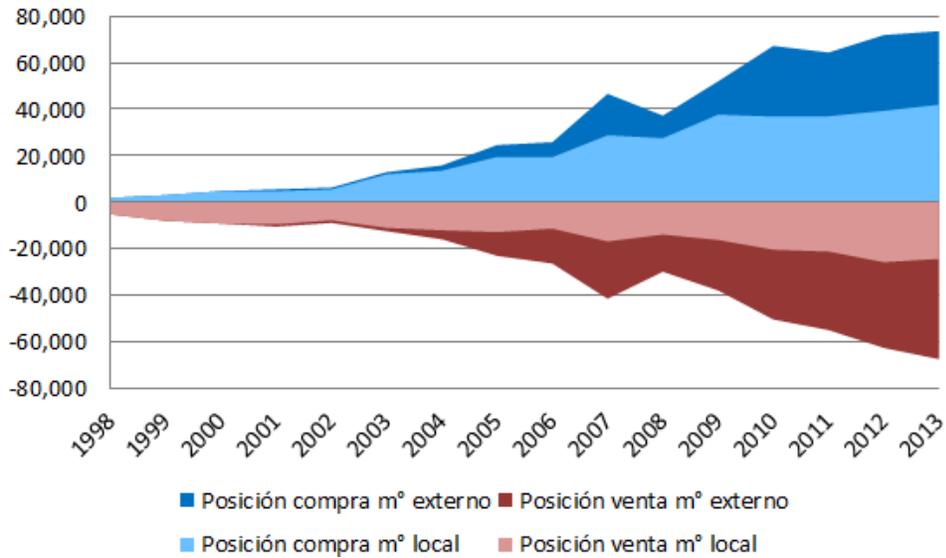


Fuente: Banco Central de Chile.

Al examinar la posición bruta de derivados se observa una profundización del mercado, tanto por las contrapartes locales como por las externas con las que operan los bancos (gráfico 11).

Gráfico 11: Posición bruta del MCF en derivados

Millones de US\$

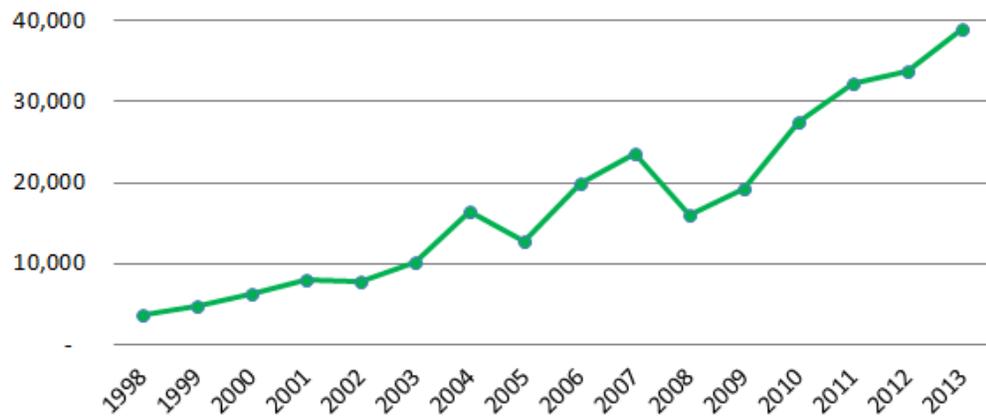


Fuente: Banco Central de Chile.

Lo que también se observa en el mercado interbancario (Gráfico 12).

Gráfico 12: Posición de compra interbancaria

Millones de US\$



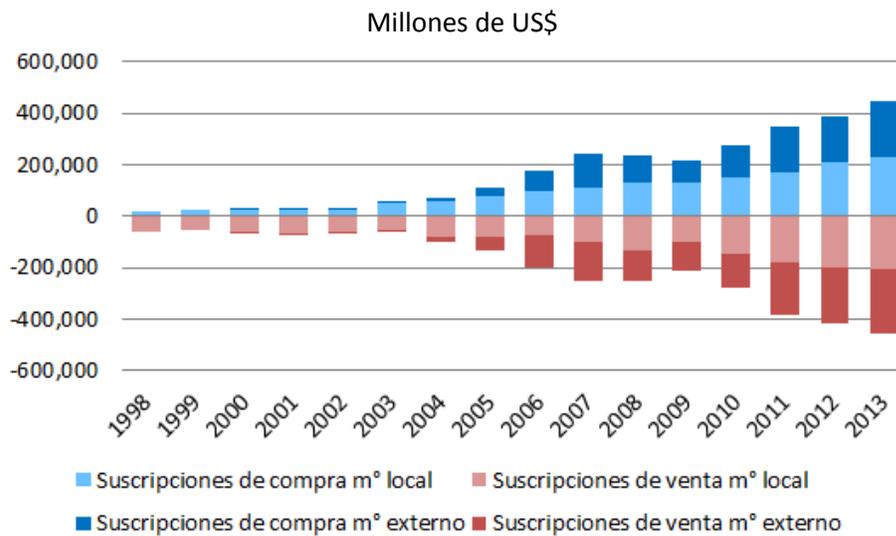
Fuente: Banco Central de Chile.

III.2. Suscripciones

Montos

Las suscripciones también han sido crecientes desde el año 1998 en el mercado de derivados, pasando de los US\$ 76.482 millones en 1998 a los US\$ 903.122 millones alcanzados el año 2013. Esta cifra es mayor a la del mercado spot, que si bien ha crecido en un 519% en los últimos 15 años, alcanzó a US\$ 630.544 millones durante el 2013¹⁷¹⁸ (gráfico 13 y 14).

Gráfico 13: Suscripciones de derivados del MCF



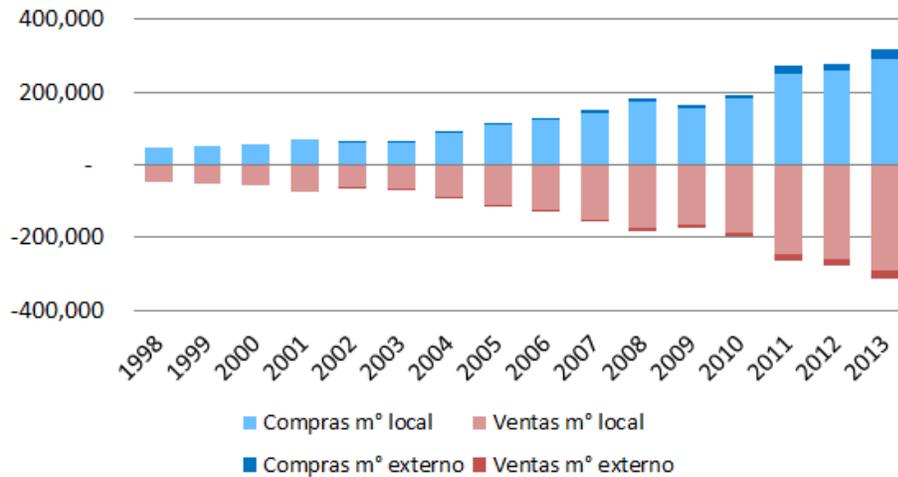
Fuente: Banco Central de Chile.

¹⁷ Cabe considerar que las operaciones *fx swap* poseen dos flujos spot, los que están considerados en esta estadística.

¹⁸ Las intervenciones cambiarias realizadas por el Banco Central de Chile en los años 2008 (US\$ 8.000 millones) y 2011 (US\$ 12.000 millones) están consideradas dentro de las suscripciones de venta spot al mercado local.

Gráfico 14: Suscripciones spot del MCF

Millones de US\$

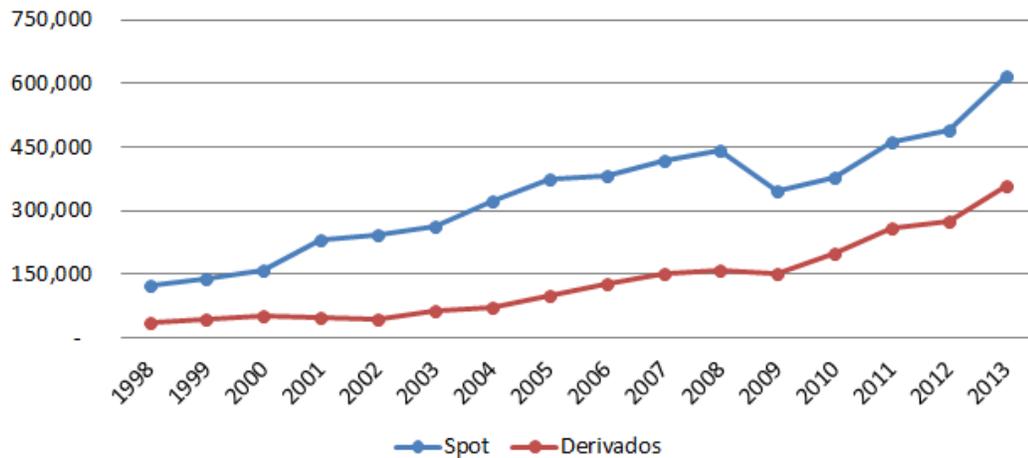


Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, la actividad interbancaria en el mercado spot superó los US\$ 600.000 millones en el año 2013, cerca de cinco veces la cifra del año 1998. En tanto el mercado de derivados, durante el 2013 se transó cerca de US\$ 359.500 millones de interbancario, lo que es equivalente a 10 veces lo negociado el año 1998 (gráfico 15).

Gráfico 15: Actividad interbancaria, mercados spot y derivados

Millones de US\$

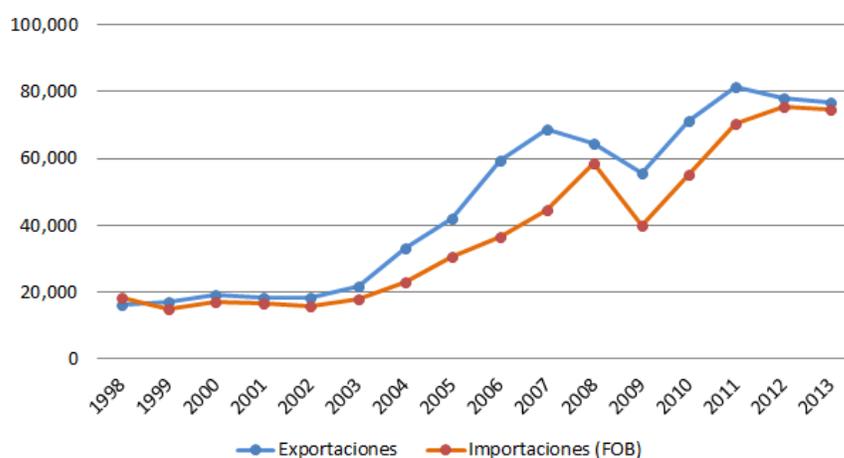


Fuente: Banco Central de Chile.

Un primer argumento que explicaría la mayor actividad evidenciada en los gráficos anteriores está relacionado con los mayores flujos de comercio exterior que ha presentado la economía de Chile, los que se han cuadruplicado desde el año 1998 a 2013 (gráfico 16).

Gráfico 16: Flujos de comercio exterior

Millones de US\$



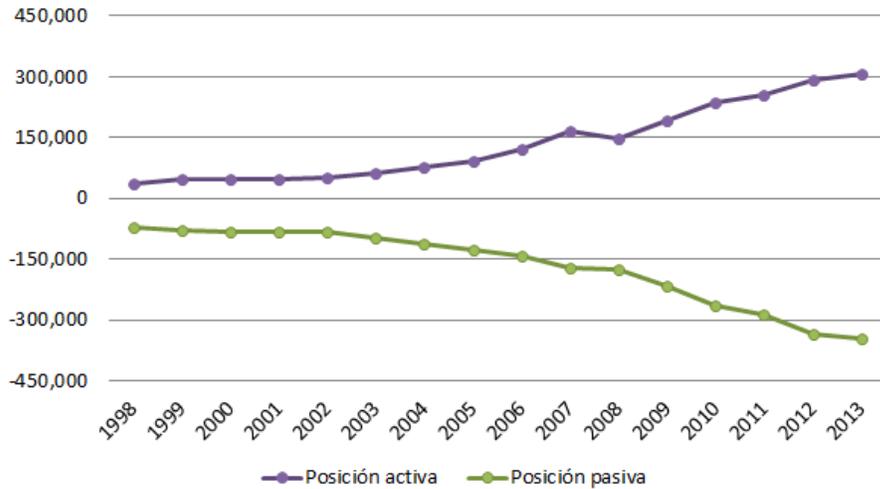
Fuente: Banco Central de Chile.

Otro argumento que soporta la evolución del mercado cambiario chileno, es el crecimiento de la Posición de Inversión Internacional¹⁹ (PII). La PII creció tanto por el lado de sus activos como por el de sus pasivos (desde 1998 al 2013 la posición activa aumentó en más de ocho veces, mientras que la posición pasiva lo hizo en cerca de cinco veces). Lo anterior refleja el acceso de la economía chilena a los mercados financieros internacionales en materia de créditos, emisiones de bonos, inversión de cartera e inversión extranjera. Esto implica que los agentes financieros involucrados deban realizar operaciones en el mercado spot, como también en el mercado a plazo para cubrir los riesgos financieros de descalce de monedas extranjeras (gráfico 17).

¹⁹ Ver definición en el Anexo 1.

Gráfico 17: Posición de inversión internacional

Millones de US\$



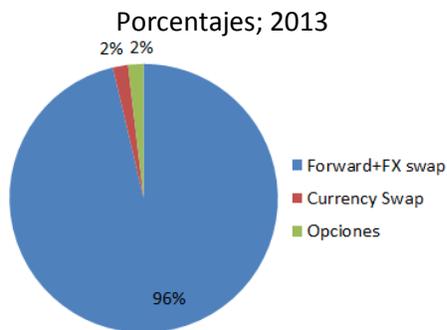
Fuente: Banco Central de Chile.

III.3. Instrumentos, pares de monedas y modalidades de pago

Instrumentos

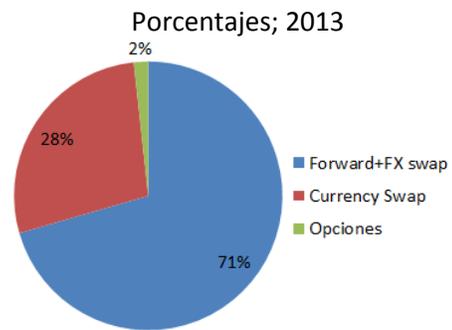
En cuanto al uso de los instrumentos en el mercado cambiario chileno, se observa que los montos transados en operaciones con *forward* y *fx swap* son las más importantes durante el año 2013. En el caso de los montos vigentes, los *currency swap* toman mayor importancia siendo el 28% del total. Esta diferencia de participación de los *currency swap* se debe a que son contratos de largo plazo y que por lo tanto su nivel de rotación es menor comparado al de los *forward* y *fx swap*. Por otra parte, las opciones tienen una participación del 2% tanto en suscripciones como en posiciones (Gráficos 18 y 19).

Gráfico 18: Montos suscritos en derivados por instrumentos



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 19: Posiciones en derivados por instrumentos

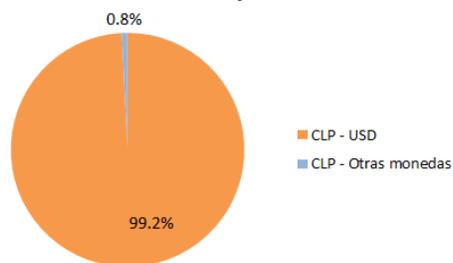


Fuente: Banco Central de Chile.

Pares de Monedas

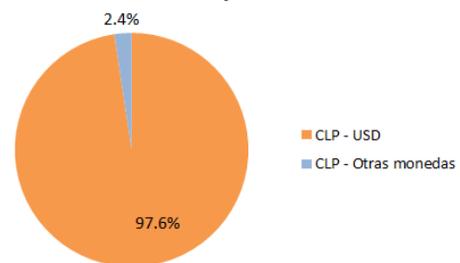
Respecto a pares de monedas transadas en la economía chilena, tanto en el mercado *spot* como en derivados predominan las transacciones peso-dólar, siendo estas el 99,2 y el 97,6% respectivamente para el año 2013. Esta situación se ha mantenido estable en el tiempo (gráficos 20 y 21).

Gráfico 20: Pares de monedas transadas en el spot
Porcentajes; 2013



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 21: Pares de monedas transadas en el derivados
Porcentajes; 2013



Fuente: Banco Central de Chile.

Derivados: Modalidad de Pago

Por otra parte, las operaciones de derivados se pactan bajo la modalidad de entrega física o de compensación. En el primer caso, se intercambian los flujos de caja de cada moneda, mientras que en el segundo se realiza una comparación entre el precio pactado y el precio de mercado a la fecha de vencimiento y se realiza el pago de la diferencia en la moneda convenida²⁰. Lo anterior puede ser expresado de la siguiente forma:

$$MC = MN * (\text{Precio Forward} - \text{Precio Spot})$$

Donde *MC* es el monto de compensación de un contrato y *MN*, el monto nacional de este.

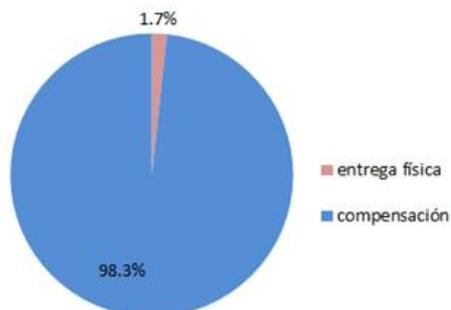
En el caso del mercado chileno, al año 2013 las operaciones con modalidad de entrega física fueron el 1,7% en el mercado interbancario y 10,3% en las operaciones

²⁰ En el caso de las transacciones en el mercado chileno, las compensaciones son en pesos chilenos y en las operaciones NDF son en moneda extranjera.

con terceros (gráficos 22 y 23). Esta modalidad es utilizada principalmente por empresas del sector real.

Gráfico 22: Modalidad contratos interbancarios

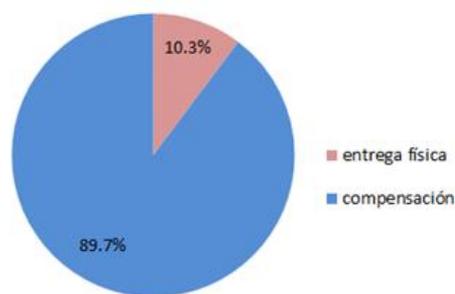
Porcentajes; 2013



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 23: Modalidad contratos MCF con terceros

Porcentajes; 2013



Fuente: Banco Central de Chile.

III.4. Fondos de Pensiones, Empresas y otros sectores.

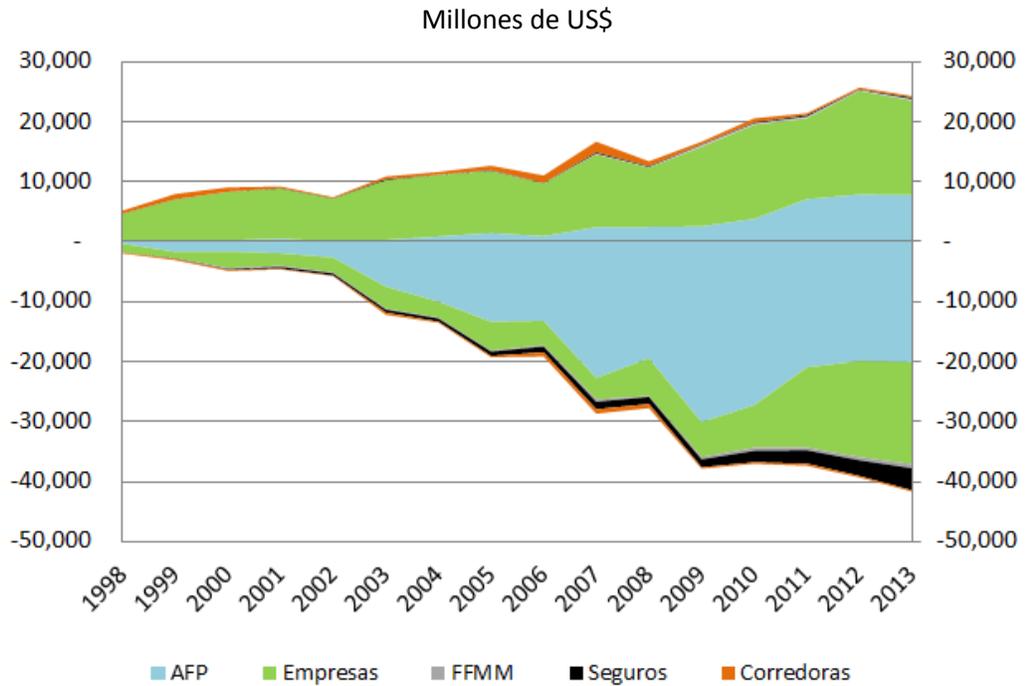
Las principales contrapartes de las empresas bancarias en el mercado local son las Fondos de Pensiones; Fondos Mutuos (FFMM); Compañías de Seguro; Corredoras de Bolsa y Agencias de Valores; y Empresas y Personas. En esta última agrupación, publicada por el Banco Central, destaca la participación de las Empresas del Sector Real, aunque también contiene información de Otras Sociedades Financieras, Gobierno, Banco Central y otras personas naturales.

A continuación se presenta una descripción desde el punto de vista de las administradoras de fondos de pensiones y los otros agentes financieros.

Derivados

En el mercado de derivados, se observa un aumento en la participación de todos los sectores durante el periodo 1998 a 2013, destacando las AFP, quienes compran dólares en el mercado spot para invertir en el exterior y a su vez venden los dólares a futuro para cubrir su riesgo financiero de descalce de monedas, ya que sus pasivos están en pesos chileno (gráfico 24).

Gráfico 24: Posiciones brutas en derivados por sector económico



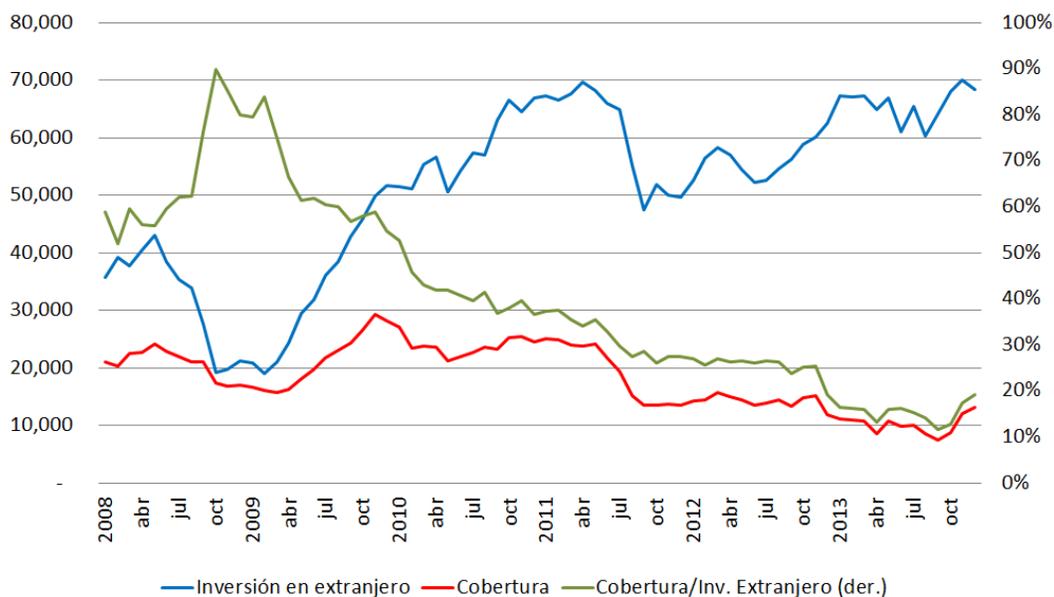
Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto de las AFP, su posición vigente más alta se registró el año 2009 con aproximadamente US\$ 28.000 millones vendidos a futuro. Posteriormente esta ha ido disminuyendo por los cambios en las regulaciones. En un principio se modificaron las exigencias de cobertura y luego se impusieron límites máximos, dependiendo del tipo de instrumento en el que se invierte en el exterior²¹. Se observa que durante la crisis financiera internacional del 2008, el valor de las inversiones en el extranjero bajó a niveles de US\$ 20.000 millones, lo que significó que el ratio de cobertura alcanzara niveles sobre 90% durante octubre de dicho año. Después de la crisis, con un nivel de inversiones recuperado, se observa una primera corrección del ratio de cobertura como respuesta al cambio de normativa del año 2010, llegando a ubicarse en torno al 30%. Más tarde, con el cambio de normativa de 2012, el nivel del ratio vuelve a bajar para ubicarse desde entonces entre el 10% y 20% (gráfico 25).

²¹ Los reglamentos que definen las características de cobertura con que deben cumplir las inversiones en el extranjero de las AFP han tenido sucesivos cambios. Inicialmente el D.L. 3500, art. 45 definía mínimos de cobertura por fondo en función de la denominación de los activos. En 2010, dichos mínimos pasaron a estar vinculados a la moneda subyacente de los activos (Régimen de Inversión Vigente de los Fondos de Pensiones hasta el 30 de noviembre de 2012). Posteriormente, en la Resolución N° 46 emitida el 27 de junio del 2012 por la Superintendencia de Pensiones, la cobertura se define considerando la clase de activo subyacente (renta variable y renta fija).

Gráfico 25: Inversión en el extranjero y cobertura cambiaria

Millones de US\$; porcentajes



Fuente: Elaboración propia de los autores en base a información publicada por la Superintendencia de Pensiones y el Banco Central de Chile.

Cabe destacar que las Administradoras de Fondos de Pensiones, que al año 2013 son seis instituciones, recibieron autorización para efectuar operaciones directamente con el exterior en pesos chilenos el año 2009, sin embargo, los volúmenes transados y las posiciones vigentes han sido significativamente menores que las que tienen en el mercado local. Sus contrapartes extranjeras son instituciones financieras que no tienen relación de propiedad con alguna empresa bancaria establecida en el país, lo que haría que sus costos de operar con pesos chilenos sean más altos. El año 2013 las suscripciones de las AFP directamente con el extranjero sumaban 4% del total que realizan, mientras que las posiciones vigentes al cierre de diciembre representaban el 3% (gráfico 26).

Gráfico 26: Derivados AFP en mercado local y mercado extranjero



Fuente: Banco Central de Chile.

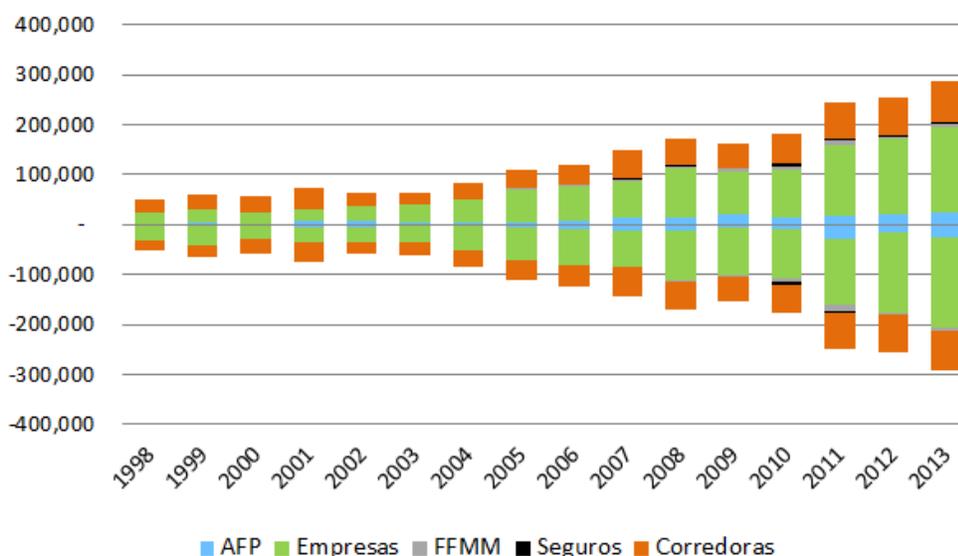
Por otra parte las empresas y personas han aumentado su participación, superando a las AFP en montos vigentes desde el año 2012 y en suscripciones el año 2013. Aquí destacan las grandes empresas mineras, de combustible, del comercio y de servicios, entre otras. Las operaciones de cambios las realizan ya sea porque tienen obligaciones en moneda nacional o bien para cubrir su riesgo de descalce en monedas extranjeras. El incremento en su actividad estaría vinculado con el mayor comercio exterior y con un manejo más sofisticado de sus riesgos financieros.

Spot

En el mercado spot la actividad también ha sido creciente en el tiempo destacando la participación de las Empresas y Personas, además de las Corredoras de Bolsa y Agencias de Valores. A través de estas últimas, los agentes financieros realizan inversiones, por lo que liquidan con ellos sus ahorros en moneda extranjera o bien compran moneda extranjera para invertir en el exterior (gráfico 27).

Gráfico 27: Suscripciones brutas *spot* en el mercado local por sector económico

Millones de US\$



Fuente: Banco Central de Chile.

III.5. Sector Externo

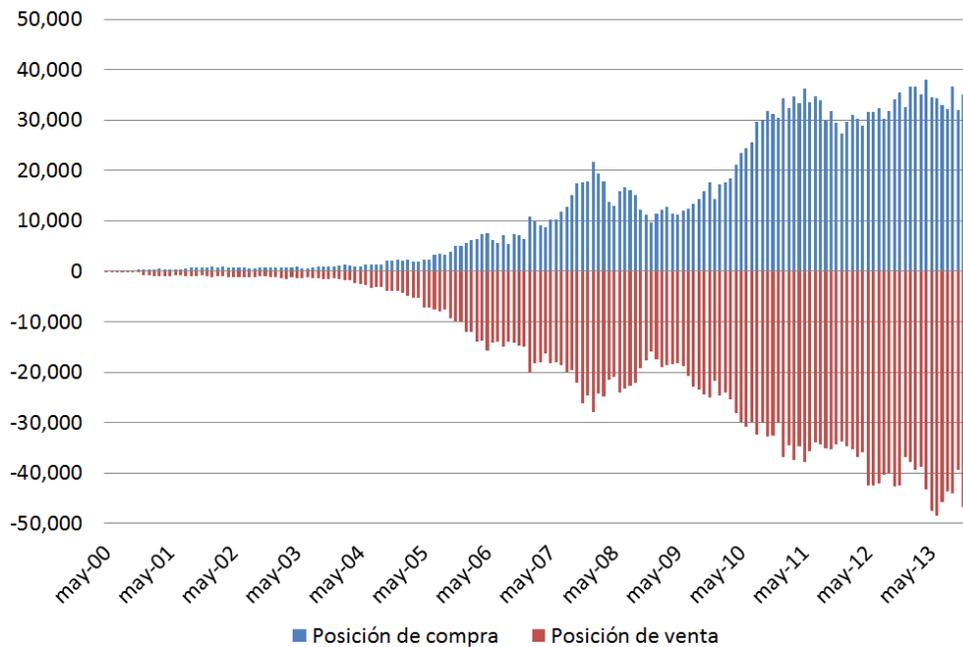
Como ya se expuso en las secciones anteriores, la participación de los no residentes en el mercado de derivados ha sido creciente tanto en las posiciones vigentes como en las suscripciones (gráfico 11 y 13 respectivamente). Cabe hacer presente que los bancos fueron autorizados en mayo del año 2000 a realizar operaciones de derivados con no residentes.

Lo anterior evidencia un mayor interés por el peso chileno, el que de acuerdo a la Encuesta de Actividad Cambiaria del BIS 2013, avanzó un puesto, quedando en el lugar 28 de las monedas más transadas a nivel mundial. Esto debido al 0,3% de participación registrado de un total de 200% (Tabla 2).

Se observa un aumento persistente a través del tiempo en las posiciones brutas vigentes de los no residentes para operaciones CLP/US\$ (gráfico 28)

Gráfico 28: Posición bruta del MCF con contrapartes extranjeras

Millones de US\$



Fuente: Banco Central de Chile.

La mayor actividad con los no residentes en los últimos años ha estado motivada por expectativas de apreciación o depreciación del tipo de cambio, así como por “operaciones de ‘carry trade’ a favor del peso chileno” (Díaz, González y Sotz). Un ejemplo de lo anterior es lo ocurrido durante el año 2013, cuando se generaron expectativas de disminución de las tasas de interés en Chile y aumentos de tasas de interés en Estados Unidos, por lo que los no residentes comenzaron a comprar dólares de Estados Unidos y a vender pesos chilenos. Esto último se constató en que la posición neta de derivados con los no residentes fuera vendedora pasando de US\$ -1.234 millones en enero a US\$ -14.123 millones en junio y que implicó que el valor de esta última moneda (peso chileno) se depreciara (gráfico 29).

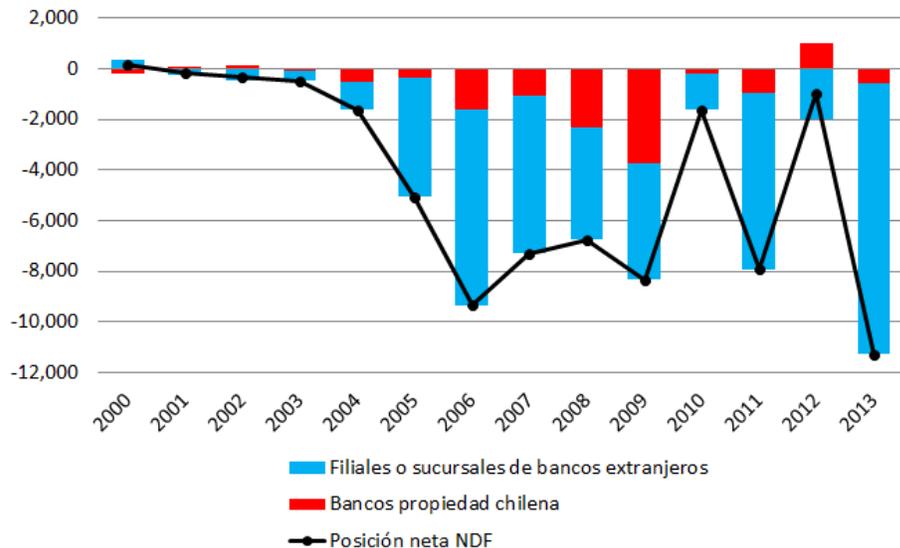
Gráfico 29: Posición neta del MCF con contrapartes extranjeras
Millones de US\$



Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, se observa que las operaciones con no residentes corresponden en su mayoría a bancos que son filiales o sucursales de bancos extranjeros establecidos en Chile, de acuerdo a las posiciones netas vigentes al final de cada año. Esto podría estar explicado por el hecho de que sus matrices o filiales establecidas en Estados Unidos o en Europa son las que se relacionan con clientes *off shore*²² interesados en monedas de economías emergentes y que posteriormente intermedian sus operaciones con la filial ubicada en Chile (Gráfico 30).

Gráfico 30: Posición del MCF con contrapartes extranjeras por tipo de banco
Millones de US\$



Fuente: Banco Central de Chile.

²² Ver definición en el Anexo 1.

IV.- CONCLUSIONES

El mercado cambiario a nivel mundial y de Chile en particular ha experimentado un importante crecimiento desde el año 1998 al año 2013, lo que se ha visto influido por el aumento del comercio internacional, la mayor apertura de las economías emergentes a los capitales extranjeros, la mayor actividad de los inversionistas institucionales en activos negociados en mercados extranjeros y las innovaciones financieras relacionadas con el uso de instrumentos financieros derivados.

Sus operaciones se realizan principalmente en mercados OTC y en el caso de la economía chilena el Banco Central realiza publicaciones periódicas de alta frecuencia que permiten tener una mejor comprensión de su evolución.

V.- ANEXOS

ANEXO 1: Glosario

Carry trade: Estrategia de inversión para obtener ganancias producto del diferencial de tasas de interés entre dos economías. Consiste en endeudarse en la economía con menor costo de financiamiento y simultáneamente invertir en la economía con mayor tasa de interés. Esta operación puede ser realizada usando instrumentos *forward* (el precio *forward* de una moneda se define como $F = S (1 + i) / (1 + i^*)$ donde F es el precio a futuro, s es el valor del tipo de cambio *spot*, i es la tasa de interés local e i^* es la tasa de interés internacional).

Credit Default Swap (CDS): Instrumento derivado que se utiliza como un seguro ante el riesgo de no pago de un crédito. Un acreedor puede comprar un *CDS* por el cual debe pagar una prima hasta una fecha de vencimiento acordada. A cambio, ante un eventual *default* de su contraparte crediticia, el vendedor del derivado le cancela el monto correspondiente al no pago del crédito.

Cross Border: Transacción realizada entre contrapartes con residencia en distintas economías.

Currency Swap: Contrato en el cual dos contrapartes intercambian flujos de pagos de intereses en diferentes monedas durante un determinado período de tiempo. Al término del contrato ambas contrapartes intercambian el principal o monto notional en las diferentes monedas a un tipo de cambio previamente acordado.

Foreign Exchange Swap (fx swap): Transacción en la cual dos contrapartes intercambian un monto notional en distintas monedas al inicio de la operación (*spot* si es inmediato o *forward* si es a plazo) y al término reversan dicho intercambio a un monto previamente acordado.

Forward: Contrato que implica el intercambio a plazo de un monto notional en diferentes monedas a un tipo de cambio acordado al comienzo del contrato.

Over the Counter (OTC): Mercado fuera de Bolsas Organizadas, directamente entre dos particulares.

Off-shore: Hace referencia a mercados extranjeros.

Opciones: Contrato en el cual el comprador, previo pago de una prima, obtiene en derecho a comprar o vender al vencimiento del acuerdo una cierta moneda contra otra moneda a una tasa o precio acordado previamente.

Posición de Inversión Internacional (PII): Indica el saldo de riqueza financiera de una economía representada por los activos y pasivos financieros que poseen los residentes de dicha economía con los no residentes.

Spot: Intercambio de dos monedas a una tasa o precio acordado en el momento en que se pacta dicho acuerdo. Los pagos se realizan en un plazo inferior a dos días hábiles.

ANEXO 2: Bloques económicos y datos de PIB

Las economías participantes de la encuesta trianual del BIS fueron ordenadas en bloques según su clasificación en el *World Economic Outlook* de cada año (avanzadas o emergentes). Adicionalmente se creó un bloque excluyendo a las economías latinoamericanas. Chile no está considerado en ninguno de los tres bloques mencionados anteriormente.

El listado de clasificación es el siguiente:

Economías avanzadas:

Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Dinamarca, Eslovaquia²³, España, Estados Unidos, Estonia²⁴, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa²⁵, Singapur, Suecia, Suiza y Taiwán.

Economías emergentes:

Arabia Saudita, Argentina, Bahrein, Brasil, Bulgaria, China, Colombia, Filipinas, Hungría, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumania, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Eslovenia.

Economías latinoamericanas:

Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú.

Para los gráficos 2 y 3 se emplearon datos de PIB que publicó el FMI en su *World Economic Outlook Database* de abril 2013. Las series para el año 2013 en ambos gráficos fueron calculadas con el dato de PIB 2012. Dado que a la fecha no se cuenta con datos efectivos de PIB para todos los países, los siguientes fueron calculados con las estimaciones publicadas por la fuente: Arabia Saudita, Bahrein, Colombia, Corea del Sur, Eslovenia, Hungría, Irlanda, Luxemburgo, Nueva Zelanda, Países Bajos, República Checa y Turquía.

²³ Considerado como emergente para los años previos a 2013.

²⁴ Considerado como emergente para los años previos a 2013.

²⁵ Considerado como emergente para los años previos a 2010.

ANEXO 3: Base de Datos Estadísticos:

Las estadísticas cambiarias están consideradas en el Capítulo de Estadísticas Monetarias y Financieras de la base de datos estadísticos, disponibles en la página web del Banco Central de Chile (www.bcentral.cl).

Su estructura es la siguiente:

a) La primera apertura es de los tres tipos de activos subyacentes disponibles:

1. Monedas Spot y Derivados
2. Derivados de Tasas de Interés Externas
3. Derivados de Productos Básicos.

b) Monedas Spot y Derivados

Aquí se presentan los datos desde el punto de vista de los bancos, diferenciando las periodicidades de los datos. Lo anterior es complementado con información de las posiciones y suscripciones que realizan otros agentes financieros.

Las dos primeras secciones de “Bancos spot y derivados diarios” y “Bancos spot y derivados mensuales” contienen información desde el punto de vista de las empresas bancarias, diferenciando las series de periodicidades diarias de las mensuales.

Las series mensuales se presentan con aperturas de las contrapartes con las cuales efectuaron las operaciones los bancos, tales como: AFP, Compañías de Seguros, fondos mutuos, corredoras de bolsa y agencias de valores, y otras empresas y personas.

En el caso de las series de posiciones netas vigentes, el signo positivo refleja compras netas por parte de los bancos, en tanto el signo negativo corresponde a ventas netas.

La tercera sección de “AFP y otros Agentes Financieros spot y derivados”, contiene datos desde el punto de vista de cada uno de los siguientes sectores: AFP, Compañías de Seguros, fondos mutuos, corredoras de bolsa y agencias de valores, y otras empresas y personas.

La última sección “Otros spot y derivados”, corresponde a información más especializada de posiciones vigentes de los bancos, así como de series de plazos, precios y derivados entre monedas extranjeras.

c) Derivados de Tasas de Interés Externas

Contiene datos de suscripciones y Posiciones vigentes de bancos y otras empresas.

d) Derivados de Productos Básicos

La información es presentada por activo subyacente: Cobre, Oro y Plata.

Las series son de Montos Vigentes y Suscritos en US\$, así como Volumen Vigente y Suscrito en sus respectivas unidades de medida (toneladas métricas, onzas troy y onzas).

Para un mejor entendimiento de esta información se sugiere revisar el documento "Publicación de Estadísticas Cambiarias del Banco Central de Chile"²⁶ (Acharán M.G. y Villena J.M., abril 2011).

²⁶ Acharán M.G. y Villena J.M., abril 2011.

ANEXO 4: Clasificación de Bancos

En la construcción del gráfico 27 se agrupó a las instituciones del Mercado Cambiario Formal de acuerdo a los siguientes grupos:

Propiedad chilena:

Banco Bice, Banco Consorcio, Banco Edwards, Banco de Chile, Banco Crédito e Inversiones (BCI), Banco del Desarrollo, Banco del Estado de Chile, Banco Internacional, Banco Security, Banco Sudamericano y Corpbanca.

Sucursales o filiales de bancos extranjeros:

American Express Bank, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Itaú, Banco Santander, Banco Sudameris, Bankboston, BTG Pactual, Citibank, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Rabobank y Scotiabank.

BIBLIOGRAFIA

Acharán, M.G. y Villena, J.M. (2011). “Publicación de Estadísticas Cambiarias del Banco Central de Chile”, Serie de Estudios Económico Estadísticos, N°86, Banco Central de Chile.

Acharán, M.G. y Villena, J.M. (2011). “Mercado Cambiario 2000-2010: Comparación Internacional de Chile”, Serie de Estudios Económico Estadísticos, N°88, Banco Central de Chile.

Banco Central de Chile (2013). “Banco Central de Chile da a conocer resultados globales de encuesta del Banco de Pagos Internacionales de Actividad del Mercado Cambiario y de Derivados Fuera de Bolsa”, nota de prensa Banco Central de Chile.

Banco Central de Chile. Circular N° 710: Modifica Compendio de Normas de Cambios Internacionales, 12 de mayo de 2000. Disponible en www.bcentral.cl/es/circulares.

Banco Central de Chile. Circular N° 748: Aprueba Nuevo Compendio de Normas de Cambios Internacionales, 19 de abril de 2001. Disponible en www.bcentral.cl/es/circulares.

Banco Central de Chile. “Infraestructura de derivados OTC en Chile”, Recuadro del Informe de Estabilidad Financiera, junio 2012.

Banco Central de Chile. Ley Orgánica Constitucional.

Banco Central de Chile. Manual de Procedimientos y Formularios de Información del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

Bank for International Settlement (1998). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 1998”

Bank for International Settlement (2001). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001”

Bank for International Settlement (2004). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”

Bank for International Settlement (2007). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007”

Bank for International Settlement (2010). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010”

Bank for International Settlement (2013). “Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2013”

Budnevich, C. y Zurita, S. (2009). "Estudio de Diagnóstico, Evaluación y Propuesta de Desarrollo del Mercado de Derivados en Chile".

Burnside, C., Eichenbaum, M., Kleshchelski, I., Rebelo, S. (2006). "The returns to currency speculation", National Bureau of Economic Research.

Díaz, S., González, P. y Sotz, C. (2013). "Carry To Risk como medida de Carry Trade", Serie de Estudios Económico Estadísticos, N°94, Banco Central de Chile.

International Monetary Fund (2013). World Economic Outlook Database April 2013.

Superintendencia de Pensiones. Decreto Ley N° 3.500, de 1980 actualizado a julio 2012.

Superintendencia de Pensiones. Régimen de Inversión de los Fondos de Pensiones vigente hasta el 30 de noviembre de 2012.

Superintendencia de Pensiones. Resolución N° 46, 27 de junio de 2012.

Wu, Y. (2014). "Why foreign ownership of locally issued sovereign bonds is so low in Chile", Fondo Monetario Internacional.

EEE – 93 Diciembre 2012
Medidas de Expectativas de Inflación: Compensación Inflacionaria en Base a Swap Promedio Cámara y Seguro de Inflación

Sergio Díaz

EEE – 92 Agosto 2012
Estadísticas de Colocaciones

Erika Arraño y Beatriz Velásquez

EEE – 91 Abril 2012
Empalme Estadístico del PIB y de los Componentes del Gasto: Series Anuales y Trimestrales 1986-2003, Referencia 2008

Simón Guerrero y María Pilar Pozo

EEE – 90 Marzo 2012
Nuevas Series de Cuentas Nacionales Encadenadas: Métodos y Fuentes de Estimación

Simón Guerrero, René Luengo, Pilar Pozo, y Sebastián Rébora

EEE – 89 Marzo 2012
Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI en las Estadísticas Externas de Chile

Juan Eduardo Chackiel y María Isabel Méndez

EEE – 88 Septiembre 2011
Mercado Cambiario 2000-2010: Comparación Internacional de Chile

María Gabriela Acharán y José Miguel Villena

EEE – 87 Julio 2011
Cuentas Nacionales por Sector Institucional, CNSI. Metodología y Resultados 2005-2011.I.

División de Estadísticas, Gerencia de Estadísticas Macroeconómicas, Banco Central de Chile

EEE – 86 Abril 2011
Publicación de Estadísticas Cambiarias del Banco Central de Chile

María Gabriela Acharán y José Miguel Villena

EEE – 85 Abril 2011
Remesas Personales desde y hacia Chile

Álvaro del Real y Alfredo Fuentes

EEE – 84 Marzo 2011
Chilean Direct Investment, 2006-2009
Francisco Gaete y Miguel Ángel Urbina

EEE – 83 Diciembre 2010
Una Caracterización de las Empresas Privadas No Financieras de Chile

Josué Pérez Toledo

EEE – 82 Mayo 2010
Una Nota Introductoria a la Encuesta de Expectativas Económicas

Michael Pedersen

EEE – 81 Abril 2010
Una Visión Global de la Deuda Financiera de los Hogares Chilenos en la Última Década

José Miguel Matus, Nancy Silva, Alejandra Marinovic, y Karla Flores

EEE – 80 Noviembre 2009
Clasificación del Gasto en Consumo Final de los Hogares e Instituciones Privadas Sin Fines de Lucro por Finalidad, Período 2003-2007

Ivette Fernández

EEE – 79 Noviembre 2009
Empalme de Subclases del IPC de Chile Series Mensuales 1989-2008

Michael Pedersen, Hernán Rubio, y Carlos Saavedra

EEE – 78 Septiembre 2009
Metodología y Resultados de la Mensualización del PIB Sectorial Trimestral en el Período 1996-2008

Pilar Pozo y Felipe Stanger



BANCO CENTRAL
DE CHILE

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS • Mayo 2014