

Serie de Estudios Económicos

N° 43

El Mercado Cambiario Chileno
en el Contexto Internacional

Felipe Alarcón G.
José Miguel Villena M.



BANCO CENTRAL DE CHILE

El Mercado Cambiario Chileno en el Contexto Internacional*

Felipe Alarcón G.
José Miguel Villena M.

Mayo - 2004

* Este documento se benefició de los valiosos comentarios de Esteban Jadresic, Gloria Peña, Jorge Selaive, Matías Tapia y de los asistentes al Comité de Mercado de Capitales del Banco Central de Chile. El análisis y conclusiones de este trabajo son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión del Banco Central de Chile o de sus Consejeros.

Trabajo editado por el Departamento de Publicaciones y Extensión de la Gerencia de Comunicaciones Institucionales del Banco Central de Chile.

ISSN: 0716-2502

Edición: 300 ejemplares

Impreso en Chile

Mayo de 2004

BANCO CENTRAL DE CHILE

Agustinas 1180, Santiago, Chile

Casilla Postal 967, Santiago, Chile

Tel: 56-2-670 2000

Fax: 56-2-670 2231

www.bcentral.cl

bcch@bcentral.cl

RESUMEN	5
I. INTRODUCCIÓN	7
II. MERCADO CAMBIARIO: CHILE FRENTE AL RESTO DEL MUNDO	7
II.1 Actividad cambiaria mundial	8
II.2 Mercados <i>spot</i> y de derivados <i>cross-border</i>	10
II.2.1 Mercado <i>spot</i>	10
II.2.2 Mercado de derivados	11
II.3 Indicadores de profundidad financiera	12
II.3.1 Volumen de transacciones anuales versus PIB	12
II.3.2 Volumen de transacciones anuales versus volumen de comercio exterior	13
II.4 Importancia relativa del mercado de derivados de monedas respecto del <i>spot</i>	13
II.5 Resumen	15
III. MERCADO CAMBIARIO CHILENO: EVOLUCIÓN 1996-2003	16
CONCLUSIONES	18
REFERENCIAS	19
CUADROS	
1 Promedio diario de transacciones de divisas	8
2 Promedio diario de transacciones <i>spot</i>	9
3 Promedio diario de suscripciones de derivados <i>OTC</i>	9
4 Promedio diario de transacciones <i>spot</i>	10
5 Promedio diario de suscripciones de derivados <i>OTC</i>	10
6 Transacciones locales versus <i>cross-border</i>	11
7 Principales plazas del mercado <i>NDF</i> según transacciones entre contrapartes residentes y no residentes	11
8 Relación mercado de derivados versus mercado <i>spot</i> , 1998 y 2001	14
9 Comparación internacional del mercado <i>spot</i> , 1998 y 2001	15
10 Comparación internacional del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001	15
11 Volúmenes anuales transados en el mercado cambiario formal (MCF), 1996-2003	17

GRÁFICOS

1	Transacciones locales versus <i>cross-border</i>	11
2	Actividad del mercado cambiario <i>spot</i> , 1998 y 2001	12
3	Actividad del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001	12
4	Actividad del mercado cambiario <i>spot</i> , 1998 y 2001	13
5	Actividad del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001	13
6	Razón transacciones de derivados versus transacciones <i>spot</i> , 1998 y 2001	14
7	Transacciones del mercado cambiario chileno, 1996-2003	16
8	Evolución del mercado cambiario chileno, transacciones anuales versus PIB, 1996-2002	17
9	Evolución del mercado cambiario chileno, transacciones anuales versus COMEX, 1996-2002	17

ANEXOS

1	Muestra de economías	20
1.1	Muestra de economías del mercado <i>spot</i> , 1998 y 2001	20
1.2	Muestra de economías del mercado de derivados, 1998 y 2001	21
2	Promedio diario de transacciones <i>spot</i> y de derivados: Resultados por economías participantes de la encuesta	22
2.1	Promedio diario de operaciones <i>spot</i> , abril 1998/2001	22
2.2	Promedio diario de suscripciones de derivados <i>OTC</i> , abril 1998/2001	22
3	Transacciones <i>spot</i> clasificadas según localización	23
3.1	Promedio diario de operaciones <i>spot</i> , abril 1998	23
3.2	Promedio diario de operaciones <i>spot</i> , abril 2001	23
4	4.1 Indicadores de profundidad financiera	24

GLOSARIO DE TÉRMINOS TÉCNICOS	25
-------------------------------	----

TÍTULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONÓMICOS	26
---	----

RESUMEN

Este documento descriptivo del mercado cambiario chileno proporciona un análisis comparativo de distintos bloques de economías entre 1998 y 2001.

El mercado cambiario mundial presentó una contracción de 19% en sus transacciones fuera de bolsa entre esos años, alcanzando a US\$1.706 miles de millones en 2001. La actividad del mercado de derivados también disminuyó, aunque su participación aumentó desde 63% hasta 70% respecto del total de suscripciones entre 1998 y 2001¹.

Durante el mismo período, Chile mostró un crecimiento de 85% en la actividad del mercado cambiario, con US\$2.330 millones el año 2001, y con un mercado de derivados que representó 27% del total de la actividad de ese año. Al normalizar las transacciones respecto del Producto Interno Bruto (PIB) y de los flujos comerciales (exportaciones más importaciones), el grado de desarrollo del mercado *spot* resulta similar al de las economías avanzadas, en tanto el mercado de derivados se sitúa en un nivel intermedio entre las economías emergentes y las latinoamericanas.

ABSTRACT

This is a descriptive document that provides a comparative analysis of the Chilean foreign exchange market with respect to different economic groups between 1998 and 2001.

At US\$1.71 billion at the end of 2001, the value of the world's outstanding over-the-counter foreign exchange market declined by 19%. Between 1998 and 2001, the value of outstanding derivatives also decreased, although its proportion of the value of total outstanding increased roughly from 63% to 70%.

During the same period, Chile's foreign exchange market activity rose 85%, which resulted in an outstanding of US\$2.33 billion in 2001, with the derivatives market representing 27% of total activity that year. After normalizing by Gross Domestic Product (GDP) and trade flows (exports plus imports), the degree of development of the spot market turns out to be similar to those of advanced economies, while the derivatives market is in a middle point between emerging and Latin American economies.

¹ Promedio de transacciones diarias en abril de cada año.

I. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este documento es entregar un análisis comparativo del mercado cambiario chileno en el ámbito internacional y, además, describir su reciente evolución.

Para tal finalidad se utilizó la información recolectada por el *Bank for International Settlements (BIS)* en sus encuestas trienales, “*Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*” de 1998 y 2001 y la información recolectada directamente por el Banco Central de Chile².

La información de la actividad cambiaria de Chile muestra un incremento importante entre 1998 y 2001, aumentando desde US\$1.260 hasta US\$2.330 millones diarios. Sin embargo, medido en valor, el mercado mundial experimentó un retroceso cercano a 20%.

La existencia de un mercado con un volumen de actividad cambiaria importante es síntoma de que el país dispone de un mercado financiero más desarrollado, lo cual incentiva el ingreso de capitales, porque representa una mayor probabilidad de que se disponga de liquidez suficiente para no incurrir en costos significativos, producto del ingreso y salida de estos capitales desde una economía en particular y para disminuir la exposición al riesgo de parte de los agentes económicos.

El documento se estructura de la siguiente manera: la sección II presenta una comparación internacional; la sección III contiene la evolución del mercado cambiario chileno entre 1996 y 2002; luego se entregan las conclusiones y, finalmente, los anexos donde se incluye un glosario con términos financieros.

II. MERCADO CAMBIARIO: CHILE FRENTE AL RESTO DEL MUNDO

Esta sección se basa en información del *BIS* en su encuesta trienal “*Mercados Cambiarios y Actividad del Mercado de Derivados*”³, la que registra suscripciones (*turnover*) *spot*, así como suscripciones de derivados cambiarios fuera de bolsa, *over-the-counter (OTC)*⁴.

² Esta se obtiene a través de los capítulos I y IX del Manual del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*, cuyas disposiciones están disponibles en la página web www.bcentral.cl.

³ La metodología utilizada por el *BIS* consiste en obtener una muestra representativa del nivel de actividad cambiaria de cada país, para lo cual se calcula el promedio diario de transacciones cambiarias para abril en montos nacionales. Chile ha participado de este estudio en 1998 y 2001. La última encuesta disponible se aplicó sobre una muestra de 47 países.

⁴ Además, contiene información sobre transacciones de contratos, tasas de interés y productos básicos, junto con algunas estadísticas de posiciones vigentes (*outstanding*) de derivados.

Las cifras de actividad *spot* y de derivados abarcan transacciones tanto en moneda local de cada país como arbitrajes. En el caso específico del mercado chileno, la información corresponde a la totalidad de las transacciones de moneda extranjera *spot* y mediante instrumentos derivados, realizadas por las empresas bancarias y reportadas al Banco Central de Chile, de acuerdo con las disposiciones contenidas en los capítulos I y IX del Manual de Procedimientos y Formularios de Información del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*.

Inicialmente, y a modo de referencia, se presentan las cifras en términos absolutos y, posteriormente, se utilizan indicadores de profundidad financiera, que permiten realizar un análisis comparativo entre países al normalizar las cifras de acuerdo con indicadores macroeconómicos.

II.1 Actividad cambiaria mundial

Simultáneamente con la contracción mundial, se registra una mejora relativa de Chile, aunque todavía distante del resto de las economías emergentes.

En términos generales, se observa una contracción de 19% en el volumen de la actividad cambiaria mundial (cuadro 1) en el período 1998-2001. Esto se explicaría por circunstancias específicas que caracterizaron el período en estudio, tales como la introducción del euro, la fusión de grandes corporaciones bancarias y la pérdida de protagonismo de instituciones financieras como los fondos de cobertura (*BIS*, 2001).

En contraste con la tendencia mundial, Chile registra un crecimiento de 85% en la actividad cambiaria, principalmente en el mercado *spot*, como resultado del rápido desarrollo de las transacciones interbancarias, debido a la eliminación de la banda cambiaria, mejoras tecnológicas y una mayor profesionalización de la actividad⁵.

La actividad cambiaria muestra un alto grado de concentración de las operaciones en las economías más desarrolladas⁶, específicamente el Reino Unido y Estados Unidos, las que concentran, para el año 2001, cerca de 50% del total de transacciones *spot* y de derivados (cuadros 2 y 3). El resto de la actividad cambiaria mundial se reparte entre un número mayor de países, destacando Japón, Singapur y Alemania⁷.

Cuadro 1

Promedio diario de transacciones de divisas (*)

(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

	Abril 1998		Abril 2001	
	Mercado mundial	Mercado chileno	Mercado mundial	Mercado chileno
<i>Spot</i>	772	0,79	520	1,69
Derivados <i>OTC</i>	1.338	0,47	1.186	0,64
Total	2.110	1,26	1.706	2,33

(*) El promedio corresponde a abril de cada año.
Fuente: *BIS*.

⁵ La banda cambiaria se eliminó en septiembre de 1999, fecha a partir de la cual Chile optó por una política de tipo de cambio libre.

⁶ El anexo 1 presenta la clasificación de las economías consideradas en la muestra.

⁷ El anexo 2 contiene el detalle de todos los países incluidos en la encuesta.

Cuadro 2

Promedio diario de transacciones spot
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

País	Total		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
Reino Unido	216,9	151,4	28,1	29,1
Estados Unidos	148,0	103,5	19,2	19,9
Japón	67,4	36,8	8,7	7,1
Singapur	59,9	34,5	7,8	6,6
Alemania	42,0	26,2	5,4	5,0
Suiza	34,5	23,4	4,5	4,5
Hong Kong	31,0	19,0	4,0	3,6
Australia	19,6	13,2	2,5	2,5
Canadá	10,8	10,9	1,4	2,1
Rusia	6,0	9,4	0,8	1,8
Francia	19,2	8,7	2,5	1,7
Corea del Sur	2,5	5,9	0,3	1,1
Suecia	4,9	5,9	0,6	1,1
Países Bajos	15,3	5,3	2,0	1,0
Italia	11,6	5,2	1,5	1,0
México	6,3	4,4	0,8	0,8
Austria	5,4	4,4	0,7	0,8
Dinamarca	6,3	4,3	0,8	0,8
Polonia	2,1	4,2	0,3	0,8
Irlanda	5,1	4,0	0,7	0,8
Brasil	5,1	3,6	0,7	0,7
Noruega	3,0	3,4	0,4	0,7
Indonesia	0,7	3,3	0,1	0,6
España	6,2	2,7	0,8	0,5
Sudáfrica	3,7	2,1	0,5	0,4
Chile	0,8	1,7	0,1	0,3
Otros	37,6	23,0	4,9	4,4
Total	772	520	100,0	100,0

Fuente: BIS.

Cuadro 3

Promedio diario de suscripciones de derivados OTC
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

País	Monedas extranjeras		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
Reino Unido	468,3	390,3	35,0	32,9
Estados Unidos	235,4	169,1	17,6	14,3
Japón	89,0	115,9	6,7	9,8
Singapur	85,4	69,3	6,4	5,8
Alemania	57,6	65,2	4,3	5,5
Suiza	57,2	53,0	4,3	4,5
Hong Kong	48,9	49,4	3,7	4,2
Australia	28,8	40,9	2,2	3,4
Francia	57,9	40,9	4,3	3,4
Canadá	27,2	33,4	2,0	2,8
Países Bajos	27,5	25,2	2,1	2,1
Dinamarca	21,7	19,5	1,6	1,6
Suecia	11,2	19,1	0,8	1,6
Italia	17,1	12,4	1,3	1,0
Noruega	5,9	9,5	0,4	0,8
Luxemburgo	14,9	8,9	1,1	0,8
Sudáfrica	5,2	7,9	0,4	0,7
Bélgica	20,1	7,8	1,5	0,7
España	13,7	5,5	1,0	0,5
Irlanda	5,6	4,7	0,4	0,4
México	2,4	4,2	0,2	0,4
Austria	6,4	4,0	0,5	0,3
Corea del Sur	1,0	3,9	0,1	0,3
Polonia	0,5	3,3	0,0	0,3
Nueva Zelanda	5,0	3,1	0,4	0,3
Grecia	4,1	2,8	0,3	0,2
Brasil	-	1,9	-	0,2
Chile	0,5	0,6	0,0	0,1
Otros	19,6	14,5	1,5	1,2
Total	1.338	1.186	100,0	100,0

Fuente: BIS.

Chile, pese al crecimiento experimentado en el periodo, no alcanza lugares destacados, ubicándose por debajo de economías latinoamericanas, tales como las de México y Brasil, que lideran la región, dado que ambas presentan ventajas de tamaño (PIB) y cercanía a mercados más desarrollados (cuadros 4 y 5).

Cuadro 4

Promedio diario de transacciones *spot*
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

Economías latinas	Total		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
México	6,3	4,4	0,8	0,8
Brasil	5,1	3,6	0,7	0,7
Chile	0,8	1,7	0,1	0,3
Colombia	-	0,3	-	0,1
Perú	-	0,2	-	0,0
Argentina	2,1	-	0,3	-
Total	14,3	10,2	1,9	2,0

Fuente: BIS.

Cuadro 5

Promedio diario de suscripciones de derivados *OTC*
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

Economías latinas	Total		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
México	2,4	4,2	0,2	0,4
Brasil	-	1,9	-	0,2
Chile	0,5	0,6	0,0	0,1
Colombia	-	0,1	-	0,0
Perú	-	-	-	-
Argentina	0,1	-	0,0	-
Total	3,0	6,8	0,2	0,6

Fuente: BIS.

II.2 Mercados *spot* y de derivados *cross-border*

No obstante, que en el mercado mundial las transacciones *cross-border* representan la mayor parte de las transacciones, Chile en el período considerado, no reporta este tipo de operaciones.

II.2.1 Mercado *spot*

En el contexto internacional, las operaciones *cross-border* durante 2001, superan ampliamente a las registradas por la actividad cambiaria local de cada país, constituyendo aquellas el 66% al registrar US\$345.000 millones^{8/9}.

El mayor volumen de la actividad *cross-border* respecto de la *spot* se explicaría por la gravitación de economías avanzadas, como Hong Kong y Singapur, cuyas monedas se consideran divisas en los mercados internacionales y sus instrumentos financieros forman parte del portafolio de los grandes inversionistas en los mercados mundiales.

Por su parte, Chile es el único país que no presenta transacciones *spot cross-border* (cuadro 6 y gráfico 1), lo que podría estar influido por el hecho de que, hasta abril de 2001, existían controles cambiarios, así como por la falta de internacionalización de los instrumentos de renta fija y por algunas variables locales¹⁰, en tanto sí era posible tomar posiciones en el *non-delivery forward cross-border*, las que, en alguna medida, permitían satisfacer la necesidad de operar de los mercado externos sobre el peso chileno.

⁸ El anexo 3 presenta el total de transacciones desagregadas por localización.

⁹ Las encuestas de actividad cambiaria aplicadas por el BIS están confeccionadas considerando su localización, es decir, de acuerdo con el lugar donde se encuentra la mesa de dinero que pacta cada transacción y el lugar en el cual se encuentra la contraparte, no utilizándose otros criterios, tales como nacionalidad, lugar de tributación o centro de interés económico. Luego, cuando ambas partes de un contrato cambiario se encuentran dentro de un mismo país, estas transacciones deben considerarse como locales.

¹⁰ Se podría evaluar la conveniencia de que los instrumentos de renta fija emitidos por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República se inscriban en instituciones de custodia de valores en el extranjero para facilitar su internacionalización.

Cuadro 6

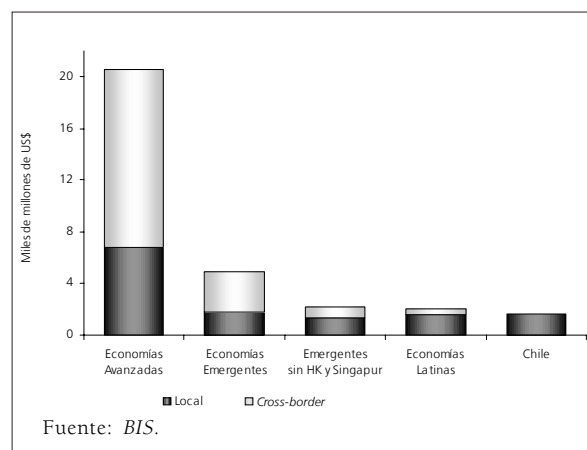
Transacciones locales versus *cross-border*
Promedio diario de transacciones *spot*
(Miles de millones de US\$; abril 2001)

Tipo de economía	Total	Local	<i>Cross border</i>	Partic. (%)
Avanzadas	20,6	6,8	13,8	67,1
Emergentes	4,9	1,8	3,1	62,5
Emergentes sin HK y Singapur	2,2	1,4	0,8	37,3
Latinas	2,1	1,6	0,5	23,4
Chile	1,7	1,7	-	0,0

Fuente: BIS.

Gráfico 1

Transacciones locales versus *cross-border*
Promedio diario de transacciones *spot*, abril 2001



II.2.2 Mercado de derivados

En lo que respecta al mercado de derivados cambiarios, Chile registra solo operaciones *cross-border* que se realizan a través del mercado de *forward*; no obstante, esta información no aparece reflejada para Chile en las encuestas de actividad cambiaria del BIS, lo que impide realizar una comparación internacional.

Basados en la información registrada en el Banco Central de Chile, entre 2001 y 2003, los bancos y empresas chilenas, principales agentes financieros, transaron en el mercado *non-delivery forward* (*NDF*) del peso chileno un volumen creciente de divisas, que alcanzó a US\$41.000 millones el año 2003. Destacan como contrapartes *brokers* de los Estados Unidos y del Reino Unido (cuadro 7)¹¹.

Cuadro 7

Principales plazas del mercado *NDF* según transacciones entre contrapartes residentes y no residentes
(Miles de millones de US\$)

Año	EE.UU.	Reino Unido	Bahamas	Otras	Total
2001	12,8	3,7	2,4	1,4	20
2002	17,5	11,0	1,6	0,4	31
2003	20,9	16,5	2,4	1,7	41

Fuente: BIS.

¹¹ Existen transacciones de peso chileno con doce países.

II.3 Indicadores de profundidad financiera

Bajo este criterio mejora el posicionamiento internacional de Chile. En efecto, el nivel alcanzado por su mercado *spot* es similar al de las economías avanzadas, en tanto la actividad de derivados se sitúa en un nivel levemente inferior al de las economías emergentes excluyendo a Hong Kong y Singapur.

Esta sección ofrece un análisis basado en índices de desarrollo financiero, que permiten ver la situación de Chile normalizada a través de variables macroeconómicas comúnmente utilizadas en la literatura (Lynch, 1993).

Una variable macro utilizada aquí es el tamaño de la economía, para lo cual se emplea la medición entregada por el Producto Interno Bruto (PIB). Teniendo presente que esta medición puede presentar distorsiones en economías avanzadas, que poseen niveles de producto muy por sobre el resto del mundo, se utiliza alternativamente una variable indicativa del comercio exterior de cada país, entendida ésta como la suma de las exportaciones más las importaciones, con el objetivo de incorporar en el análisis a los agentes que utilizan moneda extranjera en su actividad económica y que pudieren utilizar instrumentos de cobertura.

II.3.1 Volumen de transacciones anuales versus PIB

El objetivo de emplear este indicador es entregar una medida de profundidad que ajusta la actividad cambiaria por el PIB. Para calcular esta razón, se utiliza una estimación del total de transacciones realizadas durante un año, dividido por el PIB medido en dólares corrientes¹².

Este indicador posiciona a las economías emergentes con el más alto grado de profundidad. Esta situación se explica por el mayor tamaño del PIB de las economías avanzadas, y por la fuerte influencia sobre este grupo de economías como Singapur y Hong Kong, cuyos mercados financieros son más desarrollados que los del resto de las economías emergentes, ya que son los centros financieros del sudeste asiático.

Chile muestra un notable incremento en su actividad *spot* para el período 1998-2001, alcanzando el año 2001 niveles similares a los mostrados por las economías avanzadas, y por encima de las economías emergentes, exceptuando Hong Kong y Singapur y de las economías latinoamericanas. Cabe mencionar que Chile es el único país que presenta un crecimiento en la profundidad de su mercado durante el período analizado (gráfico 2).

Gráfico 2

Actividad del mercado cambiario *Spot*, 1998 y 2001
(Transacciones anuales/PIB)

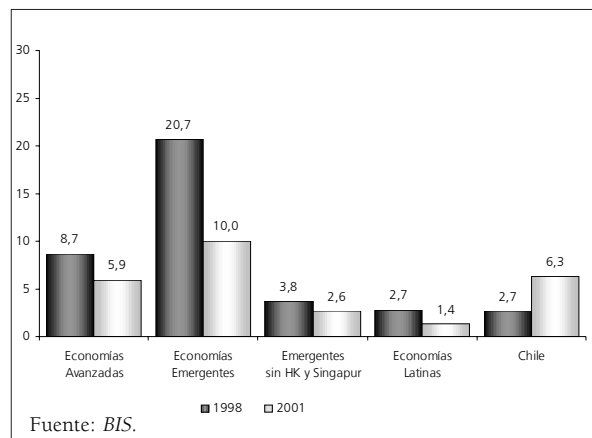
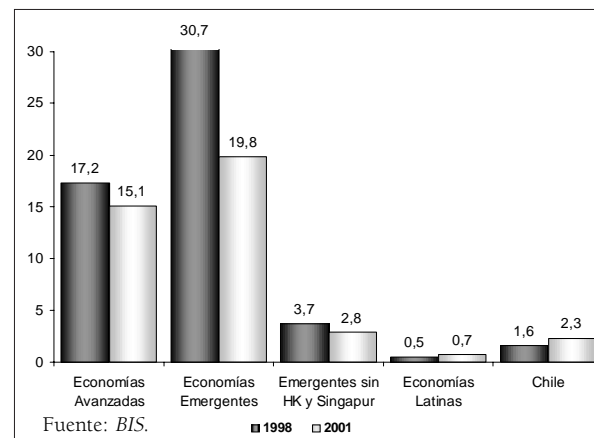


Gráfico 3

Actividad del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001
(Transacciones anuales/PIB)



¹² El promedio de transacciones diarias de abril se multiplica por el número de días hábiles de cada año.

En contraste con el mercado *spot*, el mercado de derivados de Chile se sitúa en una posición significativamente inferior al de las economías avanzadas y similar al de las economías emergentes excluyendo Hong Kong y Singapur. No obstante lo anterior, desde el punto de vista de la evolución, solo Chile y las economías latinoamericanas acusan un alza en el período analizado (gráfico 3).

II.3.2 Volumen de transacciones anuales versus volumen de comercio exterior

Utilizando el volumen del intercambio comercial, se obtienen los resultados esperados en el sentido de que las economías avanzadas presentan mayor grado de profundidad.

Para Chile, en tanto, la comparación continúa resultando favorable para el mercado *spot*, al registrar niveles similares al de las economías más desarrolladas y es el único que experimenta un crecimiento significativo (gráfico 4). En tanto, respecto del mercado de derivados, Chile nuevamente se ubica levemente por debajo de las economías emergentes, exceptuando Hong Kong y Singapur (gráfico 5).

Gráfico 4

Actividad del mercado cambiario *spot*, 1998 y 2001
(Transacciones anuales/COMEX)

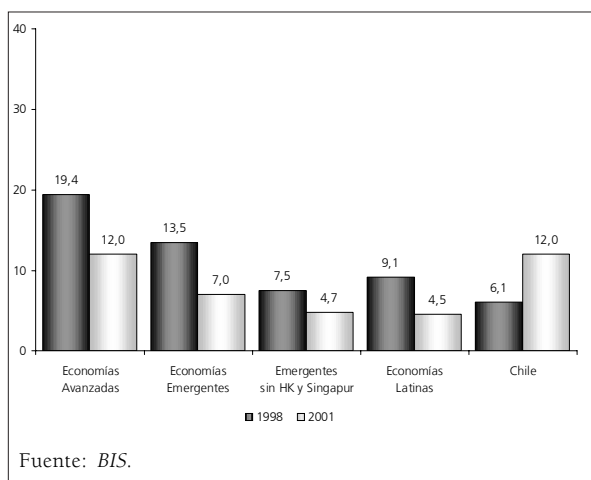
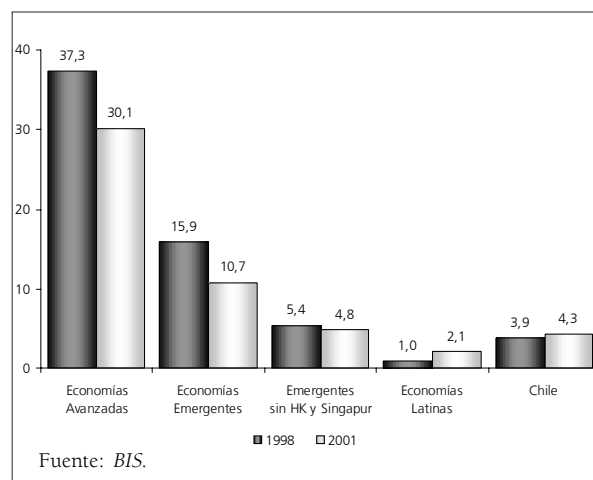


Gráfico 5

Actividad del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001
(Transacciones anuales/COMEX)



II.4 Importancia relativa del mercado de derivados de monedas respecto del *spot*

A nivel mundial el mercado de derivados es más profundo que el mercado *spot*, en oposición a la situación que caracteriza al mercado cambiario chileno.

Para relativizar la actividad del mercado de derivados respecto del *spot*, se utilizó la razón transacciones derivados versus transacciones *spot* para 1998 y 2001. La tendencia mundial se orienta hacia un incremento en la intensidad de uso de los derivados, lo que se refleja en el aumento del citado indicador desde 1,6 hasta 2,1 veces, en tanto, para el caso de Chile, esta proporción retrocedió desde 0,6 a 0,4 veces. Destacan el avance en esta relación de los Países Bajos y de Sudáfrica. En el caso de las economías más desarrolladas su valor es superior a 1 (cuadro 8).

Cuadro 8

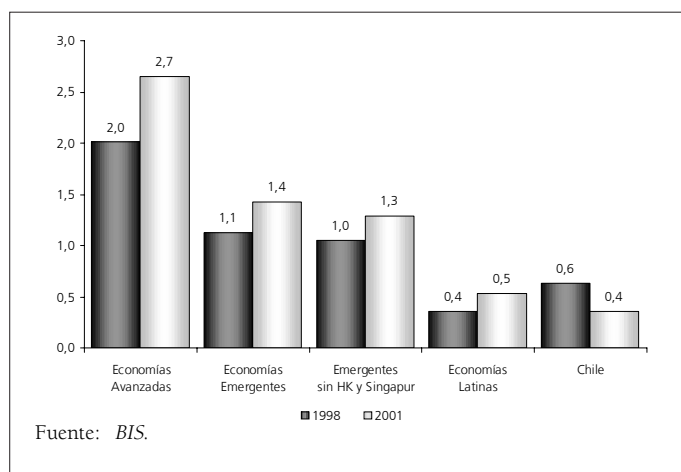
Relación mercado de derivados versus mercado *spot*, 1998 y 2001(Razón transacciones de derivados/*spot*)

País	1998	2001	Variación	País	1998	2001	Variación	País	1998	2001	Variación
Países Bajos	1,8	4,7	2,9	Alemania	1,4	2,5	1,1	Israel	-	1,2	-
Francia	3,0	4,7	1,7	Finlandia	2,9	2,4	-0,5	México	0,4	1,0	0,6
Dinamarca	3,4	4,6	1,2	Italia	1,5	2,4	0,9	Austria	1,2	0,9	-0,3
Sudáfrica	1,4	3,8	2,4	Suiza	1,7	2,3	0,6	Portugal	1,4	0,9	-0,5
Suecia	2,3	3,3	1,0	Tailandia	2,5	2,2	-0,3	Polonia	0,2	0,8	0,6
Nueva Zelanda	2,5	3,2	0,7	España	2,2	2,1	-0,1	Corea del Sur	0,4	0,7	0,3
Japón	1,3	3,2	1,9	Singapur	1,4	2,0	0,6	Hungría	0,5	0,6	0,1
Australia	1,5	3,1	1,6	Turquía	-	1,9	-	Brasil	-	0,5	-
Canadá	2,5	3,1	0,6	Malasia	2,3	1,9	-0,4	Chile	0,6	0,4	-0,2
Bélgica	2,8	2,9	0,1	Eslovaquia	-	1,7	-	Colombia	-	0,3	-
Noruega	2,0	2,8	0,8	EE.UU.	1,6	1,6	0,0	Rusia	0,1	0,02	-0,1
Hong Kong	1,6	2,6	1,0	Grecia	1,3	1,4	0,1	Argentina	0,05	-	-
Reino Unido	2,2	2,6	0,4	Rep. Checa	1,5	1,4	-0,1	Media	1,6	2,1	0,5

Fuente: BIS.

Comparado con los bloques económicos, Chile se ubica en el último lugar en el año 2001, con un claro deterioro respecto de 1998 (gráfico 6).

Gráfico 6

Razón transacciones de derivados versus transacciones *spot*, 1998 y 2001

Esto último se explicaría por el hecho de que los mercados más desarrollados hacen un uso más intensivo de instrumentos de cobertura como consecuencia de su mayor desarrollo financiero, tecnológico, cultural, del peso de sus economías de escala, mejor manejo de los riesgos asociados a este tipo de operaciones, mayor disponibilidad de crédito por parte de las empresas que requieren realizar operaciones de cobertura, y menos restricciones regulatorias, entre otros.

Además, hay que tener presente que el volumen de transacciones *spot* mostrado por Chile es bastante alto, similar al de las economías desarrolladas al ponderar sus montos por PIB y comercio exterior, lo que estaría influido por el hecho de que los contratos de derivados se cierran (compensan) en función del valor del dólar observado, el cual corresponde al promedio del precio de las transacciones *spot* del día anterior y que es publicado por el Banco Central de Chile lo que les da confianza a los agentes financieros. En consideración a lo expuesto, cuando las empresas bancarias no han cerrado la posición que están tomando en el mercado de derivados, intentan replicar el valor de este indicador el día anterior, realizando operaciones en el mercado *spot* a distintas horas como una forma de cerrar su posición.

II.5 Resumen

Finalmente, los cuadros 9 y 10, muestran un resumen de la información presentada en esta sección. Para el mercado *spot*, en el año 2001 solo 9 economías de un total de 38, presentan un indicador *Turnover*/PIB mayor al de Chile, en tanto para el mercado de derivados, 27 de las 37 economías consideradas se ubican con resultados que están por encima de Chile, lo que refleja el menor desarrollo relativo del mercado nacional de derivados.

Cuadro 9

Comparación internacional del mercado *spot*, 1998 y 2001

	Chile	Economías emergentes			Economías avanzadas			Todos los países			
				Obs.>			Obs.>			Obs.>	
		Media	Nº obs.	Chile	Media	Nº obs.	Chile	Media	Nº obs.	Chile	
Cifras encuesta <i>BIS</i> (Miles de millones de US\$, media diaria)											
1998	0,8	9,5	13	12	31,3	20	20	22,1	33	32	
2001	1,7	5,1	17	8	19,8	21	18	12,9	38	26	
Indicadores de desarrollo											
1998	<i>Turnover</i> /PIB	2,7	20,7	13	8	8,7	20	17	13,1	33	25
	<i>Turnover</i> /COMEX	6,1	13,5	13	9	19,4	20	19	16,7	33	28
2001	<i>Turnover</i> /PIB	6,3	10	17	3	5,9	21	6	7,7	38	9
	<i>Turnover</i> /COMEX	12	7	17	4	12	21	7	9,8	38	11

Fuentes: *BIS*, Banco Central de Chile y FMI.

Cuadro 10

Comparación internacional del mercado de derivados cambiarios, 1998 y 2001

	Chile	Economías emergentes			Economías avanzadas			Todos los países			
				Obs.>			Obs.>			Obs.>	
		Media	Nº obs.	Chile	Media	Nº obs.	Chile	Media	Nº obs.	Chile	
Cifras encuesta <i>BIS</i> (Miles de millones de US\$, media diaria)											
1998	0,5	12,6	12	9	58,0	20	20	41,0	32	29	
2001	0,6	9,0	16	11	48,6	21	20	31,5	37	31	
Indicadores de desarrollo											
1998	<i>Turnover</i> /PIB	1,7	30,7	12	7	17,2	20	20	22,3	32	27
	<i>Turnover</i> /COMEX	3,9	15,9	12	5	37,3	20	20	29,3	32	25
2001	<i>Turnover</i> /PIB	2,2	19,8	16	8	15,1	21	19	17,1	37	27
	<i>Turnover</i> /COMEX	4,3	10,7	16	4	30,1	21	18	21,7	37	22

Fuentes: *BIS*, Banco Central de Chile y FMI.

III. MERCADO CAMBIARIO CHILENO: EVOLUCIÓN 1996-2003¹³

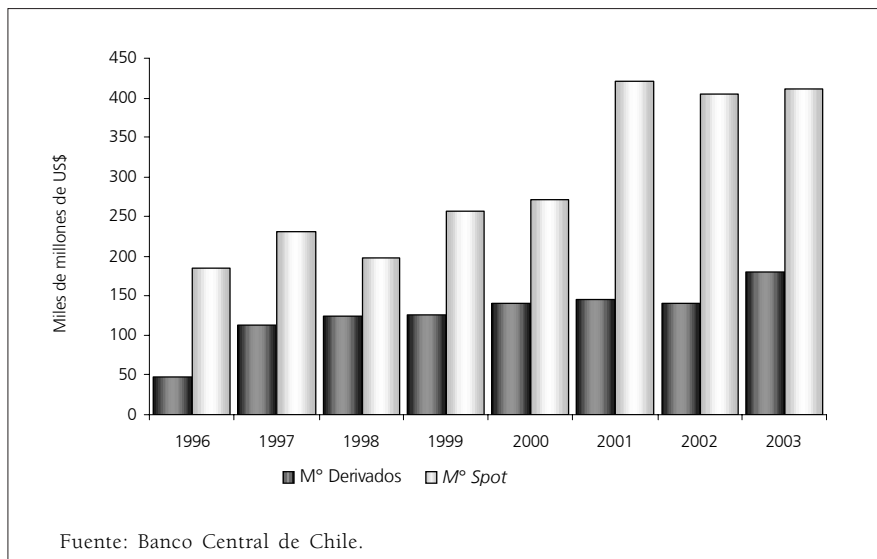
El mercado *spot* muestra una clara tendencia creciente, en tanto el mercado de derivados se aprecia estable con un alza en el año 2003.

En el mercado *spot*, los volúmenes transados se triplicaron al aumentar de US\$185.000 millones a US\$411.000 millones entre 1996 y 2003. La mayor actividad del mercado *spot* estaría asociada a la eliminación de la banda cambiaria, al incremento en la inestabilidad mundial, a la mayor participación de grandes grupos financieros internacionales en la plaza, al fuerte dinamismo en las operaciones de las Administradoras de Fondos de Pensiones y a los agentes financieros vinculados a empresas bancarias extranjeras.

Por su parte, la evolución del mercado de derivados presenta un ritmo de crecimiento estable a partir de 1998 y un incremento distinto al del mercado *spot*, debido a la adopción de una política crediticia más estricta de parte de las empresas bancarias, lo que implicó una disminución de las líneas de crédito asignadas a las empresas para este tipo de operaciones y una mayor exigencia de garantías a partir de la denominada crisis asiática. En tanto, durante 2003, se transaron cerca de US\$180.000 millones, cifra récord para este mercado. Este aumento se explicaría básicamente por un alza en los límites de inversión en el exterior de las Administradoras de Fondos de Pensiones y por una mejora en los sistemas de medición de riesgo de las empresas bancarias (gráficos 7, 8 y 9 y cuadro 11).

Gráfico 7

Transacciones del mercado cambiario chileno, 1996 - 2003 (Transacciones anuales)



¹³ Solo se consideran aquellas transacciones realizadas entre entidades pertenecientes al mercado cambiario formal (MCF) y sus clientes (terceros), tanto residentes como no residentes.

Cuadro 11

Volúmenes anuales transados en el mercado cambiario formal (MCF), 1996 - 2003
(Miles de millones de US\$)

	<i>Spot</i>			Derivados cambiarios		
	Terceros	Interbancario	Total	Terceros	Interbancario	Total
1996	48	138	186	31	17	48
1997	63	168	231	60	53	112
1998	85	112	197	82	42	124
1999	114	143	257	80	45	125
2000	112	160	272	90	50	140
2001	165	254	419	96	48	145
2002	140	264	404	98	42	140
2003	136	275	411	117	63	180

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8

Evolución del mercado cambiario chileno, 1996 - 2002*
(Transacciones anuales/PIB)

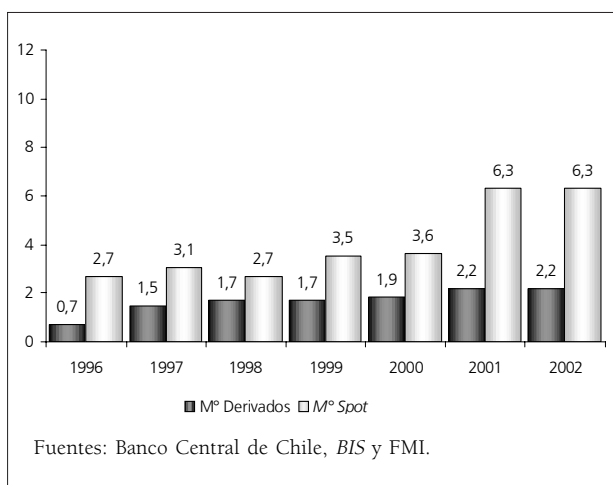
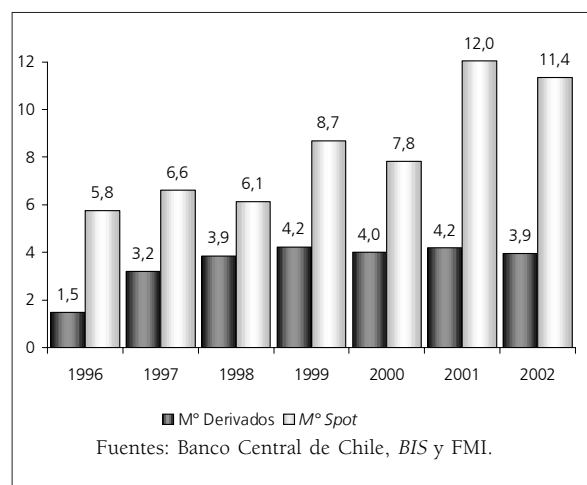


Gráfico 9

Evolución del mercado cambiario chileno, 1996 - 2002*
(Transacciones anuales/COMEX)



* Indicadores para el año 2003 no disponibles a la fecha de edición de este estudio, por carecer de cifras definitivas relativas al PIB y al comercio exterior.

CONCLUSIONES

La actividad cambiaria mundial, que se concentra en las principales economías avanzadas, ha tendido a contraerse entre 1998 y 2001, especialmente en el caso del mercado *spot*. En Chile, en cambio, dicha actividad presenta un aumento.

En el ámbito internacional, las operaciones *spot cross-border* entre residentes y no residentes representan 66% del mercado. Chile es el único país que no reporta este tipo de operaciones en el mercado *spot*, lo que podría estar influido por el hecho de que hasta abril de 2001 existían controles cambiarios. Para que este tipo de operaciones se incrementen de manera significativa deben desarrollarse incentivos que tiendan a una mayor internacionalización de los instrumentos locales de renta fija y variable, lo que llevaría a una internacionalización del peso chileno, en lo que sin duda se ha avanzado con la nominalización de la política monetaria y la adaptación de los instrumentos de renta fija, los que han adoptado características similares a las de los mercados financieros más desarrollados.

Cuando se compara el mercado cambiario chileno a base de indicadores de desarrollo financiero, el posicionamiento del mercado *spot* sitúa a Chile en un nivel comparable con el de las economías avanzadas y es el único que experimenta un crecimiento significativo que puede estar relacionado con la eliminación de la banda cambiaria, una mayor volatilidad del tipo de cambio, mejoras tecnológicas, transacciones para el cierre de posiciones a futuro (para replicar al dólar observado) y una mayor profesionalización de los agentes financieros.

En tanto, la actividad de derivados se sitúa levemente por debajo del promedio de las economías emergentes sin considerar Hong Kong y Singapur¹⁴. Además, a escala mundial el mercado de derivados tiende a ser más profundo que el mercado *spot*, en oposición a lo que ocurre en el mercado cambiario chileno. En esta situación habría influido fuertemente la pérdida de dinamismo observada en los flujos de capitales a partir de 1998, así como una política crediticia más restrictiva de parte de las empresas bancarias a partir de la denominada crisis asiática, lo que habría implicado una disminución de las líneas de crédito asignadas a las empresas para este tipo de operaciones. Se deduce de lo expuesto que es importante profundizar el análisis y caracterización de este mercado, detectando los aspectos que limitan su desarrollo, y sugerir medidas de política que puedan contribuir a su mayor dinamismo y, con ello, a una mayor cobertura de riesgos de la economía chilena.

Por último, a nivel global se observa que la relación entre las transacciones de derivados y las de *spot* es, en promedio, superior a la unidad, y creciente para el período 1998-2001, indicando una tendencia de menor profundidad de este último mercado frente al primero. En oposición a lo anterior, el mercado chileno presenta un índice inferior a la unidad y, además, decreciente durante el mismo período, poniendo de manifiesto el menor desarrollo relativo alcanzado por el mercado de derivados y, por ende, la existencia de espacio para incentivar o incrementar la profundidad de este mercado.

¹⁴ Estos países son los centros financieros del sudeste asiático.

REFERENCIAS

- Bank for International Settlements (BIS), "Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, Triennial Central Bank Survey" (1998).
- Bank for International Settlements (BIS), "Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, Triennial Central Bank Survey" (2001).
- Fondo Monetario Internacional (2003), International Financial Statistics.
- Garber, Peter (1998). "Derivatives in International Capital Flow".
- Jadresic, E., S. Lehman, A. Rojas, J. Selaive y A. Naudón (2003). "Análisis del Balance Financiero Externo de Chile". Documentos de Política Económica N.º 7, Banco Central de Chile.
- Lynch, David (1993). "Alternative Measures of Financial Development". Macquarie University.
- Mochón, Francisco y Rafael Isidro Aparicio (1995). "Diccionario de Términos Financieros y de Inversión", McGraw Hill.
- Naciones Unidas, Comtrade Database, Department of Economics and Social Affairs Statistics Division. Disponible en línea en www.un.org
- Reuters, "Glosario de Términos Financieros Reuters" (2001). Prentice Hall.

Anexo 1

Muestra de economías

Siguiendo a Jadresic et al. (2003), las economías avanzadas son aquellas así catalogadas por el FMI, excepto aquellos países que están en el índice *EMBI Global*. Las economías emergentes son aquellas consideradas en el índice *EMBI Global* de JP Morgan. En el caso de estos dos grupos de economías y la de los países latinoamericanos, sólo se han considerado aquellos que participaron en las encuestas de actividad cambiaria del *BIS* de 1998 y 2001. Los cuadros 1.1 y 1.2 presentan la clasificación de las economías.

Cuadro 1.1

Muestra de economías del mercado *spot*, 1998 y 2001

Avanzadas		Emergentes		Latinoamericanas	
1998	2001	1998	2001	1998	2001
Alemania	Alemania	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
Australia	Australia	Brasil	Colombia	Brasil	Colombia
Austria	Austria	Corea del Sur	Corea del Sur	México	México
Bélgica	Bélgica	Hong Kong	Eslovaquia		Perú
Canadá	Canadá	Hungría	Eslovenia		
Dinamarca	Dinamarca	Malasia	Hong Kong		
España	España	México	Hungría		
Estados Unidos	Estados Unidos	Polonia	Malasia		
Finlandia	Finlandia	República Checa	México		
Francia	Francia	Rusia	Perú		
Grecia	Grecia	Singapur	Polonia		
Países Bajos	Países Bajos	Sudáfrica	República Checa		
Italia	Israel	Tailandia	Rusia		
Japón	Italia		Singapur		
Noruega	Japón		Sudáfrica		
Nueva Zelanda	Noruega		Tailandia		
Portugal	Nueva Zelanda		Turquía		
Reino Unido	Portugal				
Suecia	Reino Unido				
Suiza	Suecia				
	Suiza				

Cuadro 1.2

Muestra de economías del mercado de derivados, 1998 y 2001

Avanzadas		Emergentes		Latinoamericanas	
1998	2001	1998	2001	1998	2001
Alemania	Alemania	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
Australia	Australia	Corea del Sur	Colombia	México	Colombia
Austria	Austria	Hong Kong	Corea del Sur		México
Bélgica	Bélgica	Hungría	Eslovaquia		
Canadá	Canadá	Malasia	Eslovenia		
Dinamarca	Dinamarca	México	Hong Kong		
España	España	Polonia	Hungría		
Estados Unidos	Estados Unidos	República Checa	Malasia		
Finlandia	Finlandia	Rusia	México		
Francia	Francia	Singapur	Polonia		
Grecia	Grecia	Sudáfrica	República Checa		
Países Bajos	Países Bajos	Tailandia	Rusia		
Italia	Israel		Singapur		
Japón	Italia		Sudáfrica		
Noruega	Japón		Tailandia		
Nueva Zelanda	Noruega		Turquía		
Portugal	Nueva Zelanda				
Reino Unido	Portugal				
Suecia	Reino Unido				
Suiza	Suecia				
	Suiza				

Anexo 2

Promedio diario de transacciones *spot* y de derivados: Resultados por economías participantes de la encuesta

Cuadro 2.1

Promedio diario de operaciones *spot*
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

País	Total		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
Reino Unido	216,9	151,4	28,1	29,1
Estados Unidos	148,0	103,5	19,2	19,9
Japón	67,4	36,8	8,7	7,1
Singapur	59,9	34,5	7,8	6,6
Alemania	42,0	26,2	5,4	5,0
Suiza	34,5	23,4	4,5	4,5
Hong Kong	31,0	19,0	4,0	3,6
Australia	19,6	13,2	2,5	2,5
Canadá	10,8	10,9	1,4	2,1
Rusia	6,0	9,4	0,8	1,8
Francia	19,2	8,7	2,5	1,7
Corea del Sur	2,5	5,9	0,3	1,1
Suecia	4,9	5,9	0,6	1,1
Países Bajos	15,3	5,3	2,0	1,0
Italia	11,6	5,2	1,5	1,0
México	6,3	4,4	0,8	0,8
Austria	5,4	4,4	0,7	0,8
Dinamarca	6,3	4,3	0,8	0,8
Polonia	2,1	4,2	0,3	0,8
Luxemburgo	7,8	4,2	1,0	0,8
Irlanda	5,1	4,0	0,7	0,8
Brasil	5,1	3,6	0,7	0,7
Noruega	3,0	3,4	0,4	0,7
Indonesia	0,7	3,3	0,1	0,6
Taiwán	3,4	3,2	0,4	0,6
Bélgica	7,3	2,7	0,9	0,5
España	6,2	2,7	0,8	0,5
Sudáfrica	3,7	2,1	0,5	0,4
Grecia	3,1	2,0	0,4	0,4
Chile	0,8	1,7	0,1	0,3
India	1,2	1,6	0,1	0,3
Bahrein	1,7	1,5	0,2	0,3
Arabia Saudita	1,3	1,2	0,2	0,2
Nueva Zelanda	2,0	1,0	0,3	0,2
Portugal	1,8	0,9	0,2	0,2
República Checa	1,9	0,8	0,3	0,2
Tailandia	0,9	0,6	0,1	0,1
Finlandia	1,2	0,5	0,1	0,1
Malasia	0,3	0,5	0,0	0,1
Filipinas	0,4	0,5	0,0	0,1
Turquía	-	0,4	-	0,1
Hungría	1,0	0,4	0,1	0,1
Israel	-	0,3	-	0,1
Colombia	-	0,3	-	0,1
Eslovaquia	-	0,3	-	0,1
Perú	-	0,2	-	0,04
Eslovenia	-	0,1	-	0,02
China	0,2	-	0,03	-
Argentina	2,1	-	0,3	-
Total	772	520	100,0	100,0

Fuente: BIS.

Cuadro 2.2

Promedio diario de suscripciones de derivados *OTC*
(Miles de millones de US\$; abril 1998 - abril 2001)

País	Monedas Extranjeras*		Participación (%)	
	1998	2001	1998	2001
Reino Unido	468,3	390,3	35,0	32,9
Estados Unidos	235,4	169,1	17,6	14,3
Japón	89,0	115,9	6,7	9,8
Singapur	85,4	69,3	6,4	5,8
Alemania	57,6	65,2	4,3	5,5
Suiza	57,2	53,0	4,3	4,5
Hong Kong	48,9	49,4	3,7	4,2
Australia	28,8	40,9	2,2	3,4
Francia	57,9	40,9	4,3	3,4
Canadá	27,2	33,4	2,0	2,8
Países Bajos	27,5	25,2	2,1	2,1
Dinamarca	21,7	19,5	1,6	1,6
Suecia	11,2	19,1	0,8	1,6
Italia	17,1	12,4	1,3	1,0
Noruega	5,9	9,5	0,4	0,8
Luxemburgo	14,9	8,9	1,1	0,8
Sudáfrica	5,2	7,9	0,4	0,7
Bélgica	20,1	7,8	1,5	0,7
España	13,7	5,5	1,0	0,5
Irlanda	5,6	4,7	0,4	0,4
México	2,4	4,2	0,2	0,4
Austria	6,4	4,0	0,5	0,3
Corea del Sur	1,0	3,9	0,1	0,3
Polonia	0,5	3,3	0,0	0,3
Nueva Zelanda	5,0	3,1	0,4	0,3
Grecia	4,1	2,8	0,3	0,2
Brasil	-	1,9	-	0,2
India	1,3	1,8	0,1	0,2
Taiwán	1,5	1,7	0,1	0,1
Bahrein	0,9	1,5	0,1	0,1
Tailandia	2,2	1,3	0,2	0,1
Finlandia	3,3	1,2	0,2	0,1
República Checa	3,0	1,2	0,2	0,1
Arabia Saudita	1,1	0,9	0,1	0,1
Malasia	0,8	0,9	0,1	0,1
Portugal	2,6	0,8	0,2	0,1
Turquía	-	0,7	0,0	0,1
Chile	0,5	0,6	0,04	0,1
Filipinas	0,4	0,6	0,0	0,1
Eslovaquia	-	0,5	-	0,04
Indonesia	1,0	0,5	0,1	0,04
Israel	-	0,4	-	0,03
Hungría	0,5	0,2	0,04	0,02
Rusia	0,9	0,2	0,1	0,02
Colombia	-	0,1	-	0,01
Argentina	0,1	-	0,01	-
Total	1.338	1.186	100,0	100,0

* Incluye *Forwards* y *Foreign Exchange Swaps*.

Fuente: BIS.

Anexo 3

Transacciones spot clasificadas según localización
Operaciones locales y cross-border

Cuadro 3.1

Promedio diario de operaciones spot
(Miles de millones de US\$; abril 1998)

País	Total			Part. (%)
	Total	Local	Cross-border	
Reino Unido	216,9	79,9	137,0	28,1
Estados Unidos	148,0	63,6	84,4	19,2
Japón	67,4	33,9	33,5	8,7
Singapur	59,9	20,0	39,8	7,8
Alemania	42,0	8,0	33,9	5,4
Suiza	34,5	8,7	25,7	4,5
Hong Kong	31,0	10,4	20,6	4,0
Australia	19,6	8,4	11,1	2,5
Francia	19,2	5,3	14,0	2,5
Países Bajos	15,3	3,9	11,4	2,0
Italia	11,6	4,2	7,4	1,5
Canadá	10,8	3,2	7,6	1,4
Luxemburgo	7,8	1,3	6,5	1,0
Bélgica	7,3	1,8	5,4	0,9
Dinamarca	6,3	0,9	5,4	0,8
México	6,3	3,8	2,5	0,8
España	6,2	1,5	4,7	0,8
Rusia	6,0	4,2	1,8	0,8
Austria	5,4	0,8	4,6	0,7
Brasil	5,1	1,7	3,4	0,7
Irlanda	5,1	0,8	4,3	0,7
Suecia	4,9	1,5	3,4	0,6
Sudáfrica	3,7	2,7	1,0	0,5
Taiwán, China	3,4	1,9	1,5	0,4
Grecia	3,1	1,7	1,5	0,4
Noruega	3,0	0,6	2,4	0,4
Corea del Sur	2,5	2,1	0,4	0,3
Polonia	2,1	0,5	1,6	0,3
Argentina	2,1	1,9	0,2	0,3
Nueva Zelanda	2,0	0,6	1,5	0,3
República Checa	1,9	0,6	1,4	0,3
Portugal	1,8	0,8	1,1	0,2
Bahrein	1,7	0,1	1,6	0,2
Arabia Saudita	1,3	0,6	0,7	0,2
India	1,2	0,5	0,6	0,1
Finlandia	1,2	0,2	0,9	0,1
Hungría	1,0	0,4	0,6	0,1
Tailandia	0,9	0,5	0,4	0,1
Chile	0,8	0,8	-	0,1
Indonesia	0,7	0,3	0,4	0,1
Filipinas	0,4	0,2	0,1	0,0
Malasia	0,3	0,1	0,2	0,0
China	0,2	-	-	0,0
Total	772	285	487	100,0

Fuente: BIS.

Cuadro 3.2

Promedio diario de operaciones spot
(Miles de millones de US\$; abril 2001)

País	Total			Part. (%)
	Total	Local	Cross-border	
Reino Unido	151,4	46,3	105,1	29,1
Estados Unidos	103,5	42,5	61,0	19,9
Japón	36,8	13,9	22,9	7,1
Singapur	34,5	7,1	27,4	6,6
Alemania	26,2	5,2	21,0	5,0
Suiza	23,4	8,0	15,4	4,5
Hong Kong	19,0	4,2	14,7	3,6
Australia	13,2	4,6	8,6	2,5
Canadá	10,9	3,4	7,5	2,1
Rusia	9,4	6,4	3,1	1,8
Francia	8,7	2,2	6,5	1,7
Corea del Sur	5,9	4,8	1,1	1,1
Suecia	5,9	2,0	3,9	1,1
Países Bajos	5,3	1,0	4,3	1,0
Italia	5,2	1,6	3,7	1,0
México	4,4	2,4	2,0	0,8
Austria	4,4	0,3	4,1	0,8
Dinamarca	4,3	0,8	3,5	0,8
Polonia	4,2	0,7	3,5	0,8
Luxemburgo	4,2	0,7	3,5	0,8
Irlanda	4,0	0,3	3,7	0,8
Brasil	3,6	3,3	0,3	0,7
Noruega	3,4	0,5	2,9	0,7
Indonesia	3,3	1,6	1,8	0,6
Taiwán, China	3,2	2,2	0,9	0,6
Bélgica	2,7	0,5	2,2	0,5
España	2,7	0,7	2,0	0,5
Sudáfrica	2,1	0,7	1,4	0,4
Grecia	2,0	1,3	0,6	0,4
Chile	1,7	1,7	-	0,3
India	1,6	1,3	0,3	0,3
Bahrein	1,5	0,1	1,4	0,3
Arabia Saudita	1,2	0,5	0,7	0,2
Nueva Zelanda	1,0	0,3	0,7	0,2
Portugal	0,9	0,3	0,6	0,2
República Checa	0,8	0,4	0,5	0,2
Tailandia	0,6	0,3	0,3	0,1
Finlandia	0,5	0,2	0,3	0,1
Malasia	0,5	0,3	0,2	0,1
Filipinas	0,5	0,3	0,1	0,1
Turquía	0,4	0,1	0,3	0,1
Hungría	0,4	0,2	0,2	0,1
Israel	0,3	0,2	0,2	0,1
Colombia	0,3	0,3	0,0	0,1
Eslovaquia	0,3	0,1	0,2	0,1
Perú	0,2	0,2	0,0	0,0
Eslovenia	0,1	0,1	0,0	0,0
Total	520	176	345	100,0

Fuente: BIS.

Anexo 4

Cuadro 4.1

Indicadores de profundidad financiera

País	Mercado <i>spot</i>				Mercado de derivados			
	Veces PIB		Veces COMEX		Veces PIB		Veces COMEX	
	1998	2001	1998	2001	1998	2001	1998	2001
Alemania	4,85	3,52	10,25	6,12	6,66	8,76	14,07	15,20
Argentina	1,75	-	9,34	-	0,08	-	0,44	-
Australia	13,05	8,86	40,25	25,67	19,22	27,51	59,26	79,69
Austria	6,29	5,78	9,94	7,53	7,52	5,26	11,88	6,85
Bélgica	7,18	2,91	10,66	1,81	19,86	8,42	29,49	5,22
Brasil	1,61	1,78	11,68	7,95	-	0,93	0,00	4,14
Canadá	4,41	3,88	6,36	5,53	11,11	11,93	16,05	17,01
Chile	2,70	6,32	6,13	12,03	1,70	2,24	3,85	4,26
Colombia	-	0,94	-	3,11	-	0,30	0,00	0,99
Corea del Sur	1,97	3,40	2,80	5,02	0,78	2,26	1,11	3,34
Dinamarca	9,10	6,57	16,36	10,92	31,21	29,94	56,12	49,72
Eslovaquia	-	3,48	-	2,62	-	0,02	-	0,02
Eslovenia	-	1,07	-	1,04	-	0,00	-	0,00
España	2,63	1,14	11,34	2,62	5,78	2,34	24,86	5,40
Estados Unidos	4,21	2,55	22,57	13,43	6,69	4,17	35,90	21,94
Finlandia	2,22	1,03	3,73	1,66	6,34	2,46	10,67	3,97
Francia	3,29	1,65	7,59	3,34	9,89	7,74	22,85	15,66
Grecia	6,35	4,17	18,81	14,33	8,34	5,93	24,70	20,37
Países Bajos	9,63	3,48	9,25	3,03	17,33	16,44	16,65	14,31
Hong Kong	46,50	28,89	21,38	12,06	73,39	75,23	33,73	31,40
Hungría	5,19	1,73	5,57	1,54	2,64	0,96	2,83	0,85
Israel	-	0,72	-	1,38	-	0,89	-	1,70
Italia	2,41	1,19	6,21	2,73	3,54	2,82	9,13	6,49
Japón	4,24	2,20	24,99	12,11	5,60	6,94	33,03	38,20
Malasia	1,18	1,32	0,68	0,72	2,75	2,53	1,57	1,39
México	3,69	1,75	6,39	3,34	1,41	1,67	2,45	3,19
Noruega	5,01	5,10	9,51	9,40	9,90	14,18	18,79	26,11
Nueva Zelanda	9,34	4,75	20,60	8,84	22,90	15,25	50,48	28,40
Perú	-	0,94	-	3,60	-	-	-	-
Polonia	3,32	5,68	6,77	12,05	0,78	4,47	1,59	9,48
Portugal	4,05	7,72	7,20	13,71	5,74	1,81	10,20	3,21
Reino Unido	37,78	26,36	90,37	62,08	81,56	67,97	195,12	160,04
República Checa	8,48	3,68	8,87	3,01	13,06	5,20	13,67	4,26
Rusia	5,30	7,55	11,26	14,91	0,79	0,16	1,68	0,32
Singapur	181,28	100,75	71,96	35,97	258,57	202,50	102,64	72,29
Sudáfrica	6,91	4,52	16,36	9,17	9,65	17,16	22,84	34,79
Suecia	5,07	6,92	7,94	10,54	11,59	22,58	18,13	34,37
Suiza	32,61	23,47	53,77	34,91	54,12	53,19	89,24	79,11
Tailandia	1,91	1,28	2,48	1,25	4,71	2,80	6,11	2,74
Turquía	-	0,62	-	1,23	-	1,20	-	2,37

Fuentes: BIS y FMI.

GLOSARIO DE TÉRMINOS TÉCNICOS (*)

ARBITRAJE DE DIVISAS

Este término se aplica a las operaciones simultáneas de compra y venta realizadas sobre un mismo instrumento financiero denominado en divisas, con el objetivo de obtener beneficios por las eventuales diferencias entre las correspondientes paridades de cada moneda.

CROSS-BORDER

Operaciones cambiarias con «cruce de frontera», o entre residentes y no-residentes.

FONDOS DE COBERTURA O HEDGE FUNDS

Entidades financieras que manejan capital de riesgo por medio de inversiones en carteras-*portfolios* con riesgo compensado.

INTERBANCARIO

Son todas las operaciones donde ambas partes son entidades bancarias.

MERCADO CAMBIARIO FORMAL (MCF)

Se refiere al mercado constituido por todo el sistema bancario más algunas casas de cambio autorizadas por el Banco Central de Chile. Se consideran transacciones de este mercado todas las operaciones donde al menos una de las partes sea una entidad perteneciente al MCF.

MERCADO CAMBIARIO FORWARD

Corresponde a todas las transacciones cambiarias cuya liquidación sea posterior a los dos días hábiles siguientes al acuerdo y cuya paridad sea pactada al momento del acuerdo. Esta clasificación incluye todos los tipos de instrumentos derivados y sus combinaciones.

MERCADO LOCAL

Se entiende por mercado local la operación o transacción específica que se realiza entre contrapartes residentes.

MERCADO CAMBIARIO SPOT

Son transacciones cambiarias caracterizadas por el intercambio de dos monedas, a una cierta paridad acordada durante la fecha del contrato, cuyos montos a intercambiar son entregados dentro de los dos días hábiles siguientes (*Two business days*).

MONTO NOCIONAL

Es la cantidad sobre la que se estipula un contrato o transacción, y que no es objeto de transferencia en el caso de contratos sin entrega física.

NON-DELIBERY FORWARD

Forward que se liquida mediante el mecanismo de compensación.

OVER-THE-COUNTER (OTC)

Transacciones de derivados realizados fuera de bolsa.

OUTSTANDING O POSICIÓN VIGENTE ABIERTA

Posición en términos absolutos, considera la suma de la posición comprada más la vendida a una fecha dada, (fecha de vigencia).

TERCEROS

Son todas aquellas operaciones donde una de las partes es una entidad no bancaria.

TURNOVER O SUSCRIPCIONES DE CONTRATOS

Es la suma, en términos de montos nominales, de operaciones o transacciones realizadas durante un período determinado.

(*) Fuentes: Diccionario de Términos Financieros y de Inversión, McGraw Hill; Glosario de Términos Financieros Reuters y elaboración de los autores.

TÍTULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

42. **Indicador mensual de actividad económica: Imacec base 1986. Nota metodológica. (Junio de 2000).**
José Venegas M. y Carlos Zambrano V.
41. **La política monetaria en Chile en la década de los noventa: Objetivos, herramientas e indicadores. (Junio de 1997).**
Igal Magendzo W.
40. **El mercado de derivados financieros en Chile: Regulaciones vigentes, evolución reciente y perspectivas. (Mayo de 1996).**
Fernando Ochoa C. y Claudia Bentjerodt L.
39. **Matriz de cuentas sociales 1986: Una SAM para Chile. (Noviembre de 1995).**
José Venegas M.
38. **Una matriz insumo-producto inversa de la economía chilena 1986. (Noviembre de 1994).**
José Venegas M.
37. **Inflación externa y tipo de cambio real: Nota metodológica. (Agosto de 1992).**
Cecilia Feliú C.
36. **Bandas de precios de productos agrícolas básicos: La experiencia de Chile durante el período 1983-1991. (Marzo de 1991).**
Verónica Chacra O. y Guillermo Jorquera F.
35. **Análisis de la legislación bancaria chilena. (Noviembre de 1989).**
Guillermo Ramírez V. y Francisco Rosende R.
34. **Economía chilena en los años ochenta: Ajuste y recuperación. (Diciembre de 1987).**
Juan Andrés Fontaine T.
33. **Evolución reciente del mercado financiero y una estimación de la demanda por dinero en Chile. (Diciembre de 1987).**
Ricardo Matte E. y Patricio Rojas R.
32. **Ajuste con crecimiento: El caso chileno. (Diciembre de 1987).**
Francisco Rosende R.
31. **Evolución del endeudamiento externo en Chile: 1982 -1987. (Marzo de 1988).**
Cristián Salinas C.
30. **Los términos de intercambio y la economía chilena: Un análisis de la influencia de factores externos y efectos sobre la estructura de crecimiento interno. (Abril de 1987).**
Mario Gutiérrez U.
29. **La estructura de financiamiento de las empresas chilenas, 1977-1985: Antecedentes estadísticos y algunas implicancias teóricas. (Abril de 1987).**
Hugo Mena K.
28. **Indicador mensual de actividad económica (Imacec); metodología y serie 1982-1986. (Enero de 1987).**
José Venegas M.

27. **Demanda dinámica por trabajo.** (Octubre de 1986).
Patricio Rojas R.
26. **Ajuste estructural en el sector industrial chileno: Una revisión del proceso en el período 1980-1985 (I semestre).** (Enero de 1986).
Mario Gutiérrez U.
25. **Tipo de cambio y salarios reales: Consideraciones sobre el caso chileno.** (Junio de 1985).
Francisco Rosende R.
24. **Costo real del crédito en 1984.** (Mayo de 1985).
Ignacio Valenzuela Cornejo
23. **El modelo logístico.** (Enero de 1984).
Leonidas Espina Marconi
22. **Fluctuaciones de corto plazo de ingresos nominal y real: Comentarios del modelo monetarista de Emil-María Claassen.** (Septiembre de 1983).
Eduardo García de la Sierra
21. **La crisis económica de la década del 30 en Chile: Lecciones de una experiencia.** (Septiembre de 1983).
Roberto Toso C. y Alvaro Feller S.
20. **Análisis de la economía mundial durante 1982 y perspectivas para 1983.** (Mayo de 1983).
Daniel Fanta de la V. y Raimundo Monge Z.
19. **El tipo de cambio fijo en Chile: La experiencia en el período 1979-1982.** (Abril de 1983).
Roberto Toso C.
18. **Ahorro y crecimiento económico en Chile: Una visión del proceso desde 1960 a 1981 y proyecciones de mediano plazo.** (Febrero de 1983).
Mario Gutiérrez U.
17. **Medición del desarrollo financiero chileno (1975-1980).** (Noviembre de 1982).
Pedro Pablo Vergara B. y José Miguel Yrarrázabal E.
16. **Evolución de la política arancelaria: Años 1973-1981.** (Septiembre de 1982).
Cecilia Torres Rojas
15. **Política fiscal y cambiaria en economías inflacionarias: Consideraciones sobre la experiencia chilena.** (Julio de 1982).
Sergio de la Cuadra F. y Francisco Rosende R.
14. **Reflexiones sobre apertura financiera. El caso chileno.** (Mayo de 1982).
Mario Gutiérrez U.
13. **Algunas consideraciones acerca de tasas de interés internacionales.** (Abril de 1982).
Iván Porras P.
12. **Antecedentes sobre la evolución de la industria automotriz.** (Marzo de 1982).
Carlos Godoy Vera
11. **Números índices de comercio exterior: Metodología utilizada para la elaboración de los índices de valor unitario y cuántum de importaciones y exportaciones.** (Febrero de 1982).
Wally Meza San Martín y Francisco Pizarro B.

10. **El mercado del azúcar. (Enero de 1982).**
Guillermo Jorquera F.
9. **Evolución de la actividad textil, período 1969-1980. (Diciembre de 1981).**
Manuel Torres Aguirre
8. **Política monetaria y tasas de interés: Una aproximación empírica. (Noviembre de 1981).**
Roberto Toso C.
7. **Empleo generado por las exportaciones: Chile 1973-1979. (Octubre de 1981).**
Verónica Urzúa T.
6. **Elementos acerca de la determinación del tipo de cambio efectivo. (Octubre de 1981).**
Francisco Rosende R.
5. **Evolución de la política cambiaria en el periodo 1973-1980. (Septiembre de 1981).**
Wally Meza San Martín
4. **Algunos antecedentes básicos sobre la evolución de las importaciones de bienes de capital durante el período 1977-1980. (Julio de 1981).**
Juan Carlos Corral y Wally Meza San Martín
3. **El patrón de fijación cambiaria: Una aproximación empírica. (Julio de 1981).**
Hugo Albornoz P.
2. **Algunas reflexiones acerca del proceso de apertura financiera en Chile. (Julio de 1981).**
Francisco Rosende R.
1. **Incidencia de la inflación externa en el índice de precios al consumidor en Chile. (Mayo de 1981)**
Wally Meza San Martín