



INFORME DE SISTEMAS DE PAGO

AGOSTO 2026





TUCÚQUERE
(*Bubo virginianus*)

Tucúquere (*Bubo virginianus*)

El tucúquere es el búho más grande de Chile. Su característico canto, que da origen a su nombre, le sirve principalmente para mantener el vínculo con su pareja.

Se distribuye por gran parte de América, aunque la subespecie chilena (*Bubo virginianus*) habita desde el centro de Perú hasta el extremo sur de Chile y Argentina. En Chile está presente a lo largo de todo el territorio, ocupando una gran variedad de ambientes, como desiertos, quebradas, bosques, matorrales, estepas patagónicas y zonas cordilleranas, incluso ocasionalmente áreas urbanas.

Mide entre 45 y 55 cm de longitud, con una envergadura de hasta 118 cm y un peso que puede alcanzar 1,5 kg. Se caracteriza por su plumaje de tonos pardos, grandes ojos amarillos, y los penachos sobre la cabeza que parecen orejas.

Es un ave de hábitos nocturnos y crepusculares. Su dieta se basa principalmente en roedores, aunque también consume insectos, arañas, alacranes, conejos y liebres cuando el alimento escasea.

Su reproducción ocurre durante primavera y verano. Anida en grietas, cavidades o nidos abandonados de otras aves rapaces. Generalmente pone dos huevos blancos, y los juveniles permanecen en el territorio familiar durante varios meses tras abandonar el nido.

Entre sus principales amenazas se encuentran la caza ilegal, el uso de rodenticidas y los atropellos.



Informe de Sistemas de Pago

AGOSTO 2026

Política Financiera y objetivo de velar por la continuidad de los pagos

Uno de los objetivos establecidos en la Ley Orgánica Constitucional (LOC) del Banco Central de Chile (BCCh) es “velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Para cumplir con éste, el BCCh regula, realiza un permanente seguimiento, y opera directamente uno de los sistemas de pago, cautelando su seguridad y eficiencia. Estas acciones forman parte del marco general de conducción de la Política Financiera del BCCh, la que está orientada a promover la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

Divulgación y transparencia

El Informe de Sistemas de Pago del BCCh permite comunicar al público general, con frecuencia anual, las tendencias recientes relacionadas con el uso de los medios de pago, las infraestructuras de mercado financiero, así como perspectivas de desarrollo y política.

Consideraciones iniciales para el seguimiento de este Informe

La mayoría de los bancos centrales del mundo tienen algún mandato relacionado con el sistema de pagos, y lo propio ocurre con el BCCh, porque las transacciones de la economía requieren que los pagos asociados a ellas se efectúen de manera segura y eficiente. Para ello, en los sistemas financieros modernos es fundamental el funcionamiento de Sistemas de Pago que permitan la operación coordinada y sin interrupciones de un conjunto amplio de medios de pago, y una compleja red de Infraestructuras de los Mercados Financieros (IMF).

Para el BCCh, cumplir con esta parte de su mandato resulta cada vez más desafiante, producto de la creciente diversidad y complejidad de los medios de pago, la que está impulsada por avances tecnológicos cada vez más acelerados.

Los bancos y otras entidades financieras asumen riesgos legales, de crédito y operacionales al proveer grandes volúmenes y diversidad de medios de pago a sus clientes. Para gestionar estos riesgos, las instituciones financieras participan en IMF, las cuales, principalmente, proveen reglas y procedimientos, además de mecanismos de mitigación de riesgos.

Los Sistemas de Pago de Alto Valor (SPAV) son una IMF particular que por lo general son operados por los bancos centrales, en tanto permiten efectuar las transferencias de pago de alto valor, las que resultan del procesamiento agregado de todos los pagos de la economía. En Chile, el BCCh opera directamente el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR), el que corresponde a una plataforma electrónica por medio de la cual sus participantes efectúan entre sí transferencias de fondos en moneda nacional y en dólares.

En una sección especializada del sitio web institucional se pone a disposición del público una revisión detallada de conceptos clave para entender el funcionamiento de los Sistema de Pago y este Informe.



Luis Oscar Herrera Barriga / Representante Legal

Gerencia de División Asuntos Institucionales
BANCO CENTRAL DE CHILE
Agustinas 1180, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000
www.bcentral.cl
bcch@bcentral.cl
ISSN: 0716-2219

Esta publicación se encuentra protegida por la Ley N°17.336, sobre Propiedad Intelectual. Su reproducción está prohibida sin la autorización previa del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, se podrán reproducir fragmentos de esta publicación en caso que se mencione su título y autor.

CONTENIDO*/

RESUMEN	4
I. PRINCIPALES DESARROLLOS DE MEDIOS DE PAGO	7
II. MERCADOS FINANCIEROS Y SUS INFRAESTRUCTURAS	25
III. STABLECOINS: UNA MIRADA CONCEPTUAL A SUS OPORTUNIDADES, RIESGOS Y DESAFÍOS REGULATORIOS	42
 RECUADROS	
Oferta de servicios de adquirencia.	19
Distribución del Efectivo.	21
Mesas de conversación para el fortalecimiento de pagos instantáneos en Chile.	23
Infraestructuras de soporte para pagos inmediatos en Chile.	38
Ciberseguridad en el sistema financiero y de pagos.	40
Seminario del BCCh sobre stablecoins.	57
Redes para emisión y transferencia de stablecoins: Desafíos de interoperabilidad y fragmentación.	58
Stablecoins y el problema de la liquidación mayorista.	60

*/ El cierre estadístico del Informe de Sistemas de Pago fue el 31 de marzo de 2026.



RESUMEN

El Informe de Sistemas de Pago muestra que los pagos digitales son cada vez más relevantes en la vida cotidiana de las personas y comercios, y que se continúa ampliando la oferta de servicios de pago. El informe también documenta avances en el acceso y regulación de las infraestructuras del mercado financiero, y destaca la importancia de seguir aumentando su utilización para fortalecer la seguridad y eficiencia de las transacciones. A su vez identifica espacios de mejora en los sistemas de negociación extrabursátiles para incrementar la transparencia de algunos mercados relevantes. Por último, el Informe examina las oportunidades y riesgos de las stablecoins para el sistema de pagos y el sistema financiero.

En línea con lo anterior, la agenda de pagos del BCCh priorizará cambios normativos que faciliten el uso de las transferencias electrónicas de fondos como medio de pago a comercios y el desarrollo de regulación para las stablecoins locales. Adicionalmente, el banco continuará impulsando medidas para ampliar el alcance y la efectividad de las infraestructuras del mercado financiero.

EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO

Los pagos digitales son cada vez más relevantes en la vida diaria de las personas. Su expansión ha sido acompañada por la entrada de nuevos participantes, una mayor oferta de servicios de adquisición, la masificación de los pagos sin contacto y la incorporación de nuevas tecnologías y servicios. Desde el último Informe, el número de pagos aumentó 15%, con lo que cada persona mayor de 15 años efectuó 435 pagos digitales al año. Las tarjetas de débito siguen siendo el medio de pago más utilizado, mientras que las transacciones con Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) crecieron 15%.

Los pagos directos a través de TEF se utilizan crecientemente en transacciones cotidianas, aunque su uso como pago a comercios es limitado. Estos pagos concentran los mayores montos transados, y su valor promedio ha disminuido, lo que sugiere una utilización más frecuente para operaciones de menor valor. Aproximadamente el 10% de las transferencias interbancarias corresponde a pagos a comercios.

Las tarjetas de prepago mantienen un crecimiento elevado, desde una base comparativamente baja. Durante el último año se realizaron 577 millones de transacciones con estos instrumentos, más del doble que en el período anterior, y representan el 8% de los pagos digitales.

El fraude con medios de pago digitales ha aumentado. La tasa de fraude, durante el primer semestre de 2026, ha subido en comparación con el año anterior. Con la excepción del fraude por giros en cajeros automáticos, se identifican incrementos respecto de los demás instrumentos de pago desde el segundo semestre de 2024. Lo anterior hace necesario redoblar esfuerzos para reducirlos, tanto mediante ajustes al marco regulatorio como a través de acciones de los proveedores de medios de pago.

Si bien la expansión de los pagos digitales ha reducido el uso transaccional del efectivo, este mantiene un papel relevante en determinados segmentos. Los retiros en cajeros automáticos disminuyeron desde 14,6% del PIB en 2019 a 6,1% en 2025. Con todo, el efectivo continúa siendo utilizado con mayor frecuencia



en regiones, ferias, transporte público y transacciones inferiores a \$10.000, y constituye un medio de respaldo cuando otros instrumentos no están disponibles. Esto resalta la importancia de preservar una red de distribución de efectivo adecuada.

MERCADOS FINANCIEROS Y SUS INFRAESTRUCTURAS

Un mercado financiero desarrollado requiere tanto Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) robustas como mecanismos de negociación transparentes con condiciones de acceso justas y equitativas. Las infraestructuras contribuyen a una gestión más integral de riesgos, promueven la eficiencia y estandarización de los procesos de compensación y liquidación, y fortalecen la seguridad y certeza de las transacciones.

En Chile, el nivel de utilización de las IMF de compensación de las transacciones con instrumentos financieros difiere significativamente entre mercados. Factores clave que inciden en la compensación centralizada corresponden, entre otros, a la modalidad del proceso de negociación, la estandarización de los instrumentos y los participantes involucrados. Por ejemplo, en el mercado de renta variable la negociación bursátil y la estandarización de los instrumentos ha favorecido una elevada participación de infraestructuras especializadas. En contraste, en el mercado de renta fija, tanto en Chile como a nivel internacional, coexisten mecanismos de negociación bursátiles y over-the-counter (OTC), lo que se traduce en una cobertura más fragmentada de infraestructuras de compensación.

A nivel nacional, los sistemas de negociación de mercados extrabursátiles muestran oportunidades de desarrollo en algunos segmentos. La implementación de la Ley Fintec permitirá avanzar en el desarrollo de plataformas de negociación especializadas, fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Por su parte, el proyecto de Formadores de Mercado impulsado por el Ministerio de Hacienda podría contribuir a mejorar la transparencia, disponibilidad de información y acceso a estos mercados.

STABLECOINS: UNA MIRADA CONCEPTUAL A SUS OPORTUNIDADES, RIESGOS Y DESAFÍOS REGULATORIOS

La Ley Fintec confirió al BCCh atribuciones para regular la emisión y el funcionamiento como medio de pago de las denominadas stablecoins. El Banco se encuentra recopilando información con miras a elaborar, hacia fines de este año, una propuesta que tome en consideración las características del mercado local, la experiencia internacional, y sus potenciales efectos sobre el sistema monetario, financiero y de pagos. El capítulo temático presenta una mirada conceptual a las oportunidades, riesgos, y desafíos regulatorios de las stablecoins que se desprenden de la discusión y experiencia internacional.

Las stablecoins son criptoactivos diseñados para mantener un valor estable respecto de una moneda o activo de referencia. Dentro del universo de stablecoins, han alcanzado mayor relevancia aquellas emitidas por una entidad identificable y respaldadas por activos líquidos y de bajo riesgo. De esta forma, buscan combinar las funcionalidades de las tecnologías de registros distribuidos con una relativa estabilidad de valor.

El diseño específico de las stablecoins incide directamente en sus casos de uso y riesgos para el sistema financiero. Elementos como el tipo de emisor, la moneda de referencia, la composición de las reservas, las condiciones de rescate, la gobernanza y la infraestructura tecnológica determinan tanto sus principales casos de uso como sus riesgos. La adopción de stablecoins ha levantado ciertas preocupaciones a nivel global, dentro de estas, los riesgos relacionados con la sustitución monetaria, corridas, desintermediación bancaria, contagio financiero y desafíos para la prevención de actividades ilícitas. La mayor o menor relevancia de éstos depende crucialmente de las características específicas de cada stablecoin, y de las condiciones particulares de cada jurisdicción.



A nivel internacional, se desarrollan respuestas regulatorias, las que tienden a compartir algunos objetivos. Estos corresponden a resguardar el sistema de pagos y funciones del dinero; asegurar que la infraestructura tecnológica utilizada no afecte la integridad (PLA/FT) y resiliencia del sistema financiero; y contener potenciales riesgos macrofinancieros asociados a una eventual adopción amplia. La naturaleza global de las principales stablecoins es un desafío adicional de regulación y supervisión particularmente relevante para economías pequeñas o con instituciones económicas débiles.

DESARROLLOS DE POLÍTICA DEL BCCH

El BCCh publicará en consulta una regulación para fortalecer el Sistema de Pagos Instantáneos disponible en Chile y facilitar su uso como medio de pago a comercios. Chile ya dispone de una infraestructura de pagos cuenta a cuenta robusta, interoperable, disponible en todo momento y con abono inmediato de los fondos. Sin embargo, todavía existen fricciones para que las transferencias electrónicas de fondos puedan utilizarse de manera masiva y eficiente como medio de pago en comercios, fortaleciendo la resiliencia, innovación y competencia del sistema de pagos minorista.

El marco de regulación para stablecoins que se publicará en consulta se inserta en un enfoque regulatorio gradual. En lo fundamental, se establecerán condiciones para la emisión en Chile de stablecoins que puedan ser utilizadas como medio de pago. La propuesta tomará en consideración la experiencia internacional y constituirá una primera aproximación regulatoria, complementaria a las disposiciones de la CMF, con miras a contar con un marco normativo en 2027.

El BCCh ha seguido avanzando en el desarrollo de iniciativas de regulación para ampliar el alcance y efectividad de las IMF. En este ámbito, se incorporó este año una ampliación de los participantes de la cámara de compensación de alto valor en moneda extranjera, se fortaleció la gestión de liquidez de las entidades de contraparte central y se amplió la información reportada al SIID-TR. Asimismo, en los próximos días se publicará la regulación final del BCCh para ampliar el acceso al Sistema LBTR, finalizando de esta forma la implementación de la Ley de Resiliencia, con lo que se espera ampliar de manera paulatina las entidades no bancarias participantes de este Sistema.

El Banco está monitoreando el ámbito y riesgos de algunos modelos de negocio asociados a tarjetas de prepago. Han emergido modelos de negocio que facilitan el uso de plataformas asociadas a tarjetas de prepago para generar remuneración mediante la inversión de saldos en fondos administrados por terceros. En base a este análisis, el BCCh evaluará la necesidad de revisar el marco regulatorio aplicable en esta materia.

I. PRINCIPALES DESARROLLOS DE MEDIOS DE PAGO

Los medios de pago digitales continúan ganando relevancia en la vida cotidiana de las personas, lo que se refleja en el sostenido crecimiento del número y valor de las transacciones, las que son lideradas por las tarjetas de débito y las Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF), respectivamente; además de la expansión de los instrumentos de prepago. En contraste, el uso del efectivo sigue acotándose y concentrándose en nichos específicos y pagos de bajo monto. Al mismo tiempo, se observan cambios relevantes en el ecosistema de servicios de adquisición, donde se amplía la oferta y la comisión cobrada al comercio deja de ser la única variable a considerar.

El Banco está implementando su agenda para fortalecer el Sistema de Pagos Inmediatos, proceso que se ha nutrido de diversos insumos, incluyendo mesas de conversación con el sector privado, y que concluirá con una propuesta de ajustes normativos que se pondrán prontamente en consulta. Por otro lado, el Banco está monitoreando los riesgos de algunos modelos de negocio asociados a las tarjetas de prepago, y evaluará la necesidad de revisar el marco regulatorio aplicable en esta materia. Finalmente, la tasa de fraude en medios de pago digitales ha mostrado algún aumento en lo más reciente, lo que sugiere que aún existe espacio para fortalecer el marco legal y las medidas de mitigación por parte de las entidades financieras.

EVOLUCIÓN Y TENDENCIAS EN EL USO DE MEDIOS DE PAGO^{1/}

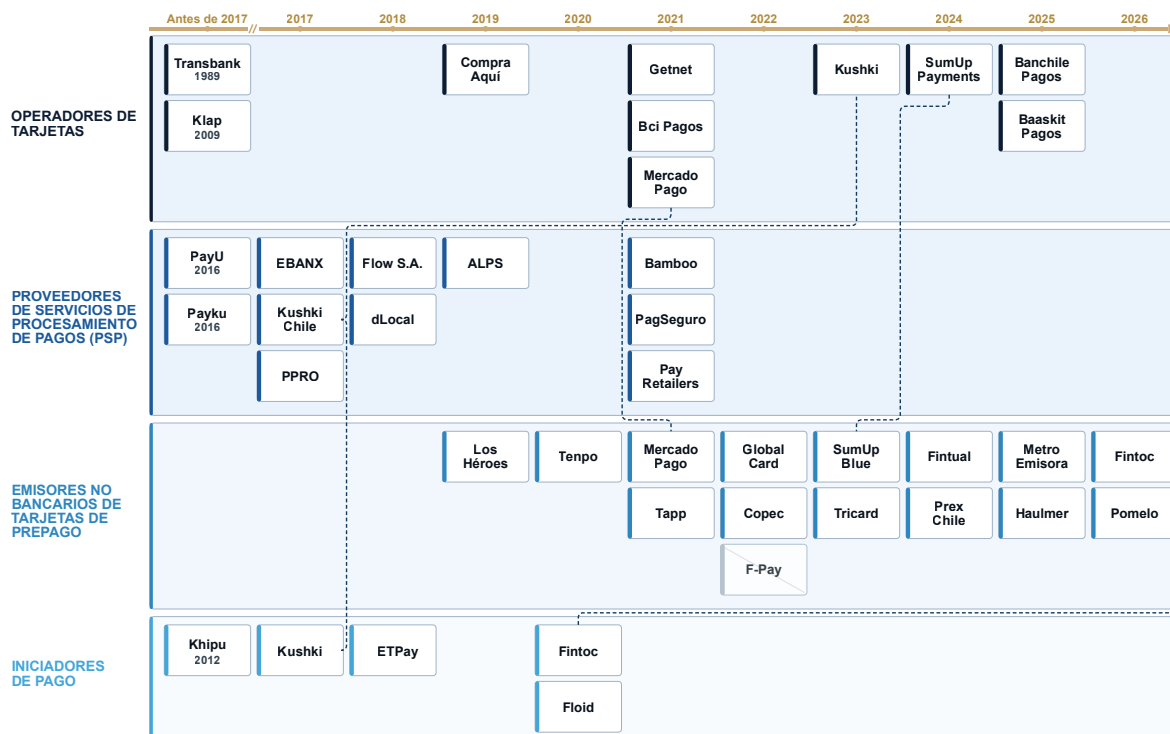
Panorama general de los medios de pago digitales

En Chile, los pagos digitales son cada vez más relevantes en las transacciones cotidianas de las personas. Este avance ha sido impulsado, entre otros factores, por la entrada de nuevas empresas que facilitan la aceptación de pagos digitales, como adquirentes y sub-adquirentes de tarjetas, e iniciadores de pagos, ampliando la cobertura del sistema y la oferta de servicios a los comercios^{2/}. La Figura 1 muestra estas empresas y el año de su inscripción en los registros de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o inicio de actividades ante el Servicio de Impuestos Internos (SII), destacando el aumento reciente de adquirentes de tarjetas y emisores de tarjetas de prepago. A su vez, la masificación de los pagos sin contacto y el uso de billeteras digitales han simplificado la experiencia de los usuarios, permitiéndoles pagar de forma más rápida y conveniente, ya no sólo con tarjetas físicas, sino también con dispositivos como teléfonos celulares y relojes inteligentes.

^{1/} De acuerdo con el Bank for International Settlements (2003), los pagos minoristas, al por menor o retail son aquellos realizados en el mercado de bienes y servicios en los que al menos una de las partes en la transacción, el pagador o el beneficiario, no es una institución financiera, diferenciándolos así de los pagos realizados en el mercado de activos financieros, denominados pagos de alto valor o mayoristas.

^{2/} Los adquirentes son entidades que facilitan que los comercios puedan aceptar pagos con tarjetas, y les transfieren los recursos de las ventas efectuadas con ese medio de pago. A su vez, los sub-adquirentes ofrecen servicios similares, pero a través de un vínculo contractual con un adquirente y no con una marca de tarjetas.

FIGURA 1.1 PARTICIPANTES DEL SISTEMA DE PAGOS MINORISTA



Nota: Para operadores y emisores se considera la fecha de resolución de inscripción CMF. Los PSP se ubican en la línea de tiempo por su inicio de actividades en SII. Línea discontinua (---) une entidades del mismo grupo con diferentes giros. Operación inactiva = recuadro tachado. Iniciadores de Pago se registran con la fecha de inicio de actividades en el SII. Tanto para Iniciadores de Pago como PSP se muestran los que se reconocen a partir de información pública, por lo tanto, no constituye un catastro del universo completo, ni del total de servicios que prestan.
Fuente: BCCCh en base a datos de la CMF y SII.

El número de pagos digitales se ha expandido de manera sostenida durante la última década. La información disponible de la CMF y del Centro de Compensación Automatizado (CCA), muestra que durante los doce meses previos a marzo de 2026 se realizaron más de 7.700 millones de pagos (Gráfico I.1). De esta forma, cada persona mayor de 15 años realizó, en promedio, 435 pagos digitales al año, lo que representa un incremento de 15% respecto del Informe anterior. Las tarjetas de débito continúan siendo el medio de pago más utilizado, no obstante el aumento en las transacciones efectuadas con tarjetas de prepago y TEF (146% y 15%, respectivamente).

A nivel agregado, los montos transados aumentaron 8,1%, aunque la variación es heterogénea entre los distintos medios de pago. El mayor crecimiento del número de transacciones respecto del monto total transado, en particular de las TEF, ha provocado una reducción en el valor promedio de las TEF, cuyo monto promedio se sitúa en torno a los \$182.000. Esta tendencia se ha mantenido en los últimos años, lo que sugiere un uso más cotidiano de este medio de pago. A su vez, las tarjetas muestran una mayor estabilidad y montos promedio menores: aproximadamente \$48.000 para tarjetas de crédito y prepago, y \$15.000 para las tarjetas de débito. Considerando la importancia relativa de cada medio de pago, el monto promedio de los pagos con medios digitales disminuye desde 2021 de manera sostenida (Gráfico I.2).

GRÁFICO I.1 TRANSACCIONES POR PERSONA CON MEDIOS DE PAGO DIGITALES
(número, anual)

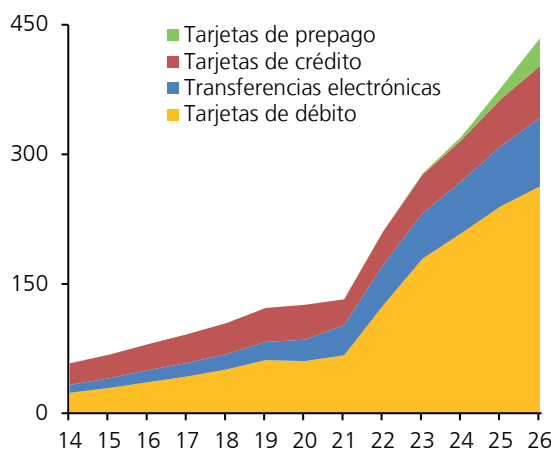
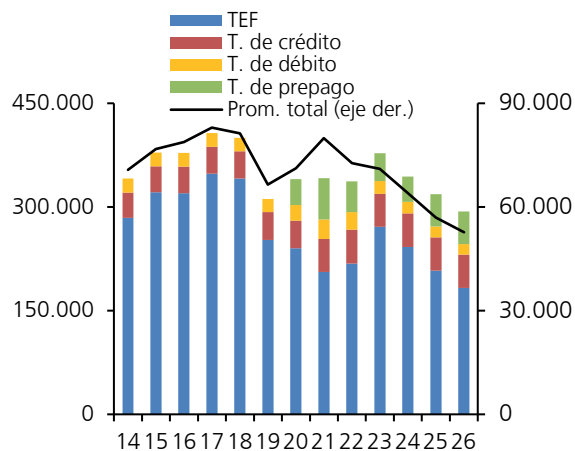


GRÁFICO I.2 MONTO PROMEDIO PAGOS DIGITALES POR PERSONA
(pesos, anual)



Nota: Las transferencias electrónicas de fondos y los pagos con tarjetas son originados por personas a excepción de las tarjetas no bancarias. Para distinguir las transacciones originadas por personas en las tarjetas de débito y crédito se utiliza una estimación usando el formulario P39. Las cifras corresponden a períodos de 12 meses móviles acumulados hasta marzo de cada año.
Fuente: BCCh en base a datos de la CMF.

En lo más reciente, el 77% del consumo de los hogares se paga utilizando una tarjeta (Gráfico I.3)^{3/}. Esto se ve facilitado porque en la actualidad los comercios tienen acceso a una oferta amplia de servicios de adquirencia, y el 72% de las empresas del rubro comercio cuentan con los servicios de al menos un adquirente (Recuadro I.1)^{4/}.

Dentro del grupo de tarjetas, las de prepago continúan creciendo. Durante el último año se realizaron 577 millones de transacciones con estas tarjetas, lo que equivale al 8% del total de los pagos digitales. Esta cifra más que duplica la registrada en el período anterior, tendencia que también se observa en los montos transados.

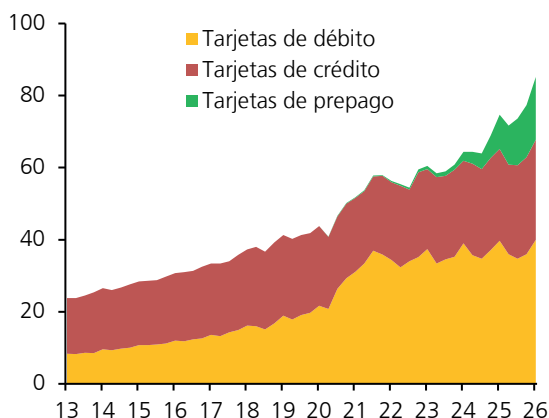
Las transacciones con TEF se mantienen relativamente estables y siguen siendo el medio de pago digital que concentra los mayores montos de transacciones. Las TEF son centrales para el funcionamiento del sistema de pagos, y por eso en el pasado el Banco incorporó al perímetro regulatorio a las cámaras que las compensan. Hacia adelante, el Banco busca que mejore la experiencia de usuario al iniciarlas, y potenciar su uso como medio de pago a los comercios, lo que, como se ha indicado en Informes anteriores y en presentaciones de diversas autoridades del Banco, contribuiría a aumentar la resiliencia del sistema de pagos^{5/}.

^{3/} Este indicador considera las cifras de consumo de los hogares de las Cuentas Nacionales y los montos pagados con tarjetas de crédito, débito y prepago por personas naturales. En rigor, es posible que una fracción de esos pagos no tenga como destino un bien de consumo.

^{4/} Para este cálculo se consideran 429.801 empresas que en marzo de este año declaran ventas de los rubros comercio, restaurantes y hoteles, y transporte, y 310.936 comercios con contratos con uno o más adquirentes. La fuente de información usada en este Informe difiere de la utilizada en los anteriores.

^{5/} Desafíos para la economía chilena. Macroeconomía y medios de pago ([Chile Day](#)).

GRÁFICO I.3 CONSUMO DE LOS HOGARES QUE SE PAGA CON TARJETAS
(porcentaje, trimestral)



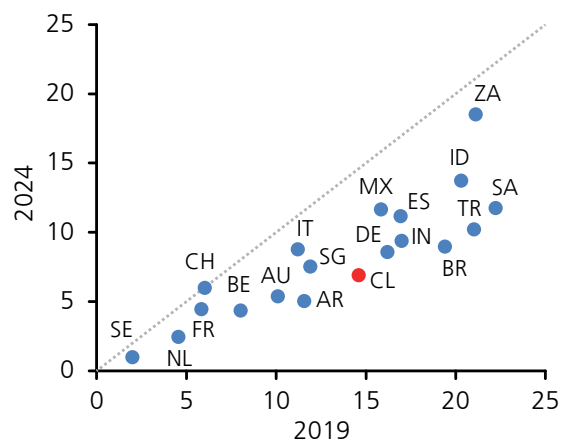
Nota: Los pagos con tarjetas son los originados por personas a excepción de las tarjetas no bancarias. Para distinguir las transacciones originadas por personas en las tarjetas de débito y crédito se utiliza una estimación usando el formulario P39.

Fuente: BCCh en base a datos de la CMF.

Uso del efectivo

La expansión de los pagos digitales ha reducido el uso del efectivo para transacciones cotidianas. Los retiros de dinero a través de cajeros automáticos sirven de aproximación para el cálculo de la demanda por efectivo para fines transaccionales. En esa línea, en una comparación internacional, controlando por PIB, se observa una evolución generalizada hacia un menor uso del efectivo entre los años 2019 y 2024. Chile no es ajeno a esa tendencia, registrando una disminución de los retiros en efectivo desde 14,6% del PIB en 2019 a 6,1% en 2025, una de las mayores de los países de la muestra. Sin embargo, mantiene distancia de los países con menor uso transaccional de efectivo, situándose en una posición intermedia de la distribución (Gráfico I.4).

GRÁFICO I.4 RETIROS DE DINERO EN CAJEROS AUTOMÁTICOS
(montos como porcentaje del PIB)



Nota: Se incluyen los siguientes países: Alemania (DE), Arabia Saudita (SA), Argentina (AR), Australia (AU), Bélgica (BE), Brasil (BR), Chile (CL), España (ES), Francia (FR), India (IN), Indonesia (ID), Italia (IT), México (MX), Países Bajos (NL), Singapur (SG), Sudáfrica (ZA), Suecia (SE), Suiza (CH), Turquía (TR). Los retiros de efectivo incluyen los retiros realizados en cajeros automáticos (ATM) y, cuando son reportados, los retiros efectuados en terminales de punto de venta (POS) y en sucursales bancarias sin utilizar un cajero automático. Para Chile, se consideran sólo los giros a través de cajeros automáticos.

Fuente: BCCh en base a información de BIS.

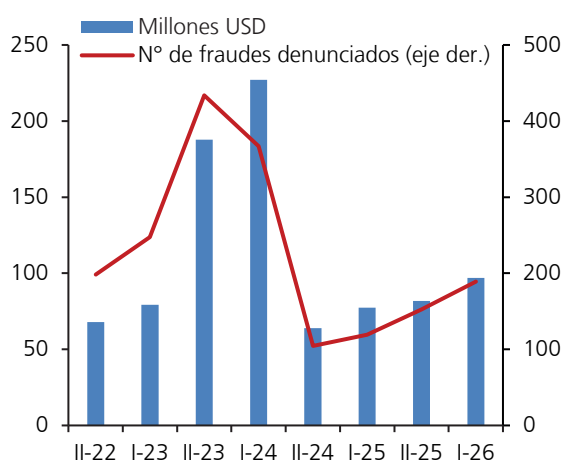
El mayor uso del efectivo se da en regiones y rubros específicos, así como para transacciones de bajo monto. La Encuesta Nacional de Uso y Preferencias de Efectivo (ENUPE) 2025 muestra que el efectivo mantiene una demanda asociada a usos específicos de la vida cotidiana, la accesibilidad y las condiciones territoriales. Por ejemplo, la frecuencia de uso de efectivo es mayor en regiones, donde el 72% de las personas declara utilizarlo más de una vez por semana, mientras que en la Región Metropolitana ese porcentaje alcanza el 59%. Asimismo, el efectivo mantiene su predominio en ciertos contextos, como ferias libres y transporte público, así como en transacciones por montos inferiores a \$10.000. Esto, junto con su rol durante episodios de desastres o emergencias, resaltan la importancia de asegurar su distribución (Recuadro I.2).

Fraude en medios de pago digitales

Los fraudes asociados a medios de pago digitales presentan características distintas a las del efectivo, tanto por la diversidad de modalidades a través de las cuales pueden materializarse como por su potencial alcance. Como ha sido documentado en informes anteriores, desde 2020 se han realizado diversos ajustes al marco jurídico aplicable a los fraudes con medios de pago. Luego del incremento observado en 2023 y 2024, especialmente en fraudes asociados a giros en cajeros automáticos, se introdujo una nueva modificación legal. Aunque los fraudes han disminuido respecto de los niveles más altos observados en años recientes, aún existen aspectos susceptibles de mejoras regulatorias y legales ([ISiP 2025](#)). En este contexto, la contención de estos riesgos resulta relevante para mantener la confianza en los medios de pago digitales y favorecer su adopción.

Las denuncias por fraude con medios de pago digitales aumentan tanto en monto como en porcentaje de las transacciones totales. Considerando únicamente a los bancos, durante el primer semestre de este año aumentó el número de denuncias por fraude respecto del mismo período del año pasado, llegando los montos involucrados a los US\$98 millones (Gráfico I.5). Lo anterior implica que el 0,06% del monto transado con todos los medios de pago digitales fue denunciado como fraudulento. Esta cifra está aumentando desde el segundo semestre de 2024, y es superior a la observada a inicios de 2022, período desde el cual está disponible esta información.

GRÁFICO I.5 OPERACIONES DESCONOCIDAS O DENUNCIAS POR FRAUDE, SEMESTRALES
(monto en millones de dólares, denuncias en miles eje der.)



Nota: Las series están construidas con el tipo de cambio de marzo 2026.

Fuente: BCCh en base a datos semestrales publicados en los sitios web de los bancos.

La tasa de fraude aumenta en las tarjetas de débito, pero es mayor en las tarjetas de crédito. El fraude con tarjetas de débito aumentó de 0,04% a 0,07% entre el primer semestre del año pasado y el actual, lo que incide en el nivel de fraude a nivel agregado, considerando la relevancia que tienen estos pagos. Por otra parte, el 0,14% de los montos transados con tarjetas de crédito fue denunciado como fraudulento (Gráfico I.6). A su vez, la tasa de fraude con TEF disminuye de 0,04 a 0,03%, mientras que la tasa de fraude de giros en cajeros automáticos se ha mantenido en 0,02% en los últimos semestres, muy por debajo de los niveles alcanzados en el primer semestre de 2024 (Gráfico I.7).

GRÁFICO I.6 MONTO Y TASA DE DENUNCIAS DE FRAUDE POR MEDIO DE PAGO, SEMESTRALES
(millones de dólares, porcentaje eje der)

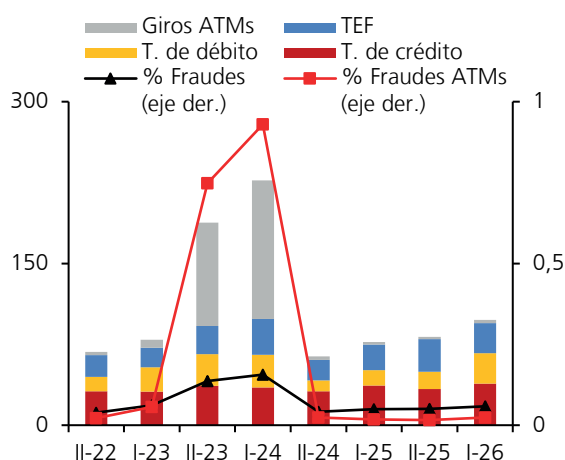
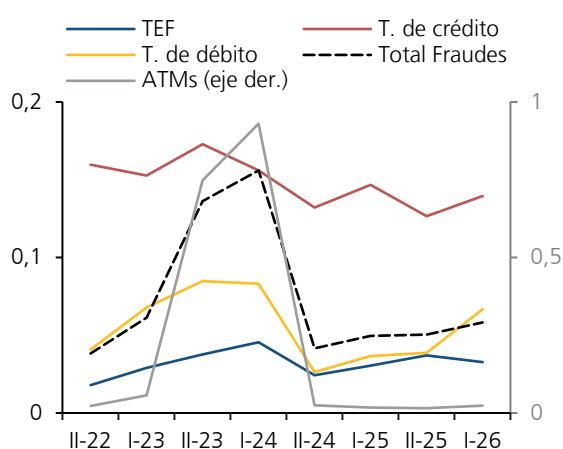


GRÁFICO I.7 TASA DE FRAUDE POR MEDIO DE PAGO
(porcentaje, semestral)



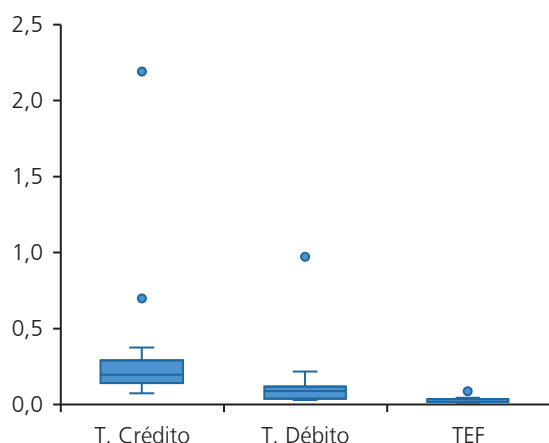
Nota: % Fraudes corresponde al monto total de denuncias por fraude u operaciones desconocidas sobre el monto total de transacciones. % Fraudes ATMs corresponde al monto total de denuncias u operaciones desconocidas por fraude en ATMs sobre el monto total de transacciones. TEF son las transferencias electrónicas de fondos. Las cifras consideran el tipo de cambio de marzo de 2026 e incluyen una Cooperativa de Ahorro y Crédito en el cálculo.

Fuente: BCCh en base a datos semestrales publicados en los sitios web de los bancos.

Existen diferencias en las tasas de fraude de los distintos bancos^{6/}. El número de denuncias y montos desconocidos por sí solos no considera el número de cuentas y tarjetas de los distintos bancos, ni las transacciones que se realizan con ellas, por lo que no permite verificar si la tasa de fraude se distribuye de manera homogénea entre ellas. Controlando por el número de transacciones realizadas con los medios de pago de cada emisor, se observa que existen diferencias en las tasas de fraude entre bancos (Gráfico I.8). Lo anterior sugiere que, dado un marco legal y regulatorio común, existen factores propios de cada banco que inciden en mayores o menores tasas de fraude.

^{6/} Si bien las tasas de fraude de las tarjetas de crédito muestran una mayor dispersión de valores que el resto de los medios de pago, las tarjetas de débito presentan una mayor dispersión relativa respecto de su promedio. Esto se observa en los coeficientes de variación (CV), que alcanzan 1,58 en las tarjetas de débito, frente a 1,51 en las tarjetas de crédito y 0,93 en las TEF.

GRÁFICO I.8 DISTRIBUCIÓN DE LA TASA DE FRAUDE POR MEDIO DE PAGO, 1ER SEMESTRE 2026.
(porcentaje)



Nota: % Fraudes corresponde al monto total de denuncias por fraude u operaciones desconocidas sobre el monto total de transacciones. T. Crédito son tarjetas de crédito, T. Débito son tarjetas de débito. TEF son las Transferencias Electrónicas de Fondos. Las cifras incluyen a bancos comerciales y una Cooperativa de Ahorro y Crédito en el cálculo.

Fuente: BCCCh en base a datos semestrales publicados en los sitios web de los bancos.

La experiencia de la Unión Europea (UE) muestra que la tasa de fraude es heterogénea, y responde a la interacción entre el canal de iniciación, el marco jurisdiccional aplicable, y las prácticas de autenticación efectivamente utilizadas. De acuerdo con un reporte sobre fraudes con medios de pago de la UE de 2025, las tasas de fraude con medios de pago se mantienen relativamente estables entre 2022 y 2024, situándose en torno a 0,002% del valor total de las transacciones para el conjunto de instrumentos^{7/}. Con todo, se observa heterogeneidad relevante entre medios de pago: las tarjetas concentran la mayor tasa de fraude (0,033% en valor y 0,015% en volumen en 2024), mientras que las transferencias de crédito (equivalente a las transferencias electrónicas) exhiben tasas sustancialmente menores (0,001%). El informe destaca además que el fraude se concentra desproporcionadamente en operaciones remotas y transfronterizas, particularmente cuando la contraparte se ubica fuera de la UE, contexto en que las tasas de fraude en tarjetas llegan a ser hasta 17 veces más altas que en operaciones domésticas.

La autenticación reforzada del cliente (SCA) ha mostrado ser una de las medidas que mitiga el riesgo de fraude. El citado informe señala que el uso de la SCA exhibe una asociación consistente con menores tasas de fraude, en particular para pagos con tarjeta, donde las transacciones sin SCA presentan tasas de fraude entre el doble y el triple de aquellas con SCA, dependiendo de si la operación es doméstica o transfronteriza.

Se deben redoblar los esfuerzos para reducir los niveles de fraude en Chile. Sin descartar ajustes al marco normativo y legal, ello también requiere de acciones de los proveedores de medios de pago y de los propios usuarios. Asimismo, se debe tener presente que la prevención de fraude debe ser compatible con la experiencia de los usuarios, y que, como sugiere la experiencia de la UE, se deben considerar las diferencias que existen entre medios de pago, montos involucrados y canal de iniciación.

^{7/} Ver 2025 [Report on Payment Fraud](#), European Central Bank (ECB) y European Banking Authority (EBA).

DESARROLLOS DE MERCADO

Remuneración en tarjetas de prepago

En el ISiP 2025 se indicó que algunos emisores no bancarios de tarjetas de prepago facilitaban a sus clientes el acceso a servicios financieros adicionales a través de sus plataformas digitales. En esa oportunidad, se destacó la relevancia de asegurar una adecuada provisión de información a los usuarios y de prevenir la incorporación de riesgos no previstos al modelo de negocio de estas entidades. Desde entonces, el Banco ha continuado evaluando estos desarrollos, con especial foco en aquellos modelos que ofrecen a sus clientes la posibilidad de generar una rentabilidad^{8/}.

Existen dos modalidades bajo las cuales algunos emisores de tarjetas de prepago ofrecen a los tarjetahabientes la posibilidad de generar una rentabilidad. En la primera, los emisores remuneran directamente a los tarjetahabientes en función de su saldo. La segunda modalidad consiste en que la aplicación del emisor de prepago ofrece al tarjetahabiente la posibilidad de contratar los servicios de una tercera entidad, autorizando a ésta para actuar como su mandatario para efectuar aportes y rescates en un fondo mutuo de alta liquidez administrado por una Administradora General de Fondos (AGF). De esta forma, los fondos dejan de formar parte de los activos administrados por el emisor de prepago y se excluyen de su balance. Asimismo, cabe destacar que, aunque la publicidad de estos productos podría generar una percepción distinta, estos instrumentos no entregan un retorno garantizado y están sujetos a potenciales pérdidas.

Desde la perspectiva del BCCh, reviste especial interés la modalidad en la que los recursos dejan de formar parte del balance del emisor. Ello obedece tanto a la participación de terceras entidades en la gestión de los fondos como, principalmente, al hecho de que estos dejan de encontrarse depositados en la cuenta del respectivo cliente. No obstante, el monto invertido continúa reflejándose como saldo disponible y puede ser utilizado por el tarjetahabiente para realizar pagos. Lo anterior es posible gracias a una combinación de soluciones tecnológicas, acuerdos con intermediarios destinados a asegurar la liquidez necesaria, líneas de financiamiento y eventuales desfases temporales entre el uso de los fondos por parte de los usuarios y la liquidación efectiva de las transacciones en las Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor en las que participan los emisores.

En términos generales, cuando un usuario de una tarjeta de prepago instruye un pago, los montos correspondientes dejan de estar disponibles en su cuenta. Sin embargo, en las modalidades que permiten invertir en instrumentos ofrecidos y administrados por terceros, los montos invertidos continúan apareciendo como saldos disponibles para ser utilizados en cualquier momento en otros pagos. Desde una perspectiva financiera, ello implicaría que tales recursos tendrían características similares a las de un pasivo exigible para el emisor. No obstante, dado que tales montos ya no se encuentran en las cuentas de prepago de los clientes, no son reconocidos como parte de su balance.

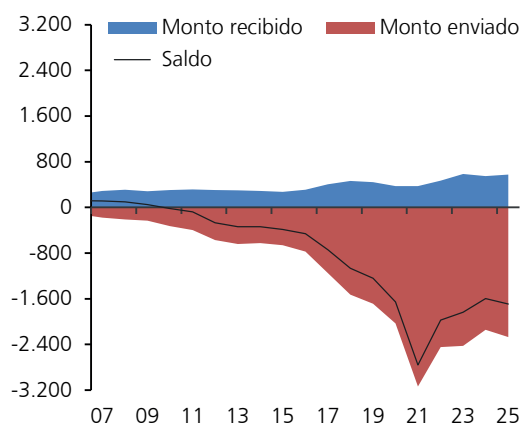
El Banco Central se encuentra revisando estos modelos de negocio a modo de determinar la necesidad de eventuales perfeccionamientos en su normativa. Los requerimientos prudenciales establecidos por la normativa del Banco no fueron diseñados para cubrir recursos que se encuentran fuera del balance y que pueden ser exigidos en cualquier momento, por lo que se analizará la necesidad de ajustarlos.

^{8/} Del total de 15 emisores de tarjetas de prepago, 5 ofrecen esta posibilidad.

Remesas personales transfronterizas

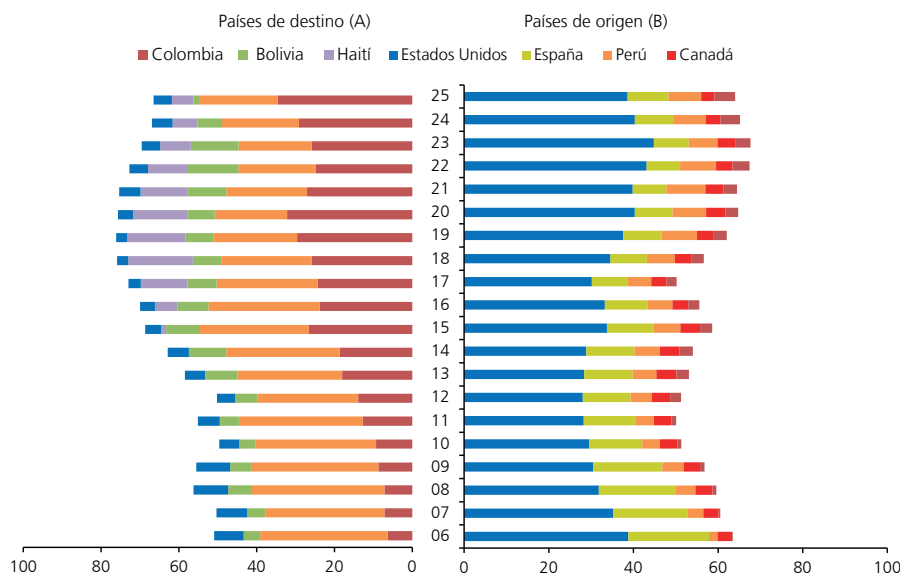
Los montos de remesas personales al exterior aumentaron 5,9%, luego de tres años de caídas. Sobre la base de la encuesta realizada por el Banco a distintas entidades que ofrecen este servicio, se observa que en 2025 las remesas al exterior alcanzaron US\$2.271 millones^{9/}. Al igual que en años anteriores, los principales países de destino fueron Colombia y Perú, que concentraron el 35% y el 20% de los envíos, respectivamente (Gráficos I.9 y I.10)^{10/}.

GRÁFICO I.9 REMESAS PERSONALES RECIBIDAS Y ENVIADAS
(millones de dólares)



Fuente: BCCh.

GRÁFICO I.10 PRINCIPALES PAÍSES DE DESTINO (A) Y DE ORIGEN (B) DE REMESAS PERSONALES 2006-2025
(porcentaje sobre el total de remesas)



Fuente: BCCh.

^{9/} Estas empresas no forman parte del Mercado Cambiario Formal regulado por el BCCh, pero sí están inscritas en el Registro de Entidades Reportantes de la Unidad de Análisis Financiero como empresas de transferencias de dinero.

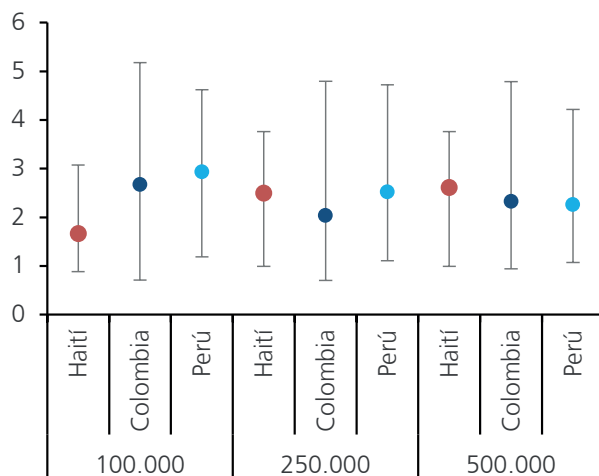
^{10/} Evidencia anecdótica sugiere que las remesas a Venezuela se realizan por canales distintos de los de las entidades encuestadas por el Banco.

Siete empresas concentran el 84% de la actividad. Como se señaló en el último Informe, en este mercado participan empresas tradicionales y fintech. Más recientemente, algunos bancos también han comenzado a competir en este segmento.

El costo de realizar una remesa se sitúa, en promedio, entre 1,8% y 2,7% del monto remesado. Estos valores se obtuvieron al recopilar información y calcular el promedio simple del costo, incluyendo comisiones directas y/o los costos asociados a la conversión de divisas^{11/}, para el envío de distintos montos de dinero (100, 250 y 500 mil pesos chilenos) a tres países: Perú, Colombia y Haití. Asimismo, se observa que el costo también está asociado al nivel de desarrollo del sistema de pagos del país de destino, medido por el número de transacciones digitales.

El menor costo observado para una remesa es 0,71%, mientras que el mayor alcanza 5,18%, ambos con destino a Colombia (Gráfico I.11). Como referencia, a nivel internacional el costo promedio de una remesa de US\$200 es 6,5% del monto enviado^{12/}. Por otra parte, la principal iniciativa a nivel internacional para reducir los costos y hacer más eficientes las remesas es la agenda de pagos transfronterizos del Financial Stability Board (FSB), cuyo objetivo es que, hacia 2030, el costo promedio de una remesa de US\$200 no exceda el 3% y que en ningún corredor bilateral supere el 5% del monto enviado^{13/}. De esta manera, al menos para la muestra de países y los montos analizados, los costos de las remesas personales efectuadas desde Chile ya se encuentran alineados con los objetivos internacionales establecidos para los próximos años.

GRÁFICO I.11 COSTO DE ENVÍO POR PAÍS SEGÚN EL MONTO DE TRANSACCIÓN
(porcentaje)



Nota: Los datos corresponden a costos de remesas ubicados entre los percentiles 10 y 90 de la distribución, con el fin de excluir valores extremos. Los tipos de cambio empleados provienen de Bloomberg.

Fuente: BCCh en base a información extraída de sitios web y a una encuesta a 21 remesadoras.

^{11/} Los resultados deben interpretarse como una aproximación del costo relativo de las remesas bajo las condiciones observadas. El costo efectivo para los usuarios puede diferir debido a variaciones en los tipos de cambio aplicados, la disponibilidad de divisas y el acceso a intermediarios financieros o cambiarios con distintas condiciones de mercado.

^{12/} [G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments: Consolidated progress report for 2025.](#)

^{13/} [Targets for Addressing the Four Challenges of Cross-Border Payments: Final Report.](#)

DESARROLLOS DE POLÍTICA

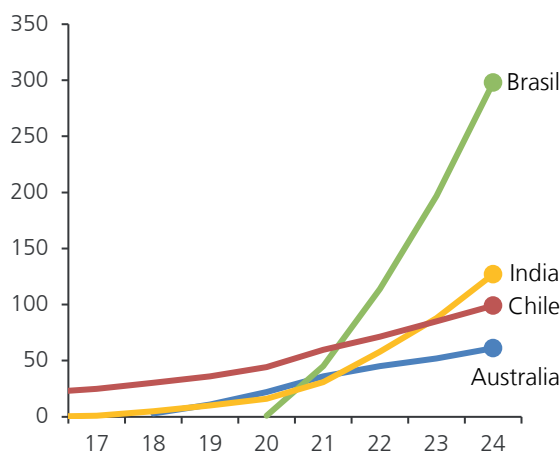
Fortalecimiento del Sistema de Pagos Instantáneos

El BCCh ha desarrollado una agenda orientada a fortalecer el sistema de pagos inmediatos, con especial foco en ampliar el uso de las TEF como medio de pago en comercios, de manera de habilitar una alternativa que fortalezca la resiliencia, innovación y competencia en el sistema de pagos minorista. Chile cuenta con una infraestructura de pagos cuenta a cuenta robusta, interoperable, disponible en todo momento y con abono inmediato de fondos. Sin embargo, persisten brechas relevantes para que las TEF puedan operar de manera masiva y eficiente en pagos a comercios.

Como se muestra en la sección anterior, las TEF son muy utilizadas por las personas, y aproximadamente el 10% de las transferencias interbancarias corresponden a pagos a comercios. Para entender por qué este canal no se ha desarrollado, como sí ha ocurrido en otros países (Gráfico I.12), durante el primer semestre de 2026, se convocó a actores de la industria a mesas de conversación para recoger sus visiones respecto a las fricciones que estarían detrás de la falta de desarrollo de este canal (Recuadro I.3).

Próximamente el Banco publicará en consulta un conjunto de modificaciones normativas, además de la regulación de iniciadores de pago que le corresponde en virtud de la Ley Fintec.

GRÁFICO I.12 NÚMERO DE PAGOS INMEDIATOS PER CÁPITA ANUALES 2017-2024



Nota: Chile incluye TEF de personas y empresas. Excluye transacciones Batch.
Fuente: BCCh en base a información de CMF, CCA y BIS.

Pago con tarjetas abiertas en sistemas de transporte público

El Banco publicó el marco normativo que habilita el uso de tarjetas de pago en sistemas de transporte público regulados, permitiendo que los programas piloto actualmente disponibles continúen su desarrollo bajo condiciones adecuadas de seguridad, gestión de riesgo e información a los usuarios. En varias ciudades del mundo es posible pagar el transporte público con tarjetas de crédito, débito o prepago mediante tecnología de pagos sin contacto. Dada la necesidad de mantener la fluidez en el ingreso al medio de transporte, el inicio del viaje debe realizarse con una validación fuera de línea del medio de pago. Luego, al cierre del ciclo operacional, se cobran a los emisores los viajes realizados por sus tarjetahabientes.

La regulación incorpora medidas para prevenir el uso reiterado de tarjetas que no cuenten con fondos suficientes. La validación fuera de línea puede permitir que se efectúen viajes sin que las tarjetas cuenten con fondos suficientes, por lo que en el funcionamiento de estos sistemas es habitual que se establezcan mecanismos para asignar entre los distintos participantes los costos de los viajes realizados sin saldos suficientes. La normativa publicada por el Banco no prescribe un mecanismo específico, sino que deja abierta a las partes la posibilidad de llegar a acuerdos. Con todo, el mecanismo que opera por defecto en la Región Metropolitana está definido en una Resolución del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT) que establece que, si una tarjeta no cuenta con fondos suficientes, entra en una Lista de Denegación, hasta regularizar su situación.

Las normas aprobadas por el Banco permiten a los participantes excluir sus tarjetas del funcionamiento de este sistema. La Resolución del MTT señala que los emisores deben responder por los viajes efectuados con sus tarjetas por un monto de hasta \$2.000. A su vez, la norma del BCCh indica que, en esos casos, el sistema de transporte debe efectuar sucesivos intentos de cobro. Si esta modalidad no se ajusta a las políticas de riesgo de los emisores, la norma del Banco permite a los emisores de todo tipo de tarjetas solicitar su exclusión del funcionamiento en este sistema.

Las tarjetas abiertas están siendo utilizadas en el metro de Santiago desde febrero de este año y también se han realizado pilotos en otras regiones. Cabe notar que las normas del Banco son aplicables al pago en todos los sistemas de transporte público masivo del país que habiliten esta funcionalidad, por lo que los modelos que no se ajusten a ellas deberán adaptarse.

Sistema de Finanzas Abiertas

En junio la CMF dictó la normativa que completa el marco regulatorio previsto en la Ley Fintec. La Norma de Carácter General N°569, que modifica la Norma de Carácter General N°514 sobre el Sistema de Finanzas Abiertas, establece un Directorio de Participantes administrado por la CMF, de consulta obligatoria para las Instituciones Proveedoras de Información y de Cuentas, los Prestadores de Servicios Basados en Información y los Proveedores de Servicios de Iniciación de Pagos, consagrando un principio de acceso no discriminatorio entre dichos participantes.

La normativa incluye elementos importantes para el funcionamiento de los iniciadores de pago. Se definen estándares de interoperabilidad técnica basados en interfaces de programación de aplicaciones (APIs), se exige a los Proveedores de Servicios de Iniciación de Pagos la contratación de pólizas de seguro que cubran responsabilidades derivadas de operaciones no autorizadas en los términos de la Ley N°20.009, y también se regulan de forma pormenorizada los mecanismos de otorgamiento, gestión y revocación del consentimiento de los usuarios. La entrada en vigencia de estas disposiciones se posterga a julio de 2027, contemplándose a partir de esa fecha un calendario de implementación gradual, que distingue entre bancos y emisores de tarjetas —con plazos de entre 5 y 18 meses según el tipo de servicio— y el resto de las entidades obligadas por el artículo 18 de la Ley Fintec, para las cuales los plazos se extienden hasta 30 meses.

RECUADRO I.1:

Oferta de servicios de adquirencia

En el Registro de Operadores de la CMF se encuentran inscritos diez adquirentes. Cinco de ellos pertenecen a los bancos de mayor tamaño, mientras que los restantes son una Sociedad de Apoyo al Giro y empresas no bancarias. Asimismo, hay un número relevante de Proveedores de Servicios de Procesamiento de Pagos (PSP) que ofrecen servicios similares.

Gran parte de los comercios cuenta con al menos un adquirente

La mayor oferta de adquirentes se ha visto acompañada de un aumento de las empresas que aceptan pagos con tarjetas. En la actualidad, el 72% de las empresas de los rubros comercio, hoteles y restaurantes, y transporte cuenta con los servicios de al menos un adquirente, mientras que en 2015 sólo el 23% de ellas lo tenía.

Un 80% de los comercios que han contratado servicios de adquirencia lo ha hecho sólo con una empresa y un 17% con dos. Algunos pocos comercios han contratado los servicios de tres o más adquirentes. La contratación de más de un proveedor para un mismo servicio puede estar relacionada con la heterogeneidad en las tarifas que enfrentan los comercios, lo que puede llevar, por ejemplo, a preferir a un adquirente para transacciones de montos bajos y a otro para transacciones de montos más elevados.

Los adquirentes no sólo se diferencian en tarifas

La entrada de nuevos participantes en la adquirencia ha aumentado y diversificado la oferta disponible para los comercios. En efecto, las tarifas que cobran los adquirentes a los comercios (MDR, por su sigla en inglés) tienen una estructura heterogénea y dependiente de varios factores, y pueden resultar en costos muy distintos para una misma transacción.

Por una parte, algunos adquirentes cobran una tarifa única, expresada como un porcentaje de la transacción. Este MDR no depende del rubro del comercio, y en ocasiones tampoco depende del tipo de tarjeta que se utilice (crédito, débito, prepago; local o internacional).

Por otra parte, algunos adquirentes tienen tarifas que distinguen según el tipo de tarjeta, si la transacción es presencial o en línea, las tasas de intercambio, el costo de marca y el margen de adquirencia. Parte de los componentes de esta tarifa se expresa como porcentaje de la transacción y otra como costo fijo. Cuando esto último ocurre, el MDR de esos adquirentes puede ser alto, en términos porcentuales, para transacciones de montos bajos, pero menor para las de montos más elevados. La Tabla I.1 muestra el MDR para transacciones de distinto monto con tarjetas de débito, según información publicada por las distintas empresas en sus sitios web^{1/}. Con todo, la información publicada por las empresas no necesariamente considera ofertas o tarifas preferentes para comercios con mayores volúmenes de ventas, por lo que debe ser considerada como una cota superior.

^{1/} Por simplicidad, se asume compra presencial en tienda de conveniencia, liquidación de pagos en plazos estándar y no considera el costo de compra o arriendo del POS.

TABLA I.1 COSTO DIRECTO DE ACEPTAR TARJETAS DE DÉBITO

Entidad	\$1.000 %	\$20.000 %	\$50.000 %
Adquirente 1	11	2,2	1,9
Adquirente 2	10,4	1,1	0,8
Adquirente 3	6,6	0,9	0,7
Adquirente 4	2,7	2,7	2,7
Adquirente 5	1,3	1,3	1,3
Adquirente 6	1,5	1,5	1,5
Adquirente 7	1,5	1,5	1,5
Adquirente 8	[1-2]	[1-2]	[1-2]
PSP 1	7,3	1,1	0,9
PSP 2	3,2	3,2	3,2

Fuente: BCCh en base a información pública disponible en sitios web de adquirentes y PSP.

En la oferta de servicios de los adquirentes también es relevante el plazo de liquidación de los pagos a los comercios. Mientras varios adquirentes pagan a los comercios en uno o dos días hábiles después de la transacción, algunos ofrecen liquidar los pagos de manera inmediata. Esto ocurre, por lo general, cuando el comercio tiene una cuenta en una entidad relacionada con el adquirente. Cabe notar que algunos adquirentes cobran una tarifa más alta por liquidar los pagos con mayor celeridad.

Otra variable relevante es el terminal POS utilizado para las ventas presenciales. Algunos adquirentes lo arriendan, mientras que otros lo venden. Además, un mismo adquirente puede ofrecer distintos modelos de POS, con funciones adicionales como la emisión de boletas, lo que también puede incidir en el MDR. Por último, algunos adquirentes incorporan el volumen de ventas del comercio como factor para determinar el MDR.

Por otra parte, existen empresas que permiten a los comercios recibir pagos desde una cuenta corriente o vista, en vez de los pagos con tarjetas o como complemento de estos. Este servicio es prestado por los iniciadores de pago, al menos una sociedad de apoyo al giro y un banco. Tienen en común con los adquirentes de tarjetas el que habilitan a los comercios a recibir pagos digitales, y generalmente reciben los fondos del pagador, asumiendo así un pasivo o una obligación de pago con el comercio. Sin embargo, a diferencia de los pagos con tarjetas, no incurren en costos de marca ni en tasas de intercambio. La Tabla I.2 muestra las comisiones cobradas a los comercios a partir de la información publicada por estas empresas.

TABLA I.2 COSTO DIRECTO DE ACEPTAR PAGOS CON TEF

Entidad	\$1.000 %	\$20.000 %	\$50.000 %
Iniciador de Pagos 1	42,1	2,8	1,5
Iniciador de Pagos 2	15,5	1,7	1,3
Iniciador de Pagos 3	3,2	3,2	3,2
SAG 1	8,7	1,3	0,8
Banco 1	1,0	1,0	1,0

Fuente: BCCh en base a información pública disponible en sitios web de iniciadores de pago, SAG y bancos.

En conclusión, en los últimos años se ha ampliado la oferta de servicios de adquirencia, aumentando la diversidad y competencia de este mercado, permitiendo así a los comercios optar por el que se adecúe mejor a sus necesidades.

RECUADRO I.2:

Distribución del Efectivo

El efectivo sigue cumpliendo un rol relevante como medio de pago para las personas. La ENUPE 2025 evidencia un uso más intensivo del efectivo en regiones y en transacciones de bajo monto. En línea con ello, entre 2018 y 2025 la proporción de cajeros automáticos ubicados fuera de la Región Metropolitana (RM) se incrementó en 14%, lo que es coherente con la mayor preferencia por efectivo fuera de la capital, indicada en el Capítulo I. La ENUPE también muestra una mayor satisfacción de los usuarios respecto de la disponibilidad de billetes. Si bien la percepción respecto de las bajas denominaciones ha mejorado en los últimos años, persisten diferencias importantes entre la satisfacción con las altas y bajas denominaciones. Este resultado es relevante considerando que las preferencias de uso de efectivo se concentran principalmente en transacciones bajo \$10.000.

Red de acceso a efectivo

La provisión de efectivo en Chile se sustenta en una red compuesta por cajeros automáticos, sucursales bancarias y corresponsalías, como las Cajas Vecinas. Los cajeros automáticos constituyen el principal canal de obtención de efectivo (77% de la población), seguidos por las Cajas Vecinas (47%), que cumplen un rol complementario al ampliar la cobertura territorial hacia zonas donde no hay una extensa presencia bancaria. En este escenario, las redes de provisión de efectivo resultan fundamentales para asegurar su disponibilidad a lo largo del país, lo que a su vez supone contar con una coordinación que permita abastecer y mantener estos canales de acceso de manera oportuna.

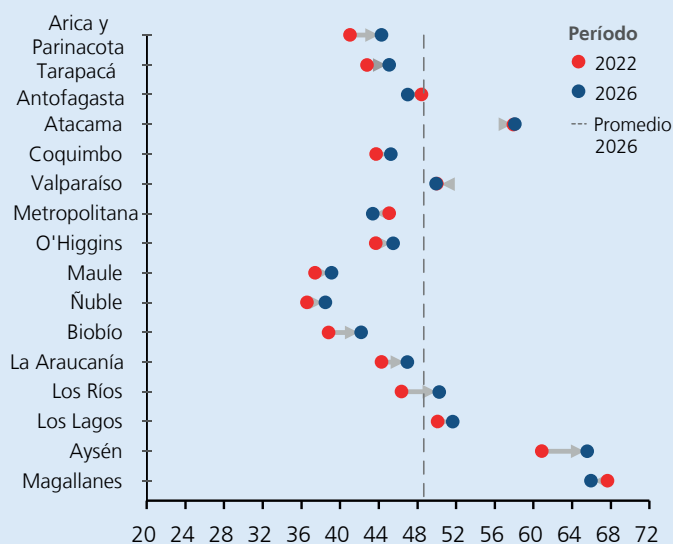
El acceso a efectivo a través de cajeros no es igual en todo el país y depende, entre otros factores, de las distancias y de la conectividad de cada territorio. En las regiones con menos densidad de población hay más cajeros por habitante, lo que permite compensar las mayores distancias de desplazamiento y la menor cantidad de puntos de acceso; en cambio, en las zonas urbanas la cantidad de cajeros por habitante puede ser menor y, aun así, registrarse un mejor acceso efectivo, ya que la cercanía entre los puntos de acceso facilita su disponibilidad. En este contexto, la cantidad de cajeros por persona no constituye, por sí sola, una medida directa del acceso al efectivo, ya que este depende también de la distribución espacial de la infraestructura y de las características geográficas de cada territorio (Gráfico I.13).

La red de Cajas Vecinas ha crecido de forma importante, con presencia en todas las comunas del país, pero su funcionamiento depende del efectivo disponible en cada comercio y tiene montos máximos por transacción. Por ello, cumplen un rol complementario: amplían la cobertura geográfica del efectivo, pero no reemplazan la entrega continua y de mayor volumen que ofrecen los cajeros automáticos.

La distribución del efectivo requiere procesos logísticos y operativos especializados que funcionan bajo estrictos estándares de seguridad. Estos estándares reducen los riesgos propios de tareas como distribuir, recargar y recircular el efectivo, pero también aumentan los costos y afectan la frecuencia con que se abastece cada punto, especialmente en las zonas más alejadas.

Es importante mantener la red de distribución del efectivo aun cuando la digitalización de los pagos continúe aumentando. En otras economías, como Suecia, el Reino Unido e Irlanda, la digitalización de los pagos fue acompañada de una reducción acelerada de cajeros automáticos, sucursales bancarias y aceptación del efectivo en los comercios, lo que dificultó su distribución en situaciones críticas como apagones prolongados o durante la pandemia por Covid-19^{1/}. Por ello, para el BCCCh sigue siendo relevante gestionar activamente la evolución del sistema de provisión de efectivo, evitando una erosión no coordinada que pueda afectar la resiliencia y la estabilidad del sistema de pagos, especialmente en contextos donde otros medios de pago se ven limitados, como catástrofes naturales, apagones o contingencias sanitarias.

GRÁFICO I.13 CAJEROS AUTOMÁTICOS CADA 100.000 HABITANTES, POR REGIÓN (2022/2026)



Nota: La población que se considera son los mayores de 15 años.
Fuente: Elaboración propia en base a información CMF

^{1/} Ver Sveriges Riksbank, Payments Report (2024 y 2026) y Bank of England (2025).

RECUADRO I.3:

Mesas de conversación para el fortalecimiento de pagos instantáneos en Chile

Entre abril y junio el Banco convocó a diversas entidades participantes del ecosistema de pagos para identificar fricciones que puedan estar inhibiendo el uso de las TEF para pagos a comercios. En estas mesas de conversación participaron bancos, emisores de tarjetas de prepago, gremios del sector privado, cámaras de pagos de bajo valor, iniciadores de pago y adquirentes de tarjetas. En ellas se abordaron el diagnóstico del sistema actual, los beneficios y riesgos de avanzar hacia un esquema de pagos con TEF a comercios interoperable, y los distintos tipos de fricciones que podrían estar inhibiendo el desarrollo de este medio de pago.

Principales elementos de consenso entre participantes

Los participantes coincidieron en diversos aspectos. En primer lugar, se reconoció que Chile cuenta con un sistema de pagos destacado a nivel internacional. Ello se refleja en altos niveles de inclusión financiera, amplio uso de cuentas, una fuerte penetración de tarjetas y un desarrollo significativo de la adquirencia. Asimismo, las TEF presentan elevados niveles de utilización. Sobre este último punto, se destacó que funcionan adecuadamente, en especial para pagos persona a persona; que los fondos tienen disponibilidad inmediata para el usuario; son plenamente interoperables; y tienen altos niveles de continuidad operacional.

Asimismo, existió consenso en que la experiencia chilena no es directamente comparable con la de países de la región como Brasil o México. Dado el punto de partida descrito anteriormente, el espacio de crecimiento de un sistema de pagos inmediatos y la necesidad de crear una arquitectura nueva son más acotados. En cambio, estas condiciones favorecen iniciativas orientadas a articular el desarrollo del sistema, definir estándares de interoperabilidad y reglas mínimas.

La tecnología no parece ser la principal restricción, pero sí se requieren estándares comunes. Algunas entidades han desarrollado soluciones de pago basadas en transferencias instantáneas. Sin embargo, estas soluciones no comparten estándares ni son interoperables, lo que ha limitado su escala y masificación. Para superar estas brechas, se requiere coordinar definiciones técnicas y operacionales sobre alias, códigos QR, APIs, autenticación, confirmación inmediata al comercio, límites operacionales y ciberseguridad, entre otras materias.

Principales desafíos identificados por los participantes

Los principales desafíos identificados por los participantes para fortalecer el sistema se relacionan con los casos de uso, incentivos económicos, gobernanza y los modelos de adquirencia. En las mesas también se plantearon aspectos vinculados con la competencia en el sistema de pagos, y los posibles efectos tributarios y de formalización que podría tener una mayor utilización de las TEF en comercios, aunque estas materias se encuentran más alejadas del perímetro regulatorio del BCCh.

Respecto de los casos de uso, los participantes señalaron que los pagos instantáneos podrían generar mayor valor en segmentos específicos, especialmente entre comercios pequeños o menos atendidos por la adquirencia tradicional. En estos casos, una solución basada en TEF podría resultar atractiva si ofrece menores costos, disponibilidad inmediata de los fondos y una experiencia de pago simple. Sin embargo, la creación de una nueva alternativa no garantiza su adopción: esta deberá responder a una necesidad concreta y ofrecer beneficios claros frente a las soluciones existentes, particularmente en un mercado con alta penetración de tarjetas.

En esa línea, otro desafío relevante es que los distintos agentes tengan incentivos para participar. Para los usuarios, la solución debe ser simple, segura y al menos tan conveniente como las alternativas existentes. Para los comercios, su adopción dependerá del costo y la disponibilidad de los fondos, la conciliación, la gestión de controversias y otros servicios valorados, como el acceso a cuotas. Por su parte, los incentivos de los emisores dependerán de cómo se comparen los ingresos netos asociados a este tipo de pagos con los que obtienen con los esquemas de tarjetas.

La gobernanza del esquema fue identificada por los participantes como otro desafío central. Para que las TEF puedan escalar desde una infraestructura de transferencias hacia un medio de pago en comercios, los participantes también destacaron la importancia de contar con mecanismos de coordinación que permitan definir estándares y responsabilidades comunes. Entre los aspectos mencionados figuraron los alias y códigos QR interoperables, las condiciones de acceso, los mecanismos de autenticación y seguridad, la confirmación de pagos y los procedimientos para resolver controversias.

Los modelos de adquirencia también fueron objeto de discusión. Los participantes analizaron si los pagos instantáneos a comercios requieren una función equivalente a la adquirencia, especialmente para atender a comercios de mayor tamaño que necesitan servicios de afiliación, integración, soporte, conciliación y confirmación de pagos.

Insumos para la propuesta regulatoria del BCCh

Las mesas entregaron insumos relevantes para la reflexión regulatoria del BCCh. Entre los principales consensos destacó que Chile cuenta con un sistema de pagos desarrollado, que las principales limitaciones no parecen ser tecnológicas y que existe espacio para mejorar la experiencia de usuario mediante mecanismos interoperables que simplifiquen el uso de transferencias para pagos a comercios. Asimismo, diversos participantes subrayaron la importancia de contar con estándares comunes y reglas claras en materias de seguridad y operación.

Este diálogo permitió constatar que el BCCh puede, a través de sus atribuciones regulatorias, habilitar condiciones que favorezcan el desarrollo del sistema de pagos inmediatos. A partir de las atribuciones del BCCh para regular el sistema de pagos, se identifican posibilidades para contribuir a una mayor interoperabilidad y al surgimiento de nuevos servicios, sujeto a reglas comunes que favorezcan el acceso, la seguridad y la competencia. En particular, el BCCh evalúa, entre otros aspectos, perfeccionar sus normas de medios de pago y cámaras de compensación de pagos de bajo valor.

II. MERCADOS FINANCIEROS Y SUS INFRAESTRUCTURAS

La red de Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) en Chile ha evolucionado hacia una mayor sofisticación, permitiendo compensar una creciente cantidad de transacciones del mercado financiero y del ecosistema de pagos minoristas.

Sin embargo, la utilización de las IMF de compensación centralizada difiere significativamente entre mercados y se asocia fundamentalmente con los mecanismos de negociación (*trading*) existentes. En general, los mercados con procesos de negociación bursátiles presentan una mayor utilización de esta clase de IMF que aquellos que operan bajo la modalidad *over-the-counter* (OTC). Esto indica que existe espacio para continuar promoviendo mecanismos centralizados de compensación y liquidación, en línea con estándares internacionales de gestión de riesgos y estabilidad financiera.

Finalmente, la completa implementación de la Ley de Resiliencia y otros desarrollos regulatorios recientes contribuirán al fortalecimiento del marco normativo aplicable a las IMF, favoreciendo una mayor resiliencia, eficiencia y seguridad del ecosistema de pagos y del sistema financiero.

RELACIÓN ENTRE TRANSACCIONES DE MERCADO E INFRAESTRUCTURAS

Este Capítulo analiza las características y dinámicas de los principales mercados en los cuales operan las IMF locales. El análisis otorga una visión integrada que permite identificar oportunidades de desarrollos de política y comprender cómo las características de cada mercado inciden en el grado de canalización de las transacciones hacia las IMF. Lo anterior es fundamental tanto desde una perspectiva de desarrollo y conducta de mercado (que constituyen aspectos más propios de los objetivos de reguladores y supervisores de valores), como desde la perspectiva de gestión de riesgos y de resguardo de la estabilidad financiera, aspectos fundamentales del rol de los bancos centrales y de los procesos de supervisión de solvencia.

Las IMF operan una vez que han tenido lugar los procesos de negociación (*trading*) entre contrapartes de mercado. Los procesos de negociación y ejecución de las transacciones en mercados bursátiles o extrabursátiles (*over-the-counter* u OTC) incluyen la negociación a través de *brokers* y la utilización de plataformas electrónicas. Las IMF cumplen sus funciones en la etapa de *post trading*, permitiendo la aceptación, compensación, liquidación y registro de la propiedad de los instrumentos, según sea el caso^{1/}.

^{1/} Para una explicación detallada del rol de cada una de las IMF, ver [Conceptos clave de los Sistemas de Pago 2023](#).

Para su apropiado funcionamiento, los mercados deben contar tanto con sistemas de negociación transparentes como con un elevado grado de procesamiento de operaciones a través de IMF^{2/}. Tradicionalmente, los mercados bursátiles permiten mayores niveles de transparencia, entre otros atributos. Sin embargo, los avances tecnológicos y regulatorios han favorecido el desarrollo de mecanismos similares en los mercados OTC, ya sea mediante plataformas transaccionales reguladas o a través de otras herramientas^{3/}.

Es deseable que los procesos de negociación y el posterior procesamiento a través de IMF se guíen por principios internacionales orientados a una gestión robusta de riesgos. Los diversos organismos internacionales de establecimiento de estándares, tales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) y el Comité sobre Pagos e Infraestructuras de Mercado del Banco de Pagos Internacionales (*Committee on Payments and Market Infrastructures* del *Bank for International Settlements*, CPMI) han establecido principios y directrices que contribuyen a la mitigación de riesgos legales, financieros y operacionales, que promueven una mayor transparencia y condiciones de acceso justas y equitativas^{4/}. Específicamente, dentro del conjunto de principios orientados a mitigar los riesgos asociados a las transacciones financieras, destacan aquellos que promueven una liquidación segura y definitiva en dinero de banco central. Entre ellos se encuentran mecanismos como el de Entrega contra Pago (DvP por su sigla en inglés), aplicables a los mercados de renta fija y renta variable, y de Pago contra Pago (PvP), utilizados en el mercado cambiario^{5/}. Asimismo, son relevantes los principios orientados a la gestión de riesgo de crédito y de liquidez derivados de estas transacciones. Por otra parte, en cuanto a principios orientados a la gestión de riesgos operacionales, aquellos asociados a la ciberseguridad han adquirido una creciente relevancia en los últimos años. Esta materia se aborda en el Recuadro II.2.

En Chile, el grado de utilización de las IMF de compensación centralizada difiere entre mercados. En términos generales, los mercados de instrumentos más estandarizados y con negociación bursátil tienden a exhibir una cobertura más amplia de infraestructuras (Gráfico II.1, Tabla II.1)^{6/}. En 2025, el mercado de renta variable exhibió la mayor participación de su infraestructura especializada (70%), seguido por el mercado de renta fija (49%). Por el contrario, los mercados con negociación extrabursátil (OTC) mostraron una menor compensación a través de IMF, como ocurre en el mercado cambiario spot USD/CLP (30%) y en el de derivados de moneda extranjera (36%). En el extremo, algunos mercados presentan una nula utilización de IMF locales, como los derivados de tasa y la renta fija extrabursátil.

^{2/} Otras características deseables para los sistemas de negociación son la integridad, detectar manipulaciones o prácticas no deseadas y resguardar la continuidad de los mercados.

^{3/} Ejemplos regulatorios internacionales que han favorecido el desarrollo de plataformas electrónicas de negociación son la Regulación aplicable a Sistemas Alternativos de Transacción en Estados Unidos (*Alternative Trading Systems*) y MiFID II/MiFIR (*Markets in Financial Instruments Directive* y *Markets in Financial Instruments Regulation*, respectivamente) en Europa, con la definición de dos tipos de plataformas de negociación: *Multilateral Trading Facility* y *Organised Trading Facility*. Posteriormente, las reformas impulsadas tras la crisis financiera global, entre ellas Dodd-Frank en Estados Unidos, extendieron estos avances a diversos segmentos OTC, particularmente en los mercados de derivados, promoviendo mayor transparencia.

^{4/} *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation; IOSCO publishes Recommendations for Secondary Market; Principles for financial market infrastructures (CPMI/IOSCO 2012)*

^{5/} En el mecanismo PvP, el pago final de una divisa se produce si, y solo si, se ha producido el pago final de la otra divisa.

^{6/} Si bien las IMF especializadas en registro y custodia (i.e. Depósito Central de Valores) y liquidación de pagos (Ej. Sistema LBTR) son ampliamente utilizadas, existen diferencias relevantes respecto del uso de IMF de compensación centralizada.

GRÁFICO II.1 PARTICIPACIÓN DE IMF LOCALES EN MERCADOS FINANCIEROS - 2025

(eje x: monto promedio diario de transacciones totales en cada mercado de referencia; eje y: monto promedio diario aceptado y compensado a través de cada IMF, ambos en millones de dólares; etiquetas indican porcentaje de participación de la respectiva IMF)

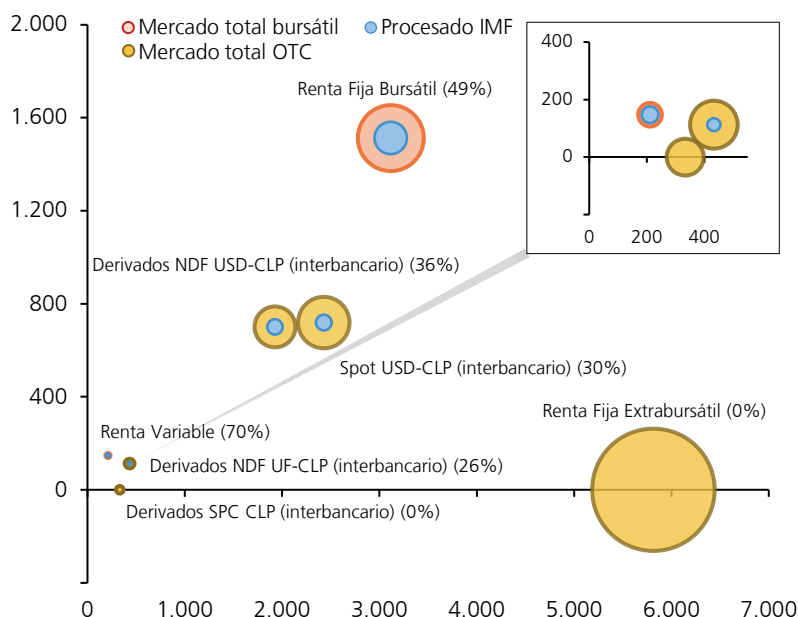


TABLA II.1 PARTICIPACIÓN DE IMF LOCALES EN MERCADOS FINANCIEROS
(en millones de dólares, promedio diario 2025)

Mercado	Mercado total	Procesado IMF	Participación IMF
Mercados bursátiles			
Renta Variable	211	148	70%
Renta Fija Bursátil	3.115	1.513	49%
Mercados Extrabursátiles			
Renta Fija Extrabursátil	5.813	-	0%
Derivados NDF USD/CLP (interbancario)	1.928	701	36%
Derivados NDF UF/CLP (interbancario)	433	113	26%
Derivados Swap Promedio Cámara CLP (interbancario)	334	-	0%
Spot USD/CLP (interbancario)	2.427	719	30%

Notas:

- Tamaño de la burbuja refleja el monto promedio diario 2025 de cada categoría.
- Los mercados de menor tamaño se presentan en una vista ampliada, con escala ajustada para facilitar su visualización.
- El término renta fija de este Capítulo comprende también instrumentos de intermediación financiera.
- Los montos transados indicados para el mercado de renta fija extrabursátil corresponden a estimaciones en base a información de LVA Índices, con montos reportados a valor de mercado. Estos montos pueden estar sobreestimados por la presencia de contratos con pacto de retrocompra o retroventa (repos) en los datos.
- Los montos para renta fija bursátil comprenden instrumentos bursátiles transados dentro de rueda y fuera de rueda, donde estos últimos podrían estar sobreestimados por la presencia de contratos con pacto de retrocompra o retroventa (repos) en los datos.
- Los montos de derivados Swap Promedio Cámara (SPC) CLP corresponden a operaciones interbancarias entre bancos residentes, medidas como montos transados diarios de SPC nominal en pesos chilenos.

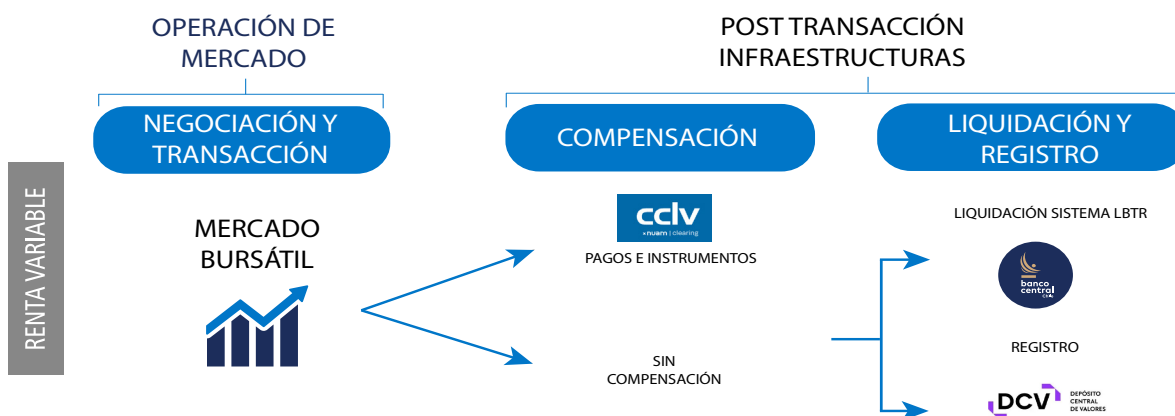
Fuente: BCCh en base a datos de SIID-TR, SICAM, LVA índices, CCLV S.A., ComDer Contraparte Central S.A. y Combanc S.A.

MERCADO DE RENTA VARIABLE

En Chile, los instrumentos de renta variable se transan en mercados bursátiles. Tanto la emisión primaria como las transacciones de mercado secundario local son realizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) o en la Bolsa Electrónica de Chile (BEC). Los emisores corresponden a sociedades anónimas abiertas, incluyendo empresas de los sectores financiero y no financiero, mientras que los inversionistas (personas naturales, empresas o institucionales, tanto locales como extranjeros) acceden al mercado a través de corredoras de bolsa o agentes de valores.

Posterior a la negociación, los vendedores transfieren la propiedad de los instrumentos y los compradores efectúan el pago correspondiente bajo el principio DvP. Durante 2025, el 70% de las operaciones en promedio diarias de renta variable fueron procesadas por la Entidad de Contraparte Central CCLV S.A. (CCLV ECC) (Gráfico II.1)^{7/}. Esta institución realiza la compensación multilateral de las órdenes, tanto respecto de los instrumentos como de las obligaciones de pago y, al cierre del día, liquida los saldos netos resultantes en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Sistema LBTR). A su vez, la transferencia de los valores es coordinada con el Depósito Central de Valores (DCV). Cuando no es ingresada una operación a CCLV ECC, la liquidación de las transacciones, a pesar de efectuarse mediante el principio DvP, se realiza de forma bilateral y sobre base bruta, sin compensar los saldos adeudados ni los instrumentos transados con otras operaciones, sujetándose a mayores riesgos de contraparte y de liquidez (Diagrama II.1).

DIAGRAMA II.1 PARTICIPACIÓN DE IMF EN MERCADO SECUNDARIO LOCAL DE RENTA VARIABLE



Nota: Las operaciones en la categoría "Sin compensación" son liquidadas de manera bruta en el Sistema LBTR. A su vez, el traspaso de propiedad de los instrumentos se realiza uno a uno en el DCV.

Fuente: BCCh.

^{7/} Este porcentaje es menor a 100% debido a que no todos los instrumentos negociados en bolsa son aceptados actualmente por CCLV ECC. En el caso de la renta variable, únicamente son aceptados los que tienen condición de liquidación contado normal (T+2, es decir, que la entrega de los valores al comprador y el pago de los fondos al vendedor se realizan dos días hábiles después de la fecha de transacción), por lo que aquellos con condición pagadero hoy y mañana (T y T+1, respectivamente) deben ser liquidados de manera bilateral bruta entre las contrapartes. Adicionalmente, los instrumentos elegibles que son ingresados fuera del horario de aceptación de CCLV ECC tampoco son procesados a través de esta infraestructura.

De esta forma, el mercado de renta variable presenta el mayor grado de utilización de IMF entre los mercados analizados. Esto se explica por la combinación de negociación bursátil centralizada, instrumentos altamente estandarizados y una infraestructura de compensación centralizada que tiene como participantes a todas las corredoras de bolsa. Como resultado, una proporción significativa de las operaciones es compensada a través de CCLV ECC y su actividad constituye un buen indicador de la evolución del mercado bursátil. En este contexto, el aumento de la actividad de bolsa observada en 2025 se tradujo en un incremento de 60% en los montos promedio diarios procesados por esta infraestructura respecto de 2024.

MERCADO DE RENTA FIJA

El mercado de renta fija chileno comprende la emisión y transacción de instrumentos de deuda pública y privada^{8/}. La emisión primaria de deuda pública en el mercado local se realiza principalmente a través de la plataforma de operaciones financieras del BCCh (Sistema de Operaciones de Mercado Abierto - SOMA), mientras que la emisión de deuda privada se coloca mediante ofertas públicas o privadas coordinadas por intermediarios financieros especializados.

Las transacciones en el mercado secundario de renta fija presentan una alta fragmentación de la negociación y el predominio de la modalidad OTC, lo que dificulta su caracterización (Diagrama II.2). La preponderancia de esta modalidad de negociación es relativamente frecuente a nivel internacional y responde, entre otros factores, a la heterogeneidad de las emisiones, que distribuye la liquidez entre múltiples instrumentos. Esta heterogeneidad también restringe la cobertura de las IMF, las que tienden a ofrecer servicios centralizados para instrumentos más estandarizados y líquidos. En Chile, la negociación de renta fija se ha organizado históricamente en torno a mecanismos bilaterales y al uso de intermediarios (*dealers*), favoreciendo la fragmentación de los sistemas de negociación. En este contexto, el mercado de renta fija es complejo de dimensionar y caracterizar.

El traspaso de los instrumentos de renta fija se efectúa bajo el principio DvP; no obstante, la liquidación puede realizarse por distintas vías, dependiendo si se utiliza o no la infraestructura especializada de compensación. Las operaciones efectuadas en bolsa pueden compensarse en la Cámara de Compensación y Liquidación de Valores CCLV S.A. (CCLV SCLV), lo que permite coordinar la liquidación de efectivo en el Sistema LBTR y la transferencia de valores en el DCV. En promedio, durante 2025 el 65% de las operaciones de renta fija negociadas dentro de rueda fueron compensadas por CCLV SCLV^{9/}. El 35% restante corresponde a operaciones que no son aceptadas por esta infraestructura para su compensación y, por tanto, se procesan de manera bilateral bruta^{10/}. Se estima, además, que del total de montos promedio diario transados en bolsa en dicho año, tanto fuera como dentro de rueda, el 49% fue compensado en CCLV SCLV (Gráfico II.1).

En términos de participantes bursátiles, aproximadamente el 60% de las transacciones compensadas por CCLV SCLV en 2025 provino de operaciones realizadas por los Fondos de Pensiones (FP). Esto responde a dos factores principales. En primer lugar, históricamente los FP han sido los principales tenedores

^{8/} Para efectos de este capítulo, el concepto de mercado de renta fija comprende tanto instrumentos de mediano y largo plazo (renta fija) como de intermediación financiera (corto plazo).

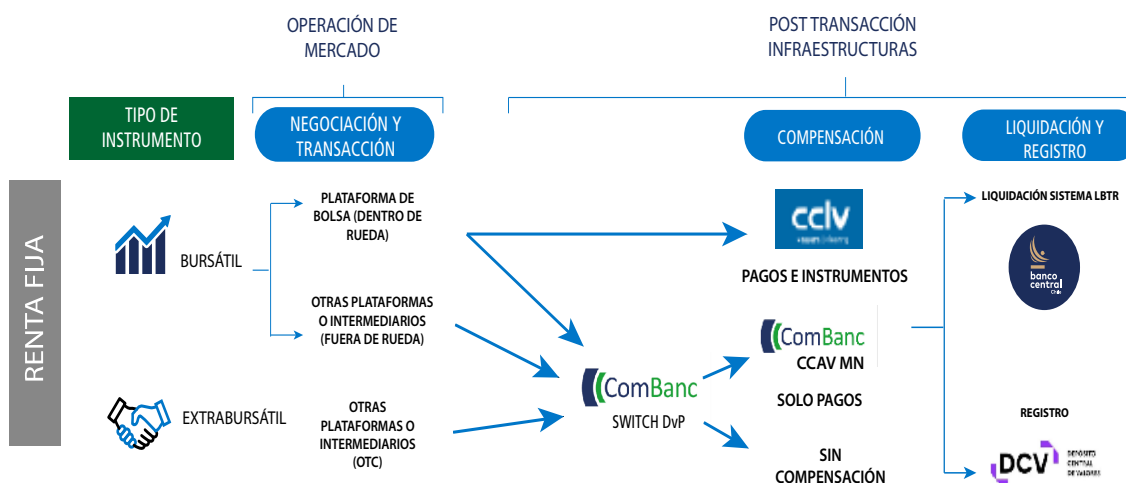
^{9/} Las transacciones dentro de rueda corresponden a operaciones de compra y venta de instrumentos financieros que se realizan en los sistemas de negociación de la bolsa bajo reglas estandarizadas. En contraste, las transacciones fuera de rueda son efectuadas fuera de estos sistemas centralizados, típicamente mediante negociación directa entre las partes o a través de *brokers*. Estas operaciones deben ser informadas a la bolsa y están sujetas a su regulación, por lo que son consideradas transacciones bursátiles, pero con negociación fuera de bolsa.

^{10/} Los instrumentos de renta fija aceptados en CCLV SCLV son aquellos transados dentro del horario establecido que tengan condición pagadero hoy o pagadero mañana (quedan fuera los con condición contado normal y los transados fuera del horario establecido por CCLV SCLV).

locales de instrumentos de deuda local. Al primer trimestre de 2026, estos tenían el 22,4% del total del stock de títulos de deuda emitida por agentes locales^{11/}, lo que responde a la demanda de estos inversionistas por instrumentos de bajo riesgo en moneda local, ya sea en términos nominales o indexados a inflación. Adicionalmente, conforme a la legislación que rige a los FP y a la normativa del BCCh, las transacciones de títulos por parte de estas entidades deben efectuarse en mercados secundarios formales, lo que en el ámbito local se ha materializado a través de bolsas de valores^{12/}. De esta manera, gran parte de las transacciones de renta fija realizadas por estas entidades son ingresadas a CCLV SCLV, quedando fuera de este tipo de compensación las transacciones de instrumentos que no son aceptados por esta infraestructura.

Por otra parte, la liquidación de las operaciones OTC y de otras operaciones bursátiles que no ingresan a CCLV SCLV se realiza comúnmente a través del servicio Switch, provisto por la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor (CCAV) administrada por Combanc S.A. Este servicio interconecta a los participantes con el DCV y los Sistemas de Pago de Alto Valor (SPAV, esto es, el Sistema LBTR y la CCAV de Combanc), permitiendo sincronizar la entrega de los valores con los respectivos pagos^{13/}. La amplia utilización de este mecanismo sugiere que los bancos desempeñan un rol central en la liquidación del mercado de renta fija, dado que el acceso es exclusivo para estas entidades. En consecuencia, las instituciones no bancarias que requieren utilizar Switch deben canalizar sus operaciones a través de bancos, quienes las ingresan al sistema en su representación (Diagrama II.2).

DIAGRAMA II.2 FRAGMENTACIÓN DEL TRADING Y PARTICIPACIÓN DE IMF EN EL MERCADO SECUNDARIO LOCAL DE RENTA FIJA



Notas:

- Para definición de transacciones dentro y fuera de rueda ver nota al pie N°9.
- El diagrama presenta los actores y procesos involucrados en las transacciones de instrumentos de renta fija de todo el mercado local.

Fuente: BCCh.

^{11/} Ver documento [Estadísticas del Mercado de Valores de Renta Fija e Intermediación Financiera](#) (2026).

^{12/} Regulado en Capítulo III.F.3 del Compendio de Normas Financieras del BCCh.

^{13/} Al ser solo una entidad coordinadora del DvP y no gestionar riesgos, el servicio Switch no constituye una IMF. A elección de las entidades bancarias que utilizan este servicio, el pago en efectivo de estas operaciones se puede liquidar a través de la Cámara de Combanc para su compensación previa y posterior pago en forma neta al final del día en el Sistema LBTR, o bien generando una instrucción para su liquidación bruta en el Sistema LBTR directamente.

MERCADO CAMBIARIO

El mercado cambiario corresponde al segmento del sistema financiero en el que se transan monedas extranjeras, principalmente dólares estadounidenses contra pesos chilenos. En Chile, este mercado opera bajo la modalidad OTC, y comprende tanto operaciones al contado (spot) como de derivados (el análisis de esto último se presenta en la sección siguiente)^{14/}.

El mercado de compraventa spot se negocia principalmente a través de la plataforma transaccional Datatec, administrada por la Bolsa Electrónica de Chile^{15/}. En ella participan corredores de bolsa, agentes de valores y bancos, siendo estos últimos los principales actores de este mercado, en su rol de intermediarios y proveedores de liquidez en moneda extranjera al resto de actores del sistema financiero. Actualmente, solo las transacciones pactadas entre bancos en Datatec son reportadas automáticamente a la infraestructura Combanc FX para su compensación y posterior liquidación^{16/}. Por otra parte, las transacciones spot originadas en contratos de derivados, como los swaps cambiarios (FX swaps), son negociadas mediante mecanismos bilaterales (i.e., *brokers* u otros).

La liquidación de las operaciones spot involucra el intercambio de dos flujos de pago: uno en pesos y otro en dólares. Cuando ambas contrapartes son bancos participantes de Combanc FX, dichos pagos se liquidan simultáneamente bajo el principio PvP, eliminando el riesgo de principal asociado a la entrega de una moneda sin la recepción de la contraparte correspondiente^{17/}. De no ser realizada la liquidación en Combanc FX, el flujo de pago en pesos puede compensarse en la Cámara de Compensación de Pagos en Moneda Nacional (i.e. Combanc MN) y liquidarse de manera neta al final del día, o bien, liquidarse de manera bruta en el Sistema LBTR en Moneda Nacional (Sistema LBTR MN), mientras que el flujo de pago en dólares se liquida a través de bancos corresponsales o del Sistema LBTR en dólares (Sistema LBTR USD) (Diagrama II.3).

En 2025, las operaciones spot USD/CLP interbancarias registraron un crecimiento anual de 36% respecto del año anterior. Esta tendencia se refleja en las liquidaciones realizadas en el Sistema LBTR MN y USD, así como en las operaciones de Combanc FX. En particular, en 2025 su monto promedio diario compensado experimentó un crecimiento anual de un 19%. Durante el primer trimestre de 2026, esta infraestructura procesó diariamente, en promedio, un 36% del mercado spot interbancario local total (30% en 2025; Gráfico II.1)^{18/}.

En síntesis, el mercado cambiario spot presenta características intermedias desde la perspectiva de la utilización de IMF. Aunque opera principalmente bajo modalidades OTC de negociación, una parte importante de su actividad se concentra en plataformas electrónicas y en transacciones entre bancos, que constituyen los principales participantes del mercado. Esta estructura ha dado lugar a desarrollos regulatorios del BCCh para establecer mecanismos especializados de compensación y liquidación bajo el estándar PvP, siendo actualmente implementados por Combanc FX^{19/}. No obstante, la cobertura de esta infraestructura continúa siendo parcial respecto del volumen total de operaciones cambiarias spot.

^{14/} Una operación spot corresponde a la compra o venta de moneda extranjera para su liquidación en el corto plazo, generalmente dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de negociación. Por su parte, una operación cambiaria de derivados corresponde a un contrato financiero cuyo valor depende de la evolución del tipo de cambio y cuyas condiciones de liquidación son acordadas previamente entre las partes.

^{15/} A pesar de ser una plataforma administrada por la BEC, sus operaciones no corresponden a transacciones bursátiles.

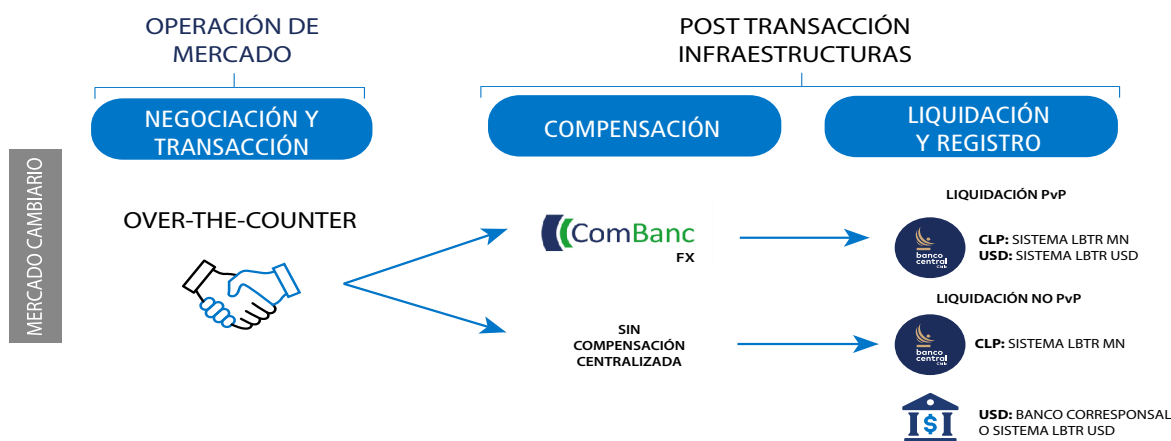
^{16/} Se espera próximamente la incorporación de las corredoras de bolsa como participantes indirectos de esta cámara, facilitando el ingreso de sus transacciones desde la mencionada plataforma. Ver sección “Desarrollos de Política”.

^{17/} Combanc FX es una infraestructura del ecosistema de pagos, particularmente PvP. Para una explicación más detallada, ver [Recuadro II.1](#) del Informe de Sistemas de Pago 2023.

^{18/} El mercado interbancario local comprende tanto operaciones de contado spot negociadas directamente entre bancos, como el intercambio de divisas proveniente de obligaciones de contratos de derivados FX Swap.

^{19/} Para más información sobre el conjunto de medidas implementadas por el BCCh para perfeccionar la gestión de riesgos en el procesamiento de transacciones del mercado cambiario local, ver Capítulo II del [Informe de Sistemas de Pago 2024](#).

DIAGRAMA II.3 PARTICIPACIÓN DE IMF EN MERCADO CAMBIARIO LOCAL



Notas:

- Un ejemplo de plataforma OTC en este caso es Datatec, operada por la Bolsa Electrónica de Santiago.
 - Operaciones en la categoría "Sin compensación centralizada" son realizadas y perfeccionadas de manera bilateral entre las partes.
- Fuente: BCCh.

Complementariamente, materializar la incorporación del peso chileno en el Sistema *Continuous Linked Settlement* (CLS) podría contribuir a ampliar la liquidación de operaciones cambiarias transfronterizas bajo el estándar PVP. Este sistema, a diferencia de las infraestructuras de compensación locales, tiene la capacidad de compensar y facilitar la liquidación de operaciones transfronterizas entre instituciones ubicadas en distintas jurisdicciones. En años previos, el BCCh ha impulsado adecuaciones regulatorias e iniciativas orientadas a la eventual implementación de esta infraestructura^{20/}. Esta implementación adquirirá creciente relevancia en el contexto de un proceso de mayor internacionalización del peso chileno e integración financiera internacional, y su materialización requerirá el fortalecimiento de la red de banca corresponsal y de las capacidades operativas asociadas por parte de los participantes del mercado. El BCCh continuará realizando seguimiento a este proceso y evaluando las condiciones necesarias para avanzar en su implementación.

MERCADO DE DERIVADOS

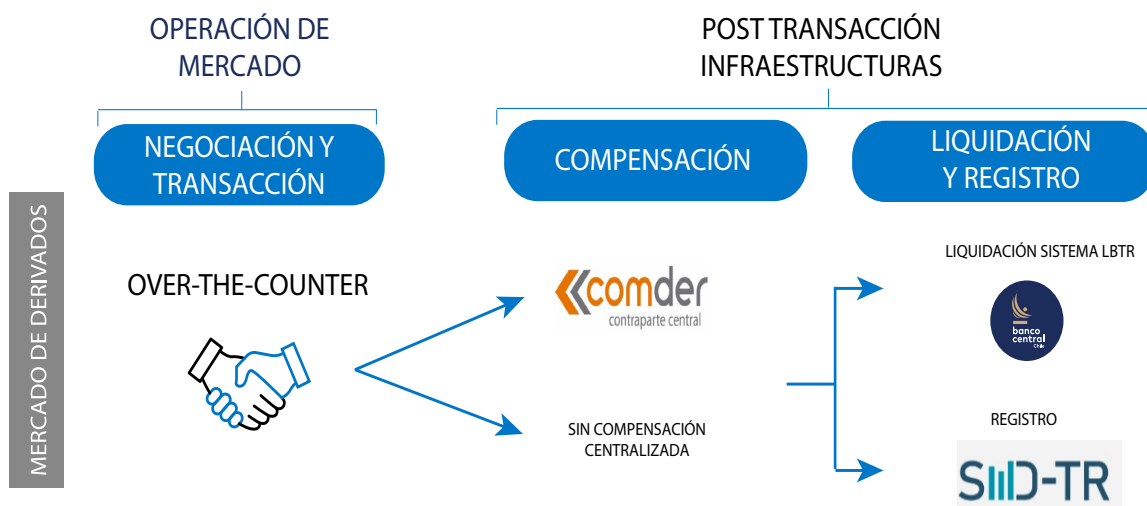
El mercado de derivados en Chile opera íntegramente en modalidad OTC, está concentrado en los siguientes subyacentes: tipos de cambio, tasas de interés e indicadores de inflación, y los instrumentos más transados son los *Non Deliverable Forwards* (NDF) y los swaps^{21/}. Los principales participantes corresponden a bancos, fondos de pensiones, Administradoras Generales de Fondos (AGF), compañías de seguros y empresas del sector real. Las operaciones pueden compensarse de manera bilateral entre las partes (generalmente mediante la utilización de contratos marco), o, en caso de que ambas partes sean bancos locales, de forma centralizada con compensación multilateral a través de la Entidad de Contraparte Central

^{20/} Para mayor información sobre las medidas impulsadas por el BCCh y otras autoridades en este ámbito y el estado de estas iniciativas, ver [Informe de Sistemas de Pago 2023](#) e [Informe de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2025](#).

^{21/} Respecto al mercado de derivados bursátiles, CCLV ECC cuenta con mecanismos para la compensación de contratos de futuros y opciones, los que se encuentran incorporados en los respectivos manuales de bolsa aprobados por la CMF. Sin embargo, este mercado no presenta actividad en Chile.

ComDer Contraparte Central S.A. (ComDer) (Diagrama II.4)^{22/}. En cualquier caso, la liquidación final se realiza en cuentas del Sistema LBTR. Complementariamente, el SIID-TR del BCCh, que opera como repositorio de transacciones, registra la totalidad de los contratos de bancos y AGF, así como los derivados sujetos a regulación cambiaria de otras entidades locales, tanto en operaciones domésticas como transfronterizas, constituyendo una de las principales fuentes de información sobre la actividad y composición del mercado de derivados^{23/}.

DIAGRAMA II.4 PARTICIPACIÓN DE IMF EN EL MERCADO LOCAL DE DERIVADOS



Notas:

- Operaciones en la categoría "Sin compensación centralizada" son realizadas y perfeccionadas de manera bilateral entre las partes.

Fuente: BCCh.

Desde 2025, se ha observado un desplazamiento de la compensación centralizada de las operaciones de derivados interbancarios de monedas e inflación hacia el mercado bilateral. Si bien el mercado local de derivados interbancarios continuó expandiendo su actividad, este crecimiento no se reflejó en los volúmenes procesados por ComDer. Históricamente, esta entidad compensaba, en promedio, alrededor del 60% de las operaciones interbancarias diarias de NDF USD/CLP y 80% de los NDF de inflación; sin embargo, durante el primer trimestre de este año estas participaciones alcanzaron 35% y 11%, respectivamente (promedio anual 2025 de 36% y 26%; Gráfico II.1). Esta evolución sugiere cambios en las modalidades de procesamiento de los participantes del mercado local, con una mayor utilización de mecanismos bilaterales.

En las operaciones de derivados de tasa de interés local (swaps promedio cámara nominal), es más evidente la utilización de ECC extranjeras, asociada a una mayor participación de contrapartes extranjeras. A partir de información del SIID-TR, se observa que la ECC *Chicago Mercantile Exchange* (CME) concentra un alto porcentaje de las operaciones realizadas entre bancos y no residentes^{24/}. En contraste, ComDer ofrece actualmente el servicio de compensación de este tipo de derivados a sus participantes, pero no presenta operaciones a la fecha (Gráfico II.1).

^{22/} El Capítulo III.D.2 del Compendio de Normas Financieras establece aquellos contratos marco reconocidos por el BCCh. Estos contratos pueden incluir diferentes modalidades de neteo y administración de colateral.

^{23/} Un mayor detalle del desarrollo del mercado de derivados en Chile se puede encontrar en el [Recuadro V.1 del Informe de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2025](#).

^{24/} Para más información ver [Informe del Mercado de Derivados Financieros del BCCh](#).

En síntesis, el mercado de derivados interbancario local representa actualmente el caso de mayor predominio de relaciones OTC bilaterales que no son procesadas a través de la IMF nacional existente. Una proporción relevante de las operaciones domésticas continúa siendo compensada bilateralmente y, por lo tanto, no necesariamente cuentan con una adecuada gestión de riesgos, aun cuando existen mecanismos de compensación centralizada mediante ComDer. De esta forma, el mercado combina elevados niveles de información y transparencia ex post (SIID-TR), con niveles acotados de compensación centralizada.

DESARROLLOS DE POLÍTICA Y DE MERCADO

En el mercado cambiario spot, el BCCh ha facilitado y promovido diversas iniciativas destinadas a incrementar los volúmenes procesados por IMF. Durante este año, el BCCh autorizó a Combank FX a incorporar en su modelo de funcionamiento la posibilidad de que corredoras de bolsa participen indirectamente en la Cámara. Esto implica que dichas entidades podrán compensar las transacciones de mercado spot realizadas en la plataforma Datatec, contribuyendo a la mitigación de riesgos de liquidación en este mercado. Adicionalmente, una eventual incorporación a esta cámara de operaciones spot originadas en transacciones de derivados de tipo de cambio (derivados FX) podría contribuir a ampliar la cobertura de la compensación centralizada en este mercado bajo el estándar PvP.

En el mercado de derivados OTC, el BCCh implementó nueva regulación para continuar fortaleciendo la gestión de riesgos de ECC. En enero de este año, el BCCh publicó un nuevo marco de regulación aplicable a la gestión de liquidez para ECC (Capítulo III.H.7), orientado a que estas entidades mantengan una mayor fracción de las garantías solicitadas a los participantes en dinero del BCCh, facilitando la gestión de liquidez frente a situaciones de estrés financiero^{25/}. Por otra parte, la Superintendencia de Pensiones realizó recientes ajustes regulatorios para las operaciones con derivados de los Fondos de Pensiones (FP), instruyendo que nuevas operaciones deban estar sujetas a mecanismos formales de mitigación del riesgo de contraparte mediante acuerdos bilaterales de manejo de colaterales o a través de ECC debidamente reconocidas (locales o extranjeras)^{26/}. Se espera que estos desarrollos permitan que las ECC locales operen de manera similar a ECC internacionales, favoreciendo una mayor utilización de mecanismos de compensación centralizada para este mercado.

Las iniciativas del BCCh para desarrollar las IMF, en el ámbito de sus atribuciones, se complementan con desarrollos de otras autoridades. En este ámbito, la regulación de Sistemas Alternativos de Transacción (SAT) en el marco de la Ley Fintec y el proyecto de Formadores de Mercado impulsado por el Ministerio de Hacienda podrían contribuir a modernizar y fortalecer el proceso de negociación. El primero incorpora al perímetro de fiscalización de la CMF a las plataformas no bursátiles especializadas en la negociación de instrumentos financieros, incluyendo valores de oferta pública, a las que se les exige operar bajo estándares de transparencia y gestión del riesgo operacional que pueda definir la CMF^{27/}. El segundo, busca fomentar una mayor liquidez y desarrollo del mercado de renta fija pública nacional bajo estándares de integridad y transparencia

^{25/} En este contexto, durante el primer semestre de este año, la CMF, previo informe favorable del Consejo del BCCh, aprobó modificaciones a las normas de funcionamiento de la ECC ComDer, que consistieron en adherir a los términos y condiciones del capítulo mencionado, en virtud de lo cual se aumenta el porcentaje mínimo de las garantías solicitadas a los participantes que deben ser constituidas en efectivo, de un 10 a un 20%. Adicionalmente, la modificación aprobada incorporó el proceso de compresión bilateral de carteras, que reduce el riesgo operacional de la ECC y de sus participantes, permitiendo a ComDer homologar prácticas realizadas tanto por las principales ECC extranjeras como en operaciones bilaterales. El proceso de compresión bilateral de cartera consiste en la reducción del tamaño de la cartera de derivados, mediante la disminución del número de contratos vigentes entre la ECC y un participante, y de los notacionales brutos, a través de la combinación de contratos existentes que sean redundantes u opuestos, eliminándolos total o parcialmente, o sustituyéndolos por nuevos contratos. El notacional neto y los flujos de caja del portafolio se mantienen constantes, por lo que el riesgo de crédito de contraparte neto tampoco se ve alterado.

^{26/} Ver [Nota de Prensa](#).

^{27/} Ver [Norma de Carácter General N°502](#) de la CMF.

establecidos por el Ministerio de Hacienda^{28/}, con especial foco en simultaneidad, trazabilidad y reporte a los supervisores^{29/}. Complementariamente, una mayor granularidad de la información de las operaciones coordinadas mediante mecanismos DvP contribuiría a fortalecer el conocimiento de la actividad de estos mercados y facilitaría su seguimiento por parte de las autoridades y los participantes.

Como se mencionó en el capítulo anterior, el BCCh se encuentra desarrollando cambios regulatorios orientados a potenciar los pagos a comercios mediante Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF). Uno de los aspectos más relevantes de esta iniciativa es que las Cámaras de Compensación de Pagos de Bajo Valor (CPBV) que procesan este tipo de operaciones contemplen una interoperabilidad efectiva, con el objetivo de evitar la fragmentación del sistema de pagos inmediatos. La principal infraestructura que actualmente procesa TEF corresponde a la CPBV operada por el Centro de Compensación Automatizado S.A. (CCA), cuyas características y seguimiento a su operación se describen en el Recuadro II.1.

Cambios en los participantes del Sistema LBTR del BCCh

En 2025, dos nuevos bancos obtuvieron su licencia por parte de la CMF: Tanner Banco Digital y Tenpo Bank. Ambas instituciones solicitaron abrir cuentas de liquidación en el Sistema LBTR. El primero ya se encuentra operando, mientras que el segundo aún está en proceso de incorporación. Asimismo, la fusión entre los bancos BICE y Security implicó cerrar la cuenta de liquidación de este último en el Sistema LBTR.

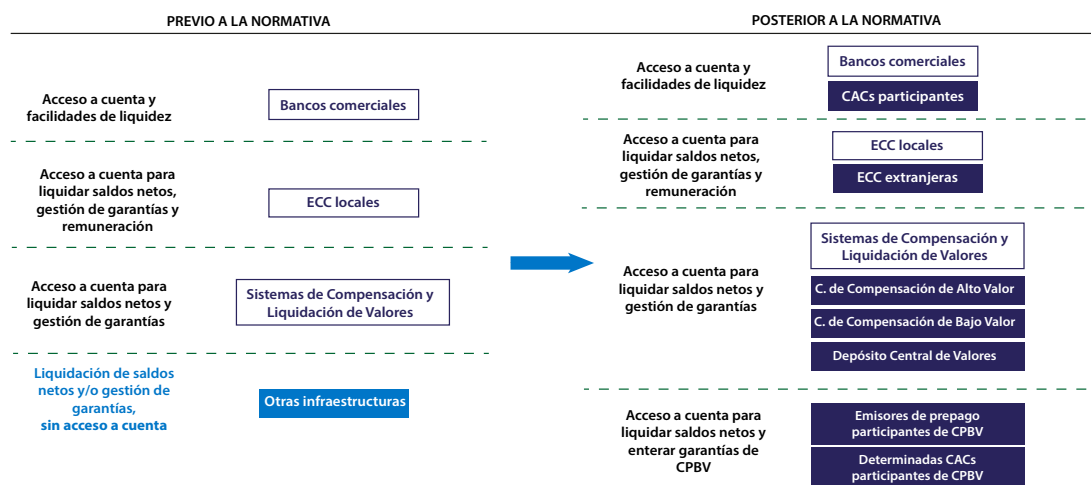
En noviembre de 2025, el BCCh publicó en consulta las modificaciones a diversas normas de su Compendio de Normas Financieras para permitir el acceso al Sistema LBTR a nuevas instituciones financieras no bancarias. Este marco normativo permite implementar las disposiciones de la Ley de Resiliencia, facultando al BCCh a dar acceso tanto al Sistema LBTR MN como al Sistema LBTR USD a determinadas Cooperativas de Ahorro y Crédito (CACs) fiscalizadas por la CMF, a CCAV y a CPBV, entre otras (Diagrama II.5). Estas entidades se sumarán a aquellas que ya participan en el Sistema LBTR (empresas bancarias y sociedades administradoras de Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros regulados de conformidad a la Ley N°20.345)^{30/}. En los próximos días, será publicado el marco regulatorio final.

^{28/} La Ley N°21.683 faculta al Presidente de la República para contraer obligaciones, emitir y colocar bonos u otros valores representativos de deuda pública, en moneda nacional o extranjera, con el objeto de que sean parte de intercambios temporales de valores, en el contexto de un programa de formadores de mercado que disponga e implemente el Ministerio de Hacienda.

^{29/} De acuerdo con la propuesta preliminar para un Programa de Formadores de Mercado en Chile, publicado por el Ministerio de Hacienda, el funcionamiento del sistema contempla el desarrollo de un Registro Consolidado de Transacciones y Cotizaciones, junto con un Índice de Actividad.

^{30/} Para mayor detalle de la nueva normativa, ver [Minuta Explicativa](#) publicada por el BCCh.

DIAGRAMA II.5 NUEVAS INSTITUCIONES QUE PODRÁN ACCEDER AL SISTEMA LBTR



Notas:

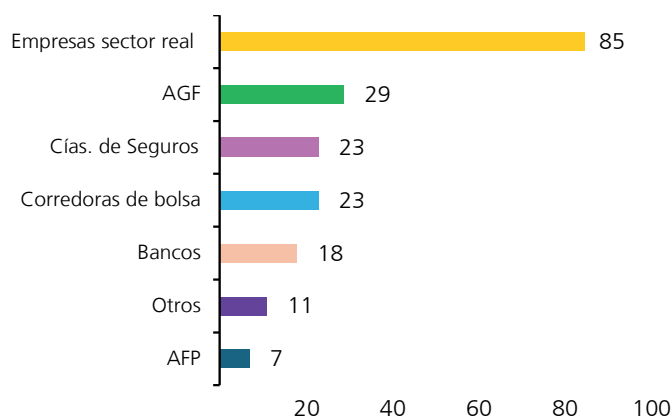
- Para poder acceder al Sistema LBTR, las ECC extranjeras deberán ser reconocidas por la CMF, en los términos que indica la Ley N°20.345.
- La apertura de cuenta en el Sistema LBTR será obligatoria para las CCAV. Esta obligatoriedad ya se encuentra contemplada para ECC locales y otros sistemas de compensación y liquidación de valores.
- Para poder percibir remuneración, las ECC deben adherir a los términos y condiciones establecidos por el BCCh en el Capítulo III.H.7 del Compendio de Normas Financieras.

Fuente: BCCh.

Nuevos reportantes e instrumentos en SIID - TR

A comienzos de este año, el SIID-TR avanzó en la incorporación de nuevos participantes. En mayo el BCCh actualizó la regulación que permite el funcionamiento del SIID-TR, para incorporar a sus registros la totalidad de derivados realizados por AGF^{31/}. En particular, se incorporan contratos con residentes al conjunto de contratos que deben ser reportados por estas entidades. Esta actualización fue coordinada con la CMF. En julio de este año, se encontraban acreditadas en el SIID-TR 196 entidades (Gráfico II.2).

GRÁFICO II.2 PARTICIPANTES DEL SIID-TR SEGÚN CATEGORÍA
(etiquetas indican número de participantes por categoría)



Nota: Muestra información actualizada a julio de 2026.

Fuente: SIID-TR.

^{31/} Capítulo III.D.3 del Compendio de Normas Financieras del BCCh. Ver www.siid.cl. Adicionalmente, en el mes de enero de 2026 entraron en régimen de reporte al SIID-TR las transacciones de derivados sobre subyacentes que correspondan a materias primas y renta variable (acciones e índices accionarios), que efectúan los residentes en los mercados internacionales, o con personas domiciliadas o residentes en el exterior.

RECUADRO II.1:

Infraestructuras de soporte para pagos inmediatos en Chile

La Cámara de Pagos de Bajo Valor (CPBV) administrada por CCA constituye actualmente la principal infraestructura que sustenta el sistema de pagos inmediatos disponible en Chile. Esta CPBV compensa y facilita la liquidación, en dinero de banco central, de operaciones realizadas mediante Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF). Actualmente cuenta con 27 participantes, incluyendo al sistema bancario (15 bancos) y 12 emisores de prepago. Su esquema de funcionamiento permite compensar los pagos entre instituciones, evitando la liquidación individual bruta de cada transferencia y sustituyéndola por la liquidación de posiciones netas multilaterales resultantes luego de cada ciclo. Durante 2025, el monto bruto promedio diario compensado por CCA alcanzó \$1.450 miles de millones en el caso de TEF y \$1.580 miles de millones en el servicio Batch, mientras que el monto neto promedio diario liquidado ascendió a \$143 miles de millones en TEF y \$547 miles de millones en Batch^{1/}. Lo anterior se tradujo en factores de compresión de 90% para TEF y 65% para Batch^{2/}. Estos resultados reflejan la capacidad de la cámara para generar importantes eficiencias en el uso de liquidez, al reducir significativamente los montos que deben ser liquidados por sus participantes.

El alto nivel de interoperabilidad entre participantes bancarios y no bancarios, junto con la disponibilidad inmediata de los fondos para las personas, constituyen fortalezas relevantes del sistema de pagos inmediatos disponible en Chile y debieran servir de base para desarrollos futuros. El sistema permite la participación de entidades emisoras de tarjetas de prepago, las que utilizan bancos sponsor que cumplen los requisitos financieros exigidos por la cámara y efectúan la posterior liquidación en el Sistema LBTR. Esto ha contribuido a la interoperabilidad de este medio de pago, pues ha permitido que las TEF se realicen independientemente de la institución que mantiene la relación con el usuario final. Replicar este nivel de interoperabilidad en los pagos mediante TEF a comercios constituye una característica relevante para el desarrollo futuro de este mercado (Recuadro I.3).

Estos antecedentes deben interpretarse considerando el alcance específico de las CPBV. Las cifras de CCA no representan el total de TEF realizadas en el sistema financiero, sino únicamente aquellas transferencias en que los usuarios mantienen cuentas en instituciones financieras distintas, quedando fuera las transferencias efectuadas entre clientes de una misma institución (operaciones “on us”). De esta forma, los datos de CCA son complementarios a los indicadores agregados de TEF presentados en el Capítulo I. Mientras estos últimos permiten dimensionar el uso total del instrumento, incluyendo operaciones interinstitucionales y dentro de una misma institución, la información de la CPBV permite observar la infraestructura que soporta la compensación y liquidación de una parte relevante de esas operaciones.

La regulación del BCCh permite la existencia de múltiples CPBV para el procesamiento de TEF. En este contexto, un desafío es desarrollar mecanismos que aseguren una interoperabilidad efectiva y eficiente entre estas infraestructuras^{3/}.

^{1/} Los pagos Batch corresponden a pagos agrupados y programados, como pagos de empresas a sus proveedores, pagos de remuneraciones, entre otros.

^{2/} El factor de compresión es la relación entre el saldo neto y los montos brutos procesados, e indica la proporción de liquidez que se ahorra gracias al neteo de posiciones. Ver Recuadro II.1 del Informe de Sistemas de Pago 2025.

^{3/} Para un marco conceptual referencial de interoperabilidad entre CPBV, ver [Recuadro III.2](#) del Informe de Sistemas de Pago 2024.



En efecto, en enero de este año, el BCCh aprobó el reglamento operativo para la CPBV de TEF administrada por Shinkansen S.A., la que podrá iniciar operaciones una vez que obtenga la autorización de funcionamiento por parte de la CMF. Asimismo, en 2027, la CPBV de TEF administrada por Redbanc S.A., que actualmente tiene el carácter experimental, una vez que obtenga las autorizaciones necesarias del BCCh y la CMF, también podrá operar como CPBV sujeta al régimen regulatorio general e interoperar con otras CPBV.

Hacia adelante, la visión del BCCh es que el desarrollo de las CPBV contribuya a consolidar un sistema de pagos inmediatos más abierto, resiliente e interoperable. La incorporación de nuevas infraestructuras debiera traducirse en mayores alternativas para personas, comercios e instituciones financieras. Para ello, la interoperabilidad efectiva debe entenderse como una condición de diseño del sistema y no solo como un atributo deseable, de modo que los pagos puedan fluir entre participantes y cámaras con estándares comunes, altos resguardos de seguridad y liquidación eficiente en dinero de banco central.

RECUADRO II.2:

Ciberseguridad en el sistema financiero y de pagos

La ciberseguridad comprende el conjunto de medidas destinadas a proteger la confidencialidad, integridad, disponibilidad y autenticidad de la información, así como también los sistemas y servicios digitales frente a amenazas o incidentes (BCCh, 2018; FMI, 2026; FSB, 2023a). En el sistema financiero y de pagos, estos riesgos son especialmente relevantes por la alta intensidad de uso de datos, la interconexión entre instituciones, la dependencia tecnológica y la necesidad de asegurar la continuidad operacional de servicios críticos. La afectación de cualquiera de estos atributos puede generar costos económicos, reputacionales y operacionales, o incluso afectar la confianza en el sistema. Por eso, la ciberseguridad ha pasado de ser un desafío tecnológico a un componente esencial para la resiliencia del sistema financiero.

La relevancia de este tema se refleja en las orientaciones de organismos internacionales para prevenir, monitorear y recuperarse de incidentes. Desde 2019, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha cubierto temas de ciberseguridad en su Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP) y en su Global Financial Stability Report. Adicionalmente, se observa un aumento en las solicitudes de asistencia técnica formuladas por diversos países al FMI en esta materia (FMI, 2026). Por su parte, el Financial Stability Board (FSB) ha avanzado en materia de resiliencia operacional, taxonomía, reportes de incidentes y gestión de riesgos de terceros (FSB, 2023a, FSB, 2023b).

El BCCh, como regulador, operador y procesador de información, realiza un seguimiento permanente de los riesgos operacionales y de ciberseguridad. En su rol regulador, el Banco mantiene una revisión continua de las disposiciones de su Compendio de Normas Financieras aplicables a los sistemas de pago y sus participantes (BCCh). Como operador del Sistema LBTR, el BCCh dispone de protocolos y procedimientos internos alineados con la Política de Gestión de Riesgos institucional y cuenta con un Departamento de Ciberseguridad encargado de definir directrices para el referido Sistema, cuyo grado de observancia de los estándares internacionales determinados por CPMI-IOSCO se reporta públicamente^{1/}. Finalmente, como receptor y procesador de estadísticas, el BCCh cuenta con políticas de seguridad de la información y resiliencia operacional que son constantemente revisadas.

Por su parte, la CMF cuenta con normativa, en el ámbito de sus atribuciones, sobre gestión de seguridad de la información y ciberseguridad. Esta normativa establece exigencias para bancos, filiales, sociedades de apoyo al giro y emisores y operadores de tarjetas de pago. Entre los elementos relevantes se encuentran el involucramiento del directorio, registro y gestión de incidentes, estándares de control de seguridad de la información y requerimientos para empresas a las que se externalizan servicios.

La Ley de Ciberseguridad define un nuevo marco institucional y obligaciones a los participantes del sistema financiero. Esta ley crea la Agencia Nacional de Ciberseguridad (ANCI) y fija estándares de prevención,

^{1/} Entre otras materias, las directrices consideran el establecimiento de procedimientos de acceso, como el uso de la red privada del Banco, la asignación y administración de roles y perfiles, la verificación de identidad de los usuarios, y la protección en las comunicaciones. El marco de divulgación sobre la observancia de los principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero de CPMI-IOSCO del Sistema LBTR se publica anualmente.

reporte y resolución de incidentes para la banca, entidades de servicios financieros y de pago, según corresponda, infraestructuras del mercado financiero, entre otras.

La permanente preocupación por la ciberseguridad de los reguladores y la industria financiera ha adquirido nueva relevancia ante los desarrollos tecnológicos recientes. A nivel global, la mayor digitalización e interconexión de los servicios financieros, junto con la creciente sofisticación de las amenazas, incluidas aquellas potenciadas por Inteligencia Artificial (IA), han reforzado la dimensión sistémica del riesgo cibernético. En línea con esta preocupación, el Bank for International Settlements (BIS) publicó un análisis sobre los riesgos cibernéticos asociados al uso de modelos avanzados de IA y sus potenciales implicancias para la resiliencia de las infraestructuras del mercado financiero ([BIS, 2026](#)). A ello se suman la dependencia de proveedores tecnológicos críticos (especialmente de servicios en la nube), las tensiones geopolíticas y el avance de la computación cuántica. Internacionalmente, se ha observado un incremento en la frecuencia y el costo de los ciberincidentes en el sector financiero, siendo los bancos los principales afectados ([FMI, 2026](#)). A nivel local, estimaciones de la industria indican que el sector financiero es de los más expuestos a amenazas, varias de ellas potenciadas por inteligencia artificial y otras herramientas utilizadas para cometer fraude, lo que ha elevado la preocupación de autoridades como el BCCh y la CMF^{2/}.

Los desarrollos recientes refuerzan la necesidad de abordar la ciberseguridad como un componente de la resiliencia del sistema financiero, y no solo como un riesgo tecnológico interno de cada institución.

La continuidad de los servicios financieros depende de la capacidad de las entidades para prevenir, detectar, contener y recuperarse de incidentes, así como de la resiliencia de sus proveedores tecnológicos, redes de comunicaciones, servicios digitales y otras dependencias críticas. En un ecosistema altamente interconectado, una vulnerabilidad en un proveedor externo puede amplificar el impacto de un incidente más allá de la entidad directamente afectada. Por ello, el BCCh, en coordinación con las demás instituciones reguladoras y supervisoras financieras, así como con la institucionalidad de ciberseguridad vigente, continuará monitoreando la evolución de estos riesgos y revisando sus políticas y protocolos de coordinación, con el fin de contribuir a la resiliencia del sistema.

^{2/} Por ejemplo, en abril de este año, tras advertencias de autoridades económicas de Estados Unidos a grandes bancos respecto de los riesgos asociados al modelo Claude Mythos de Anthropic, la CMF informó que se encontraba monitoreando la posible exposición de sus supervisados, en coordinación con la Agencia Nacional de Ciberseguridad. Por su parte, el BCCh ha señalado los potenciales riesgos asociados a la ciberseguridad no solo en diversos Informes de Estabilidad Financiera (IEF), sino que también en las presentaciones ante el Senado. Por ejemplo, el segundo semestre de 2022 el IEF se refirió al riesgo operacional, mientras que el del primer semestre de este año abordó los riesgos asociados a la IA.

III. STABLECOINS: UNA MIRADA CONCEPTUAL A SUS OPORTUNIDADES, RIESGOS Y DESAFÍOS REGULATORIOS

Las stablecoins son criptoactivos que buscan mantener un valor estable respecto de una moneda u otro activo de referencia. Comprenden instrumentos heterogéneos, cuyo diseño incide en sus casos de uso, oportunidades y riesgos. Los principales desarrollos observados corresponden a stablecoins globales, mayoritariamente denominadas en dólares, y stablecoins locales, circunscritas principalmente a la jurisdicción de origen. Como alternativa bancaria a las stablecoins, los depósitos tokenizados podrían ofrecer funcionalidades similares, preservando la estructura tradicional del sistema monetario y bancario.

Los riesgos de las stablecoins dependen tanto de sus características como del nivel de adopción que alcancen. A nivel microfinanciero, los principales riesgos se asocian a la robustez del ancla de precio y derechos de rescate. Adicionalmente, si determinados tipos de stablecoins se utilizaran masivamente, episodios de pérdida de paridad, corridas o ventas apresuradas de activos de reserva podrían generar riesgos macrofinancieros. Además, en algunas economías, el uso extendido de stablecoins denominadas en moneda extranjera podría desplazar a la moneda local y dificultar la conducción de la política monetaria. También podrían surgir riesgos para la integridad financiera, mediante un debilitamiento de los mecanismos de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo (AML/FT, por sus siglas en inglés), especialmente si se permite su emisión y transferencia en redes públicas no permissionadas.

La expansión de estos instrumentos ha impulsado respuestas regulatorias en diversas jurisdicciones. Aunque los marcos de Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido presentan diferencias, comparten objetivos centrales: resguardar el funcionamiento de las stablecoins como medios de pago, proteger los derechos de rescate, preservar la integridad financiera y contener los riesgos macrofinancieros. Para ello, establecen exigencias sobre las reservas, la gobernanza y la gestión de riesgos de los emisores.

En Chile, la Ley Fintec confirió al Banco Central atribuciones para regular la emisión y el funcionamiento como medio de pago de determinadas representaciones digitales respaldadas en dinero. En ejercicio de estas facultades, el Banco está elaborando una propuesta regulatoria para stablecoins, considerando las características del mercado local, la experiencia internacional y sus potenciales efectos sobre el sistema monetario, financiero y de pagos. El Banco publicará en consulta un marco de regulación para stablecoins hacia fines de este año.

INTRODUCCIÓN

Internacionalmente, el concepto de stablecoin se refiere a un conjunto de criptoactivos que buscan mantener un valor estable respecto de un activo o moneda de referencia^{1/}. Se distinguen de otros criptoactivos por cuanto son emitidas por una entidad identificable y, en su modalidad más extendida, su emisión se encuentra respaldada por una cartera de activos de reserva, compuesta principalmente por depósitos bancarios, instrumentos de deuda pública de corto plazo y otros instrumentos líquidos^{2/}. En este sentido, si bien las stablecoins y otros criptoactivos utilizan tecnologías similares basadas principalmente en registros distribuidos (DLT, por su sigla en inglés), difieren desde una perspectiva financiera^{3/}.

La rápida expansión del volumen de stablecoins ha impulsado el desarrollo de diversos marcos regulatorios a nivel internacional. Las regulaciones adoptadas por jurisdicciones como Estados Unidos, la Unión Europea y el Reino Unido presentan diferencias importantes, pero comparten objetivos centrales: establecer condiciones para que estos instrumentos puedan ser utilizados como medio de pago, preservar la integridad del sistema financiero y contener los riesgos macrofinancieros que pudieran surgir de su adopción. Para ello, establecen exigencias sobre la composición y custodia de las reservas, los derechos de rescate, la gobernanza y la gestión de riesgos. Pese a estos avances, persisten interrogantes respecto de los efectos que una adopción masiva podría tener sobre la estabilidad financiera y la transmisión de la política monetaria.

En Chile, la Ley Fintec introdujo modificaciones legales orientadas a abordar el funcionamiento de las stablecoins en el sistema de pagos. Si bien no utiliza el concepto de “moneda estable” o stablecoin, la Ley Fintec confiere diversas atribuciones al BCCh para regular aspectos relacionados con la emisión y el funcionamiento como medio de pago de “...representaciones digitales, electrónicas o informáticas, registradas mediante sistemas que utilicen tecnologías de registros distribuidos u otras análogas, de unidades cuyo valor sea directamente determinable y respaldado en función de dinero, ya sea que se trate de moneda nacional o extranjera, o bien, de documentos en que consten obligaciones pagaderas en cualquiera de esas monedas...” (Ley N.º 21.521, 2023).

Para hacerse cargo de lo establecido en este marco legal, el BCCh se encuentra desarrollando una propuesta regulatoria para stablecoins, la que será sometida a consulta pública durante el segundo semestre de este año. Para estos efectos, el BCCh ha realizado un seguimiento de los desarrollos de mercado y regulatorios internacionales, con el objetivo de comprender las distintas dimensiones del fenómeno y evaluar qué elementos y experiencias podrían resultar relevantes para el contexto chileno. Asimismo, contará con el apoyo de una asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional.

Este capítulo sintetiza las principales características, usos, riesgos y respuestas regulatorias observadas a nivel internacional. El objetivo es ofrecer una visión amplia de la evolución reciente de las stablecoins y de sus potenciales implicancias para los sistemas financieros y de pagos, para identificar y dar a conocer las dimensiones clave que guiarán su análisis regulatorio.

^{1/} Ver [FMI \(2025\)](#). Las “monedas estables” o “criptomonedas estables” también son definidas como representaciones digitales de valor emitidas privadamente sobre registros programables, que procuran mantener una paridad estable respecto de un activo (o canasta) de referencia ([BIS, 2026](#)). Cabe notar que en términos jurídicos pueden existir definiciones diversas entre jurisdicciones.

^{2/} Existen modelos de stablecoins que utilizan otros instrumentos de respaldo, como criptomonedas; o donde se procura mantener la estabilidad controlando la oferta a través de algoritmos. Estas tienen una fracción menor de la capitalización global de stablecoins. Salvo que se señale lo contrario, en este Capítulo se entenderá por stablecoins aquellas respaldadas por una cartera de activos.

^{3/} La U.S. Securities and Exchange Commission, SEC, clasifica a Bitcoin (BTC), Ether (ETH) y otros criptoactivos similares como *digital commodities*, entendidos como activos digitales necesarios para el funcionamiento o uso de un sistema criptográfico funcional, cuyo valor deriva tanto de la operación programática de dicho sistema como de las dinámicas de oferta y demanda ([SEC, 2026](#)).

¿QUÉ SON LAS STABLECOINS?

Desde un punto de vista económico, una stablecoin representa un derecho de quien la posea frente a su emisor. En su forma más común, el emisor recibe dinero del público y entrega a cambio una unidad digital o token (la stablecoin) que promete mantener una paridad 1:1 respecto de una moneda o canasta de referencia, típicamente el dólar estadounidense. Quien posee una stablecoin tiene, por tanto, el derecho a convertirla al valor prometido, respaldado por una cartera de activos que el emisor mantiene fuera de la red en que circula el instrumento. La existencia de un emisor identificable y de una promesa de conversión aproxima a las stablecoins a ciertos instrumentos financieros tradicionales y les permite cumplir potencialmente algunas funciones asociadas al dinero.

El modelo de negocio de los emisores de stablecoins se asemeja al del dinero electrónico. Los emisores reciben fondos, emiten unidades digitales respaldadas por esos recursos y administran una cartera de reservas cuyo rendimiento constituye habitualmente su principal fuente de ingresos. En los modelos de mayor uso, cada unidad emitida debe estar íntegramente respaldada por activos líquidos y de bajo riesgo, bajo una lógica de *narrow banking*^{4/}. Ello aproxima funcionalmente a las stablecoins al dinero electrónico y las distingue de los depósitos bancarios que, si bien pueden cumplir funciones similares, no requieren que su emisión se encuentre plenamente respaldada por activos de igual valor.

A pesar de que el modelo descrito corresponde a la forma de emisión más habitual, las stablecoins pueden adoptar distintas formas dependiendo de su diseño, el cual incide decisivamente en sus casos de uso, oportunidades y riesgos (Diagrama III.1). En concreto, las stablecoins difieren en aspectos como el tipo de emisor, la infraestructura tecnológica utilizada, la moneda de referencia y las reglas de gobernanza que determinan la transparencia, las condiciones de rescate y la eventual remuneración de sus tenedores. El estudio de los casos de uso más extendidos, así como de los nuevos que puedan surgir y alcanzar una adopción más amplia en el futuro, resulta fundamental para realizar un análisis prospectivo de riesgos que permita orientar las decisiones de política que se adopten en este ámbito.

DIAGRAMA III.1 ELEMENTOS QUE CARACTERIZAN EL DISEÑO Y USO DE LAS STABLECOINS



Fuente: BCCh.

^{4/} La banca estrecha o *narrow banking* es un esquema en que el emisor mantiene la totalidad de los fondos captados invertida en activos líquidos y de bajo riesgo, sin otorgar créditos.

La forma en que se combinan estas variables lleva a que algunas stablecoins sean más eficientes que otras para distintos casos de uso. Por ejemplo, las de mayor adopción –principalmente stablecoins globales– comparten varias características: están denominadas en dólares, tienen mecanismos de rescate, aunque con distintos niveles de fricción, y no remuneran directamente su tenencia. Sus emisores son entidades no bancarias, y son distribuidas en redes públicas no permissionadas^{5/}. Estas características han contribuido a su adopción para usos como liquidar pagos, principalmente en mercados de criptoactivos, efectuar remesas transfronterizas y ser reserva de valor. En cambio, es poco probable que una stablecoin denominada en una moneda de baja utilización internacional sea usada como reserva de valor. También existen stablecoins diseñadas exclusivamente para liquidar pagos al interior de grupos bancarios globales o de clientes institucionales^{6/}.

Diversos atributos permitirían a las stablecoins realizar funciones de pago y liquidación. Además de la promesa de estabilidad en su valor, las stablecoins operan sobre tecnologías de registros distribuidos, lo que les confiere atributos como la programabilidad, entendida como la ejecución automática de reglas, y la disponibilidad continua para la realización de transacciones. La combinación de estos atributos podría conferir a las stablecoins un potencial para pagos y liquidación, en especial en casos de activos financieros que se emiten usando las mismas herramientas tecnológicas (activos financieros tokenizados). La posibilidad de transferir unidades de valor, incluso entre distintos países, en infraestructuras abiertas y operativas las 24 horas, explica parte del interés que estos instrumentos han despertado entre participantes de mercado y autoridades ([CPMI, 2023](#); [FMI, 2025](#)). No obstante lo anterior, también las expone a limitaciones propias de esta tecnología (Recuadro III.2).

La adopción de las stablecoins no solo estará condicionada por su diseño, sino también por las externalidades de red que caracterizan a los mercados de pagos^{7/}. En efecto, la utilidad que una stablecoin ofrece a cada usuario depende, en parte, de la escala de su adopción y del número de personas, comercios, intermediarios y plataformas que la aceptan. En consecuencia, sus casos de uso pueden mantenerse acotados mientras no alcancen una masa crítica suficiente. Al mismo tiempo, estas externalidades pueden favorecer la concentración en torno a un número reducido de instrumentos, reforzando la posición de sus emisores y exponiendo al sistema a las consecuencias de eventuales fallas operacionales, pérdidas de confianza o dificultades de rescate.

PRINCIPALES CASOS DE USO OBSERVADOS

Si bien las stablecoins constituyen un conjunto heterogéneo de instrumentos, es posible identificar algunos modelos y casos de uso particularmente relevantes para pagos. Los principales desarrollos observados corresponden a stablecoins globales, mayoritariamente denominadas en dólares, y stablecoins locales, circunscritas principalmente a la jurisdicción de origen. Como alternativa, los depósitos bancarios tokenizados podrían ofrecer funcionalidades similares, preservando la estructura tradicional del sistema monetario y bancario. Esta sección analiza estos modelos de stablecoins y presenta la alternativa de los depósitos tokenizados.

Stablecoins globales

La capacidad de operar sobre infraestructuras basadas en tecnologías DLT, ha permitido a algunas stablecoins alcanzar una escala global. Una stablecoin global corresponde a una stablecoin con potencial

^{5/} Las redes públicas no permissionadas son sistemas abiertos en los que cualquier persona puede participar en la validación y registro de transacciones, sin necesidad de autorización previa. Su funcionamiento descansa en mecanismos que incentivan a los participantes a verificar correctamente las operaciones.

^{6/} Por ejemplo, EUR CoinVertible (EURCV), emitida por Société Générale-FORGE, fue lanzada en 2023 exclusivamente para clientes institucionales y orientada principalmente a funciones de gestión de liquidez. Posteriormente, fue listada en Bitstamp y se habilitó su libre transferencia, ampliando su disponibilidad y sus potenciales casos de uso ([SG Forge, 2026](#)).

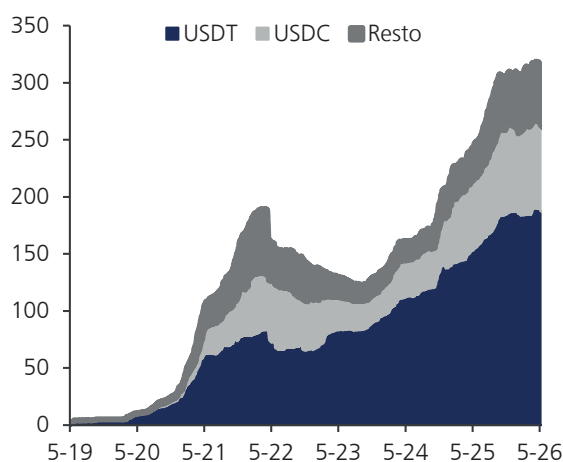
^{7/} Ver [Alvarez et al. \(2023\)](#), [Crouzet et al. \(2024\)](#) y [Higgins \(2024\)](#) para evidencia reciente.

alcance y adopción en múltiples jurisdicciones, así como capacidad para alcanzar volúmenes significativos de uso ([FSB, 2023](#)). Dentro de esta definición se encuadran instrumentos como USDT y USDC, que hoy concentran la mayor parte de la capitalización de mercado mundial^{8/}.

La posibilidad de sustituir una cuenta internacional en dólares estadounidenses, usando una aplicación de menor costo, les ha permitido obtener una demanda importante a nivel global. A mediados de 2026, la capitalización agregada de las stablecoins se estimaba en torno a los USD 300 mil millones (Gráfico III.1), de los cuales 85% correspondía a USDT y a USDC^{9/}. Aunque existen más de cien stablecoins, incluyendo emisiones referidas a distintas monedas ([FATF, 2026](#)), aquellas vinculadas a monedas distintas del dólar estadounidense representan una fracción reducida del mercado.

El anclaje al dólar estadounidense permite a las principales stablecoins globales ofrecer un sustituto parcial de las cuentas bancarias en esa moneda. Esa característica explica buena parte de la demanda que han tenido como depósito de valor en economías con historial de inestabilidad monetaria. De hecho, se estima que dos tercios de la tenencia global de stablecoins está en economías emergentes^{10/}. Sin embargo, se trata de un sustituto imperfecto: los tenedores no cuentan con seguro de depósitos, los emisores no tienen acceso a facilidades de liquidez de los bancos centrales y el rescate de los fondos suele tener fricciones o barreras que lo hacen poco practicable para la mayoría de los usuarios. Pese a estas limitaciones, ninguna otra categoría de criptoactivo ha registrado un crecimiento transaccional comparable a las stablecoins globales ([Aldasoro et al, 2026](#)).

GRÁFICO III.1 CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE STABLECOINS
(USD BN)



Fuente: CoinGecko y BIS.

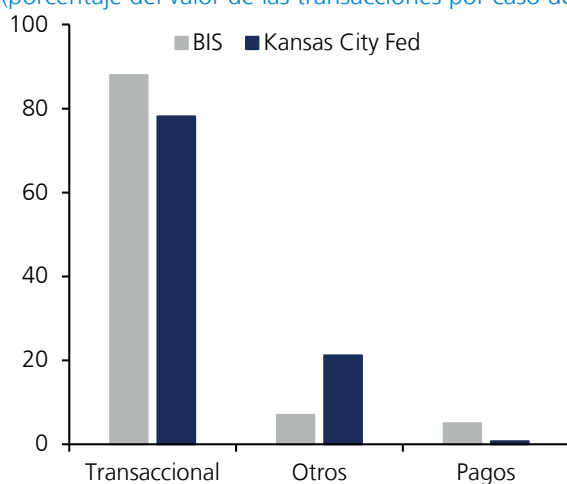
^{8/} USDT, es una stablecoin denominada en dólares emitida por Tether International, S.A. de C.V., entidad perteneciente al grupo Tether, cuya sede se encuentra en El Salvador. USDC, también conocida como USD Coin, es una stablecoin denominada en dólares emitida por Circle, empresa estadounidense con sede en Nueva York.

^{9/} A julio de 2026 la capitalización de USDT bordeaba los USD 184 mil millones y la de USDC los USD 73 mil millones, sobre un total cercano a USD 300 mil millones. Ver [CoinGecko](#) para cifras recientes.

^{10/} [Goldman Sacks \(2026\)](#)

A pesar de su atractivo potencial como depósito de valor y medio de pago, especialmente en operaciones transfronterizas, el principal uso de las stablecoins globales continúa vinculado a transacciones con otros criptoactivos (Gráfico III.2). Alrededor del 80% del valor transado corresponde a operaciones financieras que utilizan otros criptoactivos y la canalización de fondos entre plataformas e intermediarios. Su utilización como depósito de valor en dólares fuera del sistema bancario ocupa un lugar secundario, mientras que su uso para pagos en la economía real continúa siendo incipiente.

GRÁFICO III.2 UTILIZACIÓN DE STABLECOINS
(porcentaje del valor de las transacciones por caso de uso)



Nota: Cifras BIS reflejan participaciones en valores estimados de transacciones, año 2024. Para la Fed de Kansas son datos de noviembre de 2025. Categoría “Otros” representa el flujo de entrada y salida, y el uso en activos tokenizados en el caso del BIS, y corresponde al almacenamiento sin uso (ocioso) en el caso de Kansas City Fed.

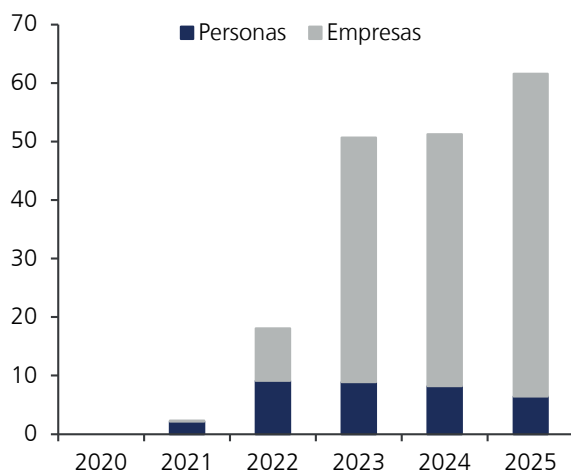
Fuente: [BIS \(2026\)](#) y [Kansas City Fed \(2026\)](#)

Las tendencias observadas a nivel global también aparecen, aunque en menor escala, en el mercado chileno, donde el uso de stablecoins globales muestra un crecimiento sostenido. La información disponible respecto al uso de stablecoins globales en Chile muestra un aumento importante en los últimos cinco años, sustituyendo parte significativa de la intermediación que se realizaba con criptoactivos como el bitcoin. Con todo, cabe notar que los montos transados aún son acotados (Gráfico III.3).

Los mayores niveles de intermediación de stablecoins globales en el país no tienen un correlato en su uso como medio de pago, el que genera escaso interés entre los comercios locales. Consultadas en un módulo especial del Informe de Percepción de Negocios del Banco Central de Chile correspondiente a mayo de 2026, aproximadamente cuatro de cada cinco firmas descartaron aceptar criptoactivos como medio de pago; algo más de una de cada diez se mostró abierta a recibir criptomonedas o stablecoins, y apenas una de cada veinte aceptaría únicamente stablecoins (Gráfico III.4). La falta de familiaridad con estos instrumentos y la carencia de un marco regulatorio específico concentran las explicaciones del rechazo^{11/}.

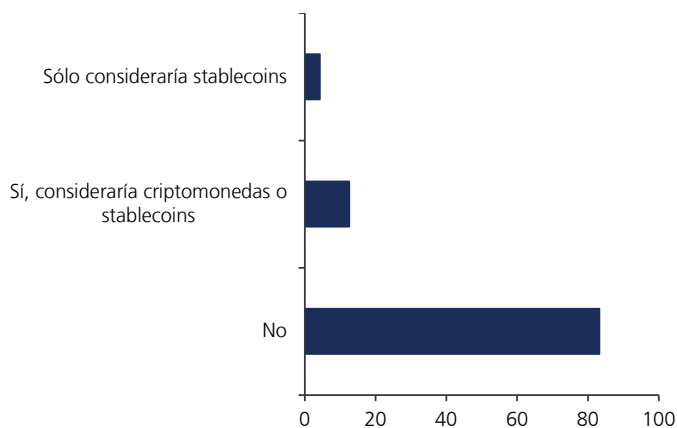
^{11/} El universo de empresas del IPN asciende a 386.825, con una muestra objetivo de 664 establecimientos. Ver [BCCh \(2026\)](#) para detalles.

GRÁFICO III.3 USO DE STABLECOINS EN PLATAFORMAS DE INTERMEDIACIÓN EN CHILE
(porcentaje de la intermediación total)



Fuente: BCCh en base a información de entidades locales.

GRÁFICO III.4 EVENTUAL USO DE CRIPTOMONEDAS O STABLECOINS COMO MEDIO DE PAGO
(porcentaje del total de empresas encuestadas)



Fuente: BCCh.

El desarrollo de las stablecoins globales plantea el desafío de evitar un eventual arbitraje regulatorio.

En la medida que en una determinada jurisdicción se transen instrumentos financieros emitidos en el exterior, resulta difícil exigir estándares prudenciales y de conducta a emisores fuera del alcance de su regulación y supervisión. En el sistema financiero tradicional, este problema se aborda exigiendo que las entidades extranjeras se establezcan o sean autorizadas localmente. De manera similar, los mercados de valores establecen requisitos para la oferta pública de instrumentos extranjeros. La ausencia de mecanismos equivalentes para las stablecoins podría haber favorecido su alcance global y plantea un desafío para supervisores y reguladores. En este sentido, las respuestas de política que se están desarrollando en el mundo, si bien pueden permitir una mayor adopción de las stablecoins a futuro en un marco regulado, también podrían acotar su crecimiento al cerrar eventuales arbitrajes regulatorios.

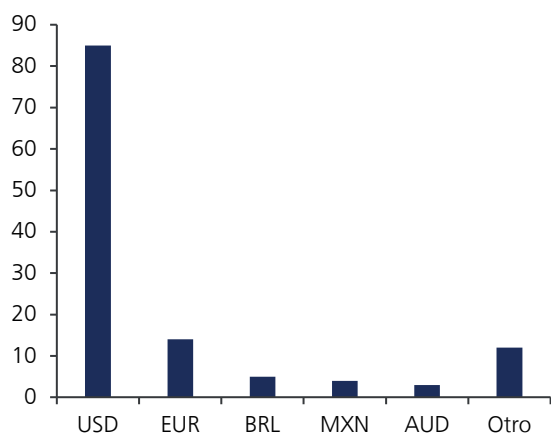
Stablecoins locales

En la discusión internacional no existe una definición formal y ampliamente aceptada de stablecoin local. El término suele emplearse para identificar stablecoins denominadas en monedas distintas del dólar estadounidense y cuyo uso se encuentra circunscrito principalmente en la jurisdicción de emisión o en corredores regionales asociados a la moneda de referencia. Si bien estas representan cerca de 30% del número de stablecoins, su relevancia económica continúa siendo acotada: en conjunto, explican 1% o menos de la capitalización total del mercado. Entre ellas predominan las referenciadas al euro, seguidas por iniciativas vinculadas al real brasileño, el peso mexicano y el dólar australiano (Gráfico III.5). Pese a la diversidad de proyectos existentes, su adopción continúa siendo incipiente y muy inferior a la alcanzada por las stablecoins de alcance global denominadas en dólares.

En teoría, las stablecoins locales podrían aprovechar las funcionalidades de la tecnología DLT dentro de un mercado doméstico. Dependiendo de las características de cada mercado, podrían facilitar transferencias más rápidas y disponibles de manera continua; servir como medio de pago para la liquidación de operaciones con criptoactivos y activos tokenizados, con mecanismos de entrega contra pago atómica^{12/}; y permitir la programación y automatización de transacciones mediante contratos inteligentes. Su desarrollo podría, de este modo, incorporar nuevas funcionalidades a los pagos y a la liquidación de activos, manteniendo la denominación en moneda local.

Sin embargo, las stablecoins locales deben competir con las infraestructuras financieras y de pago existentes. En países con sistemas de pago digitales eficientes, rápidos y ampliamente accesibles, su valor adicional puede ser acotado. En general, la adopción de stablecoins dependerá tanto de las ventajas que ofrece la tecnología subyacente frente a las alternativas tradicionales, como de su capacidad para alcanzar una escala suficiente. Esto último es especialmente relevante en los pagos minoristas, donde existen importantes externalidades de red: la utilidad de adoptar un nuevo instrumento para cada usuario aumenta con el número de personas y comercios que también lo aceptan.

GRÁFICO III.5 NÚMERO DE STABLECOINS SEGÚN MONEDA DE REFERENCIA
(número de stablecoins)



Fuente: BCCh en base a RWA.xyz

^{12/} La entrega contra pago atómica es un mecanismo mediante el cual la transferencia de un activo y su pago se ejecutan de manera simultánea e indivisible, de modo que ambas operaciones se completan conjuntamente o ninguna de ellas se realiza.

Depósitos bancarios tokenizados

Un depósito bancario tokenizado es la representación digital de un depósito a la vista mantenido en una entidad bancaria, que es emitido y puede ser transado en una plataforma programable.

Potencialmente sería posible emitir depósitos bancarios tokenizados transables con varias funcionalidades similares a las stablecoins, como transferencias continuas, pagos programables y liquidación simultánea con activos tokenizados (BIS, 2025). Adicionalmente, un depósito tokenizado conserva la naturaleza jurídica y económica de un depósito: constituye un pasivo del banco frente al cliente, está sujeto a la regulación bancaria y puede convertirse a la par con otras formas de dinero bancario. La tokenización modifica la forma en que el depósito se registra y transfiere, pero no necesariamente sus atributos esenciales.

Si bien sus funciones pueden ser similares, el diseño de un depósito bancario tokenizado y una stablecoin es diferente. El banco no necesita mantener activos líquidos por cada unidad tokenizada bajo una lógica de respaldo 1:1, pues el depósito forma parte de su balance y financia su actividad de intermediación y crédito. A su vez, su conversión y liquidación mediante dinero del banco central favorecen la “unicidad del dinero”, entendida como la capacidad de intercambiar distintas formas de dinero a la par (Garratt y Shin, 2023; BIS, 2025). De este modo, los depósitos tokenizados buscan incorporar programabilidad sin abandonar la arquitectura monetaria de dos niveles, compuesta por dinero del banco central y depósitos emitidos por bancos comerciales.

Conceptualmente, este modelo puede resultar más conveniente para los bancos. Sin embargo, las experiencias disponibles se concentran principalmente en clientes institucionales y entornos con participantes autorizados, lo que hasta ahora ha limitado su alcance frente a las stablecoins (por ejemplo, JPMD de J.P. Morgan).

MARCO QUE ORIENTA LAS DECISIONES DE POLÍTICA

El diseño específico de las stablecoins incide no solo en sus casos de uso, sino que también en los riesgos para el sistema financiero. La adopción de stablecoins ha levantado ciertas preocupaciones a nivel global relacionadas con la posibilidad de sustitución monetaria, corridas, desintermediación bancaria, contagio financiero y desafíos para la prevención de actividades ilícitas. La relevancia de estos riesgos depende crucialmente de las características específicas de cada stablecoin (tipo de emisor, moneda de referencia, composición de las reservas, condiciones de rescate, gobernanza e infraestructura tecnológica) y de las condiciones particulares de cada jurisdicción. Estas consideraciones han sido un elemento central en el diseño de los marcos regulatorios y de supervisión que distintas jurisdicciones han desarrollado o se encuentran desarrollando para abordar estos instrumentos.

Riesgos asociados a su función como dinero privado y uso en sistemas de pago

La composición de la reserva de activos y la transparencia sobre la misma, además de las fricciones al rescate, podrían afectar la solvencia de los emisores de stablecoins. Por ejemplo, en la medida que la reserva esté compuesta por activos riesgosos, disminuye la liquidez y aumentan los ingresos esperados del emisor, la volatilidad del valor de la cartera de activos de reserva y el riesgo de romper la paridad. De la misma manera, mientras menores sean las fricciones al rescate de los fondos, se fortalece la paridad, pero puede aumentar el riesgo de corrida por parte de los tenedores minoristas, con consecuencias para el valor de los activos de reserva que deben ser liquidados súbitamente. Por último, mayor transparencia, pero acompañada de reservas más débiles, también puede aumentar el riesgo de corridas^{13/}.

^{13/} Para más detalles ver [Ahmed, R., Aldasoro, I. y Duley, C. \(2024\)](#).

Riesgos asociados al uso de tecnologías DLT y sus efectos sobre la integridad y resiliencia financiera

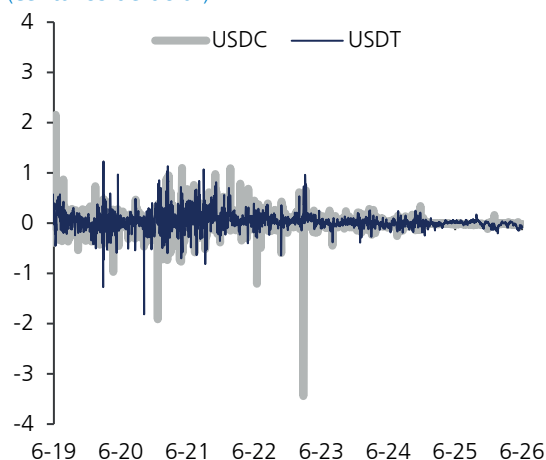
Las características de la infraestructura de soporte se relacionan directamente con la preservación de la integridad del sistema financiero. A través de las plataformas de registros distribuidos que soportan la emisión y transferencia de stablecoins, se pueden transmitir riesgos que afecten la integridad del sistema financiero. Elementos como los contratos inteligentes, las redes blockchain y las billeteras digitales (*wallets*) que conforman esta infraestructura están sujetos a riesgos de fragmentación, incerteza jurídica y elusión regulatoria (Recuadro III.2). Además, en estas redes puede ser más difícil verificar el cumplimiento de las medidas de prevención de lavado de activos y del financiamiento al terrorismo (AML/CFT).

Riesgos macrofinancieros

La utilización de una moneda de denominación extranjera, en el contexto de stablecoins transadas en redes globales, puede implicar riesgos de soberanía de monedas locales. El ejemplo más evidente hasta ahora es la adopción internacional de stablecoins globales denominadas en dólares estadounidenses, lo cual puede fortalecer el uso de dicha moneda en países con alta inflación o inestabilidad económica, donde las stablecoins ofrecen una forma sencilla de acceder y mantener dólares fuera del sistema financiero tradicional. La evidencia reciente de [Auer et al. \(2025\)](#) muestra que el uso de algunas stablecoins aumenta significativamente en períodos de presiones inflacionarias, lo que sugiere que pueden convertirse en una alternativa al uso de la moneda local.

Además, la composición de los activos de reserva se relaciona con riesgos de contagio desde y hacia el sistema financiero. En este ámbito, dudas sobre el valor o la disponibilidad de las reservas utilizadas por emisores de stablecoins, pueden afectar la confianza de los usuarios y la probabilidad de corridas descritas anteriormente. En la práctica, si bien las principales stablecoins han sostenido razonablemente su promesa de estabilidad, ha habido episodios de desviaciones relevantes respecto de la paridad comprometida. En el caso de las stablecoins de mayor emisión, cerca de 99% de las desviaciones intradía ha fluctuado en torno al 1% del valor de referencia ([Adrian et al., 2025](#)). No obstante, la quiebra de Silicon Valley Bank (SVB) en marzo de 2023, donde parte de las reservas de USDC quedó temporalmente comprometida, provocó una caída transitoria en el valor de la stablecoin y tuvo incluso efectos en otros segmentos del mercado de criptoactivos (Gráfico III. 6).

GRÁFICO III.6 DESVIACIONES DIARIAS DE LA PARIDAD DE LAS PRINCIPALES STABLECOINS
(centavos de dólar)



Fuente: CoinGecko.

La remuneración al tenedor podría amplificar riesgos de desintermediación del sector bancario. En la medida que emisores no bancarios puedan emitir stablecoins remunerados tiende a aumentar la potencial sustitución con depósitos bancarios. La eventual expansión de las stablecoins como alternativa a las cuentas bancarias podría producir desintermediación bancaria, con efectos que van más allá de cambios en la forma en que se otorga crédito. Si una parte importante de las personas decidiera mantener sus recursos en stablecoins en lugar de depósitos bancarios, los bancos contarían con menos fondos provenientes de sus clientes minoristas y tendrían que recurrir más a fuentes de financiamiento mayorista. Esto podría reducir su margen para otorgar créditos y obligarlos a mantener mayores niveles de liquidez. En consecuencia, podría verse afectada su capacidad de financiar proyectos de largo plazo, que son importantes para la inversión y el crecimiento económico. Asimismo, los bancos podrían tener que aumentar los intereses ofrecidos a sus depositantes para competir con la remuneración ofrecida por las stablecoins. Esto aumentaría su costo de fondeo, el que posiblemente se traspasará a las tasas de crédito, aumentando su costo y reduciendo su tamaño.

Con todo, los riesgos asociados a las stablecoins no dependen únicamente de sus características de diseño, sino también de la respuesta regulatoria. En particular, ciertos riesgos podrían adquirir una dimensión relevante si se masificaran stablecoins con características que facilitaran su propagación al sistema financiero y si este proceso no fuera acompañado por una respuesta de política oportuna y adecuada, tanto a nivel jurisdiccional como global^{14/}.

RESPUESTA REGULATORIA INTERNACIONAL

Consideradas en un sentido amplio, las stablecoins presentan características que no encajan plenamente en las categorías regulatorias desarrolladas para los sistemas financieros tradicionales. Estos instrumentos surgieron, en gran medida, fuera del perímetro regulatorio y exhiben una alta heterogeneidad en sus mecanismos de estabilización, reglas de gobernanza, niveles de transparencia y características y jurisdicción de sus emisores. A ello se suman su integración con aplicaciones de finanzas descentralizadas (DeFi), su negociación en mercados secundarios y su operación típicamente sobre redes públicas y no permissionadas, lo cual les entrega un carácter global. En conjunto, estas características generan importantes desafíos para los reguladores a nivel internacional.

En respuesta a estos desafíos y a su acelerado crecimiento, distintas jurisdicciones han establecido marcos regulatorios que, pese a sus diferencias, comparten objetivos comunes. Primero, estableciendo condiciones para que estos instrumentos puedan ser utilizados como medio de pago, procurando que aquellas stablecoins que actúen como una forma de dinero privado lo hagan de manera segura y mantengan una promesa de conversión creíble. Segundo, buscando preservar la integridad y resiliencia del sistema financiero, mediante exigencias sobre la seguridad de las infraestructuras, la transparencia de las operaciones y el cumplimiento regulatorio. Tercero, contener los riesgos macrofinancieros asociados a corridas, contagios, interconexiones financieras, flujos de capital y sustitución monetaria. Esta sección examina los elementos comunes y las principales diferencias entre las respuestas regulatorias adoptadas internacionalmente.

Permitir transacciones con stablecoins resguardando funciones del dinero y sistemas de pago

Un elemento común entre jurisdicciones es la delimitación del perímetro regulatorio según el uso de las stablecoins como medio de pago y liquidación. En Estados Unidos, GENIUS Act define *Payment Stablecoin* como un activo digital diseñado para esos fines, convertible o redimible por un valor monetario fijo. En la Unión Europea, la regulación *Markets in Crypto-Assets* (MiCA) asimila los *e-money tokens* (EMT) al dinero electrónico y en el Reino Unido, el uso generalizado en pagos retail y los riesgos para la estabilidad financiera determinan el ingreso de una stablecoin al régimen regulatorio del Banco de Inglaterra para stablecoins sistémicas.

^{14/} Ver [Adrian et al. \(2025\)](#), [Aldasoro et al. \(2026\)](#) y [Duffie \(2025\)](#) para escenarios prospectivos.

Enfoques similares se observan en Hong Kong, Singapur y Japón, que han creado categorías específicas para stablecoins concebidas como medios de intercambio o instrumentos de pago.

Un segundo elemento es el grado de neutralidad tecnológica de estas categorías. El Reino Unido adopta el enfoque más neutral: el concepto de digital settlement asset admite distintas tecnologías para registrar o almacenar datos, sin exigir el uso de DLT. En cambio, MiCA define los EMT como criptoactivos y, por tanto, exige que puedan transferirse y almacenarse electrónicamente mediante DLT o una tecnología similar. GENIUS Act presenta un enfoque menos neutral, pues su definición de activo digital exige que la representación de valor esté registrada en un registro distribuido criptográficamente seguro. Así, los marcos difieren tanto en el papel atribuido a la función de pago como en la tecnología requerida para ingresar al perímetro regulatorio.

Otro criterio para delimitar el perímetro regulatorio es el tipo de entidades autorizadas para emitir stablecoins. En este ámbito se observan diferencias más claras entre jurisdicciones. En la Unión Europea, MiCA inserta la emisión de instrumentos con función de pago dentro de perímetros ya existentes, al permitir que sean emitidos por bancos o por emisores de dinero electrónico autorizados. En cambio, en Estados Unidos y en el Reino Unido se han desarrollado marcos más específicos para la emisión de stablecoins de pago, con participación de entidades no bancarias bajo licencias especializadas. En ambos casos, además, se aprecia una preferencia por separar esta actividad de la captación tradicional de depósitos. En el Reino Unido, la Prudential Regulation Authority ha advertido sobre el riesgo de confianza que podría surgir si un banco ofreciera depósitos y stablecoins bajo una misma marca. En particular, los usuarios podrían percibir ambos instrumentos como equivalentes, pese a las diferencias en su naturaleza jurídica y mecanismos de protección. Estas diferencias reflejan distintas aproximaciones respecto de la cercanía que debe existir entre los emisores de stablecoins y el perímetro bancario para resguardar el sistema monetario.

La promesa de rescate a la par, junto con su aceptación amplia y sin fricciones, es uno de los rasgos que más aproxima a las stablecoins al dinero privado. Si esa promesa pierde credibilidad o no puede sostenerse sin fricciones, las stablecoins pasan a parecerse menos a dinero y más a instrumentos financieros transables (BIS, 2026). Por ello, los marcos regulatorios han buscado reforzar la credibilidad de la paridad principalmente mediante tres elementos: derechos de rescate exigibles; reglas sobre la calidad, composición y transparencia de las reservas; y, en ciertos casos, la posibilidad de acceder a infraestructura del banco central o a arreglos públicos de liquidez.

La regulación sobre los derechos de rescate ha tendido a combinar exigibilidad jurídica con requisitos de implementación operativa. En MiCA, por ejemplo, los emisores de *e-money tokens* deben asegurar el rescate a la par y “en cualquier momento”, sin costo para el portador, además de consignar de forma destacada sus políticas de rescate. Sin embargo, incluso en presencia de regulación, el acceso directo al emisor suele estar restringido para la mayoría de los tenedores, por lo que muchos usuarios dependen de los mercados secundarios para salir de su posición, mientras que el canal primario queda sujeto a requisitos de KYC/AML, umbrales mínimos y otras fricciones operativas. Aunque estas restricciones pueden estar justificadas desde el punto de vista regulatorio y contribuir a moderar salidas abruptas y el riesgo de drenaje de reservas, el desafío para los reguladores es asegurar que el derecho de rescate sea efectivamente ejercitable en condiciones ordinarias y de tensión.

Las exigencias sobre reservas y su transparencia son componentes clave para sostener la credibilidad de que las stablecoins están plenamente respaldadas. En general, los marcos regulatorios exigen un respaldo íntegro en activos líquidos y de alta calidad, junto con información periódica, accesible y, en muchos casos, verificada independientemente sobre su composición y valoración. Asimismo, la segregación de las reservas y su custodia en entidades supervisadas buscan evitar que sean utilizadas para fines distintos al respaldo y protegerlas ante la insolvencia del emisor. Estas medidas refuerzan los derechos de los tenedores y reducen la incertidumbre sobre la disponibilidad y el valor de los recursos que respaldan la conversión.

En el debate regulatorio más reciente, ha surgido la discusión de si otorgar a ciertos emisores de stablecoins acceso a infraestructura del banco central y a mecanismos públicos de liquidez. Esto con el objetivo de reducir riesgos de crédito y a eventuales tensiones de liquidez. En particular, el Banco de Inglaterra ha propuesto que emisores sistémicos mantengan parte de sus reservas en cuentas en el banco central y, potencialmente, accedan a facilidades de liquidez bajo condiciones estrictas. Desde un punto de vista funcional, estos desarrollos tienden a aproximar a los emisores de stablecoins a un perímetro regulatorio similar al de las entidades bancarias. Sin embargo, estas alternativas son incipientes y aún presentan desafíos relevantes en su diseño e implementación.

Incorporar tecnologías DLT, preservando la integridad y resiliencia del sistema financiero

Las stablecoins no solo deben evaluarse por su capacidad de mantener un valor estable, sino también por la infraestructura utilizada para operar como medio de pago. En ese plano, la tecnología sobre la que se emiten, circulan y liquidan introduce riesgos que todavía generan brechas frente a las Infraestructuras de Mercado Financiero (IMF) tradicionales en materia de firmeza, gestión de liquidez, interoperabilidad, robustez tecnológica y certeza jurídica (Recuadro III.2). Hasta ahora, la regulación no ha buscado abarcar directamente las redes blockchain, sino que se ha concentrado en los emisores, exigiendo principalmente transparencia sobre la tecnología utilizada, su vínculo contractual con la red u operador de la red y sus riesgos asociados. Se trata, en todo caso, de un ámbito de política todavía abierto, cuya evolución dependerá de la magnitud que alcancen estos arreglos y de su eventual integración con funciones de pago de mayor relevancia sistémica.

Los marcos regulatorios también han comenzado a extenderse a los mercados secundarios, limitando la oferta y negociación de stablecoins no reguladas en plataformas intermediadas. Dado que las plataformas de intercambio de criptoactivos constituyen, en muchos casos, el principal canal de acceso minorista a estos instrumentos, tanto MiCA como la GENIUS Act han tendido a exigir que solo stablecoins emitidas por entidades autorizadas puedan ofrecerse o venderse en dichos entornos. En Europa, ello ya se ha traducido en el retiro o la restricción de stablecoins que no se ajustan al marco regulatorio aplicable a las plataformas reguladas. Sin embargo, la regulación del emisor no garantiza que todas las operaciones posteriores con sus tokens queden sujetas a controles equivalentes. Una stablecoin emitida por una entidad autorizada puede circular y mantenerse en plataformas de intercambio o billeteras digitales no reguladas, lo que podría dificultar la identificación de sus usuarios, la trazabilidad de las transacciones y la aplicación de medidas para prevenir el lavado de activos y otras actividades ilícitas. Por tanto, persiste el desafío de asegurar la integridad financiera a lo largo de toda la cadena de circulación de estos instrumentos, y no únicamente en su emisión y oferta inicial.

Las stablecoins plantean desafíos particularmente relevantes en materia de prevención del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y cumplimiento de sanciones. Su capacidad para circular globalmente a través de redes públicas blockchain y billeteras no custodiadas puede facilitar transferencias más allá del perímetro supervisor inmediato. Si bien la respuesta regulatoria ha tendido a reforzar los puntos de entrada y salida al sistema (*on/off ramp*) y a mejorar la trazabilidad de las operaciones registradas *on chain*, persiste una fracción significativa de actividad que se desarrolla enteramente en redes públicas y escapa, en parte, a las herramientas tradicionales de supervisión y control.

Limitar el desarrollo de modalidades de diseño de stablecoins en los cuales se puedan incubar potenciales riesgos macrofinancieros

La gran mayoría, si no la totalidad, de los regímenes regulatorios estudiados prohíbe remunerar directamente a los tenedores de stablecoins, entre otros objetivos, para contener los riesgos de desintermediación bancaria. Las stablecoins pueden competir por los saldos líquidos y transaccionales que los usuarios mantienen en depósitos, elevando los costos de financiación bancaria y reduciendo la oferta de crédito, aunque la evidencia sugiere que la magnitud y el efecto neto de este canal dependen del diseño regulatorio y de las características de su adopción (Hofmann, Kaldorf y Rottner, 2026). Si bien estas prohibiciones se concentran

en el emisor, la remuneración de las stablecoins puede seguir produciéndose a través de intermediarios o plataformas de terceros, lo que mantiene abierto el debate sobre el alcance y la efectividad de estas restricciones.

Otro foco son las corridas y su propagación hacia los mercados financieros. Ante rescates masivos, los emisores podrían verse obligados a vender activos de reserva rápidamente, generando pérdidas que debiliten el respaldo y presiones de precios en mercados como el de deuda pública. Las exigencias sobre composición, liquidez, segregación y divulgación de las reservas buscan reducir estos riesgos. En esta línea, MiCA, GENIUS Act y la propuesta del Banco de Inglaterra establecen restricciones sobre los activos elegibles y su gestión. Además, los umbrales de liquidez y capital pueden reducir conjuntamente el riesgo de impago y los efectos de ventas forzadas, siempre que funcionen como colchones utilizables durante periodos de tensión ([Goel et al, 2026](#)).

El desafío de las stablecoins globales

Con todo, la regulación de las stablecoins globales continúa planteando importantes desafíos. La mayoría de los regímenes descritos presupone que el emisor solicitará autorización y se someterá a la supervisión local. Sin embargo, este supuesto puede ser difícil de sostener para stablecoins globales, cuyos emisores pueden operar desde el extranjero sin presencia jurídica en cada mercado. Esto es un desafío para el diseño de las medidas de mitigación de riesgo que el marco regulatorio pueda adoptar y realza la importancia de fortalecer la cooperación internacional y los instrumentos de supervisión transfronterizas.

CONSIDERACIONES FINALES

En los escenarios prospectivos hacia 2030 se entrelazan desarrollos de mercado y la incipiente agenda regulatoria internacional. Los escenarios más optimistas de adopción de stablecoins proyectan un nivel de capitalización en torno a los USD 4 billones hacia finales de esta década. Estos escenarios consideran su integración a las finanzas tradicionales y una eventual consolidación como una forma de dólar digital de alcance internacional. Esto, a su vez, supondría una utilización profusa como medio de pago, aunque la escala material de esta eventual fuente de demanda dependerá en parte de decisiones regulatorias ([Adrian, 2026](#)).

La utilización de stablecoins como medio de pago contará probablemente con un espacio de crecimiento acotado en economías con sistemas financieros relativamente desarrollados. En aquellos países con infraestructuras de pago digitales eficientes, rápidas y ampliamente accesibles, el caso de uso para una stablecoin es probablemente acotado y se explica tanto en el grado de competencia con alternativas del sistema financiero tradicional, así como con las profusas externalidades de red documentadas para distintas economías, donde el uso de una alternativa de pago por parte de un cliente individual reside en parte en la escala de su adopción general^{15/}. Esta visión, además, es consistente tanto con evidencia internacional reciente respecto del uso de cryptoactivos al nivel retail ([Chainalysis, 2024](#)), como con la discusión académica especializada^{16/}.

Por el contrario, la expansión sostenida de la tokenización de activos financieros conformaría una demanda adicional por stablecoins. Si bien la posibilidad de intermediar y liquidar representaciones digitales de distintas clases de activos tradicionales en plataformas de registro distribuido es ya una realidad ([Li, 2026](#)), distintas proyecciones apuntan a una expansión acelerada de esta actividad hacia 2030, con cifras incluso en torno al 10% del PIB global ([Agur et al., 2025](#)). Independientemente de los órdenes de magnitud comprometidos, la materialización incluso parcial de esta intermediación de activos tokenizados implicaría una demanda eventual por stablecoins más allá de su función como instrumento de pago. No obstante, en este ámbito las stablecoins podrían competir con otras formas de dinero digital, como los depósitos bancarios tokenizados, así como con soluciones que permitan liquidar directamente estas transacciones en dinero de banco central (Recuadro III.3)^{17/}.

^{15/} Ver [Alvarez et al. \(2023\)](#), [Crouzet et al. \(2024\)](#) y [Higgins \(2024\)](#) para evidencia reciente.

^{16/} Ver, por ejemplo, el panel de discusión en [Hoover \(2025\)](#).

En Chile, el uso de stablecoins está concentrado en stablecoins globales. El sistema de pagos chileno se encuentra bastante desarrollado y las encuestas disponibles muestran un espacio limitado para su adopción masiva en pagos minoristas en el corto plazo. Sin perjuicio de lo anterior, esta situación podría modificarse, considerando la rapidez con que evoluciona este mercado internacionalmente. En este contexto, el desarrollo de un marco regulatorio específico otorgaría certezas respecto de las condiciones bajo las cuales estos instrumentos pueden ser emitidos, utilizados y aceptados.

Si bien Chile cuenta con un marco institucional que permite abordar algunas de las actividades asociadas a las stablecoins, este aún se encuentra en desarrollo. En este contexto, a través de la Ley Fintec, y desde una perspectiva de conducta de mercado, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) regula la transacción, intermediación y custodia de criptoactivos. En materia de integridad financiera, la Unidad de Análisis Financiero (UAF) incorporó la Regla de Viaje para los proveedores de servicios de activos virtuales, en línea con los estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)^{18/}. A su vez, el marco legal aplicable a los sistemas de pago otorga al BCCh atribuciones prudenciales respecto de las stablecoins potencialmente emitidas por entidades autorizadas para emitir medios de pago, esto es, bancos y emisores no bancarios de prepago.

El Banco publicará en consulta un marco de regulación para stablecoins hacia fines de este año. Su elaboración se inserta en el enfoque regulatorio gradual adoptado por el Banco, que se orientó inicialmente a reducir brechas de información y profundizar el conocimiento del mercado. Durante el año, se solicitó información a plataformas locales, se sostuvieron reuniones con agentes de mercado, académicos, reguladores y otros bancos centrales, y se realizó un seminario académico (Recuadro III. 1). Este trabajo será complementado por una asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) durante el segundo semestre. La propuesta constituirá una primera aproximación regulatoria, complementaria a las disposiciones de la CMF, con miras a contar con un marco normativo en 2027.

^{17/} El reciente anuncio de la DTCC, que recibió autorización regulatoria de la SEC para tokenizar determinados activos financieros custodiados por DTC a partir de 2026, constituye un hito relevante para la adopción institucional de la tokenización en EEUU; ver [DTCC \(2025\)](#).

^{18/} En materia de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, la UAF incorporó la denominada Regla de Viaje (Travel Rule) para los proveedores de servicios de activos virtuales. Esta regulación (Circular 62) exige recopilar y transmitir información del originador y beneficiario de determinadas transferencias de activos virtuales, con el objetivo de aumentar la trazabilidad de las operaciones y alinearse con los estándares internacionales del GAFI.

RECUADRO III.1:

Seminario del BCCh sobre stablecoins

Durante junio el BCCh organizó un seminario de análisis internacional sobre las stablecoins. Con la participación tanto de académicos como de reguladores internacionales, así como con la presencia de las autoridades del Banco, el seminario se orientó a la comprensión de los riesgos asociados a las stablecoins y sus potenciales efectos. El objetivo fue determinar si estas nuevas tecnologías de pago constituyen una innovación genuina o, más bien, un problema antiguo con una nueva apariencia. En particular, se abordaron aspectos relacionados con la naturaleza de los emisores, mecanismos de respaldo, y su impacto en los sistemas de pago. La discusión académica del seminario se articuló en torno a tres ejes principales: las implicancias de las stablecoins sobre la estabilidad financiera, las consecuencias de la emisión mediante entidades organizadas como *narrow banks*, y finalmente, se debatieron las implicancias exclusivas para los sistemas de pago. La instancia contó, además, con un panel de discusión de alto nivel sobre respuestas regulatorias internacionales.

La primera sesión analizó el comportamiento de las stablecoins en periodos de estrés financiero. Las presentaciones coincidieron en que las stablecoins pueden parecer estables en tiempos normales, pero perder rápidamente la confianza de los usuarios cuando surgen dudas sobre su respaldo o sobre la capacidad de sus emisores para cumplir sus compromisos. La evidencia presentada mostró que, al igual que otros instrumentos financieros, como los fondos mutuos del mercado monetario ([Anadu et al., 2024](#)), las stablecoins pueden experimentar presiones significativas – como en el episodio de Silicon Valley Bank – cuando aumenta la incertidumbre, especialmente si la información sobre sus reservas es poco clara o genera desconfianza ([Ahmed et al., 2025](#)). Además, se analizaron momentos de tensión financiera en que las stablecoins no siempre funcionaron como un refugio seguro ([Kwon & Shim, 2026](#)), incluso cuando están respaldadas por activos de alta calidad. En conjunto, la discusión destacó que la estabilidad de las paridades de estos cryptoactivos depende no sólo de las reservas que las respaldan, sino también de la confianza de los usuarios, la transparencia de la información disponible y las condiciones de funcionamiento de los mercados donde se transan.

La segunda sesión de discusión académica se centró en las implicancias de aquellas stablecoins cuyo diseño presenta características similares a las de un *narrow bank*. El trabajo de [Huang & Keister \(2026\)](#) analizó conceptualmente la forma en que las stablecoins podrían ofrecer una alternativa más segura para mantener fondos, al estar respaldadas principalmente por activos de bajo riesgo, pero a la vez se constató que una mayor migración de recursos hacia las stablecoins podría reducir los fondos disponibles para que los bancos otorguen créditos a hogares y empresas. Por otra parte, también se señaló durante la discusión que los emisores de stablecoins podrían comenzar a competir directamente con los bancos por la captación de recursos, lo que plantea desafíos regulatorios respecto de la transparencia en el uso y almacenamiento de las reservas.

La tercera sesión se enfocó en los impactos de las stablecoins sobre el sistema de pagos. Primero se discutió la evidencia de [Copestake et al. \(2026\)](#), donde se deducía que los inversionistas esperaban un mayor grado de competencia para los proveedores tradicionales de pagos – especialmente aquellos especializados en pagos internacionales – ante el surgimiento de las stablecoins. Asimismo, se discutió la evidencia de [Auer et al. \(2025\)](#), donde se expuso la relevancia cuantitativa de las stablecoins en materia de flujos transfronterizos y su relación con inestabilidades macroeconómicas en países emisores y receptores de flujos.

Con todo, la discusión enriqueció el análisis interno sobre los efectos macrofinancieros de las stablecoins. Tanto el panel de discusión como los artículos presentados permitieron examinar el grado en que las stablecoins comparten características funcionales con el dinero tradicional. En particular, se analizaron la solidez de las promesas de paridad que estas incorporan en periodos de estrés, las externalidades que pueden generar sobre el sistema financiero tradicional y sus efectos sobre el sistema de pagos, especialmente en el ámbito de los pagos transfronterizos.

RECUADRO III.2:

Redes para emisión y transferencia de stablecoins: Desafíos de interoperabilidad y fragmentación

Las stablecoins han adquirido creciente relevancia como instrumentos digitales para transferir valor.

Si bien pueden cumplir funciones económicas similares a las de medios de pago tradicionales, la infraestructura sobre la que estas se emiten y transan (plataforma programable) difiere de manera importante del sistema de pagos tradicional y de las infraestructuras del mercado financiero que lo respaldan.

Estas plataformas programables están compuestas por elementos tales como contratos inteligentes, redes blockchain y billeteras digitales. En su conjunto, dichos componentes permiten materializar algunos de los beneficios potenciales descritos en este capítulo, entre ellos la programabilidad de los pagos, la posibilidad de efectuar transferencias de manera continua y con alcance global, así como la emisión de instrumentos diseñados para mantener un valor relativamente estable.

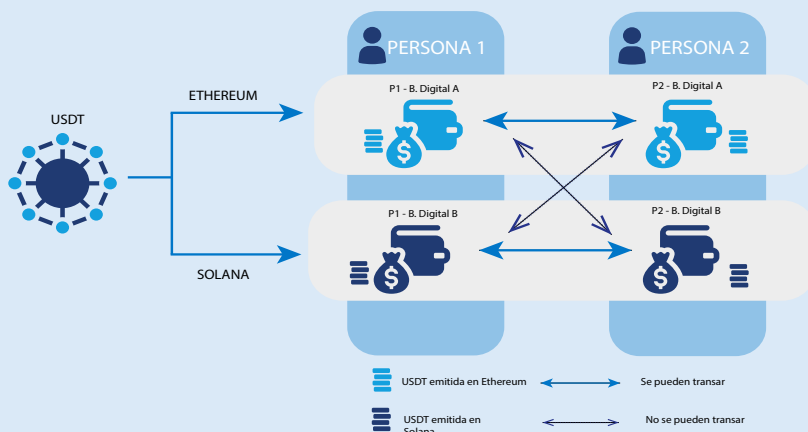
Sin embargo, este nuevo tipo de infraestructura también introduce desafíos asociados a la fragmentación operativa y a la incertidumbre jurídica. Una transacción puede estar técnicamente validada en una blockchain sin que ello implique necesariamente que exista firmeza legal en el mismo momento. En otras palabras, el estado técnico del blockchain (determinado por el consenso entre nodos o validadores) puede no coincidir plenamente con el estado jurídico de la transacción ([FMI, 2025a](#); [FMI, 2025b](#)). El *Bank for International Settlements* (BIS) ha señalado que los arreglos de stablecoins que sean sistémicamente relevantes deberían proporcionar claridad respecto del momento en que una transacción adquiere carácter definitivo y contar con un marco legal que respalde su firmeza ([BIS, 2022](#)).

Esta distinción entre el estado técnico y el reconocimiento legal de la transacción resulta especialmente relevante en redes blockchain públicas^{1/}. Especialmente en las redes públicas no permissionadas, la validación de las transacciones depende de mecanismos de consenso distribuidos y, en determinadas circunstancias, pueden producirse retrasos, congestión, fallas operativas, ataques cibernéticos o desacuerdos entre validadores respecto del estado de la transacción. Como consecuencia, una transacción puede aparecer como confirmada desde la perspectiva del usuario, pero mantenerse expuesta a incertidumbre respecto de su irreversibilidad técnica o de su reconocimiento jurídico definitivo. Tratándose de redes blockchain permissionadas, dicha brecha tiende a reducirse, porque la validación, gobernanza, finalidad y responsabilidad operativa suelen estar incorporadas en un marco institucional ex ante, aproximando el estado técnico de la transacción a sus efectos jurídicos. ([Aronoff et al., 2026](#); [BIS, 2022](#)).

Un desafío adicional surge cuando stablecoins de un mismo emisor circulan en múltiples blockchains o capas tecnológicas. La existencia de redes con distintos atributos, costos y bases de usuarios ha llevado a los principales emisores a desplegar sus stablecoins en más de una blockchain (como Ethereum, Solana o Tron), sin que estas necesariamente sean interoperables entre sí. Como resultado, stablecoins de un mismo emisor pueden circular en redes separadas y no ser directamente transferibles entre ellas, aun cuando representen el mismo activo (Diagrama III.2).

^{1/} Las redes públicas no permissionadas son sistemas abiertos en los que cualquier persona puede participar en la validación y registro de transacciones, sin necesidad de autorización previa. Su funcionamiento descansa en mecanismos que incentivan a los participantes a verificar correctamente las operaciones.

DIAGRAMA III.2: EJEMPLO DE FRAGMENTACIÓN EN EMISIÓN DE STABLECOINS



Fuente: adaptación en base a BIS.

Esta fragmentación puede tener implicancias tanto financieras como jurídicas. Desde una perspectiva financiera, pueden surgir diferencias de precio entre versiones de una misma stablecoin emitidas en distintas blockchains, llevando a que, en determinados momentos, estas se comporten como activos diferenciados. En términos operacionales y jurídicos, una transferencia puede ser definitiva en una red sin que ello implique un reconocimiento equivalente en otra, generando incertidumbre respecto de la titularidad del activo y de los derechos de redención asociados a este. Si bien mecanismos como los puentes entre blockchains y otros protocolos de interoperabilidad buscan reducir estas fricciones, también pueden convertirse en puntos de vulnerabilidad operacional y tecnológica, afectando la resiliencia del ecosistema en caso de fallas o ataques (BIS, 2026; Aronoff et al., 2026).

Desde una perspectiva de banco central, estas diferencias sugieren que la evaluación de las stablecoins como medio de pago no debe limitarse a su estabilidad de valor o a la rapidez de sus transferencias. También resulta relevante considerar si la infraestructura que las sustenta puede operar de manera segura y escalable, si las transacciones cuentan con suficiente firmeza técnica y respaldo legal para otorgar certeza a los usuarios y si los mecanismos de interoperabilidad preservan adecuadamente la integridad y resiliencia del sistema de pagos.

RECUADRO III.3:

Stablecoins y el problema de la liquidación mayorista

A medida que los mercados de capitales comienzan a tokenizar bonos, acciones y otros activos financieros sobre plataformas DLT, surge el desafío de mantener estándares fundamentales de las IMF, tales como la liquidación en dinero de banco central. En este contexto, cabe preguntarse si la emisión de una Moneda Digital de Banco Central (MDBC) mayorista en una plataforma DLT que albergue simultáneamente activos financieros tokenizados permitiría liquidar operaciones del mercado financiero directamente en dinero de banco central.

La prueba de concepto del BCCh

Como fue reportado en el Informe de Sistemas de Pago 2025, el BCCh trabajó en una prueba de concepto (PoC) exploratoria para el desarrollo de capacidades propias en tecnología DLT^{1/}. Esta exploración tuvo un propósito estrictamente experimental y de generación de capacidades internas, sin constituir una decisión de emisión ni anticipar una definición de política pública sobre el uso de una MDBC mayorista. La PoC se desplegó en un entorno controlado y aislado de los sistemas productivos del Banco, sobre una red blockchain privada y permissionada (*permissioned*)^{2/}. En esta plataforma se construyeron contratos inteligentes que simulaban el ciclo de vida completo de una representación digital de MDBC, junto con instrumentos de deuda de banco central tokenizados (pagarés y bonos en unidades de fomento del BCCh) y bonos de instituciones financieras privadas.

El entorno permitió simular el ciclo operacional completo de una plataforma que integra en un único registro funciones que hoy desempeñan distintas infraestructuras del mercado financiero. Estas incluyeron: emisión y rescate (destrucción) de MDBC; distribución a participantes simulados (acreditación de reservas); operaciones de entrega contra pago (DvP) con liquidación atómica entre MDBC e instrumentos; administración de eventos del ciclo de vida (cupones, vencimientos); y funciones de custodia. Se replicaron las principales etapas operativas del mercado de renta fija local en una sola plataforma: emisión primaria, compraventa secundaria, liquidación y eventos de ciclo de vida (Diagrama III.3). Cabe destacar que todos los participantes, activos e instrumentos fueron simulados; ninguna operación involucró activos o instituciones reales.

De esta manera, la PoC permitió evaluar, a nivel acotado, la factibilidad tecnológica de emitir dinero digital de banco central mayorista en un ambiente controlado y utilizarlo como activo de liquidación para operaciones financieras mayoristas. Asimismo, permitió identificar atributos y trade-offs asociados a las decisiones de diseño adoptadas.

Atributo 1: Integración operativa. La convergencia de MDBC y activos financieros en una misma plataforma simplifica la operación y reduce la dependencia de múltiples infraestructuras, así como la coordinación de mensajería externa entre sistemas. Una única plataforma DLT habilita la liquidación atómica: los dos tramos de una misma transacción ocurren simultáneamente en el mismo mecanismo de consenso, sin necesidad de mecanismos externos de coordinación o validación adicional.

^{1/} Ver Recuadro III.1 del ISiP 2025.

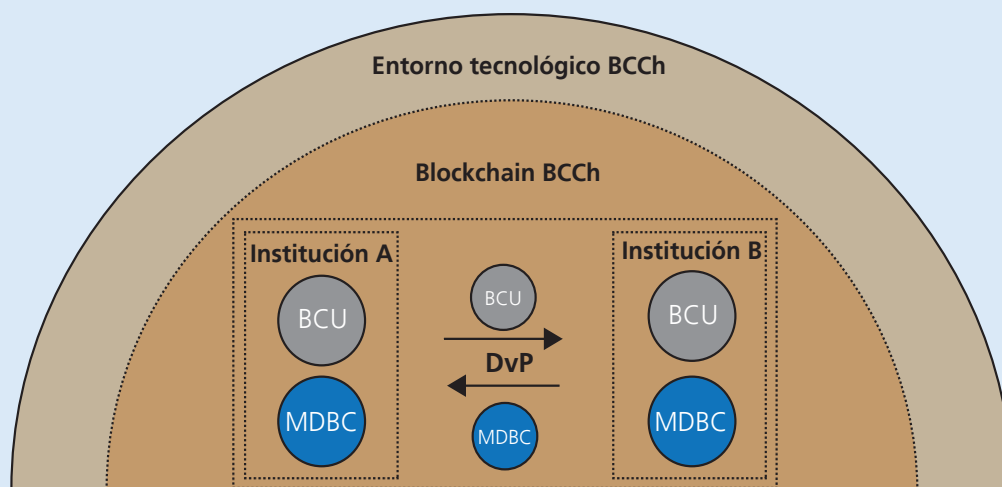
^{2/} Basada en Hyperledger Besu, una implementación específica de tecnología DLT. En una red permissionada, el acceso y los roles de los participantes, incluyendo quiénes pueden validar transacciones y operar nodos están restringidos y son administrados por una entidad autorizada, a diferencia de las redes públicas sin permisos.

Atributo 2: Flexibilidad y programabilidad. Los contratos inteligentes permiten incorporar nuevas lógicas de negocio al token de MDBC y a la plataforma. Por ejemplo, nuevos tipos de instrumentos u operaciones que utilicen la misma MDBC como activo de liquidación con rapidez y sin necesidad de rediseñar la infraestructura base, facilitando la adaptación a escenarios cambiantes.

Trade-off 1: Privacidad. Las redes DLT priorizan la transparencia e inmutabilidad del registro, mientras que los mercados financieros exigen confidencialidad sobre posiciones y flujos. La PoC abordó esta tensión mediante mecanismos de confidencialidad de contraparte y de separación entre la operación (visible para ambas contrapartes) y la custodia de saldos (confidencial); sin embargo, estas soluciones agregan complejidad y pueden limitar la distribución de la red a un conjunto más amplio de participantes.

Trade-off 2: Gobernanza y centralización de la plataforma. En el diseño explorado, el BCCh opera la totalidad de los nodos de la red y administra la visibilidad de la información transaccional, lo que facilita el resguardo de la confidencialidad y el control de la integridad de la plataforma. Como contrapartida, este esquema concentra en el banco central funciones y responsabilidades operativas que en las infraestructuras actuales se distribuyen entre distintas instituciones, y limita los beneficios potenciales de una red con mayor participación, como lo es la resiliencia. El BIS-CPMI destaca que la decisión sobre quién opera la plataforma y cómo se gobiernan el acceso y la visibilidad es tan determinante como la elección tecnológica misma.

DIAGRAMA III.3 OPERACIÓN DE ENTREGA CONTRA PAGO (DvP)



Fuente: BCCh.

En síntesis, y en línea con la evidencia internacional, los resultados de la PoC sugieren una respuesta afirmativa, desde una perspectiva estrictamente tecnológica, a la pregunta planteada al inicio de este Recuadro, una MDBC mayorista emitida en la misma plataforma DLT donde residen los activos tokenizados permitiría liquidar operaciones de mercado financiero utilizando dinero de banco central. Con todo, la factibilidad tecnológica constituye solo una condición necesaria: una eventual implementación requeriría abordar los trade-offs de privacidad y gobernanza identificados, además de definiciones legales, operativas y de política pública que exceden el alcance de esta exploración.



INFORME DE SISTEMAS DE PAGO / **AGOSTO 2026**

