NOTAS TÉCNICAS CITADAS EN EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA SEGUNDO SEMESTRE 2026



División de Política Financiera – Banco Central de Chile

17 de noviembre de 2026

Índice

Felipe Beltrán, Luis Cabezas, Darío Carrasco y Facundo Luna, 2026: Efectos del desempleo en la morosidad de créditos de consumo.

María Jesús Aranguiz, Felipe Córdova, Miguel Fuentes, Daniel Oda, Francisco Pinto, María Ignacia Valencia, 2026: Actualización de las series de crédito y del modelamiento de riesgo en los ejercicios de tensión bancaria.

Enzo Cerletti, Nicole Delpiano, Matías Gutiérrez y Patricio Toro, 2026: Riesgo de contraparte en la intermediación de derivados en Chile.

Tamara Gallardo, Damián Romero, 2026: Sensibilidad de los derivados de tasas de interés.

José Gabriel Carreño, 2026: Posiciones en derivados cambiarios de no residentes y desviaciones de la paridad cubierta de tasas en el mercado CLP-USD.

Nicole Delpiano, José Gabriel Carreño, 2026: Estructura y funcionamiento del mercado de derivados en Chile.

Efectos del desempleo en la morosidad de créditos de consumo

Felipe Beltrán, Luis Cabezas, Darío Carrasco y Facundo Luna.

INTRODUCCIÓN

La pérdida del empleo reduce el ingreso disponible para servir obligaciones financieras, pero su efecto sobre la mora puede no ser inmediato. En el corto plazo, los hogares ajustan gastos, generan ingresos alternativos, recurren a redes familiares, crédito o ahorros. Cuando el desempleo persiste, estos márgenes se debilitan y aumenta la probabilidad de incumplimiento (Gerardi et al., 2018; Ganong y Noel, 2019; Möhlmann y Vogel, 2024). El análisis combina dos ejercicios complementarios: uno agregado, que mide la respuesta dinámica de la mora y descompone su evolución reciente, y otro con registros individuales, que cuantifica la heterogeneidad por ingreso y su relevancia para la cartera bancaria.

El contexto laboral hace especialmente relevante esta distinción. En 2026, la tasa de desempleo se mantuvo elevada y la duración promedio de búsqueda alcanzó 8,2 meses en julio-septiembre, frente a un promedio histórico cercano a seis meses. La persistencia del desempleo puede, por tanto, reforzar el riesgo de crédito incluso sin un aumento adicional de su incidencia.

DATOS Y METODOLOGÍA AGREGADA

Se utilizan datos trimestrales entre 2012.I y 2026.II. La variable dependiente es la morosidad de la cartera de consumo. Las variables de interés son la tasa de desocupación nacional y la duración promedio de la búsqueda de empleo, provenientes de la Encuesta Nacional de Empleo (INE). Se controlan rezagos de la variación anual del PIB, la variación anual del IPC, la TPM y el rezago de la mora.

Siguiendo a Jordà (2005), se estiman proyecciones locales para horizontes h = 0,...,6. En cada horizonte, la variación acumulada de la mora se explica por un shock de desempleo, la duración rezagada de la búsqueda, su interacción y los controles macrofinancieros. La duración entra estandarizada. El shock de desempleo corresponde al residuo de una regresión auxiliar de la tasa de desempleo sobre dos rezagos propios y dos rezagos de los controles macrofinancieros acorde a un AR(2). Los errores estándar son Newey-West, con kernel de Bartlett y ancho de banda h+1; se reportan intervalos de confianza de 68%. La especificación estimada es la siguiente:

$$\text{mora}_{t+h} = a_h + b_h\,\text{shock}_t + c_h\,\text{búsqueda}_{t-1} + d_h(\text{shock}_t \times \text{búsqueda}_{t-1}) + \gamma_h\,\text{controles}_{t-1} + \rho_h\,\text{mora}_{t-1} + \varepsilon_{t+h}$$

donde mora_{t+h} corresponde a la variación de la mora consumo entre t−1 y t+h; shock_t es el componente exógeno del desempleo en t; búsqueda_{t-1} corresponde a la duración de la búsqueda de empleo, estandarizada (z-score); controles_{t-1} incluye los rezagos de las variables macrofinancieras (PIB, IPC y TPM); y mora_{t-1} corresponde al rezago propio de la variable dependiente. El coeficiente de interés d_h captura cuánto se amplifica el efecto del shock cuando la búsqueda aumenta una desviación estándar. Para evaluar un escenario cercano al observado en 2026, la respuesta se calcula con la duración dos desviaciones estándar sobre su media: 8,7 meses, frente a una media muestral de 6,3 meses.

Dado que búsqueda$_{t-1}$ entra estandarizada, el efecto de un shock de desempleo sobre la mora, condicional en que la duración de la búsqueda se ubique k desviaciones estándar sobre su media, se obtiene como:

$$efecto(h \mid búsqueda = \mu + k\cdot\sigma) = b_h + d_h\cdot k$$

El Gráfico 1 reporta esta trayectoria para k = 2, es decir, evaluando el efecto de un shock de desempleo cuando la duración de la búsqueda se ubica 2 desviaciones estándar sobre su media histórica (8,7 meses), un escenario cercano al nivel observado más recientemente (8,2 meses, julio-septiembre de 2026).

Adicionalmente, para descomponer el cambio efectivamente observado en la mora de consumo entre dos trimestres, se define el aporte acumulado de cada variable x como la suma de sus contribuciones en una ventana de H = 5 trimestres, ponderada por los coeficientes estimados en cada horizonte: $Aporte_x(t) = \Sigma_{j=0}^{5} \beta_j^x \cdot x_{t-j}$

La contribución de la variable x al cambio en la mora entre dos fechas t_o y t_1 corresponde a la diferencia Aporte_x(t_1) − Aporte_x(t_o). El Gráfico 2 aplica esta descomposición entre 2022.II y 2026.II, distinguiendo el aporte del desempleo puro (b_h·shock), de la interacción con la duración de búsqueda (d_h×shock×búsqueda), y de otros factores macrofinancieros (PIB, IPC, TPM y el residuo).

RESULTADOS AGREGADOS

Con una búsqueda prolongada, el efecto del shock es positivo entre h=0 y h=5. Es decir, ante un shock de desempleo, con la duración de búsqueda de empleo en niveles como los actuales (en torno a 2 desviaciones estándar sobre su media histórica), la mora de consumo aumenta hasta 1.7 puntos porcentuales más que cuando la búsqueda está en su valor promedio (Gráfico 1). En consecuencia, una reinserción más lenta no solo eleva la respuesta de la mora, sino que también la hace más persistente.

La descomposición entre 2022.II y 2026.II muestra que la IDI consumo aumentó de 1,6% a 2,5%. El desempleo explica 0,2 pp y su interacción con la mayor duración de búsqueda otros 0,2 pp. Los restantes 0,4 pp corresponden al PIB, IPC, TPM y al residuo del modelo. En conjunto, el deterioro asociado a desempleo representa 0,45 pp, equivalente aproximadamente a la mitad del aumento observado.

Gráfico 1. Respuesta acumulada de la mora ante un shock de desempleo

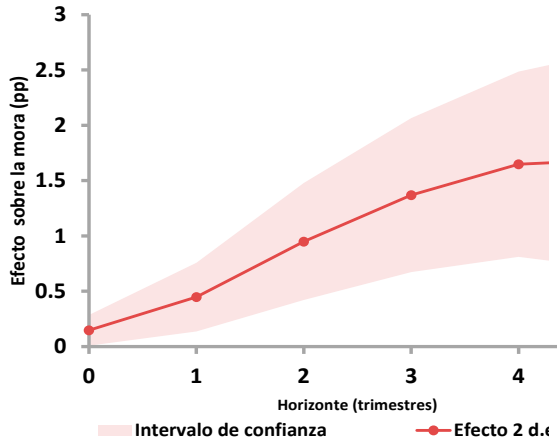
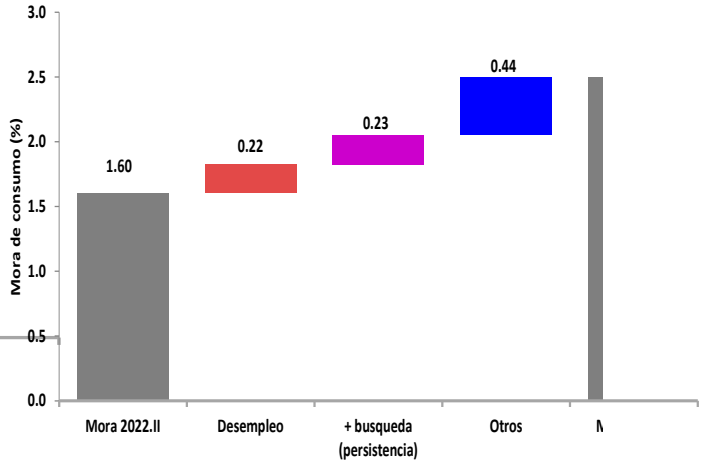


Gráfico 2. Descomposición del cambio en la mora, 2022.II–2026.II



Nota: Izq: Modelo de proyecciones locales [(Jordà, 2005)] para mora consumo agregada, en función de un shock de desempleo, la duración de la búsqueda de empleo y su interacción, controlando por rezagos del PIB, el IPC y la TPM. Línea e intervalo evaluados con la duración de búsqueda 2 desviaciones estándar sobre su media (8,7 meses). Errores estándar de Newey-West, IC 68%. Der: Descomposición basada en el mismo modelo de proyecciones locales, calculando el aporte acumulado de cada variable en una ventana de 6 trimestres (h=0,…,5) y tomando la diferencia entre los aportes acumulados en 2026.II y 2022.II. "Otros" agrupa el aporte del PIB, el IPC, la TPM y el residuo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a CMF e INE.

EVIDENCIA INDIVIDUAL: PÉRDIDA DE RENTA, DURACIÓN Y HETEROGENEIDAD

DATOS Y METODOLOGÍA MICRO

El análisis combina registros administrativos de la AFC, SUSESO y CMF para 2018.I–2026.II. La unidad de observación es individuo-trimestre y la muestra comprende 97,65 millones de observaciones de 6,23 millones de personas de hasta 60 años. La variable dependiente toma valor uno si la persona presenta mora bancaria de consumo entre 90 días y un año. El inicio del desempleo se aproxima por el primer trimestre sin renta laboral dentro del episodio, mientras que la duración corresponde al número de trimestres consecutivos sin renta, hasta un máximo de cinco.

Se estiman dos modelos lineales de probabilidad con efectos fijos de individuo y trimestre. El primero incluye un indicador de inicio del episodio y sus interacciones con quintiles de ingreso; el segundo reemplaza ese indicador por la duración. Ambos controlan por el logaritmo rezagado de la renta y del stock de deuda total, y agrupan los errores estándar por individuo. Los efectos totales por quintil se obtienen sumando el coeficiente base, correspondiente a Q3, y la interacción respectiva. La especificación a nivel individual corresponde a:

$$\text{Mora}_{it} = \beta\ \text{Desempleo}_t + \Sigma_{(q\neq 3)}\ \gamma q\ Qq_{it} + \Sigma_{(q\neq 3)}\ \delta q(\text{Duración}_{it} \times Qq_{it}) + \theta_1 \ln(\text{Renta}_{i,t-1}) + \theta_2 \ln(\text{Deuda}_{i,t-1}) + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}.$$

Los quintiles (Qq en la regresión) se construyen mensualmente a partir del ingreso laboral. A valores de la UF de junio de 2026, los cortes aproximados son: Q1 hasta $483 mil; Q2 entre $483 mil y $724 mil; Q3 entre $724 mil y $967 mil; Q4 entre $967 mil y $1,74 millones; y Q5 sobre $1,77 millones.

RESULTADOS MICRO

El inicio de un episodio aumenta la probabilidad de mora en todos los quintiles, con una respuesta mayor en la parte baja de la distribución de ingresos: 2,01 pp en Q1 y 1,71 pp en Q2, frente a 1,31 pp en Q3 y cerca de 1,3 pp en Q4 y Q5. La sensibilidad a un trimestre adicional de desempleo es menor en el quintil de mayores ingresos (0,65 pp) respecto a los quintiles inferiores: Q1 (1,21 pp), Q2 (1,78 pp), Q3 (2,32 pp) y Q4 (1,88 pp). Así, la pérdida inicial y la persistencia afecta con mayor intensidad a los quintiles inferiores en relación con el quintil de mayores ingresos. Estos resultados están en líneas con lo de Cerletti et al (2026) donde encuentran que el desempleo se asocia con un aumento de la deuda en mora.

Tabla 1. Regresiones de mora de consumo

Variable	Inicio desempleo	Duración
Inicio / duración	0,0131***	0,0232***
Q1	0,0237***	0,0328***
Q2	0,0158***	0,0190***
Q4	-0,0166***	-0,0175***
Q5	-0,0301***	-0,0315***
Inicio / duración × Q1	0,0070***	-0,0111***
Inicio / duración × Q2	0,0040***	-0,0054***
Inicio / duración × Q4	-0,0004	-0,0044***
Inicio / duración × Q5	-0,0003	-0,0167***
Log renta, t-1	-0,0192***	-0,0116***
Log deuda total, t-1	0,0167***	0,0166***
Constante	-0,0857***	-0,1123***
N	97.646.424	97.646.424
Número de RUT	6.229.651	6.229.651
F	61.295,32	62.273,06
Prob > F	0,0000	0,0000
R^2	0,3134	0,3148
EF individuo y trimestre	Sí	Sí

*Nota: Q3 es la categoría base. *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,10. Modelos lineales de probabilidad con efectos fijos de individuo y tiempo con datos trimestrales desde el primer trimestre de 2018 al segundo trimestre de 2026. La variable dependiente es una variable binaria de morosidad mayor o igual a 90 días. Se incluyen controles rezagados del logaritmo del ingreso y el stock de deuda. Errores estándar agrupados por individuo. Fuente: Banco Central de Chile en base a CMF y AFC.*

Para aproximar la incidencia sobre la cartera, se pondera la sensibilidad a un trimestre adicional por la frecuencia del shock en cada quintil y por su participación en la deuda de consumo bancaria. Formalmente, el deterioro agregado es la suma, entre quintiles, de sensibilidad × incidencia × exposición × 100. El ejercicio entrega un deterioro total de 5,42 puntos base (pb). Los tres primeros quintiles concentran cerca de 49% de ese deterioro, pero solo 17,9% de la deuda. Q5, en cambio,

concentra 64,3% de la exposición y aporta 25,9% del deterioro, debido a su menor incidencia del desempleo y menor sensibilidad a su duración.

Tabla 2. Contribución al deterioro agregado por quintil

Quintil	Sensibilidad (pp)	Incidencia (%)	Exposición (%)	Deterioro (pb)	Contribución (%)
Q1	1,206	11,51	3,67	0,51	9,4
Q2	1,780	9,02	6,06	0,97	18,0
Q3	2,318	6,16	8,21	1,17	21,7
Q4	1,878	4,12	17,74	1,37	25,4
Q5	0,647	3,31	64,32	1,40	25,9
Total			100,00	5,42	100,0

Nota: deterioro = sensibilidad × incidencia × exposición × 100. La sensibilidad proviene de la especificación de duración.
Fuente: Banco Central de Chile en base a CMF y AFC.

CONCLUSIONES

Ambos ejercicios entregan un mensaje coherente. A nivel agregado, una búsqueda de empleo más prolongada amplifica la respuesta de la mora y el deterioro laboral explica una parte de su aumento reciente. A nivel individual, la pérdida del empleo y su persistencia elevan la probabilidad de mora, con efectos más intensos en los quintiles inferiores. Esto confirma que la duración del desempleo es un margen relevante para monitorear el riesgo de crédito de los hogares.

La implicancia para la cartera de consumo, sin embargo, es acotada. Los grupos más sensibles tienen una participación reducida en la deuda de consumo bancaria, mientras que la exposición se concentra en Q5, donde la incidencia del desempleo y la sensibilidad a su duración son menores. Por tanto, el análisis identifica variables de monitoreo importantes para determinados hogares.

Las estimaciones deben interpretarse como asociaciones condicionales. Las proyecciones locales dependen de la identificación del shock y de una muestra agregada relativamente corta; los modelos individuales, aunque incorporan efectos fijos y controles rezagados, no capturan todas las no linealidades ni mecanismos simultáneos de ajuste. La concordancia entre ambos enfoques y el uso de registros administrativos de alta cobertura, no obstante, fortalecen la conclusión central.

REFERENCIAS

Cerletti, E., Gutierrez, M., Heresi, R. y Kohn, D. (2026) “Consumer Credit and Consumption Smoothing after job Loss”. Banco Central de Chile, mimeo.

Ganong, P. y Noel, P. (2019). “Consumer Spending during Unemployment: Positive and Normative Implications”. American Economic Review, 109(7), 2383–2424.

Gerardi, K., Herkenhoff, K. F., Ohanian, L. E. y Willen, P. S. (2018). “Can’t Pay or Won’t Pay? Unemployment, Negative Equity, and Strategic Default”. Review of Financial Studies, 31(3), 1098–1131.

Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Encuesta Nacional de Empleo (ENE), varios trimestres.

Jordà, Ò. (2005). “Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections”. American Economic Review, 95(1), 161–182.

Möhlmann, A. y Vogel, E. (2024). “Late payments on mortgage loans and unemployment: Evidence from a German household panel”. Deutsche Bundesbank Technical Paper 07/2024.

Banco Central de Chile (2026). “Efectos del desempleo en la morosidad de créditos de consumo”, Recuadro II.1, Informe de Estabilidad Financiera.

Actualización de las series de crédito y del modelamiento de riesgo en los ejercicios de tensión bancaria

María Jesús Aranguiz, Felipe Córdova, Miguel Fuentes, Daniel Oda, Francisco Pinto, María Ignacia Valencia[1]/

Esta nota tiene dos objetivos complementarios. Primero, informa los avances iniciales de una agenda continua de perfeccionamiento de los ejercicios de tensión de solvencia bancaria del Informe de Estabilidad Financiera (IEF), cuyo desarrollo continuará durante 2027. Los cambios incorporados en esta edición se concentran en dos ámbitos: la actualización y homologación de las series de crédito utilizadas como insumo, incluida la incorporación de la categoría agregada crédito a empresas, y el perfeccionamiento del modelamiento econométrico de algunas de esas series. Segundo, la nota presenta las definiciones de crédito bancario empleadas en el IEF para analizar la dinámica del acceso al financiamiento de empresas, personas y hogares. Ambos objetivos están relacionados, ya que la actualización de las series mejora tanto los insumos de los ejercicios de tensión como la medición de la actividad crediticia. Las modificaciones elevan levemente las pérdidas proyectadas por riesgo de crédito, sin alterar las principales conclusiones sobre la resiliencia y solvencia agregada del sistema bancario bajo los escenarios evaluados.

PARTE I: SERIES DE CRÉDITO UTILIZADAS EN EL IEF Y EN LOS EJERCICIOS DE TENSIÓN

Las series de crédito bancario utilizadas en el IEF cumplen dos funciones. Por una parte, permiten analizar la evolución del acceso al crédito de empresas, personas y hogares, distinguiendo los componentes que explican la dinámica de las colocaciones y las señales de riesgo o vulnerabilidad. Por otra, constituyen un insumo para los ejercicios de tensión, que evalúan la capacidad del sistema bancario para absorber pérdidas y mantener niveles adecuados de solvencia ante un escenario macrofinanciero severo.

Las definiciones empleadas para ambos propósitos son, en general, coincidentes. La principal diferencia corresponde a los créditos contingentes de empresas: se excluyen del seguimiento de la actividad crediticia porque todavía no constituyen colocaciones efectivamente cursadas, pero se incluyen en los ejercicios de tensión porque generan provisiones, y pueden transformarse en deuda y ocasionar pérdidas. La Tabla 1 detalla los componentes de cada serie y permite identificar esta diferencia. A continuación, se describe el tratamiento de las carteras de empresas, consumo y vivienda.

Créditos a empresas

En esta edición, el análisis incorpora la categoría agregada crédito a empresas, definida como la suma de las carteras comercial y de comercio exterior. Esta agrupación no modifica el contenido de las carteras ni su registro contable y es consistente con la forma en que la Comisión para el Mercado Financiero presenta habitualmente estos créditos. Su uso permite integrar de manera más directa la cartera de comercio exterior que hasta ahora tenía una presencia más acotada en el análisis del IEF, tanto en las estadísticas de seguimiento como en los ejercicios de tensión.

La nueva categoría crédito a empresas comprende las colocaciones comerciales y de comercio exterior efectivamente cursadas. Las primeras constituyen su principal componente y financian la actividad productiva, mientras que las segundas financian o respaldan operaciones de importación y exportación. Mantener ambos componentes identificados permite interpretar sus distintas dinámicas: los créditos de

[1]/ Gerencia de Estabilidad Financiera, División de Política Financiera.

comercio exterior presentan una morosidad menor que los comerciales (0,8% frente a 2,4%), aunque su comportamiento varía a lo largo del ciclo económico (Gráfico 1), y explican una parte importante de la contracción reciente del agregado.

Para los ejercicios de tensión se añaden los créditos contingentes, que corresponden a las boletas en garantía, avales y fianzas. En la cartera utilizada en estos ejercicios, los créditos de comercio exterior y los contingentes representan alrededor de 8% y 17%, respectivamente (Gráfico 2).

Los créditos contingentes pueden generar pérdidas si se materializan y el deudor no cumple sus obligaciones. Por esta razón, los bancos constituyen provisiones por estas exposiciones, equivalentes a cerca de 13% del stock total de provisiones de la cartera de empresas (Gráfico 3). Asimismo, los contingentes forman parte de los activos ponderados por riesgo de crédito y, por lo tanto, inciden en los requerimientos regulatorios de capital (Gráfico 4). Su exclusión de las series de actividad responde a que estas últimas miden préstamos efectivamente otorgados; su inclusión en los ejercicios de tensión responde, en cambio, a su capacidad de generar pérdidas y afectar el capital bancario.

Créditos de consumo

Los créditos de consumo constituyen una fuente relevante de financiamiento para las personas y los hogares. La serie incluye préstamos en cuotas, sobregiros, saldos utilizados de tarjetas de crédito y tarjetas de crédito por cobrar. Esta última categoría permite captar también el uso de las tarjetas como medio de pago, en la medida en que genera una obligación de pago y una exposición al riesgo de crédito para la entidad emisora.

Una parte relevante de las tarjetas de crédito es emitida por sociedades de apoyo al giro (SAG), filiales de los bancos. Para medir de manera integral el acceso al financiamiento de consumo, el análisis del IEF considera estas colocaciones en una perspectiva consolidada, aunque se registren en una filial y no directamente en el balance individual del banco. En lo más reciente, las SAG concentran 27% de las colocaciones de consumo bancario (Gráfico 5).

Como parte de la actualización de los ejercicios de tensión, se mantuvo la inclusión de las colocaciones de las SAG en la cartera de consumo y se revisitó el modelo de riesgo con la definición antes descrita. Esta incorporación homologa la cobertura utilizada para evaluar la actividad crediticia y el riesgo de solvencia en la cartera de consumo. Dado que estas operaciones están expuestas a impago, dan origen a provisiones y pérdidas bajo un escenario de tensión; además, forman parte del cálculo de los requerimientos regulatorios de capital.

Créditos hipotecarios

Los créditos hipotecarios para la vivienda son préstamos de largo plazo respaldados por una propiedad. Una vez cursados, pueden registrarse en el balance del banco a costo amortizado o a valor razonable. La diferencia entre ambas categorías no radica en la naturaleza del crédito, sino en su medición contable. El costo amortizado se utiliza, en términos generales, para créditos que el banco mantiene con el propósito de cobrar el capital y los intereses pactados hasta su vencimiento. Su valor se actualiza considerando los pagos recibidos, los intereses devengados y los ajustes por deterioro, pero no se recalcula periódicamente en función de su precio de venta en el mercado.

El valor razonable corresponde a una estimación del precio que se recibiría por vender el crédito en las condiciones de mercado vigentes. En la cartera descrita en esta nota, esta categoría comprende créditos destinados a la venta. Su valoración puede variar por cambios en las tasas de interés o en el riesgo de incumplimiento. Por ejemplo, un crédito a tasa fija puede perder valor si aumentan las tasas de operaciones comparables, aunque el deudor continúe pagando regularmente. Estas variaciones no modifican por sí

mismas la deuda ni las condiciones contractuales. Ambas categorías representan, por tanto, financiamiento para la vivienda, pero reflejan de manera distinta los cambios en las condiciones financieras.

La definición de la cartera de vivienda es común al seguimiento de la actividad crediticia y a los ejercicios de tensión: en ambos casos incluye colocaciones registradas a costo amortizado y a valor razonable. Con independencia de su tratamiento contable, ambas categorías están expuestas al riesgo de crédito, están sujetas a provisiones y forman parte de los activos ponderados por riesgo de crédito.

ACTUALIZACIÓN DEL MODELO DE PÉRDIDAS POR RIESGO DE CRÉDITO

Esta sección presenta el segundo componente de la actualización: los cambios introducidos en el modelamiento econométrico de las carteras y su efecto sobre los resultados del ejercicio de solvencia. Estos avances forman parte de una agenda de perfeccionamiento continuo que seguirá desarrollándose durante 2027.

La actualización se concentra en la estimación del riesgo de crédito, que cuantifica las pérdidas para los bancos asociadas al deterioro de la capacidad de pago de personas y empresas bajo un escenario macrofinanciero tensionado. La estimación considera la evolución de las colocaciones, el gasto en provisiones y los castigos de las carteras de empresas, consumo y vivienda.

En empresas, los créditos comerciales, de comercio exterior y contingentes se modelan por separado, de modo de reflejar sus distintas dinámicas y sensibilidades frente al escenario de tensión. Posteriormente, sus proyecciones se agregan para conformar la cartera total de empresas. El gasto en provisiones de los créditos contingentes también se estima separadamente y luego se incorpora a las provisiones de esta cartera.

En consumo y vivienda se utilizan las definiciones descritas en la sección anterior. Para cada cartera se estiman modelos de crecimiento del crédito, gasto en provisiones y castigos. La actualización incorpora la información del período de fragilidad financiera asociado a la pandemia de Covid-19 y controla por los cambios de perímetro derivados de la adquisición de emisoras de tarjetas de crédito por parte de los bancos.

EFECTO DE LA NUEVA METODOLOGÍA EN LOS RESULTADOS DEL EJERCICIO

La comparación entre 26.I(A) y 26.I(N) aísla el efecto conjunto de las nuevas definiciones de series y del modelamiento actualizado, al aplicar ambas metodologías al mismo período, donde (N) denota nueva metodología y series, mientras que (A) denota antigua metodología y series. En consumo, la incorporación de las SAG amplía la exposición considerada y aumenta las pérdidas estimadas bajo tensión. En empresas, la estimación separada de los créditos de comercio exterior y la inclusión de los contingentes capturan con mayor precisión la sensibilidad de la cartera a perturbaciones macrofinancieras, entre ellas las cambiarias y las vinculadas al comercio exterior. En vivienda, la inclusión de los créditos registrados a valor razonable aumenta moderadamente la sensibilidad frente al deterioro del escenario. En conjunto, estos cambios elevan el impacto estimado del riesgo de crédito en 26.I(N) respecto de 26.I(A). La comparación entre 26.I(N) y 26.II(N), ambos calculados con la nueva metodología, muestra un leve aumento de las pérdidas asociadas al riesgo de crédito en el último período (Tabla 2).

Pese a este aumento acotado, la reducción del capital bajo el escenario de tensión del segundo semestre de 2026 se mantiene en niveles similares a los obtenidos para el primer semestre con la metodología actualizada. El Gráfico 6 compara el IAC inicial y final y el impacto del escenario. La barra con textura punteada, corresponde al 26.I(N) y representa al ejercicio del primer semestre recalculado con las nuevas series y especificaciones; por ello, su comparación con 26.II(N) permite evaluar el cambio entre períodos sin mezclar efectos metodológicos. Los resultados no muestran variaciones sustantivas en la destrucción de capital.

PARTE II: LECTURA DE LA ACTIVIDAD CREDITICIA CON LAS SERIES ACTUALIZADAS

Las mismas definiciones utilizadas como insumo de los ejercicios de tensión permiten mejorar el análisis de la actividad crediticia y del acceso al financiamiento. Esta sección resume sus implicancias para la lectura de la coyuntura, con especial atención a las series de consumo y vivienda, que describen el crédito bancario destinado a personas y hogares.

En empresas, el IEF incorpora como categoría de análisis el crédito a empresas, correspondiente a la suma de las carteras comercial y de comercio exterior y excluyendo los créditos contingentes y estudiantiles. Se trata de una agrupación de carteras ya utilizadas y consistente con la presentación habitual de la Comisión para el Mercado Financiero, no de una nueva clase de crédito. Su incorporación permite considerar de manera más sistemática el financiamiento asociado al comercio exterior, sin perder la identificación separada de sus componentes. Con esta definición, la contracción reciente del agregado se explica principalmente por la caída de la cartera de comercio exterior, mientras que las colocaciones comerciales exhiben una trayectoria más estable, aunque todavía de bajo dinamismo (Tabla 3).

En consumo, la serie incorpora las colocaciones del balance individual de los bancos, las tarjetas de crédito por cobrar y las colocaciones de las SAG. Esta cobertura consolidada entrega una medida más completa del financiamiento bancario al que acceden las personas y los hogares. Durante 2026, la evolución de los saldos de tarjetas por cobrar también estuvo afectada por la migración de los sistemas de autorización de algunos bancos, que modificó el momento en que se registran los pagos. Este efecto reduce transitoriamente la comparabilidad interanual de la serie y su tasa de crecimiento, pero no representa una contracción equivalente de la actividad crediticia ni un cambio permanente en la definición de crédito utilizada en el IEF. El recuadro al final de la nota describe este efecto.

En vivienda, la serie incluye las colocaciones registradas a costo amortizado y a valor razonable. Esta definición permite medir de manera integral el financiamiento hipotecario efectivamente otorgado a los hogares y coincide con la utilizada en los ejercicios de tensión. A septiembre de 2026, el crédito para la vivienda crecía 2,2% anual, de los cuales 0,55 puntos porcentuales provenían de colocaciones contabilizadas a valor razonable.

En conjunto, las series actualizadas muestran que el crédito bancario mantiene un crecimiento acotado (Gráfico 7). El agregado que excluye comercio exterior presenta una trayectoria más estable, porque no incorpora la fuerte caída de esa cartera durante los últimos trimestres. A septiembre de 2026, el crédito total y el agregado sin comercio exterior crecían 0,9% y 1,2% anual, respectivamente. El crecimiento seguía sustentado principalmente por vivienda y consumo, con variaciones de 2,2% y 1,1%, mientras que el crédito a empresas permanecía prácticamente estancado (-0,2%).

DISPONIBILIDAD DE LA INFORMACIÓN ESTADÍSTICA

Las series y todos los componentes detallados en la Tabla 1 quedarán disponibles para consulta y descarga en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile, dentro de la sección Mercado de capitales. Esta publicación permitirá reproducir las definiciones utilizadas en el IEF, distinguir los componentes de cada cartera y dar seguimiento a sus actualizaciones.

RECUADRO: EFECTO TRANSITORIO DEL CAMBIO EN EL REGISTRO DE PAGOS DE TARJETAS DE CRÉDITO

Durante 2026, algunos bancos migraron sus sistemas de autorización de tarjetas de crédito. Con la forma anterior de registro, los pagos efectuados por los clientes se reflejaban en la fecha de vencimiento. Bajo el nuevo esquema, el pago se reconoce de manera inmediata y se netea del saldo por cobrar en el momento en que se realiza.

La adopción del nuevo esquema produce una disminución discreta del stock de cuentas por cobrar de tarjetas en el mes de migración, porque elimina temporalmente montos que bajo el registro anterior permanecían contabilizados hasta la fecha de vencimiento. El efecto se observó en distintos meses para los bancos que efectuaron la migración y redujo el nivel y la tasa de crecimiento interanual de la cartera de consumo.

Este movimiento debe interpretarse como un efecto de medición asociado a la transición entre sistemas. No representa por sí mismo una reducción equivalente de las compras, del financiamiento otorgado ni de la actividad crediticia de consumo. Tampoco modifica la definición permanente de la serie utilizada en el IEF. Sin embargo, mientras la base de comparación interanual incluya meses registrados bajo criterios distintos, las tasas de crecimiento de consumo deberán analizarse considerando este efecto transitorio. Con información a septiembre, se estima que este efecto resta 2,5pp al crecimiento del stock de crédito de consumo y 0,3pp a las colocaciones totales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero.

ANEXOS

Tabla 1
Apertura de series de crédito bancario (*)

	Actividad del crédito	Ejercicios de tensión
Empresas	✓	
└ **Comercial**	✓	✓
└ Créditos en cuotas		
└ Sobregiros		
└ Tarjetas de crédito		
└ Otros		
└ **Comercio exterior**	✓	✓
└ Importaciones		
└ Exportaciones		
└ Otros		
Contingentes comercial		✓
└ Comercial		
└ Comercio exterior		
Consumo	✓	✓
└ **Balance individual**		
└ Créditos en cuotas		
└ Sobregiros		
└ Tarjetas de crédito		
└ Tarjetas de crédito por cobrar		
└ Otros		
└ **Sociedades de apoyo al giro (SAG)**		
Vivienda	✓	✓
└ Costo amortizado		
└ Valor razonable		
Créditos estudiantiles		
└ Créditos para estudios superiores (CAE)		
└ Créditos con garantía CORFO		
└ Otros créditos para estudios superiores		

(*) Cuentas asociadas a cada segmento del crédito. Todas las aperturas están disponibles en la Base de Datos Estadísticos (BDE) del Banco Central de Chile.
Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2
Impacto del riesgo de crédito sobre la rentabilidad
(porcentaje del capital) (*)

	26.II (N)	26.I (N)	26.I (A)
Riesgo de crédito	**15.6**	**14.9**	**13.9**
Consumo	4.8	4.2	4.1
Empresa	8.9	9.0	8.2
Vivienda	1.8	1.7	1.6

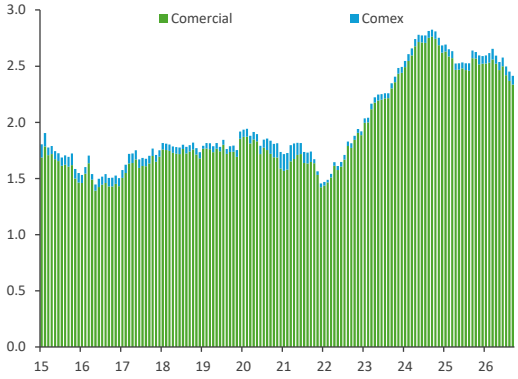
(*) La tabla muestra las pérdidas asociadas al riesgo de crédito y su impacto sobre la rentabilidad del sistema bancario bajo el escenario de tensión. Valores expresados como porcentaje de capital básico. N denota nueva metodología y series. A denota antigua metodología y series.
Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 3
Crecimiento de las colocaciones bancarias
(variación real anual, porcentaje) (*)

Colocaciones	Sep.25	Dic.25	Mar.26	Jun.26	Sep.26
Total	**1.1**	**-0.7**	**1.4**	**0.4**	**0.9**
Total sin Comex	**1.2**	**0.7**	**2.2**	**1.3**	**1.2**
Consumo	2.4	3.2	4.8	1.6	1.1
Empresa	0.5	-3.2	0.2	-1.2	-0.2
Comercial	0.8	-0.7	1.8	0.7	0.5
Comercio exterior	-4.5	-18.1	-12.7	-15.2	-4.7
Vivienda	1.5	1.6	1.9	2.0	2.2

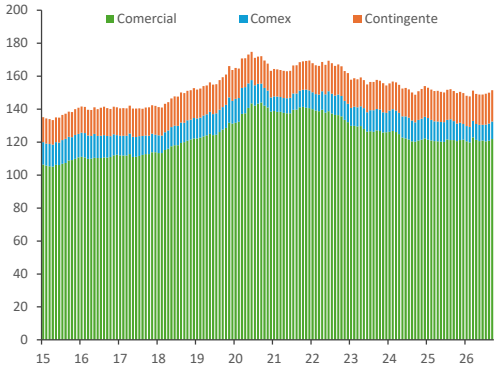
(*) La tabla muestra el crecimiento real anual en UF, en base a los estados financieros individuales, excepto Consumo, que corresponde al consolidado local e incluye las SAG. La serie Empresas comprende las carteras comercial y de comercio exterior (Comex), excluye créditos contingentes y estudiantiles, e incorpora un ajuste contable para Banco Falabella desde julio de 2026. Las variaciones de Consumo durante 2026 están afectadas transitoriamente por el cambio en el momento de registro de los pagos de tarjetas de crédito en algunos bancos. Total corresponde a la suma de Consumo con SAG, Empresa y Vivienda.
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 1
Índice de morosidad de empresas
(porcentaje de colocaciones empresa)



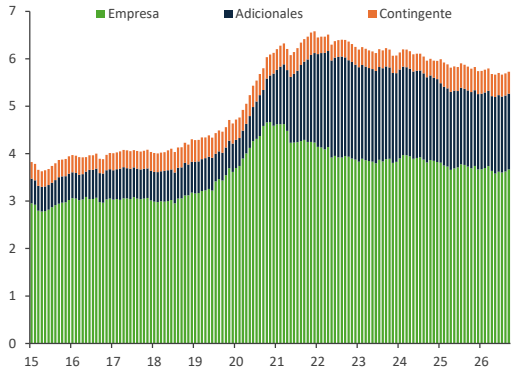
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 2
Stock de colocaciones a empresas
(miles de millones de dólares) (*)



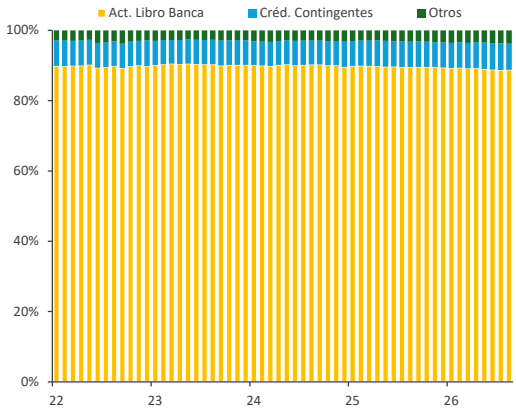
(*) En miles de millones de dólares a dólar constante septiembre 2026.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 3
Stock de provisiones de colocaciones a empresas
(miles de millones de dólares) (*)



(*) En miles de millones de dólares a dólar constante septiembre 2026.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 4
Composición de los activos ponderados por riesgo de crédito
(porcentaje) (*)

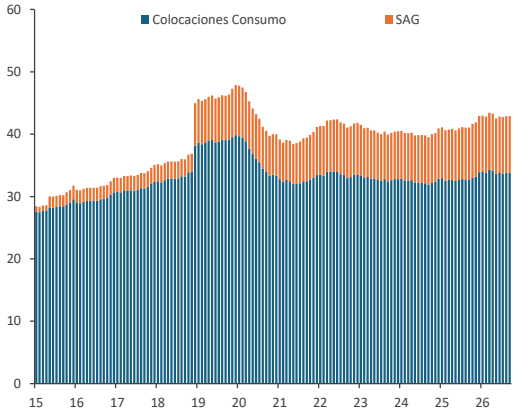


(*) Información actualizada hasta agosto 2026.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 5

Stock de colocaciones de consumo bancario

(miles de millones de dólares) (*)



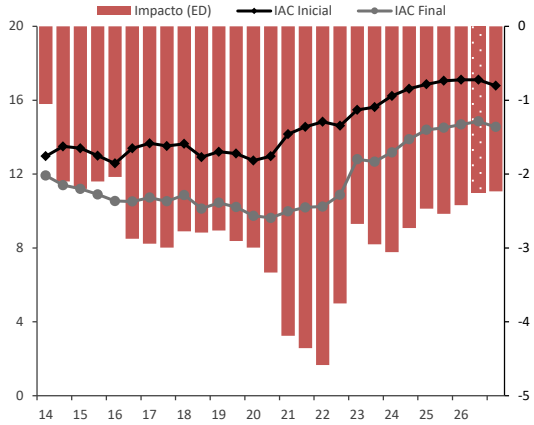
(*) En miles de millones de dólares a dólar constante de septiembre de 2026. Durante 2026, el stock de tarjetas de crédito por cobrar está afectado por un cambio en el momento de registro de los pagos en algunos bancos; véase el recuadro al final de la nota.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF

Gráfico 6

Impacto del escenario de tensión sobre el IAC

(porcentaje de los activos ponderados por riesgo) (*)



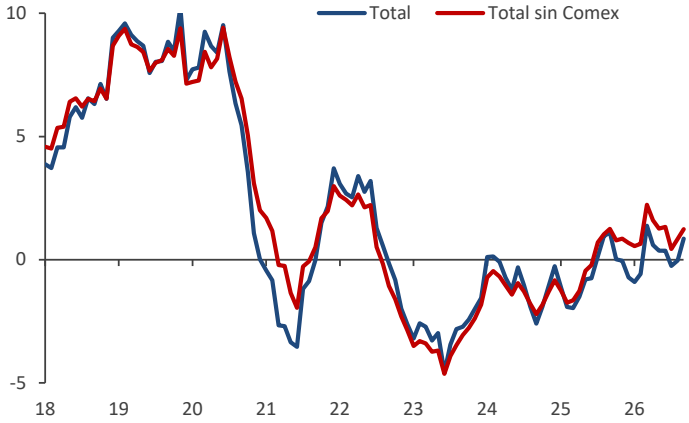
(*) El gráfico muestra el impacto del escenario de tensión sobre el capital del sistema bancario medido como el índice de adecuación de capital (IAC). El IAC inicial y final están expresados en porcentaje de los activos ponderados por riesgo. Mientras que el impacto, representado por las barras rojas, muestra la diferencia entre el IAC inicial y final. El cálculo considera la reinversión de utilidades. Las barras con trama de puntos muestran los resultados del ejercicio del IEF de mayo 2026 recalculados utilizando las actualizaciones metodológicas a partir del IEF noviembre 2026.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Gráfico 7

Crecimiento de las colocaciones bancarias

(variación real anual, porcentaje) (*)



(*) Total corresponde al crecimiento real anual en UF de la suma de Consumo con SAG, Empresa y Vivienda. La serie Empresas comprende las carteras comercial y de comercio exterior (Comex), excluye créditos contingentes y estudiantiles. Total sin Comex excluye créditos de comercio exterior (Comex).

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

Riesgo de contraparte en la intermediación de derivados en Chile

Enzo Cerletti, Nicole Delpiano, Matías Gutiérrez y Patricio Toro

1. Introducción

Los derivados financieros permiten a los participantes del mercado gestionar y transferir exposiciones a riesgos subyacentes, como fluctuaciones de tasas de interés, tipos de cambio o inflación. Sin embargo, su operatoria puede generar exposiciones crediticias directas entre las partes. Específicamente, introducen el riesgo de contraparte, definido como la posibilidad de que una parte incurra en pérdidas si la otra incumple sus obligaciones antes de la liquidación final del contrato, cuando éste tiene un valor positivo para la primera parte.

Esta nota técnica estima la exposición al riesgo de contraparte de los bancos que intermedian derivados en Chile. Para ello, utiliza información transaccional del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR) correspondiente al período 2022-2025, y las métricas del método estandarizado para riesgo de contraparte (SA-CCR) del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Basel Framework, CRE52: SA-CCR). Se presentan tres medidas asociadas al riesgo de contraparte para el conjunto de los intermediarios de derivados. Primero, la exposición en caso de incumplimiento (*exposure at default*, EAD), que mide las pérdidas en un escenario extremo en que todas las contrapartes incumplieran simultáneamente y no se recuperara parte alguna de la exposición. Segundo, se evalúa la concentración de este riesgo estimando el EAD para las tres y cinco contrapartes principales. Finalmente, se reporta una estimación de la pérdida esperada (*expected loss*, EL), que mide el costo esperado por riesgo de contraparte en un horizonte de tiempo determinado.

Los resultados muestran que, bajo los supuestos del ejercicio, la pérdida esperada de los bancos intermediarios de derivados por riesgo de contraparte es acotada, pero la concentración de su cartera de derivados implica una exposición relevante en caso de incumplimiento de sus principales contrapartes. Hacia fines de 2025, el EAD total equivalía aproximadamente al 19% de capital básico (*common equity tier* 1, CET1) de los intermediarios. No obstante, la concentración de la cartera de contrapartes de cada banco se traduce en una exposición relevante ante incumplimientos individuales. Las exposiciones frente a las tres y cinco principales contrapartes representaban, respectivamente, alrededor de 7% y 9% del CET1, equivalentes a 36% y 47% del EAD total. Durante el período analizado, estas exposiciones alcanzaron máximos de 14% y 18% del CET1, respectivamente. Pese a esta concentración, la pérdida esperada se mantuvo acotada: su máximo para el conjunto de las contrapartes fue inferior a 0,17% del CET1, mientras que para las tres y cinco principales contrapartes permaneció por debajo de 0,09%.

2. Datos

Derivados financieros

La información sobre transacciones de derivados financieros utilizada para construir las métricas de riesgo de contraparte de las entidades bancarias proviene de los reportes efectuados por estas instituciones al Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados. Esta fuente contiene antecedentes a nivel de operación y permite caracterizar las posiciones vigentes de cada banco, sus respectivas contrapartes y las principales condiciones financieras de los contratos.

La base contiene las siguientes variables relevantes para este ejercicio: un identificador único para cada participante (Rol Único Tributario (RUT) para entidades locales y *Legal Entity Identifier* (LEI), para las contrapartes residentes en el exterior), tipo de contrato, clase de activo subyacente y direccionalidad, montos

nocionales, valor de mercado del contrato, madurez y valor de colaterales entre dos contrapartes cuando una de ellas no corresponde a una entidad de contraparte central (ECC) local.[1]/

Para estandarizar los registros a una moneda de reporte común (peso chileno), la información original fue homologada según la naturaleza del derivado. Específicamente, para las operaciones cambiarias, se extrajo el monto correspondiente a la "pata" en moneda extranjera y se convirtió a moneda local utilizando el tipo de cambio *spot* de la fecha de cálculo; en aquellos casos donde ambas patas del contrato involucraban monedas distintas al peso chileno, se seleccionó y conservó el mayor valor de ambas tras su conversión.

Finalmente, se verificó la existencia de convenios marco de derivados (tales como contratos ISDA, *International Swap and Derivatives Association Master Agreement*, o equivalentes locales) que amparan las operaciones entre el banco y su contraparte. La identificación de estos acuerdos habilita la compensación de posiciones (*netting*) para el cálculo de la exposición a nivel de portafolio.

Probabilidades de incumplimiento y pérdida dado el incumplimiento

La estimación de la pérdida esperada requiere asignar una probabilidad de incumplimiento a las contrapartes de cada intermediario durante todo el período de análisis. Para ello se utilizan dos fuentes de información.

La primera corresponde a S&P Global, que proporciona estimaciones de probabilidad de incumplimiento en un horizonte de doce meses para un conjunto de empresas incluidas en su base de datos. Estas corresponden principalmente a bancos y otras instituciones financieras con instrumentos transados públicamente, tanto en Chile como en el extranjero.

La segunda fuente corresponde al archivo C11 del Sistema de Deudores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que contiene información a nivel de deudor sobre las provisiones constituidas por los bancos locales sobre créditos comerciales. A partir de esta información se construye una medida de probabilidad de incumplimiento en un horizonte de doce meses para contrapartes locales sin información disponible en S&P Global.

En conjunto, estas fuentes permiten asignar directamente una probabilidad de incumplimiento a aproximadamente 79% de las contrapartes identificadas en el SIID. Para las observaciones restantes, se imputa mensualmente la mediana de la probabilidad de incumplimiento correspondiente al sector institucional de la contraparte.

En ambos casos, la probabilidad de incumplimiento utilizada corresponde a la contraparte jurídica del intermediario en el contrato de derivados, y no necesariamente al cliente final que origina la operación. Por ejemplo, si un banco de inversión extranjero intermedia una operación para un cliente extranjero, pero figura en el SIID como contraparte del intermediario local, la probabilidad de incumplimiento relevante para este ejercicio es la del banco de inversión. Este tratamiento es consistente con aquellas operaciones en que el intermediario extranjero actúa como principal, es decir, asume directamente la posición contractual frente a la contraparte local.

3. Cuantificación del riesgo de contraparte y pérdida esperada

Basilea III establece un marco para medir el riesgo de crédito de contraparte asociado a contratos de derivados y determinar los requerimientos de capital necesarios para que los intermediarios financieros mantengan una capacidad adecuada de absorción de pérdidas. A diferencia de un crédito tradicional, la exposición crediticia de un derivado no corresponde solamente a su valor nocional, sino que depende del valor de mercado de las posiciones, de su posible evolución futura y de los mecanismos contractuales disponibles para reducir la exposición frente a una misma contraparte.

[1]/ Aunque existe un identificador único que permite cruzar las distintas bases de datos, éstas fueron trabajadas en una versión anonimizada.

En este marco, la exposición en caso de incumplimiento (EAD) de las operaciones con derivados se determina a nivel de cada conjunto de compensación (*netting set*), bajo el enfoque estándar para riesgo de crédito de contraparte (SA-CCR), a partir de:

$$EAD = \alpha\,(RC + PFE),\ \alpha = 1{,}4,$$

Donde α corresponde al multiplicador regulatorio fijo que incorpora el riesgo del modelo y la posible dependencia entre el aumento de la exposición y deterioro de la calidad crediticia de la contraparte durante episodios de estrés sistémico. RC representa el costo de reposición (*replacement cost*) y captura la exposición corriente neta del portafolio frente a la contraparte, considerando el valor de mercado de las posiciones y, cuando resulta aplicable, el efecto mitigador de las garantías y márgenes reconocibles. Finalmente, PFE es la exposición potencial futura (*potential future exposure*) y captura el riesgo de que la exposición aumente entre el momento actual y un eventual incumplimiento de la contraparte. Este último componente introduce un enfoque prospectivo y conservador que reconoce que la exposición crediticia de un derivado puede variar significativamente con las condiciones de mercado.

El SA-CCR establece fórmulas de cálculo específicas según las características de cada contrato, que permiten traducir las posiciones en una medida de exposición potencial futura comparable. En particular, dentro de un conjunto de compensación, el cálculo del PFE considera factores y ponderadores regulatorios que varían a nivel de un conjunto de cobertura (*hedging set*) al que pertenece. Los conjuntos de cobertura son definidos por el regulador y agrupan operaciones para las cuales se permite reconocer la compensación entre posiciones largas y cortas en el cálculo de la exposición potencial futura. De este modo, contratos con igual valor nocional pueden contribuir de manera diferente a la exposición potencial futura dependiendo de su estructura, factores de riesgo y posición dentro del conjunto de cobertura. El detalle de las fórmulas y ponderadores utilizados en este ejercicio se presenta en el Apéndice.

Finalmente, el EAD puede utilizarse para aproximar la pérdida esperada asociada al riesgo de contraparte:

$$EL = EAD \times PD \times LGD,$$

donde EL corresponde a la pérdida esperada, PD a la probabilidad de incumplimiento (*probability of default*) de la contraparte y LGD a la pérdida dado el incumplimiento (*loss given default*). El EAD determina el monto de exposición que se encontraría sujeto a riesgo si la contraparte incumpliera; la PD determina la probabilidad de ocurrencia de dicho evento en un horizonte de doce meses; y la LGD corresponde a la fracción de la exposición que no sería recuperada en caso de incumplimiento. Dado que este ejercicio utiliza probabilidades de incumplimiento en un horizonte de doce meses, la pérdida esperada debe interpretarse en ese mismo horizonte, aun cuando la exposición potencial futura de los contratos pueda estar calculada para períodos más cortos. Finalmente, de acuerdo con los supuestos regulatorios utilizados en el ejercicio, la LGD se parametriza en 40% para empresas no financieras y 45% para las otras contrapartes.

4. Supuestos del ejercicio

El método estandarizado SA-CCR reconoce que el riesgo de contraparte puede mitigarse mediante distintos mecanismos, incluyendo acuerdos de compensación bilateral (*netting*), constitución de garantías iniciales, llamados de margen y la compensación de operaciones a través de entidades de contraparte central, por lo que el cálculo del EAD se realiza a nivel de conjuntos de compensación y las fórmulas de cálculo específicas dependen de las características de cada contrato.[2]/ Dado que la información transaccional disponible SIID no incluye la totalidad de los anexos legales asociados a la gestión de colaterales de cada entidad, la modelación del EAD se realiza bajo los siguientes supuestos metodológicos:

1. Consolidación de conjuntos de compensación por contraparte y ECC.

[2]/ SA-CCR contempla tanto operaciones bilaterales como operaciones compensadas centralmente, aunque estas últimas se encuentran sujetas a un tratamiento regulatorio específico para exposiciones frente a CCP.

Se asume que todos los contratos vigentes celebrados entre dos contrapartes formales pertenecen a un mismo y único conjunto de compensación, excepto cuando la contraparte es una ECC. Este supuesto se fundamenta empíricamente en que, de acuerdo con los registros del SIID, casi la totalidad de los contratos vigentes realizados por bancos se encuentra amparado bajo un convenio marco estandarizado (ISDA o Condiciones Generales de Contratación - CCGG). Bajo estos convenios, las operaciones bilaterales suelen consolidarse jurídicamente. Como corolario de este supuesto, la totalidad de las garantías observadas para un par de contrapartes se consideran disponibles para mitigar la exposición neta global de dicho conjunto de compensación. Para el caso de las ECC, la compensación se da a ese nivel, es decir, se asume que todos los contratos que tienen como contraparte una misma ECC forman un mismo y único conjunto de compensación.

2. **Tratamiento de los conjuntos de compensación como marginados.**
   En consistencia con el supuesto anterior —que reconoce la existencia de convenios marco para consolidar las exposiciones—, y considerando que los registros del SIID reportan saldos de colaterales vigentes, para efectos de los ponderadores en SA-CCR se supone que todos los conjuntos de compensación operan bajo acuerdos de margen y se utiliza un período de riesgo de margen de diez días hábiles.

3. **Garantías en ECC local.**
   En el caso de ECCs local no se observa el monto de garantías vigentes, por lo que se asume un ratio de cobertura de las garantías sobre el valor de mercado de la suma de los contratos vigentes de 95%, invariante en el tiempo.

4. **Tratamiento para derivados indexados a la inflación (UF).**
   La Unidad de Fomento (UF) es una categoría de subyacente que no está contemplada explícitamente en el marco de Basilea III. Para efectos del cálculo del PFE estos contratos se tratan dentro de la categoría de tasas de interés, pero se asume que forman un conjunto de cobertura distinto.

Considerando estos supuestos, los resultados deben interpretarse como una medida estandarizada de exposición al incumplimiento y pérdida esperada, y no como una reproducción exacta de los cálculos de requerimientos de capital normativo que puede calcular individualmente cada institución bancaria.

5. Resultados

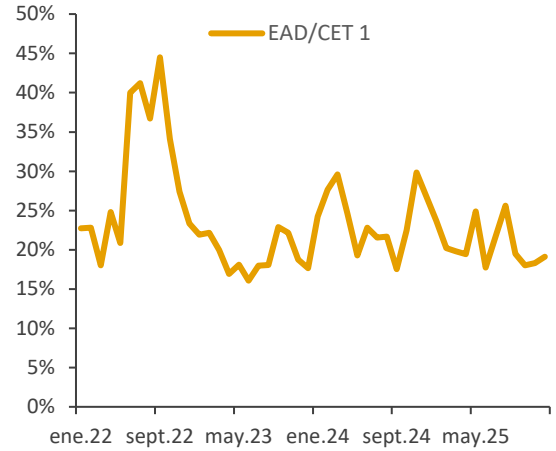
El Gráfico 1 muestra el EAD de los intermediarios como porcentaje de su CET1. Hacia fines de 2025, éste se situaba en aproximadamente 19% de su CET1, cerca de un 5% del stock de sus créditos comerciales. El EAD mide exposición en caso de incumplimiento, y no pérdida esperada: en un escenario extremo en que todas las contrapartes incumplieran simultáneamente y no se recuperara parte alguna de la exposición, una pérdida equivalente al EAD representaría alrededor del 19% del CET1 de los intermediarios. A lo largo del período analizado, el EAD se mantiene relativamente estable, con un máximo cercano al 45% del CET1. Sus variaciones reflejan tanto cambios en las posiciones de los intermediarios como fluctuaciones en el valor de mercado de los contratos. El EAD como porcentaje del CET1 puede variar ampliamente entre bancos, dependiendo, entre otros factores, de la importancia de su negocio de derivados. A modo de referencia, los informes de Pilar 3 correspondientes a 2025 muestran ratios de EAD de derivados sobre CET1 de aproximadamente 17% para BNP Paribas Fortis, 48% para Citibank Europe, 105% para UBS Group y 132% para Barclays Bank Ireland.[3]/

El Gráfico 2 muestra dos medidas de concentración del EAD, correspondientes a la exposición frente a las tres y cinco contrapartes principales de cada banco en cada mes. A diciembre de 2025, el EAD asociado a las tres principales contrapartes representaba aproximadamente 7% del CET1 de los intermediarios y 36% del EAD total. Al considerar las cinco principales contrapartes, estas cifras aumentaban a 9% y 47%, respectivamente.

[3]/ Estas cifras son solo referenciales, ya que corresponden a entidades con distintos perímetros de consolidación, modelos de negocio y grados de actividad en derivados.

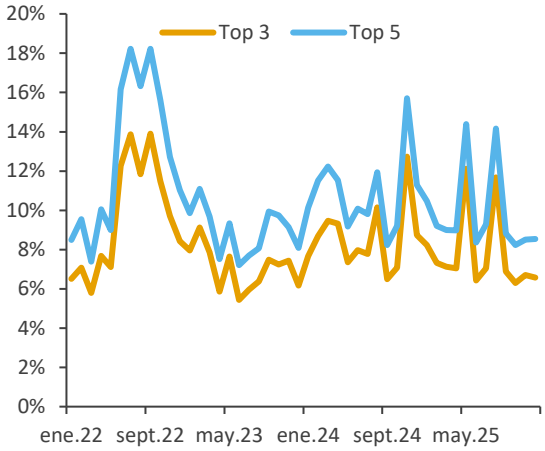
Estos resultados muestran que una fracción relevante de la exposición al riesgo de contraparte se encuentra concentrada en un número reducido de entidades. Esta concentración adquiere especial relevancia ante episodios de estrés financiero que puedan afectar simultáneamente la solvencia de varias de las principales contrapartes.

Gráfico 1
Exposición en caso de incumplimiento de los intermediarios (*)
(porcentaje del CET1)



(*) La figura muestra la evolución de la exposición en caso de incumplimiento (EAD) como porcentaje del capital básico (CET1) de los intermediarios de derivados. El EAD se estima de acuerdo con los supuestos de esta nota técnica.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SIID-TR y CMF.

Gráfico 2
Exposición en caso de incumplimiento a las tres y cinco contrapartes principales de los intermediarios (*)
(porcentaje del CET1)

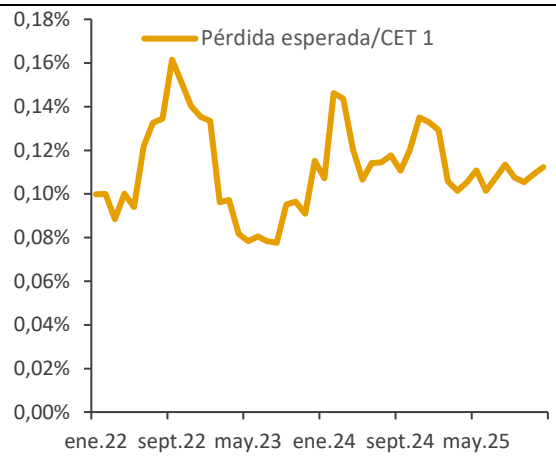


(*) La figura muestra la evolución de la exposición en caso de incumplimiento (EAD) como porcentaje del CET1 de las tres y cinco contrapartes principales de los intermediarios de derivados. El EAD se estima de acuerdo con los supuestos de esta nota técnica.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SIID-TR y CMF.

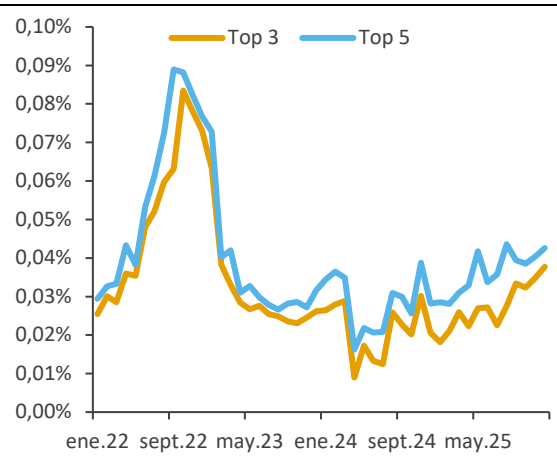
El Gráfico 3 presenta la pérdida esperada asociada al riesgo de contraparte en el mercado de derivados para el conjunto de los intermediarios. La medida se presenta para la totalidad de las contrapartes y, separadamente, para las tres y cinco principales. En contraste con la magnitud del EAD, la pérdida esperada es reducida, reflejando las bajas probabilidades de incumplimiento de las principales contrapartes. A diciembre de 2025, la pérdida esperada total representaba aproximadamente 0,12% del CET1 de los intermediarios. No obstante, esta medida puede aumentar ante cambios en la calidad crediticia de las contrapartes: durante el período analizado, la pérdida esperada total alcanzó un máximo cercano a 0,16% del CET1 de intermediarios, mientras que la asociada a las tres y cinco principales contrapartes alcanzó valores entre 0,08% y 0,09% (Gráfico 4).

Gráfico 3
Pérdida esperada por riesgo de contraparte de los intermediarios (*)
(Porcentaje del CET1)

Gráfico 4
Pérdida esperada por riesgo de contraparte de las tres y cinco contrapartes principales de los intermediarios (*)
(Porcentaje del CET1)



(*) La figura muestra la evolución de pérdida esperada por riesgo de contraparte como porcentaje del capital básico (CET1) de los intermediarios de derivados. La pérdida esperada (PE) se calcula como PE = EAD*PD*LGD, donde PD es la probabilidad de incumplimiento de la contraparte y LGD la pérdida dado incumplimiento, parametrizada en 40% para empresas y 45% para las otras contrapartes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SIID-TR y CMF.



(*) La figura muestra la evolución de la pérdida esperada por riesgo de contraparte como porcentaje del capital básico (CET1) correspondiente a las tres y cinco contrapartes principales de los intermediarios de derivados. La pérdida esperada (PE) se calcula como PE = EAD*PD*LGD, donde PD es la probabilidad de incumplimiento de la contraparte y LGD la pérdida dado incumplimiento, parametrizada en 40% para empresas y 45% para las otras contrapartes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SIID-TR y CMF.

6. Conclusión

Esta nota técnica estimó la exposición al riesgo de contraparte de los bancos que intermedian derivados en Chile. Para ello, utiliza información del Sistema Integrado de Información sobre Derivados para el período 2022-2025 y aproxima el método estandarizado para riesgo de contraparte del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Los resultados muestran que la pérdida esperada asociada al riesgo de contraparte es acotada. Sin embargo, la exposición en caso de incumplimiento es relevante y presenta un grado significativo de concentración en las principales contrapartes de los intermediarios. Esta concentración cobra especial importancia ante episodios de estrés financiero global, que pueden deteriorar simultáneamente la calidad crediticia de varias contrapartes.

Estos resultados destacan la importancia de contar con un marco regulatorio, jurídico e institucional que permita mitigar y gestionar adecuadamente el riesgo de contraparte en el mercado de derivados, incluyendo mecanismos de neteo, colateralización y compensación a través de entidades de contraparte central.

Apéndice

1. Notación

Símbolo	Definición	Uso
i	Banco reportante	Primera parte del par
j	Contraparte bilateral	Segunda parte del par
k	Contrato individual	Unidad SIID
c	Entidad de contraparte central (CCP)	Contraparte para operaciones compensadas centralmente
g	Identificador del conjunto de compensación	$g = (i, j)$ para bilateral; $g = (i, c)$ para CCP
h	Identificador del conjunto de cobertura	
b	Tramo de madurez	Cálculo de nocionales efectivos
$\mathcal{K}_g$	Contratos incluidos en g	
$\mathcal{U}$_g	Contratos de inflación/UF en g	
V_{gk}	Valor razonable/*Mark to market* (MtM) con signo desde el banco	Exposición corriente
V_g	$\sum_{k\in\mathcal{K}_g} V_{gk}$	Valor razonable neto
C_g^*	Valor neto del colateral reconocido para mitigar la exposición del conjunto g	SA-CCR *RC*
RC_g^E	Costo de reemplazo de g	A nivel de conjunto de compensación
d_{gk}	Nocional ajustado SA-CCR	Escala *PFE*
$MPOR_g$	*Margin period of risk* de todo conjunto de compensación marginado	10 días hábiles
MF_{gk}	Factor de madurez SA-CCR marginado, basado en *MPOR* = 10 días hábiles	Horizonte *PFE*
Ngk	Nocional regulatorio del contrato k perteneciente al conjunto g	
$D_{gh,b}$	Nocional efectivo por tramo de madurez	
EN_{gh}	Nocional efectivo agregado a nivel de conjunto de cobertura	
δ_{gk}	Delta observado	Dirección del contrato según convención

2. Medición del EAD bajo SA-CCR

a. Costo de reemplazo

$$V_g = \sum_{k \in \mathcal{K}_g} V_{gk}$$

$$RC_g^E = \max(V_g - C_g^*, 0) \text{ si } g = (i, j) \text{ para conjuntos bilaterales}$$

$$RC_g^E = 0{,}05 \times \max(V_g, 0) \text{ si } g = (i, c) \text{ con una CCP local para conjuntos con una CCP local}$$

b. Nocional ajustado y efectivo por clase de subyacente

Para contratos de tasas de interés (IR), el nocional ajustado (d_{gk}^{IR}) combina el nocional contractual (N_{gk}) con la duración (SD_{gk}):

$$d_{gk}^{IR} = N_{gk} \times SD_{gk}$$

$$SD_{gk} = \max\left\{\frac{e^{-0{,}05\,S_{gk}} - e^{-0{,}05\,E_{gk}}}{0{,}05};\ \frac{10}{250}\right\}$$

S_{gk} y E_{gk} corresponden, respectivamente, al inicio y al término del periodo referenciado, expresados en años. Si el periodo referenciado ya comenzó, se fija $S_{gk} = 0$.

Para contratos de inflación (UF), se procede en forma similar a las tasas de interés:

$$d_{gk}^{UF} = N_{gk} \times SD_{gk}$$

$$SD_{gk} = \max\left\{\frac{e^{-0{,}05\,S_{gk}} - e^{-0{,}05\,E_{gk}}}{0{,}05};\ \frac{10}{250}\right\}$$

Para contratos de moneda extranjera (FX), dgk^{FX} es el valor en CLP de la pata extranjera cuando una pata está denominada en CLP. Si ambas patas están denominadas en monedas distintas de CLP, se utiliza el mayor valor convertido a CLP.

Luego, en cada caso, el nocional efectivo (D_{gk}) con el signo utilizado en los conjuntos de compensación (δ_{gk}) se calcula como:

$$D_{gk} = d_{gk} \times MF_{gk} \times \delta_{gk}$$

$$MF_{gk}^M = (3/2) \times \sqrt{(10/250)} = 0{,}3 \text{ para todos los contratos, con } MPOR = 10 \text{ días hábiles.}$$

δ toma valores +1 o −1 de acuerdo con la convención general.

c. Add-on de tasas nominales

Los contratos se separan por moneda y en categorías de madurez: $b = 1$ si $E \leq 1$ año; $b = 2$ si $1 < E \leq 5$ años; $b = 3$ si $E > 5$ años y luego se calcula el nocional efectivo agregado (EN)

$$D_{gh,b} = \sum_{k \in \mathcal{K}_g \cap (h,b)} D_{gk}$$

$$EN_{gh}^{IR} = \sqrt{(D_{gh,1}^2 + D_{gh,2}^2 + D_{gh,3}^2 + 1{,}4\, D_{gh,1}D_{gh,2} + 1{,}4\, D_{gh,2}D_{gh,3} + 0{,}6\, D_{gh,1}D_{gh,3})}$$

$$AddOn_g^{IR} = 0{,}005 \times \sum_h EN_{gh}^{IR}$$

d. Add-on de inflación/UF

Los contratos UF/CLP se tratan como derivados de inflación dentro de la clase de tasas, pero forman un conjunto de cobertura separado de las tasas nominales CLP.

$$D_{g,\mathrm{UF},b} = \sum_{k \in \mathcal{U}g:\, b(k)=b} N_{gk}^{\mathrm{CLP}} \times SD_{gk} \times MF_{gk} \times \delta_{gk}^{\mathrm{UF}}$$

$$EN_g^{\mathrm{UF}} = \sqrt{(D_{\mathrm{g,UF},1}^2 + D_{\mathrm{g,UF},2}^2 + D_{\mathrm{g,UF},3}^2 + 1{,}4\, D_{\mathrm{g,UF},1} D_{\mathrm{g,UF},2} + 1{,}4\, D_{\mathrm{g,UF},2} D_{\mathrm{g,UF},3} + 0{,}6\, D_{\mathrm{g,UF},1} D_{\mathrm{g,UF},3})}$$

$$AddOn_g^{\mathrm{UF}} = 0{,}005 \times EN_g^{\mathrm{UF}}$$

e. Add-on de FX

Cada par de monedas constituye un conjunto de cobertura:

$$EN_{gh}^{\mathrm{FX}} = \sum_{k \in \mathcal{K}g \cap h} D_{gk}$$

$$AddOn_g^{\mathrm{FX}} = 0{,}04 \times \sum_h \left| EN_{gh}^{\mathrm{FX}} \right|$$

f. Multiplicador y EAD

$$AddOn_g^{E} = AddOn_g^{\mathrm{IR}} + AddOn_g^{UF} + AddOn_g^{\mathrm{FX}}$$

$$m_g^E = \min\left\{1;\ 0{,}05 + 0{,}95 \exp\left[\frac{V_g - C_g^*}{1{,}9\ AddOn_g^E}\right]\right\}$$

donde $C_g^* = C_{ij}$ observado si $g = (i, j)$, y $C_g^* = 0{,}95 \times \max(V_g, 0)$ si $g = (i, c)$ con una CCP local

$$PFE_g^{\,E} = m_g^{\,E} \times AddOn_g^{\,E}$$

$$EAD_{ij} = 1{,}4 \times [\sum_{i,j}(RC_{ij}^{\,E} + PFE_{ij}^{\,E}) + \sum_{i,c}(RC_{ic}^{\,E} + PFE_{ic}^{\,E})]$$

Si $AddOn_{ij}^{E} = 0$, se fija $PFE_{ij}^{E} = 0$.

$$EAD_{Sistema} = \sum_i EAD_{\,i,}$$

Sensibilidad de los derivados de tasas de interés

Tamara Gallardo, Damián Romero[1]/

1. INTRODUCCIÓN

Los swaps de tasas de interés (IRS por su sigla en inglés) son contratos en los que dos contrapartes intercambian pagos de intereses calculados sobre un mismo monto nocional, y donde una parte paga una tasa fija y recibe una tasa variable, mientras que la otra toma la posición contraria, sin intercambio de nocional. En general, un aumento de las tasas de mercado eleva el valor de la posición que paga tasa fija y recibe variable, y reduce el valor de la posición contraria. Una disminución de tasas produce el efecto contrario. Estos contratos se utilizan tanto para cubrir exposiciones a tasas de interés como para tomar posiciones de inversión. Cuando se pactan a condiciones de mercado y sin pagos iniciales, su valor es aproximadamente cero. Posteriormente, los movimientos de las tasas modifican su valor de mercado en las direcciones antes descritas. La magnitud de esos cambios depende del monto nocional, de la sensibilidad de los flujos a las tasas a través de su duración, y del sentido de las posiciones, que pueden compensarse dentro de un portafolio.

Esta nota cuantifica la sensibilidad del valor de mercado de los IRS de bancos y administradoras de fondos de pensiones (AFP) ante movimientos de las curvas de tasas de interés. Para ello, se estima el DV01 (*dollar value of a basis point),* que mide el cambio en el valor de mercado de los contratos ante un aumento de un punto base en las curvas de referencia. Los resultados muestran que, *a julio de 2026*, las posiciones agregadas de bancos y AFP en IRS denominados en USD presentan sensibilidades de signos opuestos ante un aumento paralelo de un punto base en las curvas de descuento. Mientras para los bancos implicaría una ganancia neta cercana a los USD 5 millones, para las AFP representa una reducción de valor neta de USD 73 millones, concentrada en contratos con plazo residual superior a cinco años.

2. DATOS Y COBERTURA

El análisis considera contratos IRS de tasa fija contra variable denominados en pesos chilenos (CLP) y dólares estadounidenses (USD). Para los contratos en CLP se incluyen operaciones referenciadas al Índice Cámara Promedio (ICP), que se valorizan usando la curva Swap Promedio Cámara (SPC). En USD se consideran operaciones vinculadas a la *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR). La muestra incluye todos los contratos vigentes entre enero de 2022 y julio de 2026. Las posiciones se valorizan diariamente para cada contrato y los resultados se presentan al cierre de cada mes, agregados por sector, moneda y plazo residual. Debido a sus mayores valores nocionales, nos concentramos en los derivados en USD.

La principal fuente de información es el Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID-TR), que contiene las características de los contratos y sus flujos, incluyendo el sector de las contrapartes, las posiciones, los montos nocionales, las tasas pactadas y los calendarios de pagos. Las curvas de tasas utilizadas para valorizar los contratos se construyen a partir de información de Bloomberg. Para aproximar el devengo de la parte variable se utiliza la serie diaria de la tasa de política monetaria (TPM) para los contratos en CLP, y la tasa SOFR overnight para los contratos en USD.

[1]/ Gerencia de Estudios Financieros, División de Política Financiera, Banco Central de Chile.

3. METODOLOGÍA DE VALORIZACIÓN

Los contratos IRS se valorizan a precios de mercado (*mark-to-market,* MtM) como la diferencia entre el valor presente de los flujos de intereses que recibe y paga cada contraparte, sin intercambio del principal[2]/. Los pagos fijos pendientes se descuentan según su fecha de pago, mientras que los intereses variables futuros se proyectan con las tasas forward asociadas a las curvas, los cuales luego se descuentan.

Por simplicidad, se utiliza una curva por moneda tanto para proyectar como para descontar los flujos. En el caso del cupón variable vigente, los intereses devengados hasta la fecha de valorización se mantienen constante, dado que dependen de tasas ya observadas. Los intereses pendientes de devengo y los factores de descuento se recalculan utilizando las curvas modificadas. Para plazos intermedios se interpolan linealmente las tasas cero y, más allá del último plazo con información de mercado, se mantiene constante la última tasa cero disponible.

Se define el cambio de valor de un contrato i ante un desplazamiento paralelo de la curva como la valorización posterior al shock menos la valorización inicial. Sea r la curva de tasas y h el desplazamiento, entonces:

$$\Delta V_i(h) = V_i(r + h/10000) - V_i(r), \qquad (1)$$

El DV01 corresponde al cambio de valor obtenido de aumentar paralelamente la curva de referencia en un punto base, es decir, al fijar $h = 1$ en la ecuación (1)[3]/. Bajo esta convención, un DV01 positivo indica un aumento de valor de la posición ante un alza de tasas, mientras que uno negativo representan una disminución. Los cambios en valoración se calculan para cada contrato i y se agregan por institución, sector, moneda y plazo residual, permitiendo compensar exposiciones de signos opuestos dentro de cada grupo.

4. RESULTADOS DE SENSIBILIDAD A MOVIMIENTOS DE TASAS

4.1. Bancos

A julio de 2026, el aumento paralelo de un punto base en la curva SOFR produciría una ganancia neta de valorización cercana a USD 5 millones para los IRS denominados en USD mantenidos por los bancos. La mayor contribución proviene de contratos con plazos residuales superiores a cinco años, cuya importancia relativa ha aumentado durante el período analizado (Gráfico 1).

4.2. Administradoras de fondos de pensiones

En contraste con los bancos, las posiciones de IRS de las AFP en USD presentan una sensibilidad de signo opuesto ante un aumento de tasas. A julio de 2026, un incremento paralelo de un punto base en la curva SOFR produciría una disminución cercana a USD 73 millones, concentrada en contratos con plazo residual superior a cinco años (Gráfico 2).

---

[2]/ Véase Superintendencia de Pensiones, Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, Libro IV, Título III, Capítulo II, apartado II.3.4.c, sobre valoración de swaps Tasas Cámara Promedio en UF y pesos y swaps de tasa SOFR y otros similares.

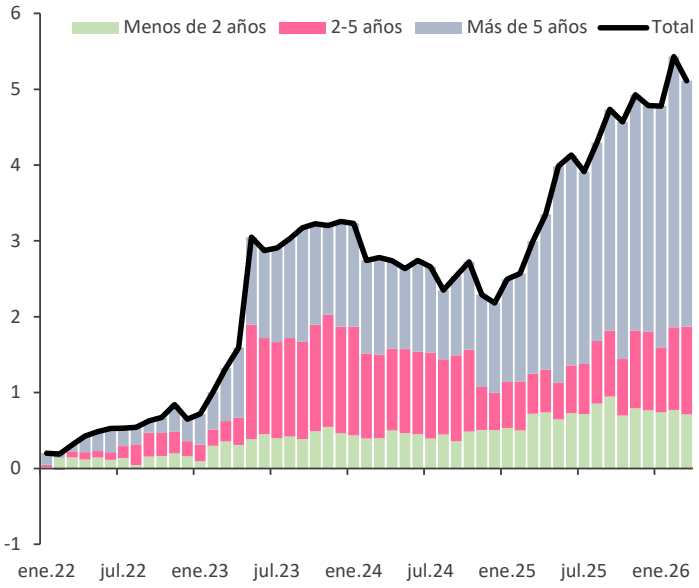
[3]/ La curva de tasas se expresa en decimales y el desplazamiento h se mide en puntos base. Por ello, se divide h por 10.000 antes de sumarlo a la curva.

5. CONCLUSIONES

Los resultados muestran que las posiciones agregadas de bancos y AFP en IRS denominados en USD presentan sensibilidades de signo opuestos ante un aumento de tasas de interés. En el caso de las AFP, se concentran principalmente en contratos con plazos residuales superiores a cinco años.

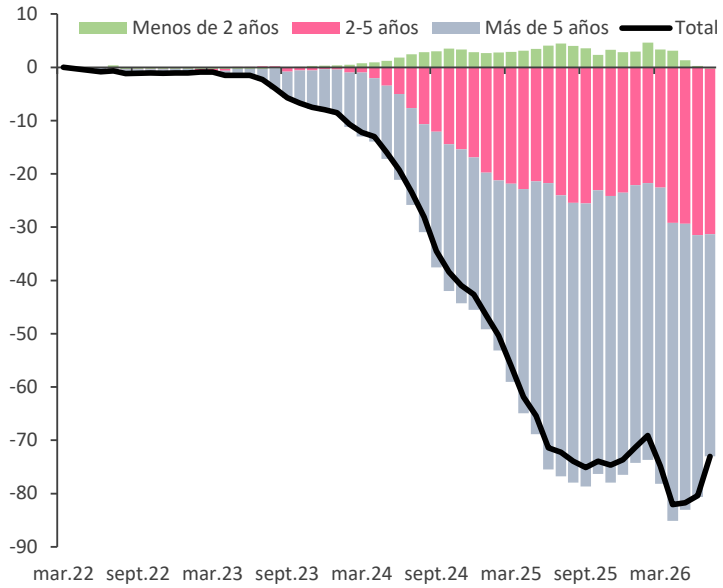
Los cambios en el valor de mercado de las posiciones en derivados tienen implicancias para la gestión de liquidez, en la medida en que los contratos estén sujetos a cláusulas de colateralización bajo convenios marco o sean novados a una entidad de contraparte central (ECC).

Gráfico 1
DV01 de IRS en USD de bancos por plazo residual
(millones de USD por punto base)



Nota: El DV01 corresponde a la diferencia entre el valor de las posiciones ante un aumento paralelo de un punto base en la curva SOFR y su valor inicial. Los valores positivos indican aumentos en el valor del contrato y los negativos, disminuciones. Información a de julio 2026.
Fuente: elaboración propia con información de SIID-TR y Bloomberg.

Gráfico 2
DV01 de IRS en USD de AFP por plazo residual
(millones de USD por punto base)



Nota: El DV01 corresponde a la diferencia entre el valor de las posiciones ante un aumento paralelo de un punto base en la curva SOFR y su valor inicial. Los valores positivos indican aumentos en el valor del contrato, y los negativos, disminuciones. Información a julio de 2026.
Fuente: elaboración propia con información de SIID-TR y Bloomberg.

Posiciones en derivados cambiarios de no residentes y desviaciones de la paridad cubierta de tasas en el mercado CLP-USD

José Gabriel Carreño[1]/

INTRODUCCIÓN

El mercado de derivados cambiarios constituye un canal relevante a través del cual las condiciones financieras globales pueden transmitirse a la economía chilena. Esta nota estudia estrategias internacionales de carry trade y analiza cómo se relacionan con las posiciones de inversionistas no residentes en el mercado de derivados y con las desviaciones de la paridad cubierta de tasas de interés (*covered interest parity*, CIP). Para ello, combinamos información granular de contratos *forward* (NDF) CLP-USD provenientes del Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID-TR), datos de tipo de cambio spot y forward obtenidos de Bloomberg y una medida de demanda global por el peso chileno construida a partir de un portafolio internacional de monedas.

Los resultados muestran, en primer lugar, evidencia del denominado *forward premium puzzle* en el mercado chileno, lo que implica que las diferencias entre los precios forward y spot han estado asociadas predictivamente a retornos cambiarios posteriores. Consistente con este resultado, identificamos una demanda global por posiciones en CLP vinculada a estrategias de carry trade, donde el peso chileno alterna entre moneda de inversión y moneda de fondeo a lo largo del tiempo. En segundo lugar, esta demanda global por CLP se relaciona estrechamente con las posiciones de inversionistas no residentes en el mercado de NDF. Mientras las posiciones de corto plazo presentan un comportamiento consistente con estrategias de carry trade, las posiciones de mayor plazo parecen responder principalmente a necesidades de cobertura cambiaria asociadas a inversiones de no residentes en instrumentos de deuda local. Finalmente, encontramos que la demanda global por exposición al peso chileno también se relaciona con las desviaciones de CIP. La evidencia es consistente con un mecanismo de intermediación financiera en el cual los bancos absorben los flujos de demanda por derivados cambiarios utilizando capacidad de balance, incorporando dicho costo en los precios forward.

EJERCICIO 1: FORWARD PREMIUM PUZZLE

El primer ejercicio utiliza información del Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID-TR) para el período 2021-2025. La muestra incluye todos los contratos NDF CLP-USD intermediados por bancos y permite distinguir operaciones de residentes y no residentes. Cabe destacar que estos contratos corresponden a non-deliverable forwards, por lo que al vencimiento no se intercambian físicamente dólares y pesos. En cambio, las contrapartes liquidan únicamente la ganancia o pérdida generada por la diferencia entre el tipo de cambio forward pactado y el tipo de cambio spot observado al vencimiento. En consecuencia, estos contratos permiten tomar exposición a movimientos del tipo de cambio sin necesidad de realizar una transacción efectiva de divisas.

Para cada contrato observado se calcula el *carry* implícito como la diferencia entre el tipo de cambio forward (pesos por dólar) pactado en el contrato y el spot al inicio del contrato, tal que

[1] / Economista Senior, Gerencia de Estudios Financieros, Banco Central de Chile.

$$carry_{c,t} = \frac{F_{c,t} - S_{c,t}}{S_{c,t}}.$$

Un carry positivo indica que el tipo de cambio forward se ubica por encima del spot, lo que es consistente con expectativas de depreciación del peso frente al dólar durante la vigencia del contrato. Por el contrario, un carry negativo indica que el forward se encuentra por debajo del spot, consistente con expectativas de apreciación del peso. El retorno realizado se mide para una posición larga en dólares como la diferencia entre el spot al vencimiento y el forward pactado en el contrato, tal que

$$rx_{c,t} = \frac{S_{t+\tau_c} - F_{c,t}}{F_{c,t}},$$

donde $S_{t+\tau_c}$ corresponde al tipo de cambio spot observado al vencimiento del contrato. Intuitivamente, esta medida captura la rentabilidad ex post de comprar dólares mediante un contrato forward. Si el tipo de cambio al vencimiento resulta mayor que el precio forward acordado inicialmente, $S_{t+\tau_c} > F_{c,t}$, la posición genera una ganancia y el retorno es positivo (compra dólares al precio forward y vende al spot). En un contrato NDF, esta ganancia corresponde al monto que recibe el inversionista por la diferencia entre el valor de mercado del dólar al vencimiento y el precio pactado en el contrato. Por el contrario, si el tipo de cambio observado al vencimiento es menor que el precio pactado, $S_{t+\tau_c} < F_{c,t}$, la posición registra una pérdida y el retorno es negativo. En consecuencia, un retorno positivo refleja una depreciación del peso mayor que la incorporada en el precio forward al momento de celebrar el contrato.

La pregunta central de este ejercicio es si las variaciones implícitas en los precios forward anticipan correctamente los movimientos posteriores del tipo de cambio. Si el mercado incorporara toda la información disponible y se cumpliera la paridad descubierta de tasas de interés, los contratos con un mayor carry no deberían ofrecer rentabilidades sistemáticamente distintas una vez realizado el movimiento del tipo de cambio. En cambio, si el carry contiene información sobre primas por riesgo o presiones de demanda en el mercado de derivados, este podría predecir retornos futuros. Para evaluar esta hipótesis, estimamos la relación entre el carry implícito al inicio del contrato y el retorno efectivamente realizado al vencimiento. En términos esquemáticos, la regresión a nivel de contrato es la siguiente:

$$rx_{c,t} = \beta\, carry_{c,t} + \lambda_t \; + \; \alpha_{p(c)} \; + \; \varepsilon_{c,t}$$

donde λ_t son efectos fijos temporales, $\alpha_{p(c)}$ son controles a nivel de contrato tales como efectos fijos a nivel de banco-agente, banco-tiempo, agente-tiempo y madurez de los contratos. $\varepsilon_{c,t}$ es el error estándar. Si se cumpliera la paridad de tasas de interés, el coeficiente β debería ser cercano a cero. Un coeficiente distinto de cero indica que el diferencial forward no anticipa uno a uno el movimiento posterior del tipo de cambio. Dado que el retorno está definido para una posición larga en USD, un coeficiente negativo implica que un mayor carry se asocia con una menor depreciación del peso que la implícita en el forward y, por tanto, con una rentabilidad negativa para una posición larga en USD.

La Tabla 1 muestra que un mayor carry se asocia con una menor depreciación posterior del peso que la implícita en el contrato forward. El coeficiente estimado es negativo y estadísticamente significativo en ambas especificaciones, lo que indica que los diferenciales forward contienen poder predictivo para los retornos cambiarios futuros en una dirección opuesta a la predicha por la paridad descubierta de tasas de interés, una regularidad ampliamente documentada en la literatura internacional desde Fama (1984) y conocida como el *forward premium puzzle*.

Además, la interacción entre carry y la condición de inversionista extranjero no resulta estadísticamente significativa, sugiriendo que este patrón es similar para residentes y no residentes. En términos económicos, estos resultados implican que, durante el período de la muestra, una estrategia de inversión consistente en mantener una posición corta en USD y larga CLP habría generado retornos positivos en promedio,

aprovechando sistemáticamente las desviaciones entre los movimientos efectivos del tipo de cambio y aquellos incorporados en los precios forward.

En resumen, los resultados entregan evidencia del forward premium puzzle en el mercado local, sugiriendo que las señales contenidas en los precios forward estuvieron sistemáticamente asociadas a retornos cambiarios posteriores. En términos económicos, ello implica que una estrategia consistente en tomar posiciones largas en monedas con mayor carry y cortas en monedas con menor carry habría generado rentabilidades positivas en promedio durante el período analizado. Este resultado es precisamente el fundamento de las estrategias globales de carry trade documentadas en la literatura internacional. En el siguiente ejercicio construimos un portafolio global de carry trade para evaluar si, dentro de un conjunto amplio de monedas, el peso chileno ha sido utilizado sistemáticamente como moneda de inversión o de fondeo.

Tabla 1: Regresión Forward Premium Puzzle

	Variable: $rx_{c,t}$	
	(1)	(2)
$carry_{c,t}$	−0.233**	−0.352***
	(−1.90)	(−2.43)
Extranjero × $carry_{c,t}$		0.207
		(1.30)
N	762.093	762.093
R^2 *ajustado*	0.426	0.426
Efectos fijos de tiempo	Sí	Sí
Efectos fijos banco-agente	Sí	Sí
Ponderación (nocional USD)	Sí	Sí

Notas: estadísticos t entre paréntesis. ** p < 0,05; *** p < 0,01. el carry corresponde a la diferencia entre el forward y el spot. El retorno realizado se define para una posición larga en USD. Fuente: SIID y cálculos de los autores.

EJERCICIO 2: PORTAFOLIO CARRY TRADE Y DEMANDA GLOBAL POR EL PESO CHILENO

Para medir la demanda global por el peso chileno asociada a estrategias de carry trade, construimos un portafolio media-varianza utilizando datos de tipos de cambio y precios forward obtenidos de Bloomberg. Una estrategia de carry trade consiste en tomar posiciones en monedas cuyos diferenciales de tasas de interés ofrecen retornos esperados relativamente altos y financiar dichas posiciones mediante monedas de menor rendimiento. En la práctica, estas estrategias suelen implementarse mediante contratos forward o NDF, que permiten obtener exposición cambiaria sin necesidad de transar físicamente las monedas. Como se mostró en la sección anterior, y en línea con una amplia evidencia internacional, las diferencias de carry entre monedas contienen información sobre retornos cambiarios futuros, generando incentivos para mantener posiciones largas en monedas de alto carry y posiciones cortas en monedas de bajo carry.

Aunque esta estrategia suele ilustrarse como una operación entre dos monedas, los inversionistas internacionales normalmente gestionan portafolios diversificados que incluyen simultáneamente múltiples divisas. Por esta razón, utilizamos un enfoque media-varianza que busca replicar la asignación conjunta de capital entre distintas monedas considerando tanto sus retornos esperados como sus riesgos (Brunnermeier, Nagel y Pedersen, 2009). En este contexto, una moneda con un carry elevado no necesariamente recibe una alta ponderación dentro del portafolio, ya sea porque enfrenta una mayor volatilidad o porque existen otras

monedas que ofrecen una combinación más favorable entre retorno esperado y riesgo. Por ello, la ponderación óptima asignada al peso chileno constituye una medida más completa de la demanda potencial por CLP asociada a estrategias globales de carry trade que el carry considerado de manera aislada.

La muestra abarca desde 2016 hasta julio de 2026. Consideramos 27 divisas frente al dólar estadounidense (USD), incluyendo cinco monedas latinoamericanas (CLP, BRL, COP, MXN y PEN), once monedas de economías avanzadas (CAD, AUD, NZD, JPY, EUR, GBP, CHF, NOK, SEK, DKK y SGD), tres monedas de Europa emergente y África (HUF, CZK y ZAR) y siete monedas de Asia emergente (KRW, INR, IDR, PHP, THB, MYR y CNY). En conjunto, estas monedas corresponden a las principales divisas utilizadas habitualmente en estrategias globales de carry trade.

Estimamos la exposición óptima al peso chileno mediante un portafolio media-varianza. El retorno esperado de cada moneda se aproxima mediante su carry a tres meses, mientras que el riesgo se captura a través de la matriz de varianzas y covarianzas de los retornos, estimada con una ventana móvil de 52 semanas. Los pesos del portafolio se actualizan semanalmente y se obtienen resolviendo:

$$\max_{W_t} \left(W_t' \mu_t - \frac{1}{2} W_t' \sum_t W_t \right),$$

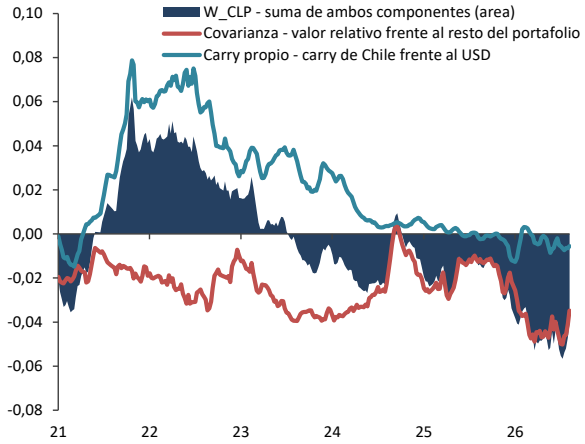
donde W_t es el vector de posiciones de cada moneda, μ_t es el vector de retornos esperados (aproximado por el carry), $\sum_t$ es matriz de varianzas y covarianza de retornos (ventana móvil de 52 semanas). Del vector W_t obtenemos $w_{CLP,t}$ y lo descomponemos como sigue (omitiendo t):

$$w_{clp} = \underbrace{(\sum^{-1})_{CLP,CLP} \times \mu_{CLP}}_{factor\ carry} + \underbrace{\sum_{j \neq CLP} (\sum^{-1})_{CLP,j} \times \mu_j}_{factor\ covarianza}.$$

La descomposición muestra que el rol de una moneda dentro de una estrategia de carry trade no depende únicamente de su diferencial de tasas o carry. En particular, una moneda puede ser utilizada como moneda de inversión pese a exhibir un carry relativamente bajo, o incluso negativo, si su inclusión contribuye a mejorar las propiedades de riesgo-retorno del portafolio global. Esto ocurre cuando la moneda presenta una covarianza favorable con el resto de las posiciones, generando beneficios de diversificación que compensan un menor retorno esperado asociado al diferencial de tasas. De esta forma, la decisión de mantener una posición en una moneda refleja tanto su contribución directa al retorno del portafolio como el efecto que tiene sobre su riesgo agregado.

El Gráfico 1 presenta los resultados de esta descomposición para el peso chileno. Valores positivos de w_{clp} indican que el peso actúa como moneda de inversión, mientras que valores negativos reflejan que opera como moneda de fondeo. Un primer resultado a destacar es que el peso chileno participa activamente en carteras globales de carry trade y, en distintos períodos de la muestra, constituye una posición atractiva para inversionistas internacionales. Los resultados muestran que este rol varía considerablemente a lo largo del tiempo. Durante gran parte de 2021 y 2023, el peso aparece como una moneda de inversión relevante dentro del portafolio global de carry trade. La descomposición revela que este resultado se explica principalmente por el componente asociado al carry, consistente con los elevados diferenciales de tasas observados en dichos períodos. En contraste, en otras etapas de la muestra el peso también ocupa una posición relevante dentro del portafolio a pesar de no exhibir un carry particularmente atractivo. En esos casos, su contribución proviene principalmente del componente de covarianza, que captura los beneficios de diversificación derivados de su relación con el resto de las monedas del portafolio, en particular con otras monedas latinoamericanas como el peso colombiano, el peso mexicano y el real brasileño.

Gráfico 1
Ponderación del peso chileno en un portafolio global de carry trade
(ponderador que suma 1 en valor absoluto para todas las monedas)



(*) Valores positivos indican que el CLP actúa como moneda de inversión. El área representa W_CLP y se descompone en carry propio y covarianza relativa.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Blomberg y cálculos de los autores

En conjunto, los resultados sugieren que el atractivo del peso chileno para estrategias de carry trade no estuvo determinado exclusivamente por los diferenciales de tasas de interés. Si bien el componente de carry explica una parte importante de las posiciones observadas, especialmente en episodios de amplios diferenciales de tasas, las características de diversificación del peso también desempeñaron un papel relevante en distintos momentos de la muestra. Esto indica que el CLP no solo ofrece oportunidades de rentabilidad vinculadas a los diferenciales de tasas, sino que además aporta beneficios de diversificación dentro de portafolios globales de monedas.

En resumen, la evidencia anterior permite construir una medida de la demanda global por pesos chilenos proveniente de inversionistas que implementan estrategias de carry trade. Sin embargo, resulta natural preguntarse si se refleja efectivamente en las posiciones observadas en los mercados financieros. Para abordar esta pregunta, en la siguiente sección analizamos la relación entre la demanda global por el peso chileno estimada y las posiciones mantenidas por inversionistas no residentes en el mercado local de derivados cambiarios.

EJERCICIO 3: RELACIÓN ENTRE LA DEMANDA POR EL PESO EN PORTAFOLIO CARRY TRADE Y LAS POSICIONES DE LOS NO-RESIDENTES EN EL MERCADO DE DERIVADOS LOCAL

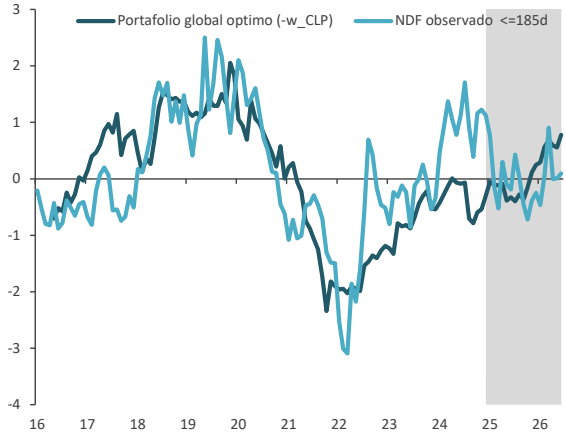
Como una validación empírica de la medida de demanda global por el peso chileno construida en la sección anterior, analizamos su relación con las posiciones de inversionistas no residentes en el mercado de NDF CLP-USD. La hipótesis es que períodos de mayor demanda global por exposición al peso chileno deberían coincidir con una mayor acumulación de posiciones por parte de inversionistas extranjeros. Esta hipótesis se basa en una amplia literatura que documenta que las estrategias de carry trade suelen implementarse mediante posiciones simultáneas en múltiples monedas y, frecuentemente, a través de instrumentos derivados cambiarios (Brunnermeier, Nagel y Pedersen, 2009). Asimismo, trabajos recientes muestran que la demanda por contratos forward puede constituir un determinante relevante de las posiciones cambiarias y de las desviaciones respecto de las paridades financieras en economías emergentes (De Leo, Keller y Zou, forthcoming). Para el caso chileno, esta aproximación es consistente con evidencia que vincula las posiciones

de inversionistas no residentes en el mercado cambiario local con estrategias internacionales de carry trade (Carreño y Cox, 2026).

Adicionalmente, separamos las posiciones NDF de no residentes según su plazo de vencimiento y analizamos la deuda local mantenida por estos inversionistas. En particular, distinguimos entre posiciones con vencimientos de hasta 185 días y posiciones con vencimientos entre 186 y 365 días. Esta desagregación permite identificar dos motivaciones potenciales detrás de las posiciones de no residentes, consistentes con la literatura internacional: estrategias de carry trade y necesidades de cobertura cambiaria. En línea con la evidencia que destaca el uso de derivados para implementar estrategias globales de carry trade y gestionar exposiciones cambiarias, comparamos las posiciones NDF de corto plazo (hasta 185 días) con la demanda global por CLP estimada a partir del portafolio óptimo de carry trade, mientras que las posiciones de mayor plazo (entre 186 y 365 días) se comparan con la exposición de los no residentes a instrumentos de deuda local.

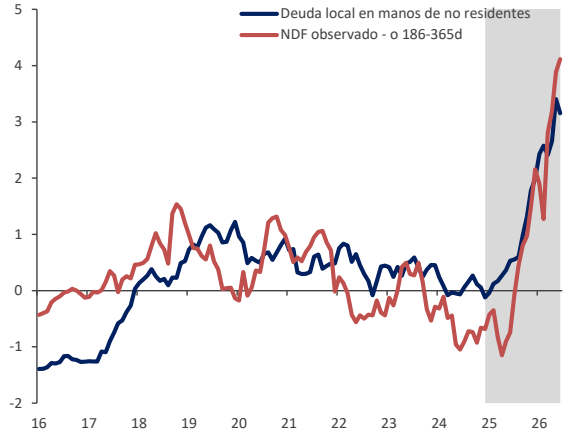
Los Gráficos 2 y 3 muestran una estrecha relación entre estas variables. En el caso de los contratos de corto plazo, la evolución de las posiciones NDF sigue de cerca la demanda global por CLP derivada del ejercicio de portafolio, sugiriendo que estas posiciones reflejan en gran medida operaciones asociadas a estrategias de carry trade. Por su parte, las posiciones de mayor plazo exhiben una fuerte correlación con la tenencia de deuda local por parte de inversionistas extranjeros, consistente con el uso de instrumentos derivados para cubrir el riesgo cambiario asociado a dichas inversiones.

Gráfico 2
Explicando las posiciones de los no-residentes en NDF USD-CLP (madurez hasta 185 días)
(todas las series estandarizadas)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, SIID-TR y cálculo de los autores.

Gráfico 3
Explicando las posiciones de los no-residentes en NDF USD-CLP (madurez 186 a 365 días)
(todas las series estandarizadas)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg, SIID-TR y cálculo de los autores.

Esta evidencia sugiere que el mercado NDF CLP-USD cumple simultáneamente dos funciones. Por una parte, facilita la toma de posiciones especulativas vinculadas a estrategias globales de carry trade. Por otra, permite gestionar el riesgo cambiario asociado a inversiones en activos denominados en pesos. Esta interpretación coincide con la evidencia reciente para Chile, que documenta la importancia tanto de los motivos especulativos como de cobertura en la actividad de inversionistas no residentes en el mercado forward local (Barría y Naudon, 2026).

Un episodio ilustrativo corresponde al período comprendido entre julio de 2025 y junio de 2026, cuando la posición NDF neta de los no residentes aumentó en aproximadamente US$12 mil millones y se desplazó hacia valores cercanos a US$30 mil millones. Utilizando las relaciones estimadas en los Gráficos 2 y 3 como una aproximación de primer orden, se obtiene que cerca de un 49% de este incremento sería consistente con

mayores necesidades de cobertura asociadas a inversiones en deuda local, mientras que alrededor de un 31% respondería a un aumento de la demanda global por CLP vinculada a estrategias de carry trade. Si bien este ejercicio debe interpretarse con cautela y no establece una relación causal, sugiere que ambos canales contribuyeron materialmente a explicar la expansión reciente de las posiciones de no residentes en el mercado de derivados cambiarios.

En resumen, la evidencia anterior muestra que la demanda global por CLP derivada de estrategias de carry trade no es solo una construcción teórica basada en retornos y covarianzas, sino que tiene un correlato observable en las posiciones de inversionistas extranjeros en el mercado NDF. Esto plantea una pregunta adicional: ¿qué efectos tiene esta demanda sobre los precios del mercado cambiario? En particular, si una mayor demanda por exposición al peso debe ser intermediada por bancos locales e internacionales, es posible que dicha presión afecte el precio de los contratos forward y, con ello, las desviaciones respecto de la paridad cubierta de tasas de interés. Para explorar este mecanismo, en la siguiente sección analizamos la relación entre la demanda global por CLP y las desviaciones CIP.

EJERCICIO 4: RELACIÓN ENTRE LA DEMANDA POR EL PESO EN PORTAFOLIO CARRY TRADE Y LAS DESVIACIONES CIP

El ejercicio anterior muestra que el peso chileno forma parte de portafolios globales de carry trade y que la demanda estimada por CLP se relaciona estrechamente con las posiciones que mantienen los inversionistas no residentes en el mercado NDF. Esto plantea una pregunta adicional: ¿afecta esta demanda los precios observados en el mercado cambiario?

Cuando el diferencial de tasas vuelve atractivo invertir en una moneda, los inversionistas globales pueden obtener exposición mediante contratos forward o NDF, sin necesidad de transar directamente en los mercados locales. En consecuencia, los bancos, principales intermediarios del mercado de derivados, deben asumir la posición opuesta y gestionar el riesgo cambiario resultante utilizando su capital y su hoja de balance. Dado que esta capacidad de intermediación es limitada, una mayor demanda por exposición cambiaria puede requerir una compensación para quienes proveen dicha exposición. Esta compensación se refleja en el precio de los contratos forward y puede generar desviaciones respecto del valor implícito por la paridad cubierta de tasas de interés. Desde esta perspectiva, las desviaciones de CIP pueden interpretarse, al menos parcialmente, como el precio de intermediar la demanda global por exposición cambiaria bajo restricciones de balance de los intermediarios financieros (De Leo, Keller y Zou, 2026).

Formalmente, definimos la desviación de la paridad cubierta de tasas de interés (CIP) como:

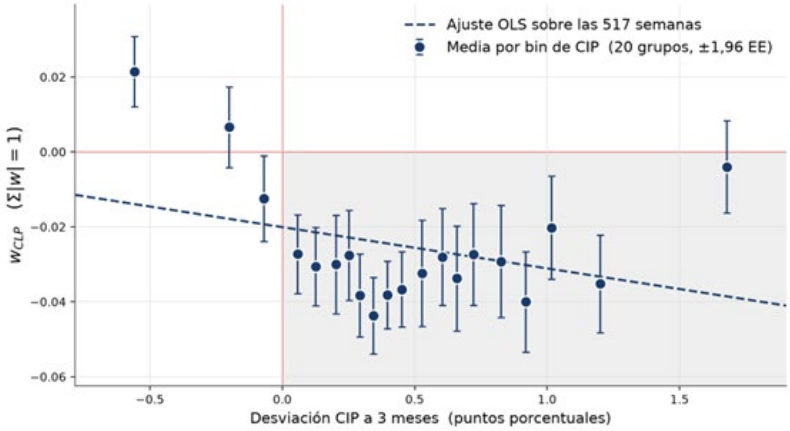
$$CIP_{t,t+\tau} = \frac{F_{t,t+\tau}}{S_t}\left(1 + i^{USD}_{t,t+\tau}\right) - \left(1 + i^{CLP}_{t,t+\tau}\right),$$

donde $i^{USD}_{t,t+\tau}$ es la tasa de interés en dólares a τ días y $i^{CLP}_{t,t+\tau}$ es la tasa en pesos chilenos para mismo horizonte τ. Bajo ausencia de fricciones financieras y oportunidades de arbitraje, la paridad cubierta de tasas de interés implica que $CIP_{t,t+\tau}$ debe ser igual a cero. En otras palabras, el diferencial entre el tipo de cambio forward y el spot debe compensar exactamente la diferencia entre las tasas de interés en pesos y dólares. Por lo tanto, una desviación de CIP distinta de cero indica que el precio forward observado en el mercado difiere de aquel implícito por los diferenciales de tasas de interés.

Para ilustrar el mecanismo, suponga que la CIP implica un tipo de cambio forward a tres meses de 880 pesos por dólar. Si inversionistas globales desean aumentar su exposición al peso chileno mediante contratos NDF, los bancos deben asumir la posición opuesta y proveer dicha exposición. Si la demanda es suficientemente elevada y la capacidad de intermediación es limitada, los bancos pueden exigir una compensación por utilizar su balance. En este caso, el mercado podría transar a un tipo de cambio forward de 890 pesos por dólar en

lugar de 880. Los inversionistas aceptan este precio menos favorable para obtener exposición al peso chileno, mientras que los intermediarios reciben una compensación por absorber el flujo de demanda. La diferencia entre ambos valores se manifiesta como una desviación CIP.

Gráfico 4
Desviaciones de CIP a tres meses y demanda global por CLP
(ponderador que suma 1 en valor absoluto para todas las monedas)



(*) Valores positivos indican que el CLP actúa como moneda de inversión.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Blomberg, SIID-TR y cálculos de los autores

El Gráfico 4 evalúa esta hipótesis para el caso chileno. El eje horizontal muestra la desviación CIP a tres meses, mientras que el eje vertical presenta la demanda global por el peso chileno obtenida en el ejercicio de portafolio. Los puntos corresponden a promedios por intervalos de CIP y la línea punteada muestra la relación estimada entre ambas variables. Los resultados revelan una relación negativa entre la demanda global por el peso chileno y las desviaciones de CIP. En particular, cuando el peso chileno recibe una mayor ponderación dentro de los portafolios globales de carry trade, las desviaciones de CIP tienden a reducirse. Por el contrario, cuando el peso actúa principalmente como moneda de fondeo, las desviaciones de CIP tienden a aumentar.

Esta evidencia es consistente con la idea de que las desviaciones de CIP reflejan presiones de oferta y demanda en el mercado de derivados. Cuando inversionistas globales buscan incrementar su exposición al peso chileno, generan una demanda por contratos forward o NDF que debe ser absorbida por intermediarios financieros. La compensación exigida por estos intermediarios se incorpora en el precio forward y se refleja en una desviación respecto de la CIP. En este sentido, las desviaciones de CIP pueden interpretarse como una medida del costo de intermediar los flujos internacionales asociados a estrategias de carry trade.

CONCLUSIONES

La evidencia sugiere que el mercado de derivados es un canal relevante de transmisión de las condiciones financieras globales hacia el mercado cambiario chileno. El diferencial de tasas puede generar demanda global por posiciones en pesos, la que es intermediada por la banca local y puede reflejarse tanto en las posiciones NDF de no residentes como en las desviaciones de la paridad cubierta de tasas. Los resultados también muestran que no todas las posiciones de no residentes responden al mismo motivo. Las operaciones de corto plazo parecen estar más asociadas a estrategias de carry trade, mientras que las posiciones de mayor plazo se relacionan con necesidades de cobertura de inversiones en deuda local. Esta distinción es importante para interpretar cambios en las posiciones agregadas y evaluar sus implicancias para la estabilidad financiera.

BIBLIOGRAFIA

- Brunnermeier, M. K., Nagel, S., & Pedersen, L. H. (2009). Carry trades and currency crashes. NBER Macroeconomics Annual, 23, 313–347.
- Carreño, J. G., & Cox, P. (2016). The Chilean peso exchange-rate carry trade and turbulence. Revista CEPAL.
- De Leo, P., Keller, L., & Zou, D. (2024). Speculation, forward exchange demand, and CIP deviations in emerging economies. Journal of Finance (forthcoming). https://doi.org/10.2139/ssrn.4949594
- Fama, E. F. (1984). Forward and Spot Exchange Rates. Journal of Monetary Economics.
- Barria, R., Naudon, A. (2026). Note on the role of non-residents in the Chilean foreign exchange market. En Bank for International Settlements (Ed.), BIS Papers No. 171: Capital flows, exchange rates and financial conditions in EMEs in an evolving international monetary system (pp. 79–102).

Estructura y funcionamiento del mercado de derivados en chile

Nicole Delpiano[1], José Gabriel Carreño[2]

INTRODUCCIÓN

En esta nota técnica describimos la estructura y funcionamiento del mercado de derivados, con especial énfasis en la medición y el cálculo de las posiciones mantenidas por los distintos participantes. Asimismo, presentamos resultados complementarios que amplían y profundizan el análisis expuesto en el capítulo temático del Informe de Estabilidad Financiera del Segundo Semestre de 2026.

En los últimos años, el mercado de derivados en Chile ha registrado una expansión significativa: el nocional vigente de los derivados intermediados por el sistema bancario aumentó de 3,5 veces el PIB anual en diciembre de 2022 a 5,5 veces en diciembre de 2025. A julio de 2026, los derivados sobre tasas de interés representaban el 56% de la cartera bancaria, seguidos por los de tipo de cambio (24%) y los de inflación (19%).

Los bancos son los principales participantes del mercado, en su rol de intermediarios, y esta función se concentra en pocas instituciones: los tres mayores representan alrededor del 70% del monto nocional total en USD-CLP y SPC-CLP. Les siguen en tamaño los fondos de pensiones, que, junto con la banca, son las principales contrapartes locales de los no residentes.

Analizamos la composición del mercado por subyacente, instrumento, sector y plazo, así como su concentración. Utilizamos las posiciones nocionales netas de cada sector como indicio de su uso con fines de cobertura o de inversión y, mediante un análisis de redes basado en posiciones netas a valor de mercado, ilustramos la amplitud y diversidad de los vínculos de los bancos con los distintos sectores. El análisis se basa en información del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados y se centra en el mercado *onshore*, es decir, en las operaciones en que participa al menos una contraparte residente.

DATOS SIID-TR Y DEFINICIONES

Esta sección presenta la fuente de información y las principales definiciones utilizadas en los gráficos y ejercicios de la nota. Su objetivo es facilitar la lectura de los resultados y distinguir entre medidas de tamaño de mercado, actividad y exposición. Las definiciones se presentan una sola vez y se aplican de manera transversal, salvo que en un ejercicio se indique expresamente un tratamiento distinto.

La principal fuente de información es el Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR) del Banco Central de Chile. El SIID-TR opera como un repositorio de transacciones de derivados y fue desarrollado siguiendo estándares y recomendaciones internacionales aplicables a este tipo de infraestructuras. Su propósito es reunir información transaccional detallada y contribuir a la transparencia, el monitoreo y el análisis del mercado de derivados en Chile. De acuerdo con la normativa del Banco Central de Chile, reportan al SIID-TR las entidades residentes o domiciliadas en Chile que tienen la calidad de participantes del sistema. Ello comprende bancos, sus filiales y otras entidades fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), además de quienes realizan transacciones de derivados con contrapartes no residentes en los casos definidos por la regulación, como los fondos de pensiones. La cobertura incluye derivados sobre tipos de cambio, Unidad de Fomento (UF), tasas de interés, renta fija, renta variable y materias primas. Esta nota se centra en los subyacentes en los que se concentra la actividad de los bancos.

[1] Jefe Grupo SIID-TR, Gerente Información Estadística, Banco Central de Chile.
[2] Economista Senior, Gerencia de Estudios Financieros, Banco Central de Chile.

Para cada operación, el sistema recopila antecedentes que permiten caracterizar el contrato y sus contrapartes. Entre ellos se encuentran la fecha de suscripción, las fechas de inicio y vencimiento, el tipo de instrumento, el activo subyacente, las monedas o tasas involucradas, los montos nocionales, la modalidad de liquidación, los precios o tasas pactadas, la identificación de las contrapartes y, cuando corresponde, información sobre valorización, pagos, garantías y compensación central.
La unidad de observación es una operación de derivados reportada al sistema. A partir de estos registros se construyen estadísticas agregadas por fecha, instrumento, subyacente, sector de contraparte y plazo. Cuando una operación es reportada por ambas contrapartes, como ocurre en las operaciones interbancarias, se contabiliza una sola vez en las estadísticas agregadas del SIID-TR para evitar su doble contabilización.

El análisis se concentra en el mercado *onshore*, es decir, en las operaciones en que al menos una de las contrapartes es residente en Chile, ya sea frente a otro residente o frente a un no residente. Por tanto, no incluye las operaciones *offshore* celebradas exclusivamente entre dos no residentes, aun cuando el contrato haga referencia a una moneda, tasa o índice chileno.

CONCEPTOS GENERALES

- Contrato derivado. Instrumento financiero cuyo valor depende de la evolución de un activo, precio o índice subyacente.
- Activo subyacente. Variable financiera a la que hace referencia el contrato y cuya evolución determina sus pagos y valorización. Las agrupaciones usadas en la nota corresponden principalmente a derivados de tipo de cambio, tasas de interés e inflación o UF-CLP.
- Monto nocional. Monto de referencia del contrato sobre el cual se determinan los pagos. El nocional permite comparar el tamaño de las operaciones, pero no corresponde al valor de mercado del contrato ni, necesariamente, al monto efectivamente intercambiado entre las partes.
- Monto transado. Suma de los nocionales de las nuevas operaciones celebradas durante un período. Es una medida de flujo y se utiliza para describir la actividad de negociación del mercado. No debe interpretarse como el saldo de contratos existente al cierre del período.
- Monto vigente. Suma de los nocionales de los contratos que permanecen abiertos en una fecha de referencia, es decir, que ya fueron suscritos y cuyo vencimiento es posterior a esa fecha. Es una medida de saldo y permite aproximar el tamaño del mercado o de una cartera en un momento determinado.
- Monto vigente total o posición nocional bruta. Suma de los nocionales de las operaciones incluidas en una categoría, sin compensar compras y ventas ni posiciones de signo contrario. Esta medida refleja el tamaño o volumen de las posiciones, pero no la exposición neta al riesgo subyacente.
- Monto vigente neto o posición nocional neta. Diferencia entre los nocionales de las posiciones compradoras y vendedoras de un agente o sector, calculada para un mismo subyacente y cuando corresponde, para un mismo sector de contraparte o tramo de plazo, y según la convención de signo. Esta medida permite identificar la dirección de la posición, pero no representa por sí sola su valor económico ni su sensibilidad ante cambios en precios o tasas.
- Valor de mercado. Valor económico corriente de un contrato, obtenido al comparar sus condiciones pactadas con las condiciones de mercado vigentes. A diferencia del nocional, puede ser positivo o negativo y cambia a medida que evolucionan los precios, las tasas y el plazo remanente.
- Posición neta a valor de mercado. Suma algebraica de los valores de mercado, positivos y negativos, de los contratos de la cartera incluida en el ejercicio. Esta medida aproxima mejor la exposición económica corriente que el nocional neto, aunque no incorpora necesariamente todos los efectos de compensación legal, garantías o colateral.

CONVENCIONES DE SIGNO

El signo de una posición neta se interpreta desde la perspectiva del agente indicado en el título de cada gráfico (bancos, fondos de pensiones o no residentes), con independencia de qué entidad reporte la operación. Un valor positivo representa una posición compradora neta del activo subyacente y un valor negativo, una posición vendedora neta:

- Derivados USD-CLP. Un valor positivo indica una compra neta de dólares a futuro y un valor negativo, una venta neta de dólares a futuro.
- Derivados UF-CLP. Un valor positivo indica una compra neta de UF a futuro y un valor negativo, una venta neta de UF a futuro.
- Swaps de tasas de interés. Un valor positivo indica una posición compradora neta de tasa variable, es decir, receptora de tasa variable y pagadora de tasa fija, de acuerdo con la convención utilizada por el SIID-TR para swaps del tipo fijo-variable. Un valor negativo indica una posición vendedora neta de tasa variable, es decir, pagadora de tasa variable y receptora de tasa fija.

Las posiciones netas entre dos sectores son simétricas: si los bancos son compradores netos de dólares a futuro frente a los fondos de pensiones, estos son vendedores netos frente a los bancos, por el mismo monto. Por esta razón, el signo debe interpretarse siempre junto con el agente de referencia del gráfico.

PLAZOS DE LOS CONTRATOS

- Plazo contractual. Tiempo comprendido entre la fecha de suscripción y la fecha de vencimiento del contrato. Se utiliza para caracterizar el horizonte originalmente pactado y, por tanto, es especialmente informativo para las operaciones suscritas durante un período.
- Plazo residual. Tiempo que resta entre la fecha de referencia de la estadística y el vencimiento del contrato. Se utiliza para clasificar contratos vigentes y muestra cuánto tiempo falta para que las posiciones expiren. Un mismo contrato mantiene su plazo contractual durante toda su vida, pero su plazo residual disminuye con el paso del tiempo. Los tramos específicos empleados se indican en cada figura.

En los derivados sobre tasas de interés, el plazo se agrupa según su duración en días: 3 meses (hasta 149 días), 6 meses (150 a 239), 9 meses (240 a 329), 12 meses (330 a 479), 18 meses (480 a 659), 2 años (660 a 1.259), 5 años (1.260 a 2.339) y 10 años o más (más de 2.339).

INSTRUMENTOS CONSIDERADOS

- Forward. Contrato mediante el cual dos partes acuerdan hoy comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio pactado. Puede liquidarse mediante entrega física de los activos o por compensación de diferencias.
- NDF. Forward sin entrega física. En los contratos NDF USD-CLP, al vencimiento se paga un monto compensatorio determinado por la diferencia entre el precio forward pactado y el tipo de cambio de referencia, usualmente el dólar observado, aplicada al nocional del contrato.
- FX swap. Operación que combina dos intercambios de monedas en fechas distintas, normalmente una operación inicial y otra inversa a futuro. Permite administrar necesidades de liquidez o financiamiento en distintas monedas.
- Cross currency swap. Contrato en el que se intercambian flujos denominados en dos monedas diferentes, que incluyen pagos de intereses y, opcionalmente, de capital (principal).
- Swap de tasa de interés. Contrato en el que las partes intercambian flujos de intereses calculados sobre un monto nocional denominado en una única moneda, típicamente una tasa fija por una tasa variable. Por ejemplo, puede referirse a tasas en pesos chilenos (nominales), a tasas en UF (reales) o a tasas extranjeras, como las denominadas en dólares.

- Swap Promedio Cámara nominal (SPC-CLP). Swap de tasa de interés en pesos chilenos en el que se intercambia una tasa fija por una tasa variable asociada al Índice Cámara Promedio.
- Derivados UF-CLP. Contratos cuyos nocionales se encuentran denominados en UF y pesos chilenos. En la nota se consideran forwards y swaps, según se indique en cada figura.
- Opciones y otros instrumentos. Categoría que reúne opciones y contratos con una participación menor o que no se presentan separadamente.

PARTICIPANTES Y SECTORES DE CONTRAPARTE

Las operaciones se agrupan según el sector institucional de las contrapartes. Salvo que se indique otro tratamiento, la clasificación considera la contraparte original, es decir, antes de una eventual novación a una entidad de contraparte central (ECC). En los gráficos en que así se señala, la ECC se presenta como un sector separado, con el fin de identificar las operaciones compensadas y liquidadas a través de ella.

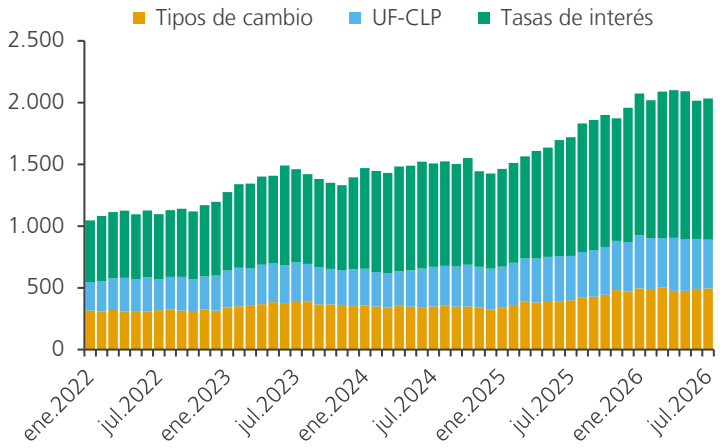
- Bancos. Instituciones bancarias establecidas en Chile que reportan sus transacciones al SIID-TR.
- Interbancario. Agrupación de operaciones en las que ambas contrapartes son bancos residentes. Para las estadísticas agregadas, estas transacciones se contabilizan una sola vez.
- Fondos de pensiones. Fondos administrados por administradoras de fondos de pensiones (AFP), supervisadas por la Superintendencia de Pensiones.
- Compañías de seguros. Compañías de seguros y reaseguros supervisadas por la CMF.
- Administradoras generales de fondos (AGF). Sociedades supervisadas por la CMF que administran fondos de terceros, como fondos mutuos y fondos de inversión.
- Corredoras de bolsa. Intermediarios de valores, incluidas corredoras de bolsa y agencias de valores supervisadas por la CMF.
- Empresas del sector real. Empresas residentes no financieras, públicas o privadas, incluidas las matrices que ejercen gestión sobre sus filiales.
- No residentes. Contrapartes no residentes en Chile que realizan operaciones con participantes locales. Su identificación utiliza, cuando corresponde, el identificador internacional de entidad jurídica LEI (*Legal Entity Identifier*).
- ECC. Entidad de contraparte central que, mediante la novación, se interpone entre las partes de una operación y asume el rol de comprador frente al vendedor y de vendedor frente al comprador, garantizando su cumplimiento. Puede ser local o extranjera, según se indique en cada ejercicio.
- Otros sectores. Incluye al Gobierno, Banco Central, hogares y otras sociedades financieras no incluidas en las categorías anteriores.
- Residentes no bancos. Agrupación de contrapartes locales distintas de bancos. Excluye, por tanto, el mercado interbancario y las contrapartes no residentes.

ANÁLISIS DEL MERCADO DE DERIVADOS DE CHILE

Al observar la composición por activo subyacente, los instrumentos de tasas de interés representan la mayor proporción de la cartera bancaria (56%), seguidos por derivados de tipo de cambio (24%) e inflación (19%), con un saldo total de US$ 2.034 mil millones a julio de 2026. En cuanto a su evolución reciente, destaca el segmento de tasas de interés, que creció 37% en los últimos dos años (Gráfico 1).

Gráfico 1
Bancos: nocionales vigentes, por subyacente (*)

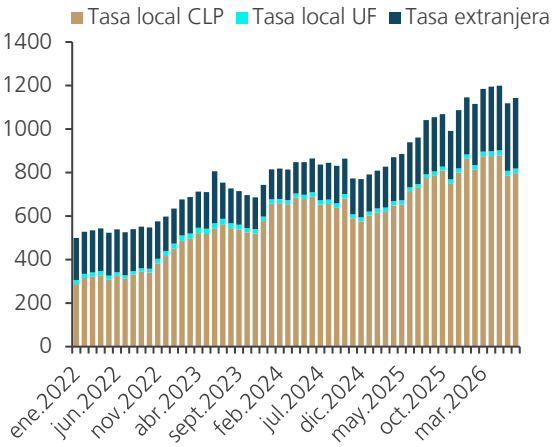
(miles de millones de dólares)



(*) Montos nocionales vigentes reportados por los bancos al cierre de cada mes. Tipo de cambio incluye todos los pares de monedas. Inflación incluye todos los instrumentos en UF-CLP. Tasas de interés incluye tasas locales y extranjeras.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

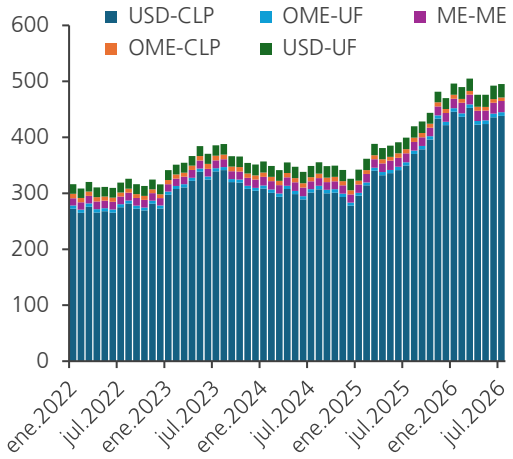
A nivel de instrumentos, cada clase de activo presenta una composición particular. Los derivados de tasas de interés son en su totalidad swaps, entre los que predominan los de tasa nominal en pesos (70%), correspondientes a SPC-CLP; les siguen los swaps de tasas extranjeras (28%) y los de tasa real en UF (2%). En el mercado cambiario, la paridad USD-CLP representa el 88% del nocional vigente y se negocia principalmente mediante *forwards* (51%), *cross currency swaps* (31%) y *FX swaps* (17%). Además, sobre el 90% de los *forwards* corresponde a NDF, es decir, contratos sin entrega física, y el resto a contratos con entrega física. Por su parte, los derivados de inflación se estructuran mayoritariamente a través de *swaps* (65%) y, en menor medida, mediante contratos forward (35%) (Gráficos 2 a 5).

Gráfico 2
Bancos: nocionales vigentes totales en derivados de tasas de interés, por moneda
(miles de millones de dólares)



(*) Montos nocionales vigentes reportados por los bancos al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 3
Bancos: nocionales vigentes totales en derivados de tipos de cambio, por par de moneda (*)
(miles de millones de dólares)

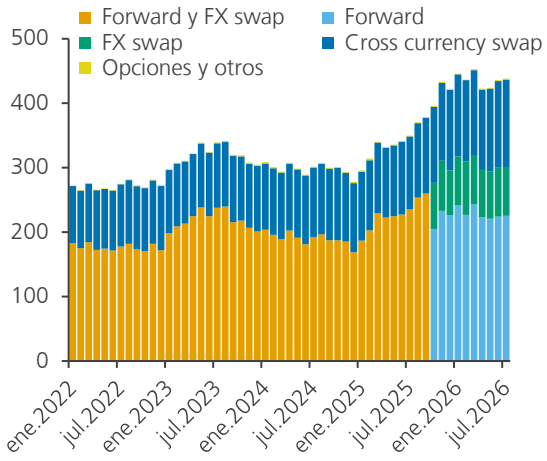


(*) Montos nocionales vigentes reportados por los bancos al cierre de cada mes. ME hace referencia a monedas extranjeras y OME otras monedas extranjeras distintas del USD.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 4

Bancos: nocionales vigentes totales en derivados USD-CLP, por instrumentos

(miles de millones de dólares)

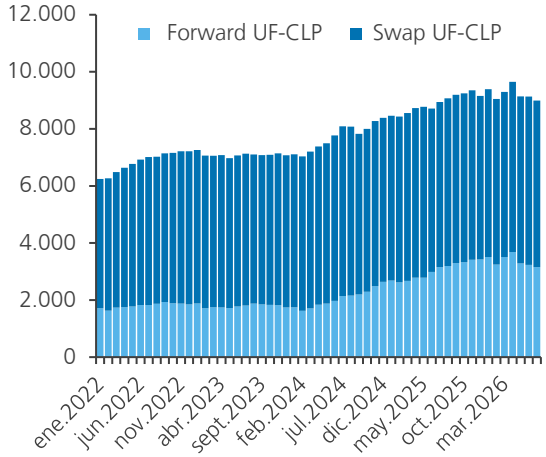


(*) Montos nocionales vigentes reportados por los bancos al cierre de cada mes. Hasta septiembre de 2025, Forward y FX swap representa la suma de los contratos forward y el componente forward de los FX swaps.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 5

Bancos: nocionales vigentes de inflación, por instrumento

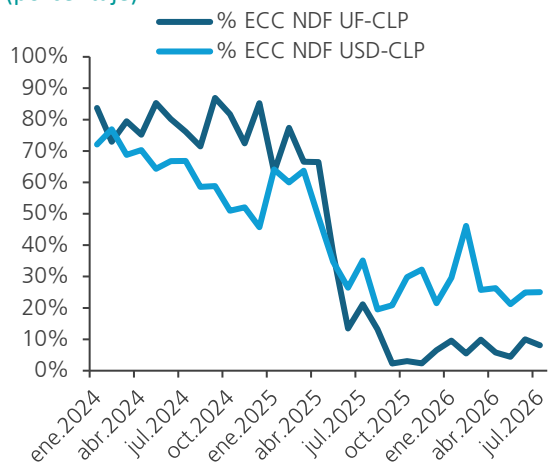
(millones de UF)



(*) Montos nocionales vigentes reportados por los bancos al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

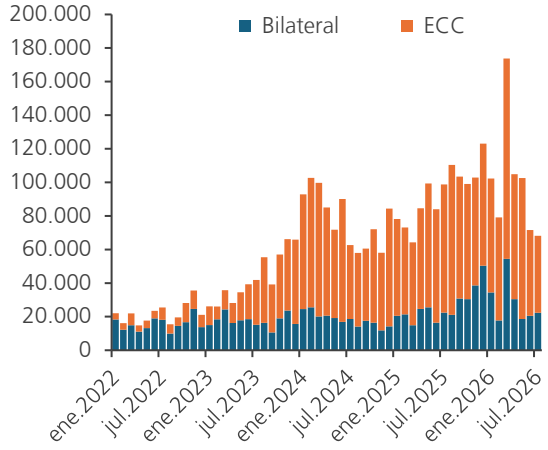
En el mercado local, los derivados se negocian en su mayoría de forma extrabursátil (*over-the-counter*, OTC), es decir, mediante acuerdos bilaterales. Estos contratos pueden compensarse y liquidarse directamente entre las partes o a través de una Entidad de Contraparte Central (ECC), cuyo uso varía de manera importante según el activo subyacente y el tipo de contrapartes involucradas. Comder Contraparte Central S.A. (Comder), la ECC local para derivados OTC, compensa principalmente operaciones interbancarias NDF USD-CLP y UF-CLP, aunque su uso ha disminuido: la proporción del monto transado NDF USD-CLP compensado en Comder pasó de 67% en julio de 2024 a 25% en igual mes de 2026, mientras que en UF-CLP se redujo de 76% a 8% (Gráfico 6). En las operaciones SPC-CLP de los bancos con No residentes, la proporción del monto transado compensada en una ECC extranjera aumentó de 17% en enero de 2022 a 64% en julio de 2023 y desde entonces se ha mantenido entre 59% y 83% (promedio cercano a 73%), con 67% en julio de 2026 (Gráfico 7).

Gráfico 6
Bancos: participación de ECC local en NDF USD-CLP y UF-CLP interbancarios (*)
(porcentaje)



(*) ECC hace referencia a una entidad de contraparte central. Monto mensual compensado en la ECC local Comder como proporción de lo transado en operaciones interbancarias, por tipo de instrumento. Cada operación se contabiliza por ambas contrapartes, en línea con la novación en ECC, que genera una operación con cada banco.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR y de Comder, y cálculo de los autores.

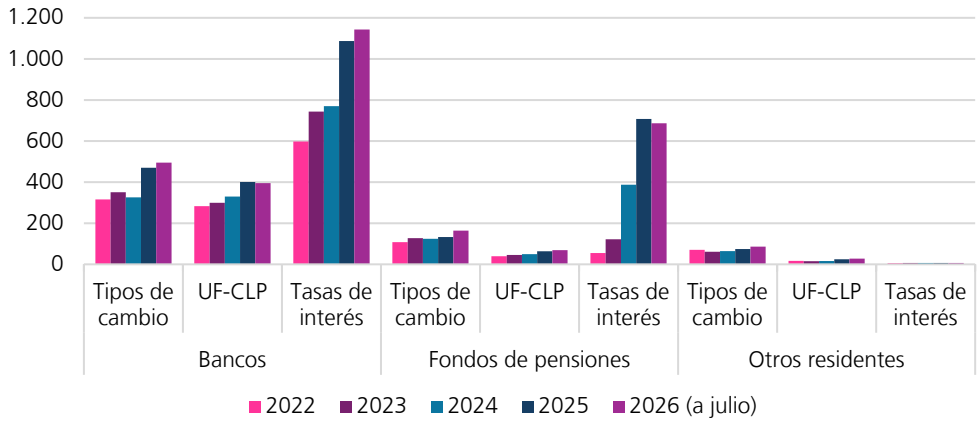
Gráfico 7
Bancos: nocionales transados en SPC-CLP con No residentes, por compensación (*)
(miles de millones de pesos)



(*) ECC hace referencia a una entidad de contraparte central. Montos transados mensualmente entre bancos locales y No residentes por derivados de tasas domésticas mantenidos en forma bilateral y novados en la ECC extranjera CME.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Al analizar la cartera total vigente por sector residente y subyacente, que considera las operaciones de cada sector tanto con contrapartes residentes como no residentes, los bancos son los principales participantes en términos de volumen nocional total, en línea con su rol de intermediarios (*dealers*). Les siguen los fondos de pensiones, que exhiben una alta concentración en derivados sobre tasas de interés, segmento cuyo monto vigente aumentó 77% entre diciembre de 2024 y julio de 2026, con un alza acumulada de 462% desde diciembre de 2023 (Gráfico 8).

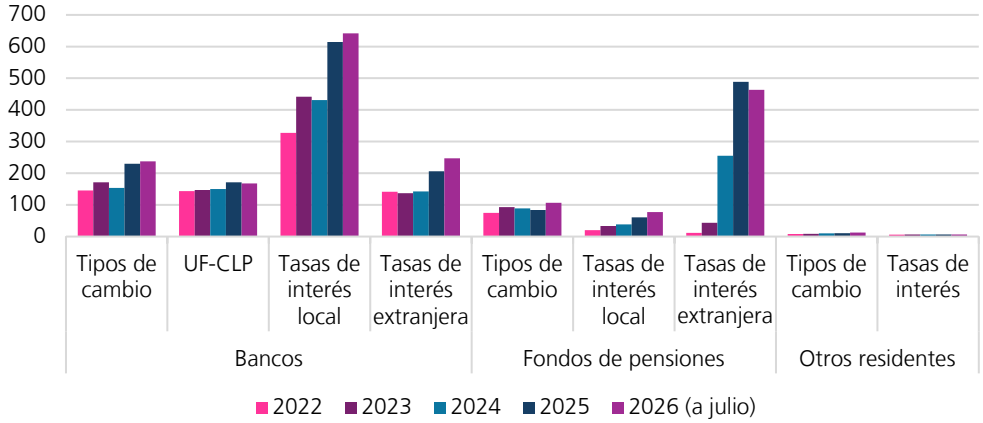
Gráfico 8
Sectores: nocionales vigentes totales por sector residente y subyacente (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Montos nocionales vigentes totales para cada sector residente con todas sus contrapartes, por tipo de subyacente, al cierre de cada año hasta 2025. El dato de 2026 corresponde al mes de julio.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Dada la relevancia de los No residentes en la profundización del mercado y en la transmisión de las condiciones financieras internacionales, interesa caracterizar sus operaciones con contrapartes locales. Los bancos y los Fondos de pensiones son sus principales contrapartes, aunque con una composición distinta: los fondos mantienen un monto vigente sustancialmente mayor en swaps de tasa extranjera, mientras que en swaps de tasa nominal en pesos (SPC-CLP) predomina la banca (Gráfico 9).

Gráfico 9
No residentes: nocionales vigentes totales por sector residente y subyacente (*)
(miles de millones de dólares)



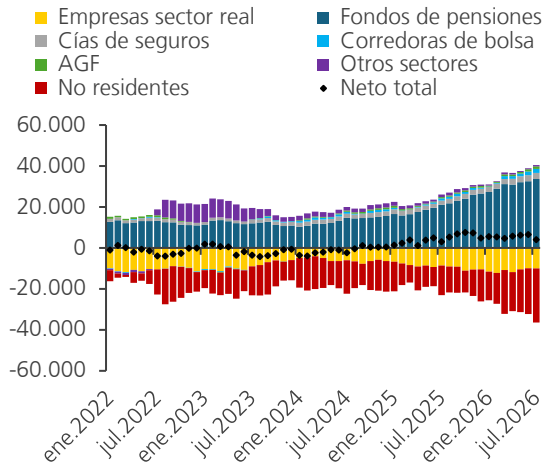
(*) Montos nocionales vigentes totales para cada sector residente con todas sus contrapartes, por tipo de subyacente, al cierre de cada año hasta 2025. El dato de 2026 corresponde al mes de julio.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Más allá del tamaño de las carteras, los montos nocionales netos entregan indicios sobre las motivaciones de los distintos sectores, a partir de la dirección y persistencia de sus posiciones: la cobertura tiende a traducirse en posiciones netas estables y de una misma dirección, mientras que las estrategias de inversión suelen reflejarse en exposiciones que varían según las condiciones de mercado. En la banca, el rol de intermediación se refleja en posiciones netas acotadas, ya que las operaciones con algunos sectores tienden a compensarse con operaciones de signo contrario frente a otros.
En derivados USD-CLP, por ejemplo, los bancos son compradores netos de dólares a futuro principalmente frente a Fondos de pensiones y Compañías de seguros, posiciones que compensan con ventas netas a Empresas del sector real y a No residentes (Gráfico 10). Por plazo residual, sus compras y ventas muestran vencimientos similares, con descalces menores que se ubican casi en su totalidad en el tramo menor a 90 días (Gráfico 11). La excepción a este patrón de posiciones acotadas se observa en derivados UF-CLP, donde los bancos asumen posiciones netas significativas como proveedores de cobertura de inflación, en línea con la posición larga en UF que mantienen de forma estructural en sus balances (Gráfico 12).

Gráfico 10

Bancos: nocionales netos vigentes USD-CLP, por sector de contraparte (*)

(miles de millones de dólares)

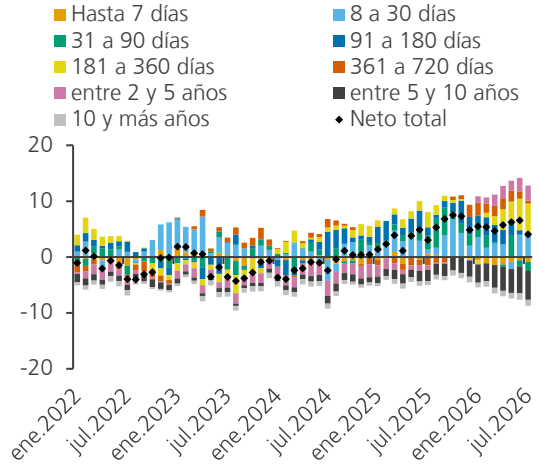


(*) Montos nocionales netos vigentes con cada sector de contraparte reportados por los bancos al cierre de cada mes. AGF hace referencia a una Administradora General de Fondos. Otros sectores agrupa al Gobierno, Banco Central, hogares y otras sociedades financieras no incluidas en las categorías anteriores.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 11

Bancos: nocionales netos vigentes USD-CLP, por plazo residual (*)

(miles de millones de dólares)

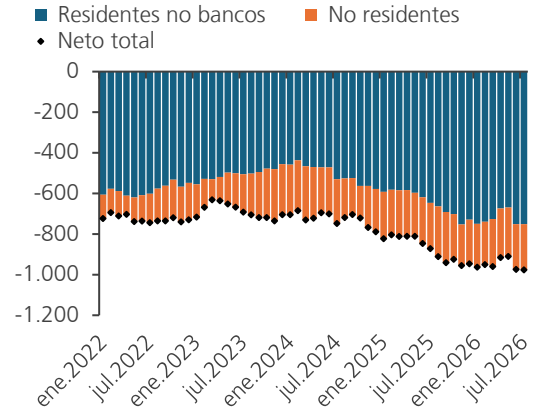


(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados peso-dólar en cada tramo de plazo restante hasta el vencimiento, reportados por los bancos al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 12

Bancos: nocionales netos vigentes UF-CLP, por sector de contraparte

(millones de UF)

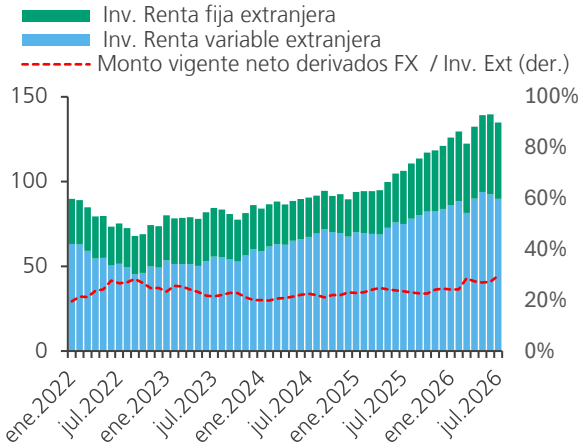


(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados peso-UF reportados por los bancos al cierre de cada mes, por sector de contraparte.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

En el caso de los fondos de pensiones, el uso de derivados cambiarios es consistente con la cobertura del riesgo de moneda asociado a sus inversiones en el exterior. A julio de 2026, su posición nocional neta, en valor absoluto, equivalía al 30% de sus inversiones en moneda extranjera (Gráfico 13). En el mercado peso-dólar, los fondos mantienen de forma persistente una posición vendedora neta de dólares a futuro, concentrada principalmente en plazos residuales de entre 6 meses y 1 año (Gráfico 14). Por su parte, su participación en derivados sobre tasas de interés muestra una trayectoria creciente (Gráficos 15 y 16).

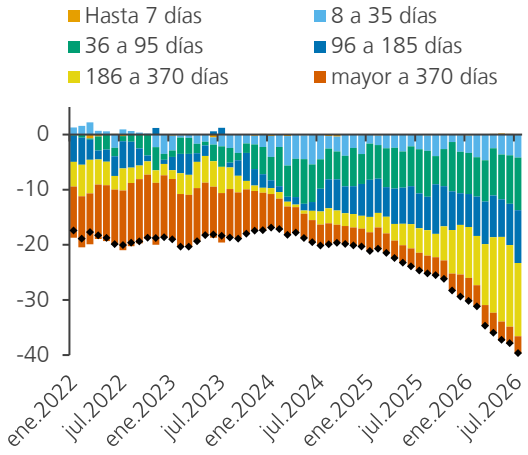
En derivados de tasas de interés, hasta abril de 2026, las posiciones netas de los fondos en tramos cortos y largos tendían a ser de signo contrario en términos de nocionales; desde entonces, la exposición neta en swaps de corto plazo ha disminuido a medida que estos han vencido sin ser renovados, y en los de largo plazo, se ha ido ajustado a la baja de forma más gradual, en un contexto de transición hacia el nuevo marco regulatorio de inversión de los fondos de pensiones (Resolución Exenta N° 549 y NCG N° 362 de la Superintendencia de Pensiones, vigentes desde el 9 de abril de 2026) (Gráficos 15 y 16).

Gráfico 13
Fondos de pensiones: inversión en moneda extranjera y cobertura cambiaria con derivados (*)
(miles de millones de dólares, porcentaje)



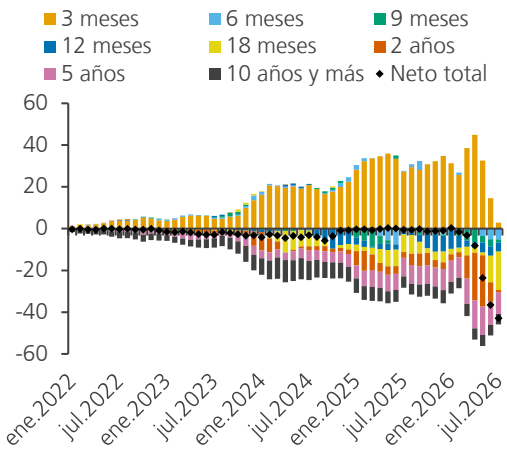
(*) Eje izquierdo: inversión en moneda extranjera (renta fija y variable). Eje derecho: razón entre el nocional neto vigente en derivados cambiarios, en valor absoluto, y esa inversión.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR y de la Superintendencia de Pensiones, y cálculo de los autores.

Gráfico 14
Fondos de pensiones: nocionales netos vigentes en derivados USD-CLP, por plazo residual (*)
(miles de millones de dólares)



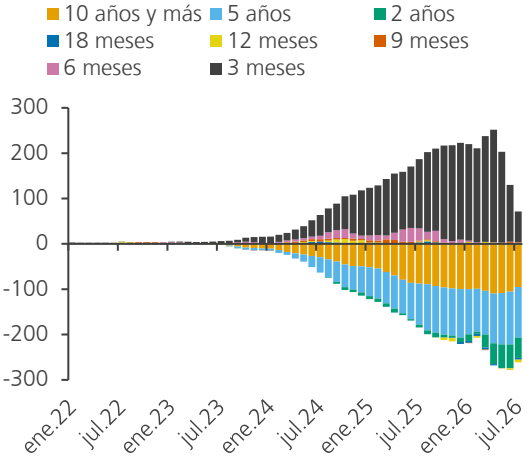
(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados peso-dólar en cada tramo de plazo restante hasta el vencimiento, reportados por las AFP y por los bancos cuando la contraparte es una AFP, al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR y cálculo de los autores.

Gráfico 15
Fondos de pensiones: nocionales netos vigentes en SPC-CLP, por plazo residual (*)
(miles de millones de pesos)



(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados de tasa local, en cada tramo de plazo restante hasta el vencimiento, reportados por

Gráfico 16
Fondos de pensiones: nocionales netos vigentes en swap de tasa extranjera, por plazo residual (*)
(miles de millones de dólares)



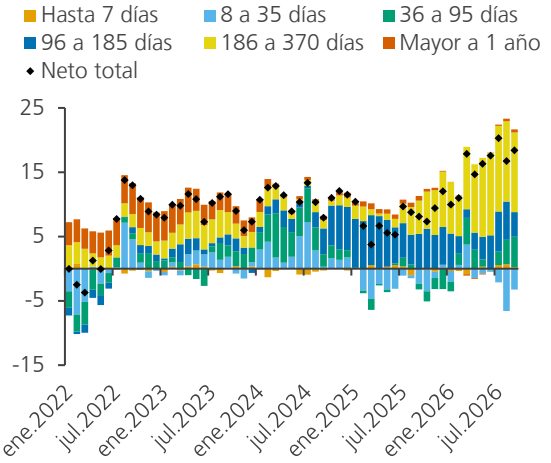
(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados de tasa extranjera, en cada tramo de plazo restante hasta el vencimiento,

las AFP y por los bancos, cuando la contraparte es una AFP, al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

reportados por las AFP y por los bancos cuando la contraparte es una AFP, al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

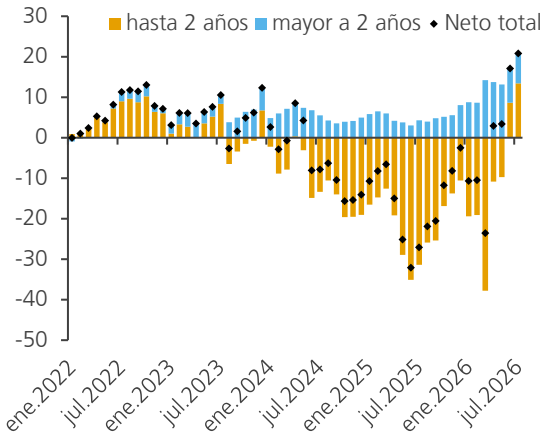
Respecto de los No residentes, sus posiciones en el mercado local son coherentes tanto con objetivos de cobertura como de inversión. En los NDF USD-CLP pactados con la banca, mantienen de forma persistente una posición compradora neta de dólares a futuro, concentrada en plazos superiores a 6 meses, mientras que en plazos más cortos el signo de su posición alterna según las condiciones financieras locales e internacionales (Gráfico 17). En SPC-CLP, sus posiciones netas también muestran alta variabilidad de signo, particularmente en plazos residuales inferiores a 2 años, lo que sería consistente con estrategias de inversión ante cambios esperados en la trayectoria de la Tasa de Política Monetaria (TPM) (Gráfico 18).

Gráfico 17
No residentes: nocionales netos vigentes USD-CLP no entregables, por plazo contractual (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Montos nocionales netos vigentes en forwards no entregables peso-dólar en cada tramo de plazo contratado, reportados por los bancos, cuando la contraparte es no residente, al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

Gráfico 18
No residentes: nocionales netos vigentes SPC-CLP, por plazo residual (*)
(miles de millones de pesos)



(*) Montos nocionales netos vigentes en derivados de tasa local, en cada tramo de plazo restante hasta el vencimiento, reportados por los bancos, cuando la contraparte es no residente, al cierre de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR.

El mercado de derivados local presenta una elevada concentración de la intermediación: los tres principales bancos concentran cerca del 70% del monto nocional total en USD-CLP y SPC-CLP, aunque con diferencias según segmento. La menor concentración se observa en el mercado interbancario de tasas de interés (52%) y la mayor en el segmento cambiario con No residentes (80%) (Tabla 1, panel A). Entre las contrapartes de la banca, la concentración es considerablemente mayor en tasas de interés que en tipo de cambio: las tres principales contrapartes representan el 39% del nocional USD-CLP con Residentes no bancos y el 33% con No residentes, mientras que en SPC-CLP alcanzan el 74% y el 87%, respectivamente (Tabla 1, panel B).

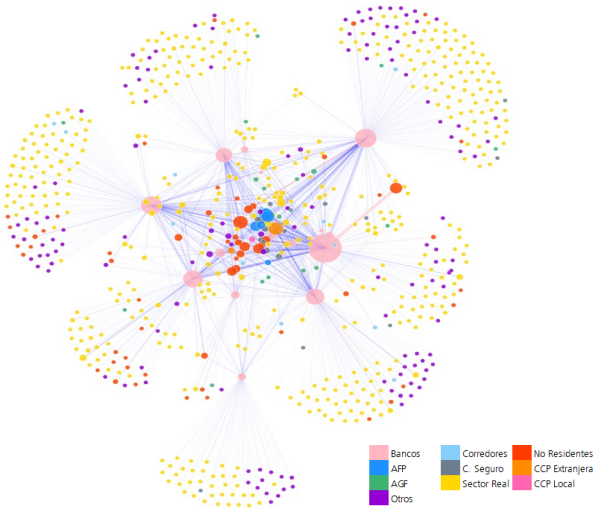
El análisis de redes financieras representa las posiciones netas a valor de mercado de los bancos con sus contrapartes, identificadas según su sector. En la red, los bancos (nodos de mayor tamaño) se vinculan con un amplio y diverso conjunto de participantes. Las AFP y los No residentes se ubican en la zona central de la red y presentan vínculos con varios bancos. En la periferia, predominan las empresas y otras contrapartes, asociadas principalmente a un banco específico (Figura 1).

Tabla 1
Cuota de mercado de los principales intermediarios y sus principales contrapartes, por segmento (*)
(porcentaje)

	Subyacente	
A. Principales bancos	USD-CLP	SPC-CLP
Interbancario	63	52
No residentes	80	70
Residentes no bancos	60	78
Total	72	69
B. Principales contrapartes		
No residentes	33	87
Residentes no bancos	39	74

(*) Panel A: porcentaje de los montos nocionales vigentes correspondientes a los tres principales bancos según monto nocional total en cada segmento definido por subyacente y sector de contraparte. Panel B: porcentaje de los montos nocionales vigentes del sector bancario correspondiente a las tres principales contrapartes de los bancos en cada segmento definido por subyacente y sector de contraparte.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR y cálculo de los autores.

Figura 1
Bancos: red de contrapartes, según posiciones netas a valor de mercado (*)



(*) Exposiciones netas de bancos con sus contrapartes a valor de mercado de julio de 2026, incluyendo todos los subyacentes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SIID-TR y cálculo de los autores.

CONCLUSIONES

El mercado de derivados financieros contribuye a la gestión y redistribución de riesgos entre agentes con distintos objetivos, y al funcionamiento del mercado de capitales. En Chile, este mercado se ha expandido de forma significativa en los últimos años. Los principales subyacentes son las tasas de interés locales y extranjeras, el tipo de cambio y la inflación. Se trata de un mercado mayoritariamente extrabursátil y concentrado, en que los bancos locales actúan como intermediarios centrales, con una participación importante de fondos de pensiones y No residentes. Las posiciones netas de estos sectores, según su dirección y persistencia, entregan indicios sobre usos de cobertura e inversión, y el análisis de redes muestra la amplitud y diversidad de los vínculos de los bancos. El análisis detallado presentado en esta nota ha sido posible gracias a los avances en la transparencia del mercado de derivados, a los que el Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados ha contribuido de manera significativa.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Chile (2026). Informe del Mercado de Derivados Financieros de Chile, julio de 2026. Anexos 2 a 4: descripción, abreviaturas y glosario.

Banco Central de Chile, Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR). Sitio institucional, normativa, metodología y glosario.

Delpiano, N. y Bustamante, F. (2026). Estadísticas de posiciones netas bancarias en derivados sobre tipos de cambio: metodología e interpretación. Nota Técnica N° 7.