RECUADRO V.1:

El mercado chileno de derivados en perspectiva internacional

El mercado chileno de derivados ha alcanzado una profundidad relevante respecto del tamaño de la economía, superando a otros mercados emergentes, aunque mantiene alguna distancia con jurisdicciones avanzadas de referencia. Esta brecha es especialmente visible en derivados de tasas de interés, mientras que la actividad en el mercado cambiario doméstico presenta niveles similares a los de otras economías pequeñas y abiertas como Nueva Zelanda y Noruega. A su vez, una fracción importante de la actividad sobre subyacentes locales se realiza en el denominado mercado *offshore*. En cuanto a estructura, la negociación en el mercado doméstico es extrabursátil, y en el mercado cambiario, hay una preponderancia del uso de *forwards* de moneda frente a *FX swaps*. Utilizando la Encuesta Trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS), este recuadro pone en perspectiva internacional las principales características del mercado de derivados chileno[1]/.

La actividad del mercado cambiario ha sido relativamente estable, mientras que la de derivados de tasas aumentó marcadamente en 2025. En abril de 2025, la actividad del mercado cambiario chileno, que considera operaciones spot y derivados, alcanzó 8 veces el PIB (gráfico V.20), frente a ratios de entre 3 y 4 veces en países emergentes (EME) como Brasil, Colombia y México. Este nivel es similar al de algunas economías pequeñas y abiertas, como Nueva Zelanda (8,3 veces) o Noruega (10,8 veces), aunque otras economías de este mismo grupo presentan mercados bastante más profundos, al igual que el grupo de economías avanzadas, cuya actividad supera 30 veces el producto. En derivados de tasas de interés, en cambio, la actividad era reducida hasta 2022 y aumentó significativamente en 2025, alcanzando 4,6 veces el PIB (gráfico V.21). Así, Chile supera actualmente a México o Brasil, que exhiben un ratio menor a una vez el producto, y a Nueva Zelanda (4,3 veces), aunque también mantiene una brecha por debajo de otros países avanzados, que superan a 30 veces el producto en volumen transado en el mismo periodo.

El desarrollo del mercado de derivados forma parte de un proceso más amplio de desarrollo financiero. Esta relación positiva es especialmente clara en el mercado cambiario, donde la actividad presenta una asociación positiva con el crédito al sector privado (gráfico V.22). En Chile, esta expansión desde principios de los años 2000 coincidió con la transición hacia un régimen de flotación cambiaria y la profundización del mercado de capitales (Albagli *et al.*, 2021). En cuanto a derivados de tasas, en tanto, si bien existe una correlación positiva entre volumen transado y crédito al sector privado, es posible observar economías emergentes y algunas economías avanzadas con moderada profundidad en mercado de derivados de tasas (gráfico V.23). En Chile, el cambio más relevante se da precisamente en 2025, acompañando una tendencia internacional (Ehlers y Todorov, 2025).

[1]/ Como punto de referencia, la Encuesta Trienal revela que a nivel global entre abril del 2022 y el mismo mes de 2025, el volumen transado diariamente creció 28 y 59% para derivados cambiarios y de tasas de interés, alcanzando US$9,6 billones y US$7,9 billones, respectivamente.

GRÁFICO V.20 *El mercado cambiario chileno es históricamente más profundo que el promedio de economías emergentes, …*
ACTIVIDAD MERCADO CAMBIARIO (1)(3)
(veces PIB)

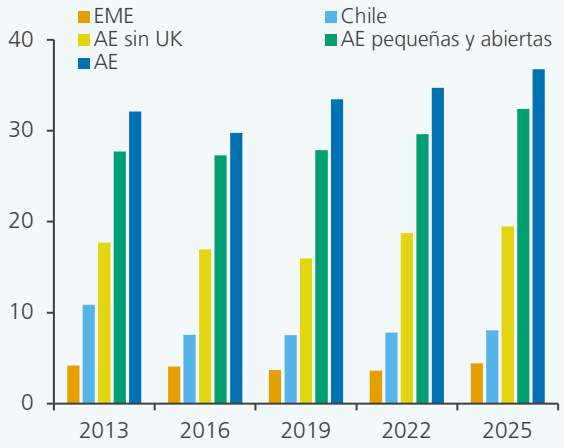


GRÁFICO V.21 *… mientras que el crecimiento de la actividad en derivados de tasas es un fenómeno más reciente.*
ACTIVIDAD DERIVADOS DE TASAS DE INTERÉS (2)(3)
(veces PIB)

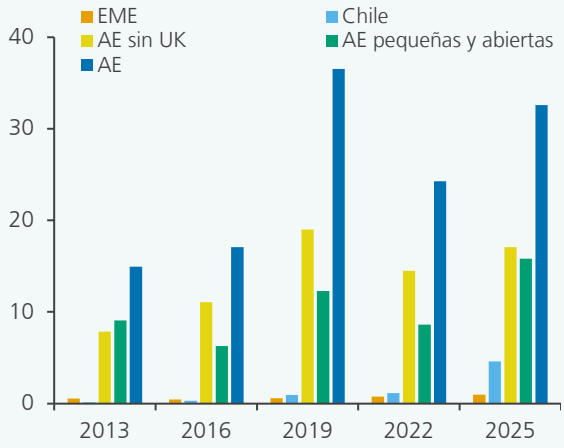


GRÁFICO V.22 *Existe una asociación positiva entre desarrollo financiero y actividad en el mercado cambiario...*
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Y ACTIVIDAD EN EL MERCADO CAMBIARIO (1)(4)
(veces PIB)

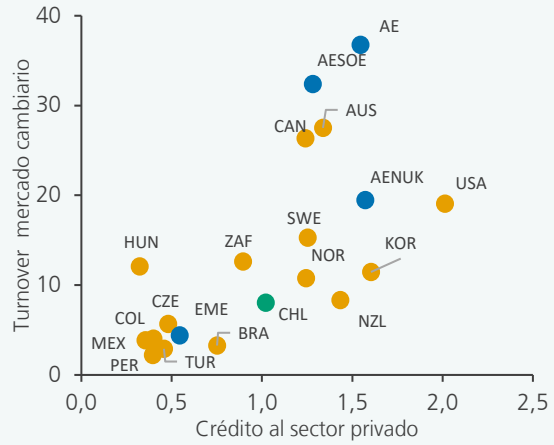
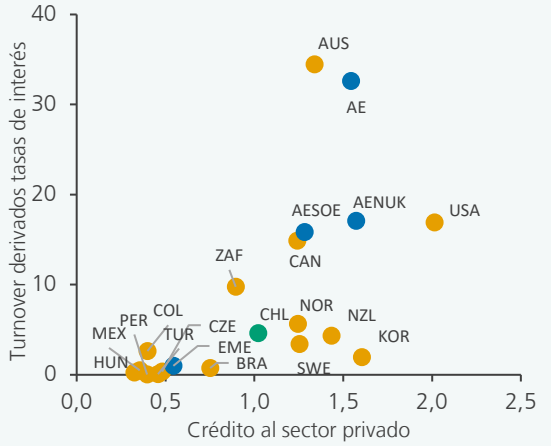


GRÁFICO V.23 *…así como con la actividad del mercado de derivados de tasas de interés.*
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Y ACTIVIDAD EN EL MERCADO DE DERIVADOS DE TASAS DE INTERÉS (2)(4)
(veces PIB)



(1) Definición de mercado cambiario incluye transacciones *spot*, *forwards*, *swaps* y opciones sobre divisas ejecutadas mediante intermediarios locales. (2) Definición de derivados de tasas incluye operaciones *swap*, *forward rate* y opciones sobre tasas domésticas o extranjeras ejecutadas mediante intermediarios locales. (3) Actividad se define como monto transado diario promedio en abril de 2025, anualizado, como razón del PIB anual del mismo año. Lista de países, ver Anexo Estadístico. (4) Actividad se define como monto transado diario promedio en Abril de 2025, anualizado, como razón del PIB anual del mismo año (eje vertical). Crédito doméstico al sector privado (eje horizontal). AE: economías avanzadas. AESOE: economías avanzadas pequeñas y abiertas. AENUK: economías avanzadas excluyendo al Reino Unido. EME: economías emergentes.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS, FMI y Banco Mundial.

Una parte importante de la actividad sobre subyacentes chilenos se realiza entre contrapartes no residentes, en el llamado mercado *offshore*, aunque su participación es similar a la observada en otras economías. La Encuesta Trienal del BIS permite inferir que, en 2025, la actividad *offshore* representó el 56% del volumen transado sobre el peso chileno y 53% en derivados sobre tasas locales (Gráficos V.24 y V.25). Si bien es posible apreciar amplia heterogeneidad entre países, la distribución entre grupos de países se sitúa entre 60% y 80% tanto en derivados cambiarios como en derivados de tasas de interés. La actividad fuera del mercado onshore puede favorecer la liquidez y formación de precios en estos mercados, pero también constituye un canal por el cual *shocks* en estos mercados externos pueden transmitirse al mercado local (Ferrara *et al.*, 2026).

La negociación de derivados se realiza principalmente en mercados extrabursátiles, con excepción de las operaciones de derivados de tasas de interés en un grupo selecto de economías avanzadas que se realizan en bolsa. Algunas jurisdicciones presentan una actividad bursátil relevante en derivados de tasas de interés, aunque esta modalidad es reducida o nula en la gran mayoría de los países (gráfico V.26). En derivados cambiarios, la negociación bursátil es aún menos extendida, y Brasil constituye la principal excepción, con una fracción importante de sus operaciones negociada en bolsa.

El mercado de derivados cambiario chileno se distingue por el uso predominante de *forwards*, en contraste con la mayor importancia de *swaps* de corto plazo a nivel internacional. La mayor parte del volumen transado en Chile y en otros mercados latinoamericanos se hace a través de *forwards*, mientras que en las economías avanzadas su participación es mucho menor (gráfico V.27): cerca del 15% en Canadá y Nueva Zelanda o 23% en Australia. Esta composición sugiere que el uso de derivados en el mercado chileno se orienta relativamente más a gestionar o tomar exposición cambiaria que a gestionar liquidez y fondeo en distintas monedas. Esta última función se realiza habitualmente mediante *FX swaps*, especialmente de corta madurez, que permiten obtener temporalmente una moneda a cambio de otra y constituyen una alternativa a préstamos u operaciones repo (Borio *et al.*, 2022).

GRÁFICO V.24 *Más de la mitad de las transacciones sobre el peso chileno ocurren en el mercado offshore, lo cual es habitual en otras economías.*
PARTICIPACIÓN MERCADO *OFFSHORE* EN ACTIVIDAD MERCADO CAMBIARIO (1)(3)
(porcentaje)

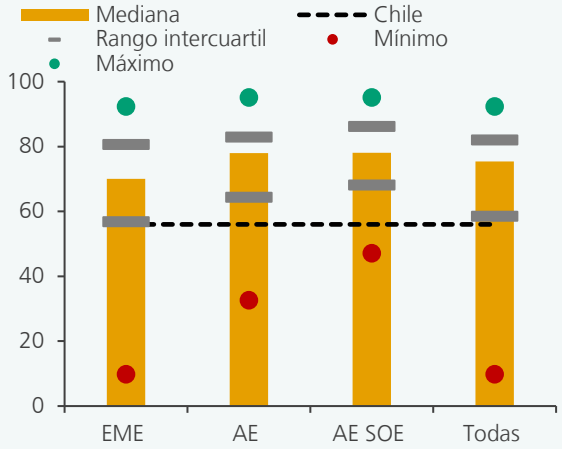
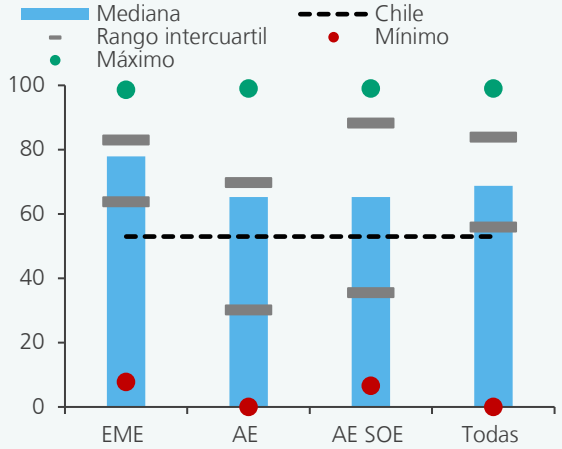


GRÁFICO V.25 *La actividad offshore también es mayoritaria en los derivados de tasas de interés.*
PARTICIPACIÓN MERCADO *OFFSHORE* EN ACTIVIDAD MERCADO DERIVADOS DE TASA DE INTERÉS DOMÉSTICA (2)(3)
(porcentaje)



(1) Definición de mercado cambiario incluye transacciones *spot*, *forwards*, *swaps* y opciones sobre la moneda local. (2) Definición de derivados de tasas incluye operaciones *swap*, *forward rate* y opciones sobre tasas locales. (3) Actividad: transacciones promedio diarias en abril de 2025. El dato de Chile se calcula a partir de información de SIID-TR sobre transacciones con al menos una contraparte local e información de BIS sobre transacciones globales (véase Villena *et al.*, 2026). Resto de países en base a información de BIS.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS y SIID-TR.

GRÁFICO V.26 *La negociación bursátil de derivados es en general escasa, especialmente para derivados cambiarios y economías emergentes.*
NEGOCIACIÓN BURSÁTIL DE DERIVADOS (1)(2)
(porcentaje participación del total)

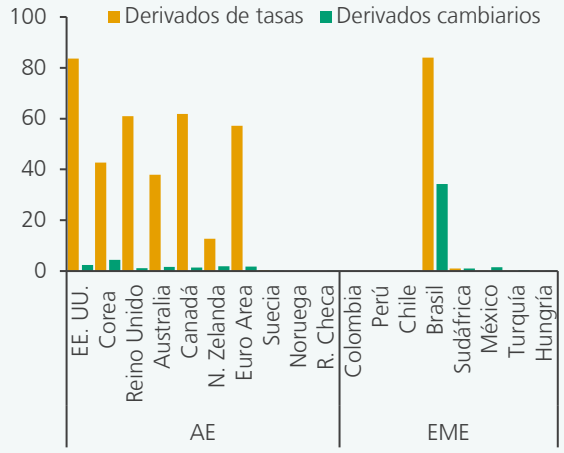
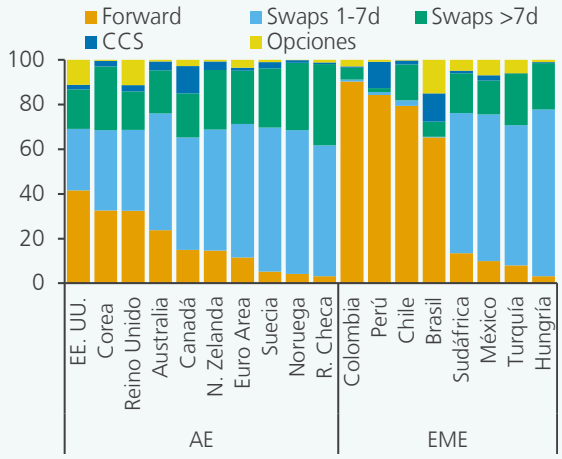


GRÁFICO V.27 *El predominio de contratos forward, en línea con la región, es sugestivo de un uso de los derivados cambiarios menos orientado al fondeo en moneda extranjera.*
VOLUMEN NEGOCIADO EN DERIVADOS CAMBIARIOS POR TIPO DE INSTRUMENTO (1)
(porcentaje participación del total)



(1) Muestra seleccionada de países. (2) Definición de derivados cambiarios incluye transacciones *spot*, *forwards*, *swaps* y opciones sobre divisas.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de BIS.