

## RECUADRO IV.2:

### Regulación y desarrollo del mercado de derivados en Chile

La crisis financiera global de 2008 marcó un hito a partir del cual se definieron estándares para el mercado de derivados OTC que continúan vigentes. Este episodio dejó en evidencia importantes deficiencias en este mercado, entre ellas las dificultades para la gestión de derivados en situaciones de tensión financiera, especialmente en aquellos contratos no sujetos a compensación centralizada a través de Entidades de Contraparte Central (ECC) y en los cuales existía limitada disponibilidad de información. Para resolver estos problemas, la comunidad internacional acordó un conjunto de reformas orientadas a fortalecer este mercado: entre otras, la compensación centralizada a través de ECC; la utilización de contratos marco estandarizados para los casos en que se mantenga una contratación bilateral de derivados; el reporte de las operaciones a repositorios de transacciones; y el perfeccionamiento en la determinación de requisitos de capital y márgenes<sup>1/</sup>. Adicionalmente, dependiendo del grado de desarrollo y profundidad de mercado de las distintas jurisdicciones, se buscó fortalecer los procesos de negociación a través de plataformas de transacción reguladas o en bolsa. Estas reformas se han ido incorporando gradualmente en Chile según se revisa brevemente en este recuadro.

Desde 2015 opera en Chile una Entidad de Contraparte Central (ECC), especializada en la compensación centralizada de derivados cambiarios<sup>2/</sup>. El desarrollo de esta infraestructura de mercado ha permitido reducir el riesgo sistémico mediante la mutualización del riesgo de contraparte y la adopción de prácticas estandarizadas de gestión de riesgo. Con la novación de los contratos entre las partes de una operación bilateral la ECC sustituye las obligaciones bilaterales originales por obligaciones contractuales entre ellas y cada una de las partes, convirtiéndose en el comprador de todo vendedor y en el vendedor de todo comprador, limitando la acumulación de exposiciones bilaterales. Estableciendo una serie de resguardos y prácticas de gestión de riesgo, incluyendo requerimientos de márgenes con frecuencia diaria, procedimientos claros para la gestión de incumplimientos, y recursos prefinanciados para enfrentarlos, la compensación centralizada en una ECC fortalece la resiliencia del mercado. La implementación de estos estándares en Chile permitió el reconocimiento del marco regulatorio para la compensación centralizada de derivados como equivalente al europeo, así como el reconocimiento de ComDer como "Qualified CCP" en junio de 2022 por parte de las autoridades europeas, incentivando la participación en Chile de bancos de la UE y sus filiales ([ISiP 2023](#)).

Para aquellos casos en que los mercados mantienen negociación bilateral, desde 2018 la regulación del BCCh incentiva el uso de acuerdos marco para la contratación de derivados OTC bilaterales ([BCCh, 2025](#)). Si bien las orientaciones internacionales favorecen la compensación centralizada, existen mercados en los cuales, por razones de eficiencia o factibilidad, se requiere mantener la posibilidad de contratación bilateral, por ejemplo, en la contratación de derivados transfronteriza. En estos casos la documentación de las operaciones de derivados OTC bilaterales se realiza por medio de un "Convenio Marco", donde se establecen los términos y condiciones generales bajo los cuales se realizarán las transacciones, incluyendo la definición de eventos de incumplimiento y los procedimientos para gestionar tal situación mediante la compensación y cierre ordenado de las transacciones. De esta forma se mitigan riesgos de estabilidad financiera, como por ejemplo evitando que eventos de *default* en una contraparte generen un *shock* de liquidez a las contrapartes cumplidoras. Para estos efectos, la regulación vigente del BCCh permite reconocer Convenios Marco tanto internacionales como locales y establece términos y condiciones para aplicar cláusulas de incumplimiento entre contrapartes.

<sup>1/</sup> El uso de convenios marco de contratación de derivados es una práctica que antecede a las recomendaciones del FSB que se ha consolidado como una práctica fundamental de mercado.

<sup>2/</sup> Establecida al amparo de la Ley N°20.345, y sujeta a normas de funcionamiento aprobadas por la CMF previo informe favorable del BCCh.

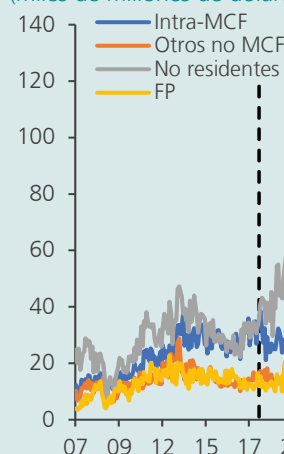
Desde noviembre de 2022 se reportan crecientemente operaciones de derivados a través del Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID) administrado por el BCCh (BCCh, 2026). El SIID es un repositorio de transacciones al cual los agentes de mercado reportan información detallada de sus contratos de derivados OTC, mejorando la visibilidad regulatoria de las operaciones al permitir a las autoridades monitorear el tamaño del mercado, concentraciones de riesgo, exposiciones de las contrapartes e identificar las interconexiones existentes facilitando la identificación temprana de acumulaciones de riesgo sistémico. A esta infraestructura de mercado deben reportar los bancos y otras entidades fiscalizadas por la CMF, así como todos aquellos que realicen transacciones de derivados con no residentes. Por su parte, a través del SIID, la CMF accede directamente a la información proporcionada por las entidades sujetas a su fiscalización.

La consolidación de estas iniciativas ha contribuido al desarrollo del mercado de derivados durante los últimos años en Chile, lo cual aumenta la relevancia de continuar perfeccionando su marco de regulación. En las operaciones de derivados de moneda en el mercado local se observa un crecimiento significativo con posterioridad a la modernización de la regulación del reconocimiento de convenios marco y *netting* de 2018, en especial cuando una de las partes es un agente no residente. Adicionalmente, los derivados de tasa de interés y de inflación también se han expandido durante los últimos años (gráficos IV.6, IV.7 y IV.8). La mayor profundidad del mercado de derivados es positiva por cuanto favorece una mejor gestión de riesgos por parte de las instituciones financieras, siempre que su uso esté sujeto a los resguardos adecuados para la estabilidad financiera.

A pesar del nivel de desarrollo del mercado local, quedan ámbitos relevantes en los cuales se estima necesario seguir avanzando. No obstante la profundidad del mercado de derivados en Chile y los avances de regulación descritos en este Recuadro, sigue siendo fundamentalmente OTC, lo cual sugiere la conveniencia de persistir en la identificación de posibilidades para un eventual desarrollo de derivados bursátiles; por su parte, la Ley Fintech, promulgada en diciembre de 2022, abrió la posibilidad de desarrollar Sistemas Alternativos de Transacción sujetos a la regulación y supervisión de la CMF, lo cual podría permitir incentivar el desarrollo de plataformas transaccionales especializadas en derivados. Adicionalmente, es relevante revisar continuamente este marco regulatorio, considerando sus diferentes dimensiones. Para determinar posibles caminos de acción en el futuro, el BCCh se encuentra planificando una Asistencia Técnica por parte del FMI. Esta iniciativa permitiría colaborar en el análisis de estándares regulatorios internacionales que sean aplicables en Chile, considerando especialmente las características del mercado local y su apropiada armonización con el marco institucional vigente, con el objetivo de profundizar el desarrollo del mercado local de derivados manteniendo los resguardos de estabilidad financiera apropiados.

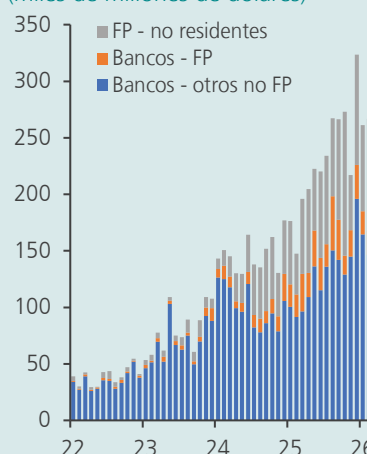
**GRÁFICO IV.6 Derivados de moneda con no residentes crecen luego de la adopción del netting.**

DERIVADOS DE MONEDA (1)  
(miles de millones de dólares)



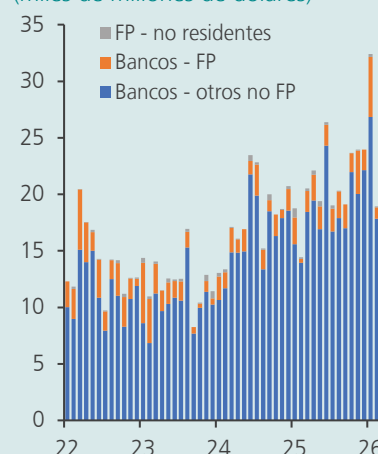
**GRÁFICO IV.7 Información del SIID-TR muestra crecimiento de los derivados de tasa.**

DERIVADOS DE TASA DE INTERÉS (2)  
(miles de millones de dólares)



**GRÁFICO IV.8 También se observa una expansión del volumen en derivados de inflación.**

DERIVADOS DE INFLACIÓN (2)  
(miles de millones de dólares)



(1) Montos mensuales transados de derivados de moneda en el Mercado Cambiario Formal (MCF). La línea vertical señala la emisión de la regulación de convenios marco para derivados OTC del BCCh. (2) Montos mensuales transados de derivados en Chile. Bancos-otros no FP corresponde a operaciones en la que al menos una contraparte es un banco local, incluyendo operaciones con no-residentes; Bancos-FP corresponde a contratos entre bancos y fondos de pensiones.

Fuente: Banco Central de Chile.