



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Taller de trabajo

Taller de Infraestructura y Profundidad de Mercado

Dirección de Desarrollo de Mercado

Comisión para el Mercado Financiero

Octubre 2025

Taller de trabajo Infraestructura y Profundidad de Mercado

Objetivo del Taller

- Que los participantes debatan qué iniciativas consideran más relevantes y/o más urgentes, factibles o estratégicas, y que cierren brechas, para ser priorizadas y ser potencialmente consideradas en una hoja de ruta de desarrollo del mercado financiero en Chile.
- Los temas propuestos se basan en el análisis interno de estándares internacionales tomando en cuenta la experiencia en CMF y de otras jurisdicciones, sumado a las propuestas recibidas en el eje de Infraestructura y Profundidad de Mercado.

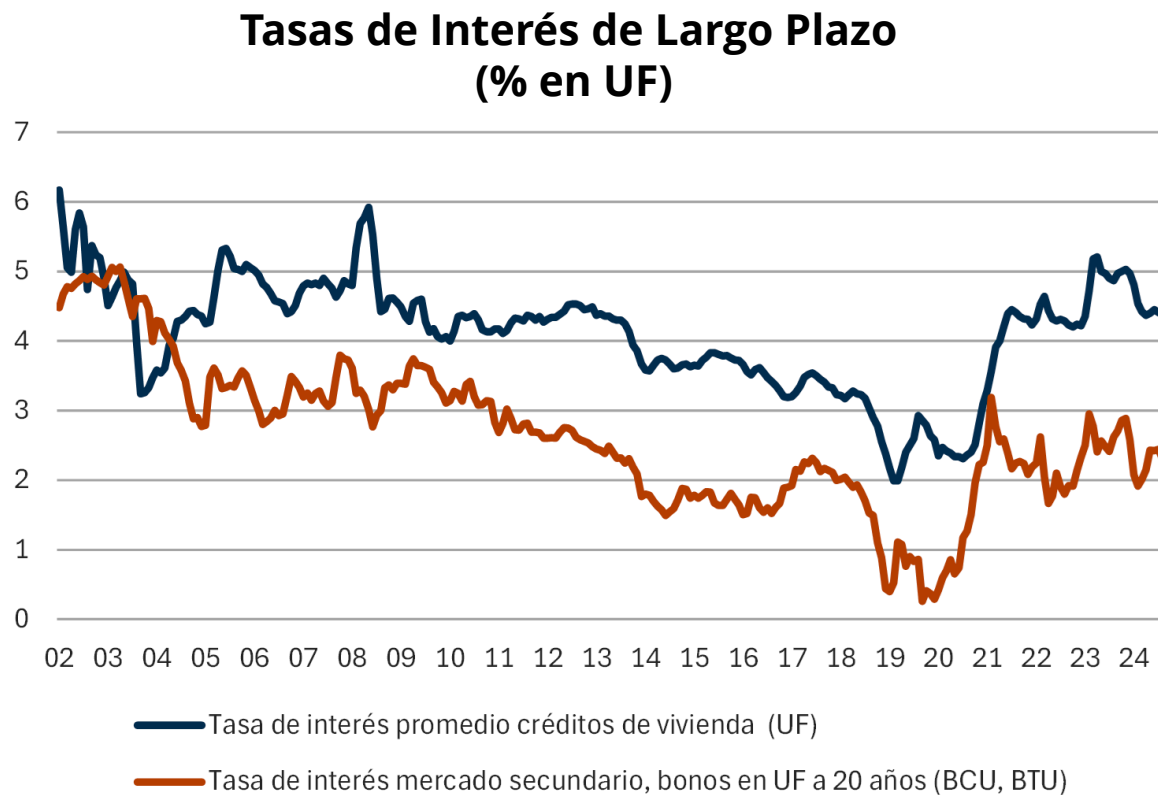
Dinámica de la jornada

- Presentación inicial a cargo de la CMF para dar contexto a la discusión y plantear las materias que serán debatidas, seguido de una discusión guiada.

Infraestructura y Profundidad de Mercado

- Según el BIS, la liquidez de mercado es la capacidad de éste para ejecutar operaciones relevantes de activos a bajo costo y mínimo impacto en precios.
- **La profundidad es un componente esencial de esa liquidez:** se refiere al volumen y la amplitud de órdenes disponibles a distintos precios, lo que permite absorber transacciones grandes sin alterar excesivamente el valor del activo.
- Mercados con liquidez reducida tienen mayores spreads, elevada volatilidad y riesgo de iliquidez, factores que **comprometen la eficiencia, estabilidad y confianza del mercado.**
- Por su parte, **el FMI destaca que la infraestructura de mercado es fundamental para la liquidez y profundidad del mercado:** una infraestructura robusta permite una mayor capacidad de absorción de grandes volúmenes de negociación sin afectar significativamente los precios.

Profundidad de mercado tras los retiros de fondos de pensiones

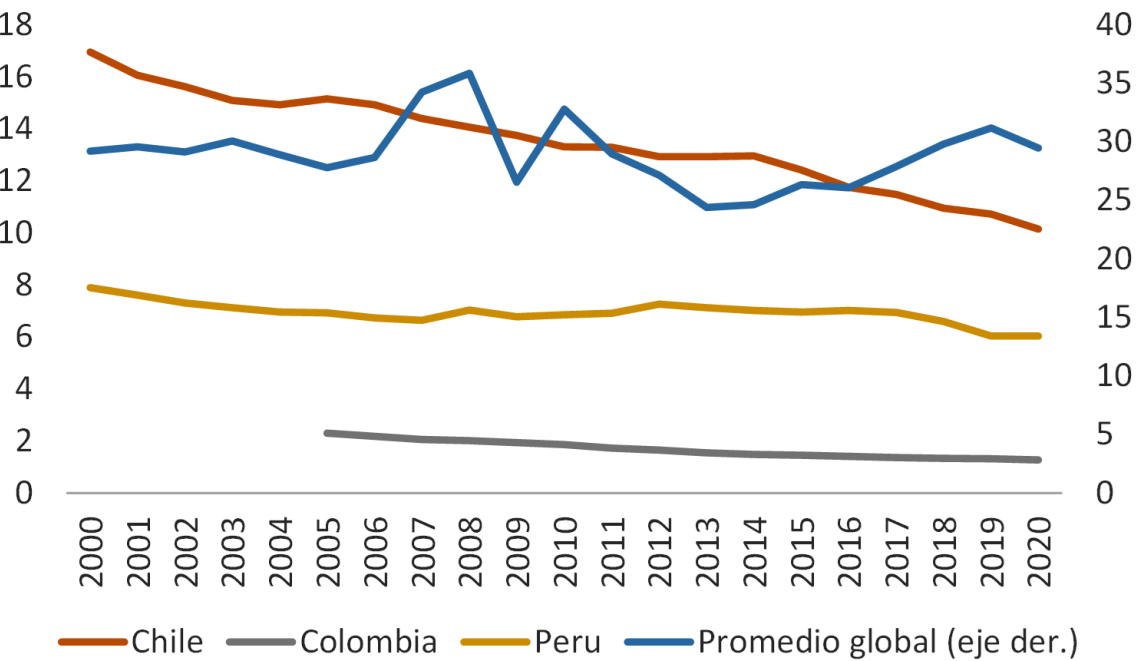


- El mercado se ha vuelto menos profundo tras los retiros, que han afectado su liquidez y capacidad de intermediación.
- La fuerte alza de las tasas largas en Chile se explica en parte por eso, lo que ha generado un encarecimiento del financiamiento de largo plazo.

Fuente: Elaboración propia en base a datos BCCHe

Dinamismo del mercado bursátil

Número de compañías listadas en bolsa por millón de habitantes



Fuente: Elaboración propia en base a datos World Bank

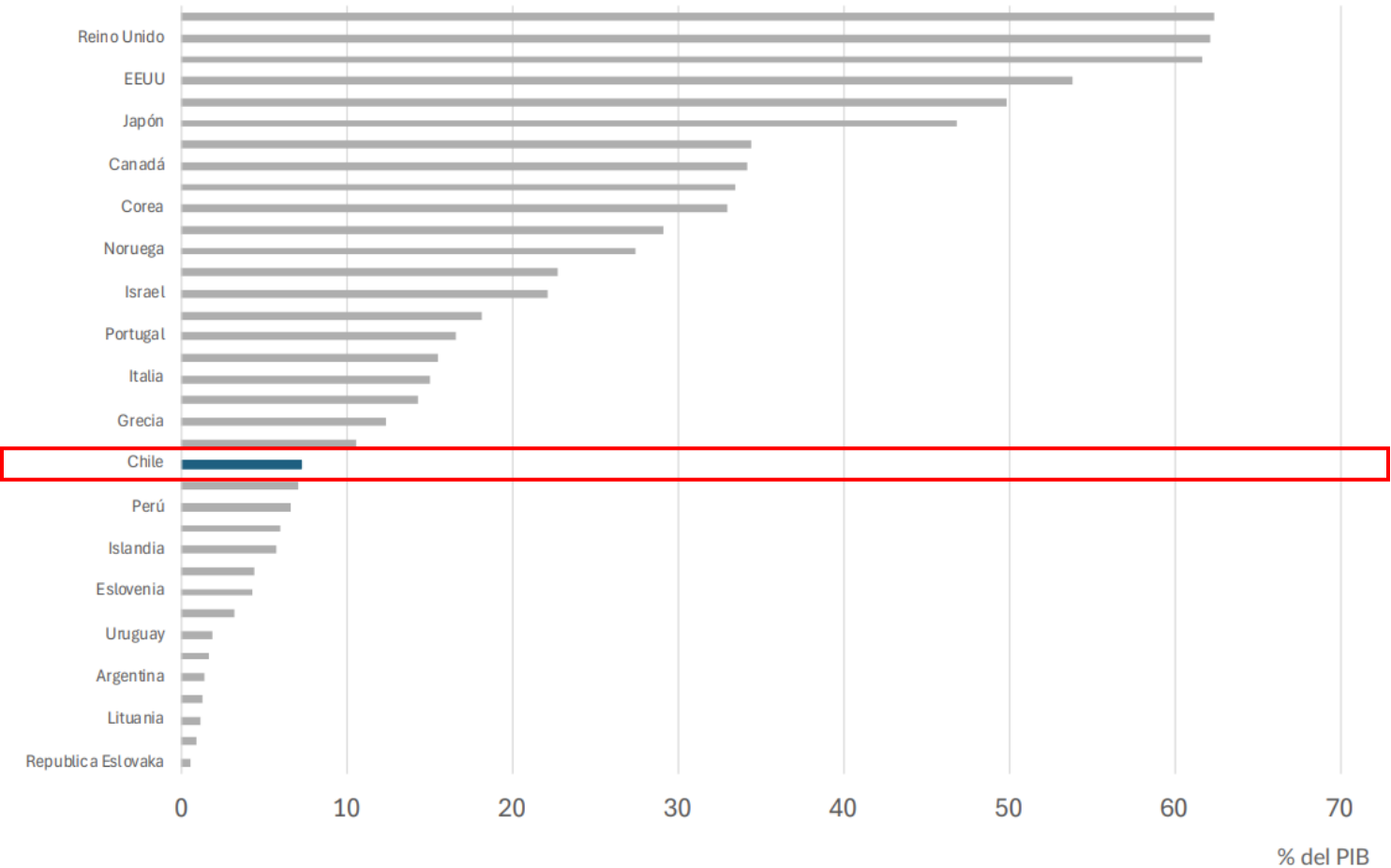
Número de IPOS 2014-2024

País	Número IPOs 2014-2024
Australia	788
Brasil	24
Chile	4
Colombia	1
México	18
Canadá	27
Nueva Zelanda	187
Perú	0

Fuente: Cowan y García (2025)

Dinamismo del mercado bursátil

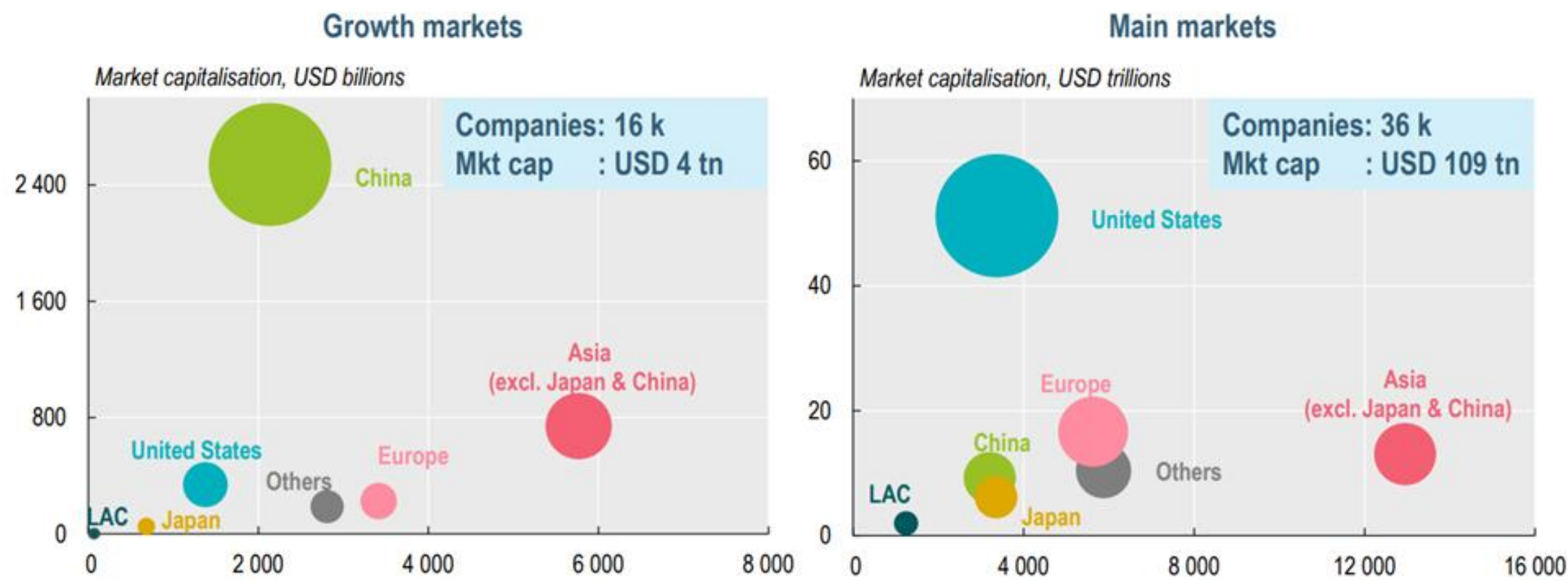
Inversión extranjera bruta de portafolio 2024, en LATAM y OECD
(%PIB)



Fuente: Cowan y García (2025)

Dinamismo del mercado bursátil

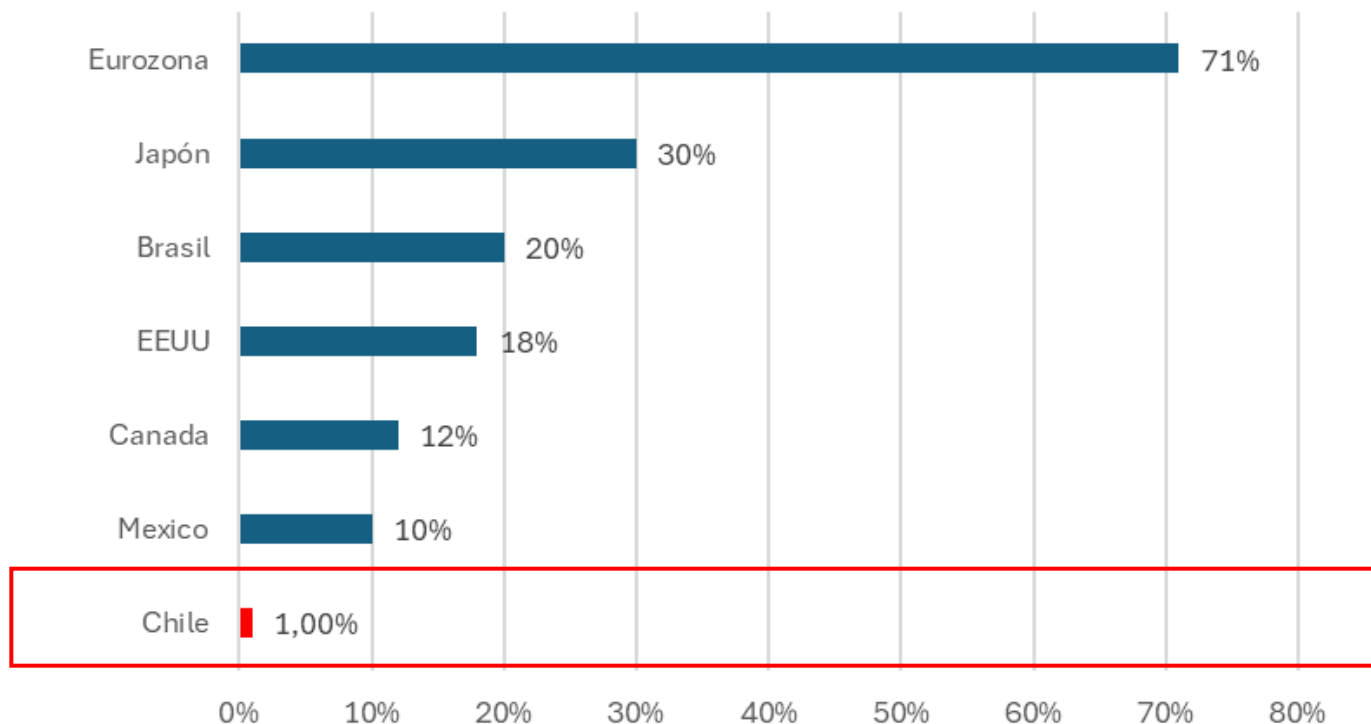
Capitalización bursátil y número de empresas cotizadas, 2023



Fuente: OCDE, Equity Markets for Growth Companies

Mercado de repos interbancario en Chile

**Profundidad Mercado Repo
(%PIB)**

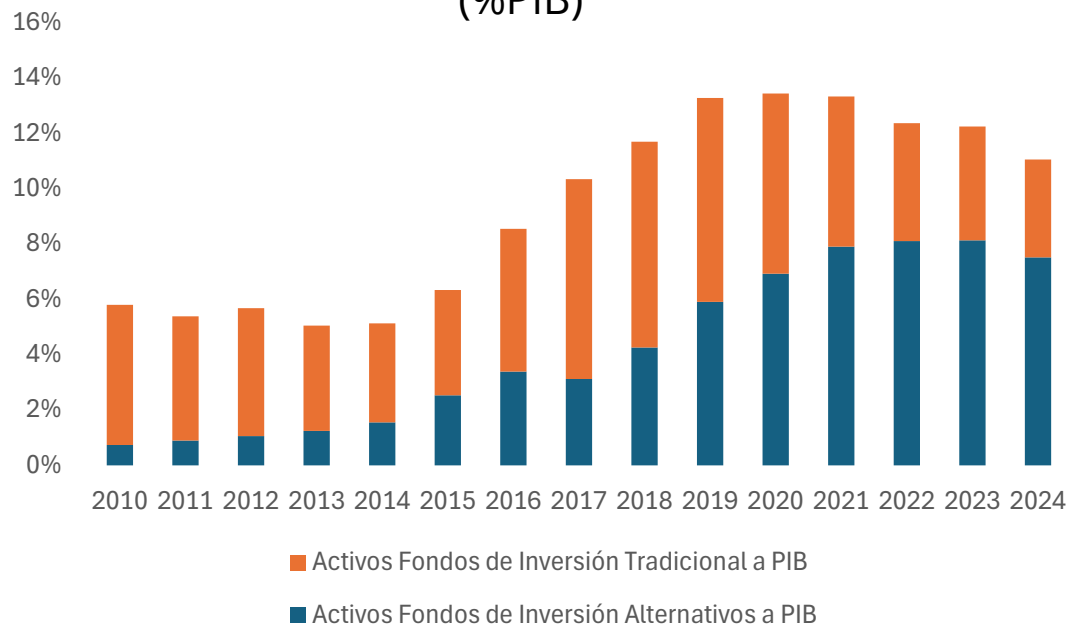


- Mercado incipiente pero en evolución, impulsado por ajuste regulatorios.
- Se reconoce como una alternativa ágil y eficiente de liquidez de corto plazo, clave para fortalecer la profundidad y dinamismo del sistema financiero.

Fuente: Elaboración propia en base a IEF 2021 IT

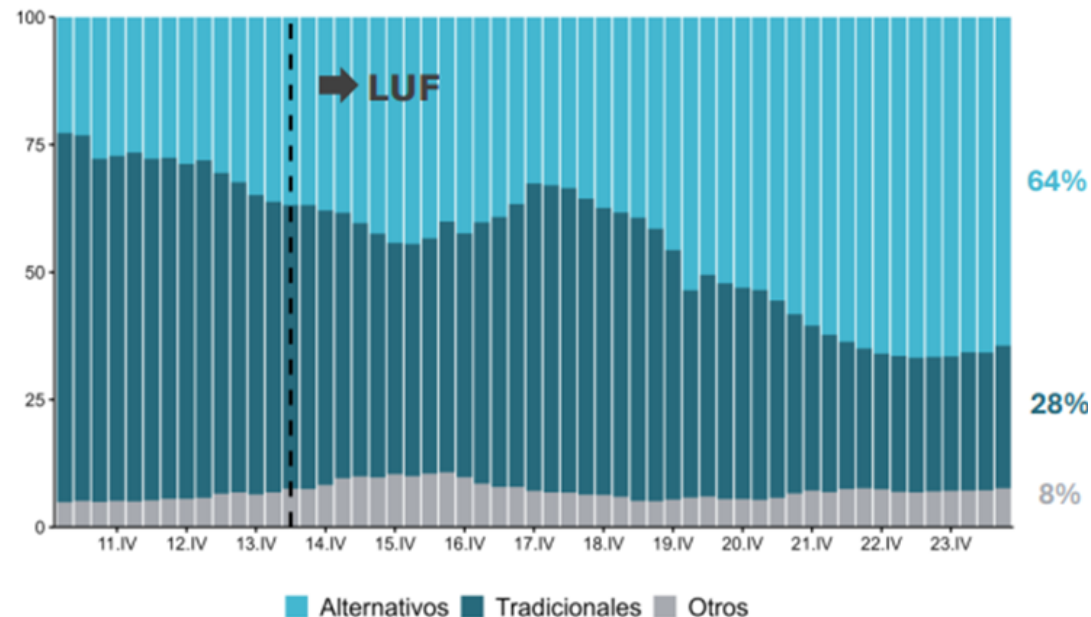
Fondos de Inversión e inversión en activos alternativos

Activos Fondos de Inversión (%PIB)



Fuente: Elaboración CMF

Proporción de Activos Alternativos

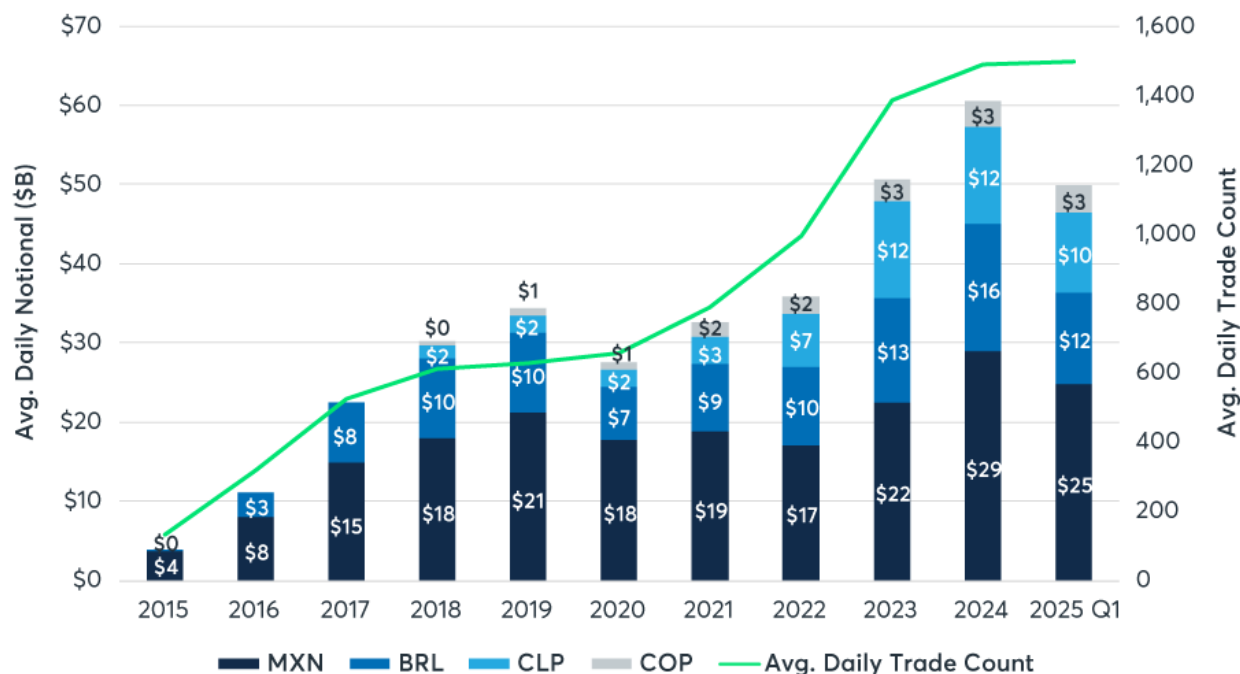


- Desde la LUF, los Fondos de Inversión cuadruplicaron sus activos, impulsados por el crecimiento de los activos alternativos. Consolidar este crecimiento requiere seguir abriendo espacio y transparencia a inversionistas, tanto locales como extranjeros.

Internacionalización del peso

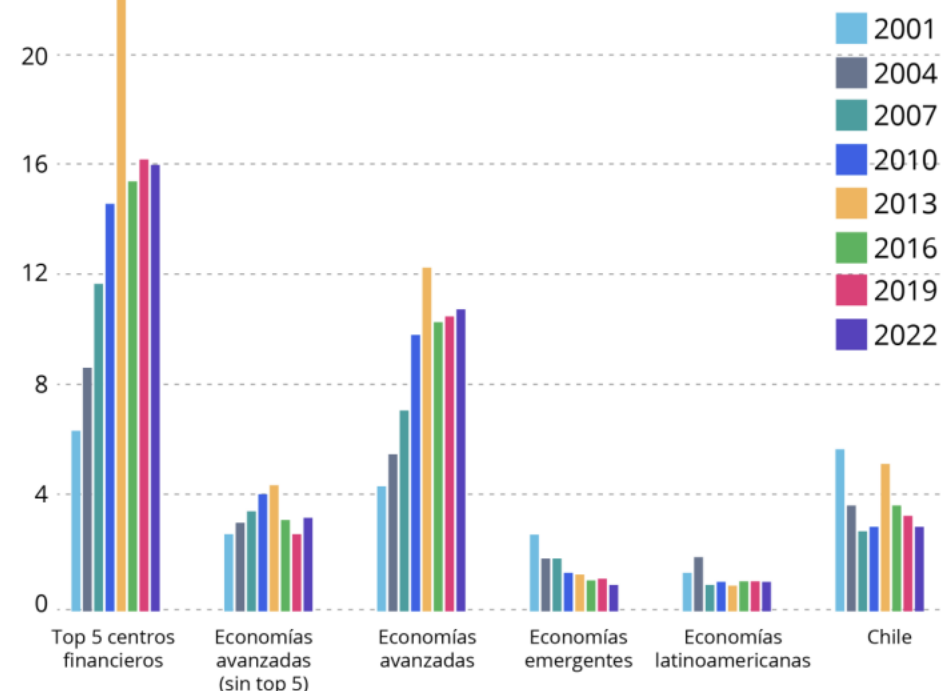
CME Cleared Interest Rate Swaps in LatAm Currencies

Data as of March 31, 2025



Profundidad del mercado cambiario SPOT

(transacciones anuales/PIB)

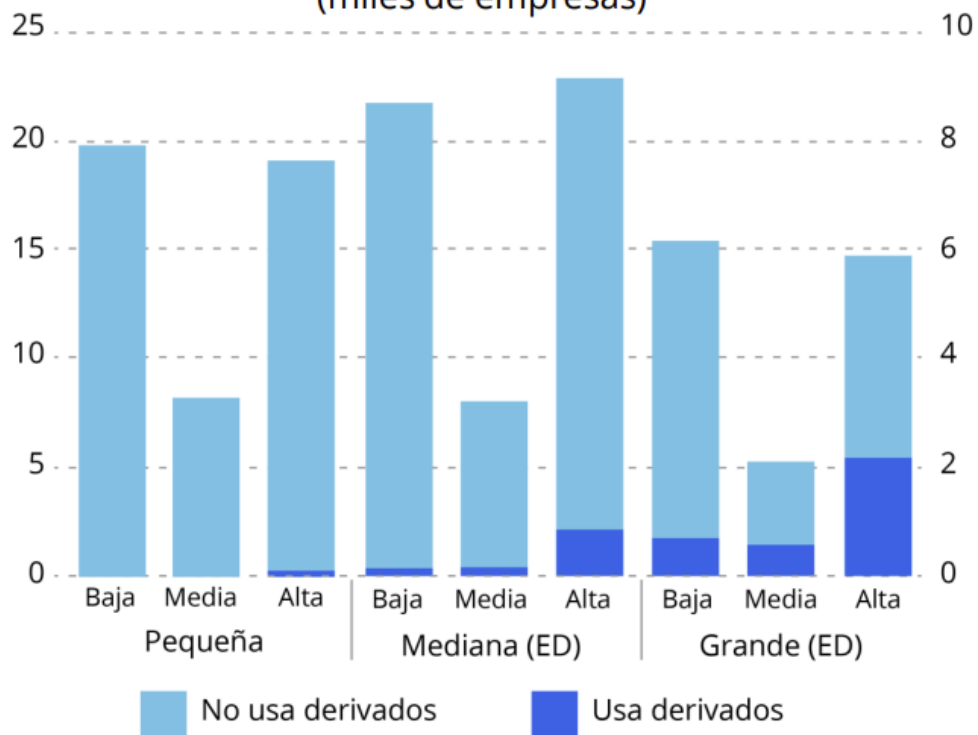


- El proceso de internacionalización del peso chileno avanza con un mayor desarrollo de swaps de tasa de interés en pesos, y un mercado cambiario spot que exhibe una profundidad superior al promedio de América Latina.

Uso de derivados

Número de empresas sector comercio con financiamiento local por estrato de ventas, nivel de importación y uso de derivados, 2010-2017 *

(miles de empresas)



* Datos por año y empresa. Las barras corresponden a empresas con importación bajo 15% de las ventas anuales medias de su estrato (baja), empresas con importación entre 15 y 30% respectivamente (alta). El tamaño de cada empresa está definido por el estrato inicial de ventas. El uso de derivados corresponde a suscripción de compra de dólares en un periodo de un año.

- El uso de derivados cambiarios muestra una mayor intensidad en empresas de mayor tamaño, concentrada en los sectores comercio y manufactura.

Fuente: IEF 2019, BCCh

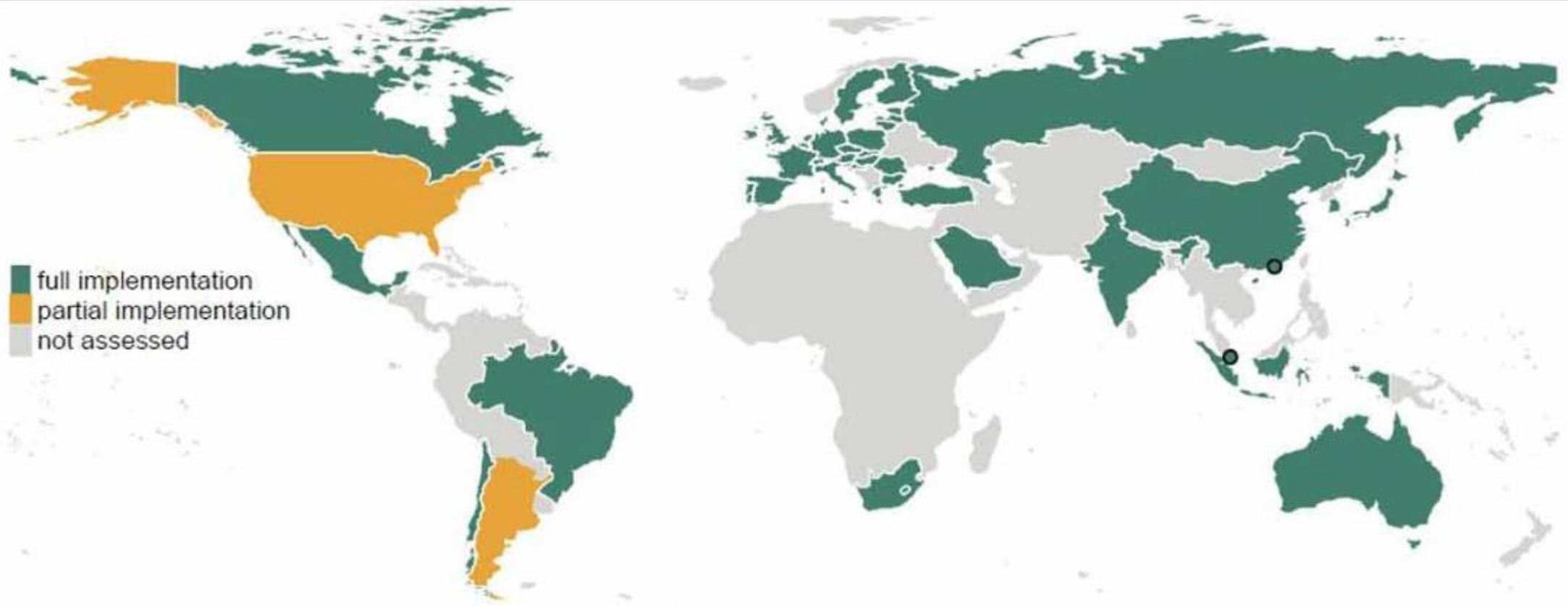
Infraestructura de Mercado: Estándar internacional

- Los 24 **Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)** del BIS/CPMI-IOSCO establecen estándares internacionales para el diseño y operación segura y eficiente de las infraestructuras del mercado financiero: Sistemas de Pago (SP), Entidades de Contraparte Central (ECC), Cámaras de Compensación y Liquidación de Valores (CCLV), Entidades de Custodia y Depósito de Valores (DCV) y Repositorios de Transacciones (RT).
- Cubren aspectos relacionados a:
 - Gobernanza y marco de riesgos
 - Gestión de crédito y liquidez.
 - Liquidación y finalización de transacciones.
 - Segregación, portabilidad y resiliencia.
 - Transparencia y supervisión.

Infraestructura de Mercado: Implementación de los PFMI

Self-assessed PFMI implementation rating for all FMI types¹

Graph 1



¹ The black circles represent Hong Kong SAR and Singapore.

Fuente: BIS

Pregunta para votación

¿Cómo percibe el estado actual de la profundidad y liquidez del mercado de capitales chileno?



- a) Muy adecuado
- b) Adecuado
- c) Regular
- d) Insuficiente
- e) Muy insuficiente

Pregunta para votación

¿En cuáles de las siguientes áreas considera que existen actualmente las mayores brechas en la profundidad y liquidez del mercado de capitales?

(Puede elegir más de una opción)



- a) Acceso y participación de inversionistas
- b) Diversidad y disponibilidad de instrumentos
- c) Número de emisores, volumen transaccional y facilidad de negociación
- d) Rapidez y seguridad en la liquidación de operaciones
- e) Transparencia en la información disponible

Temas de discusión

1

**Internacionalización y Vehículos
financieros**

Tecnología y transparencia

2

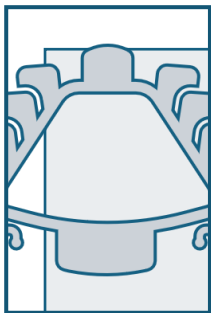
3

Liquidez y derivados

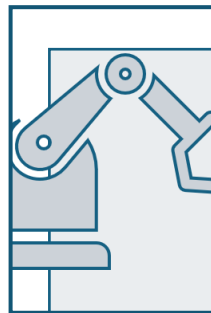
**Regulación y Formadores de
Mercado**

4

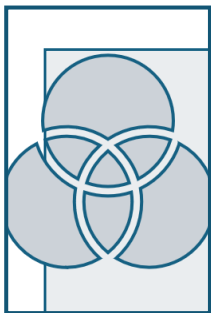
Internacionalización y Vehículos financieros



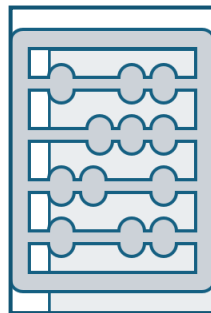
Facilitar la integración de bolsas
y la eficiencia del mercado,
incluida evaluación de exigencias



Desarrollar el mercado de deuda pública y explorar participación de
AFPs y otros institucionales



**Evaluar regulación para facilitar
inclusión de activos alternativos**
en portafolios de institucionales y
de no residentes

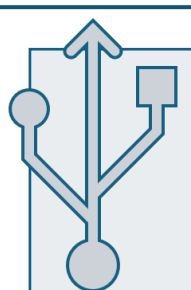


**Facilitar el desarrollo de los
mercados spot dólar y de
securitizaciones**

Internacionalización y Vehículos financieros: Preguntas de discusión

1. ¿Cuáles son las principales brechas regulatorias, de infraestructura y tributarias que limitarían la integración de las bolsas de valores en la región y/o de inter-operatividad local? ¿Qué medidas concretas podrían adoptarse para armonizar la integración de las infraestructuras de mercado y qué ajustes regulatorios facilitarían la participación de inversionistas locales y extranjeros?
2. ¿Qué ajustes regulatorios son esenciales para profundizar el mercado de activos alternativos en Chile, haciéndolo más atractivo para inversionistas institucionales y alineado con las estructuras utilizadas por inversionistas internacionales? ¿qué mejoras se requieren en los estándares de clasificación, valorización, gestión de riesgos y conflictos de intereses?
3. ¿Cuáles son los aspectos normativos más urgentes que deben ser aclarados o ajustados para impulsar el desarrollo de los mercados de divisas spot, repos y de securitización? ¿Qué medidas regulatorias son prioritarias?

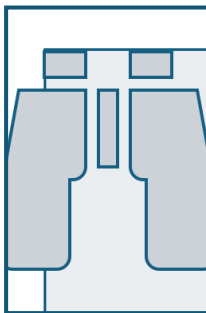
Tecnología y transparencia



Mejorar la divulgación de información al mercado, como precios financieros y registro de inversionistas institucionales extranjeros



Extender los horarios de sistema de pagos de portales bancarios e infraestructuras (cámaras y otros), para promover la integración internacional



Continuar avanzando en digitalización de medio de pago, facilitando la incorporación de nuevos actores, instrumentos y plataformas



Establecer marco de regulación del SFA que contribuya al impulso de pagos digitales

Tecnología y transparencia: Preguntas de discusión

1. ¿Qué iniciativas regulatorias y tecnológicas deberían implementarse para mejorar la divulgación de información financiera y de mercado —incluyendo precios, índices o un registro público por tipo de inversionista— con el fin de reducir asimetrías de información y fortalecer la formación eficiente de precios?
2. ¿Qué cambios en la infraestructura y en la regulación de los sistemas de pago —como la reducción de barreras de entrada, la extensión de horarios operativos y el fomento a la competencia en pagos digitales— considera prioritario para impulsar la inclusión financiera y la competitividad del mercado?
3. ¿De qué manera la tecnología (tokenización de activos, uso de DLT para procesos KYC/AML, plataformas digitales de negociación) podría contribuir a la eficiencia, trazabilidad y seguridad del mercado financiero chileno?, y ¿qué aspectos del marco regulatorio se requieren alcanzar para garantizar su adopción masiva y segura?

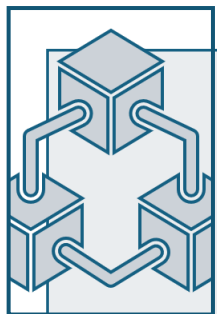
Liquidez y derivados



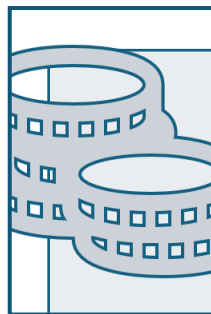
Revisión de límites de riesgo de crédito y ponderadores en operaciones colateralizadas (bancos)



Mejoras a la normativa sobre seguros de crédito, y cargos de capital (bancos)



Evaluar normativa de plataformas de transacción de monedas



Mejorar acceso a cobertura cambiaria para empresas de menor tamaño (importadores y exportadores).

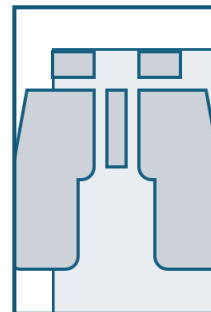
Liquidez y derivados: Preguntas de discusión

1. ¿Qué ajustes regulatorios y mejoras en la infraestructura son prioritarios para ampliar el acceso a coberturas cambiarias y de tasas de interés, especialmente para pymes importadoras y exportadoras?
2. ¿Qué aspectos de la regulación sobre plataformas de transacción de monedas deberían modificarse para aumentar la liquidez, mejorar la transparencia y fortalecer la competitividad del mercado cambiario?
3. ¿Qué ajustes podrían realizarse en los límites de riesgo de crédito, los ponderadores de operaciones colateralizadas y la normativa sobre seguros de crédito para optimizar los requerimientos de capital de los bancos?

Regulación y Formadores de Mercado



Facilitar el acceso de empresas a Bolsa, agilizando procedimientos.
Flexibilizar límites y fomentar ETFs y emisiones



Incentivos regulatorios para fondos y ScaleX, así como tratamiento simétrico entre residentes y no residentes



Desarrollar formadores de mercado (CMF participa de la mesa de trabajo del Ministerio de Hacienda)

Regulación y Formadores de Mercado: Preguntas de discusión

1. ¿Qué medidas podrían implementarse para simplificar y agilizar los procesos de apertura en bolsa, facilitando así el acceso de más empresas al mercado de capitales? ¿De qué manera la flexibilización de límites regulatorios podría dinamizar las emisiones en el mercado local?
2. ¿Qué tipo de incentivos regulatorios serían más efectivos para fortalecer la participación en fondos y plataformas de inversión para empresas en crecimiento, garantizando además un tratamiento simétrico entre inversionistas residentes y no residentes?
3. ¿Qué ajustes regulatorios, desarrollos tecnológicos e incentivos permitirían implementar de manera efectiva un Programa de Formadores de Mercado de deuda pública local, que fortalezca la liquidez en el mercado secundario, promueva la competencia entre actores financieros y facilite la entrada de inversionistas extranjeros y locales?

Priorización de temas : Preguntas de discusión

1. ¿Qué temas y medidas piensa que son prioritarias, considerando la brecha existente?
2. ¿Qué medida implementaría en el corto plazo?
3. ¿Qué medidas necesitan más tiempo, desarrollo o coordinación para ser implementadas?
4. ¿Cómo se complementan las medidas propuestas? ¿Existen trade-off entre ellas?

Preguntas de cierre

En una escala de 1 a 7, ¿cómo evaluaría esta sesión?

Describe la sesión de hoy en una palabra.



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Taller de trabajo

Taller de Infraestructura y Profundidad de Mercado

Dirección de Desarrollo de Mercado

Comisión para el Mercado Financiero

Octubre 2025