



Proyección de demanda para servicios del Depósito Central de Valores 2025 - 2029

Julio de 2025



Econsult

Informe preparado por Econsult Capital

Declaración de Responsabilidad

El presente Informe ha sido preparado por Econsult Capital (Econsult), en su calidad de asesor económico del Depósito Central de Valores (DCV), para la elaboración de un informe independiente para la estimación de demanda por servicios *core* para el periodo 2025 – 2029.

En la preparación de este documento, Econsult tuvo acceso a información pública disponible y aquella que le ha sido entregada directamente por DCV. Esta última ha sido proporcionada a Econsult directamente por DCV, es de carácter privado y confidencial, e incluye información respecto a las estadísticas de las custodias, transacciones y desmaterializaciones.

Econsult Capital no realizó una auditoría contable, financiera, económica o legal de la información proporcionada, la cual fue asumida como veraz, correcta y auténtica para los efectos de este análisis, siendo responsabilidad de DCV la veracidad, idoneidad y autenticidad de dicha información.

Este Informe se limita a una proyección de los servicios del DCV para el próximo quinquenio, en base a la información disponible y determinadas proyecciones macroeconómicas utilizadas como parámetros en las estimaciones. En ese sentido se hace presente que este Informe incluye resultados de análisis cuantitativos y cualitativos desarrollados que representan potenciales acontecimientos futuros que pueden o no suceder, lo que no será responsabilidad de Econsult. El resultado de cualquier operación financiera, transacción, acto o contrato, realizado o ejecutado por la Compañía, sus filiales, aportantes o cualquier tercero, con apoyo de la información aquí presentada, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza o ejecuta, no asumiendo Econsult responsabilidad alguna por dicho concepto.

Econsult declara que los profesionales que participaron en la elaboración de este documento son personas independientes de DCV.

Contenidos

Resumen ejecutivo.....	6
1. Antecedentes Generales.....	15
1.1 El Depósito Central de Valores (DCV).....	16
1.2 Regulación del DCV	17
1.3 Definición de instrumentos considerados	19
1.4 Definición de servicios solicitados a proyectar	20
1.5 Tamaño de mercado	21
2. <i>Backtesting</i>	24
2.1 Estudio de demanda de 2023	25
2.2 Resultados del <i>backtesting</i>	25
2.3 Ajustes metodológicos para las nuevas proyecciones	27
3 Metodologías de Proyección.....	29
3.1 Metodología Custodias	30
3.2 Metodología Transacciones	42
3.3 Metodología Desmaterializaciones.....	45
4 Resultados.....	47
4.1. Custodias.....	48
4.2. Transacciones	49
4.3. Desmaterializaciones	49
4 Conclusiones	51

Índice de tablas

Tabla 1: Servicios proyectados.....	8
Tabla 2: Proyección de Servicios del DCV. Periodo 2025-2029.....	13
Tabla 3: Evaluación de la proyección de custodias	26
Tabla 4: Ajustes metodológicos derivados de los resultados del backtesting.....	28
Tabla 5: Servicios proyectados.....	30
Tabla 6: Modelo de estimación Custodias IIF Total.....	36
Tabla 7: Estimación VAR(12) Custodia de Acciones e Imacec	38
Tabla 8: Modelo de estimación Transacciones IRF Total	43
Tabla 9: Modelo de estimación Transacciones IIF Total	43
Tabla 10: Modelo de estimación Transacciones IRV mercado bursátil.....	44
Tabla 11: Modelo de estimación Transacciones IRV mercado extra bursátil.....	45
Tabla 12: Síntesis de proyecciones de Custodias por Mercado	48
Tabla 13: Proyecciones Transacciones por Mercado	49
Tabla 14: Proyecciones Desmaterializaciones por Mercado.....	50

Índice de figuras

Figura 1: Error medio de proyección en custodias totales por mercado (%).....	9
Figura 2: Distribución de custodias de IRF	22
Figura 3: Distribución de custodias de IIF	22
Figura 4: Distribución de custodias de IRV.....	23
Figura 5: Razón entre emisión de Bonos Corporativos DCV y Ahorro Privado Nacional (%). 32	
Figura 6: Razón entre custodias efectivas de acciones DCV e Imacec	37
Figura 7: Fondos de Inversión como % del PIB y PIB per cápita de 2023.....	39
Figura 8: Relación entre custodias de Fondos de Inversión del DCV y los Fondos de Inversión registrados por ACAFI	40
Figura 9: Fondos Totales como % del PIB y PIB per cápita de 2020.....	41

Glosario

AAFMM	Asociación Administradora de Fondos Mutuos
ACAFI	Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión
BCCh	Banco Central de Chile
BCP	Bonos del Banco Central en Pesos
BCU	Bonos del Banco Central en UF
BTP	Bonos de Tesorería en Pesos
BTU	Bonos de Tesorería en UF
CERO	Cupones de Emisión Reajustables Opcionales
DCV	Depósito Central de Valores
Dipres	Dirección de Presupuestos de Chile
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
FMI	Fondo Monetario Internacional
IIF	Instrumentos de Intermediación Financiera
IRF	Instrumentos de Renta Fija
IRV	Instrumentos de Renta Variable
MM	Millones
MINVU	Ministerio de Vivienda y Urbanismo
PDBC	Pagarés Descontables del Banco Central
PRC	Pagarés Reajustables del Banco Central
UF	Unidad de Fomento
WEO	<i>World Economic Outlook</i>
TPM	Tasa de Política Monetaria

Resumen ejecutivo

Objetivo del Informe

1. El presente Informe ha sido elaborado por Econsult Capital (“Econsult”), por petición del Depósito Central de Valores (“DCV”). El objetivo del Estudio es efectuar una proyección de los montos y/o volúmenes relativos a los servicios *core* que presta el DCV para los años 2025 a 2029, con el fin de ser utilizado en su estudio tarifario. Las proyecciones de los volúmenes se realizan para diversos instrumentos de cada mercado.
2. Los servicios proyectados en este Informe son:
 - Custodias: corresponde a aquel servicio donde el intermediario de valores recibe un depósito, títulos representativos de valores de oferta pública, para su resguardo, cuidado y mantención.
 - Transacciones: corresponde al registro de transferencias y de compraventas.
 - Desmaterializaciones: corresponde a las emisiones electrónicas que realizan las diferentes entidades autorizadas para emitir instrumentos de oferta pública.
3. En tanto, los diversos mercados corresponden a:
 - Instrumentos de Renta Fija (“IRF”): mercado donde se comercializan bonos y otros instrumentos de renta fija con vencimiento a más de un año plazo, emitidos por instituciones estatales y privadas.
 - Instrumentos de Intermediación Financiera (“IIF”): mercado donde se transan instrumentos con un único pago al vencimiento del instrumento que, por definición, es menor a un año.
 - Instrumentos de Renta Variable (“IRV”): mercado compuesto por los productos asociados a acciones de sociedades anónimas abiertas, cuotas de fondos mutuos y cuotas de fondos de inversión.
4. El listado de servicios proyectados se encuentra resumido en la Tabla 1.

Tabla 1: Servicios proyectados

	Mercado	Instrumentos	Servicios solicitados a proyectar
1	Renta Fija (IRF)	<ul style="list-style-type: none"> - Bonos Banco Central - Bonos Corporativos - Letras Hipotecarias - Bonos MINVU - Bonos de Reconocimiento - Bonos Tesorería - Documento de Pago emitido por la FET 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor par) - Transacciones (N° transacciones) - Desmaterializaciones (MM UF)
2	Intermediación Financiera (IIF)	<ul style="list-style-type: none"> - Banco Central (PDBC) - Depósitos bancarios y efectos de comercio 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor par) - Transacciones (N° transacciones) - Desmaterializaciones (monto para PDBC y efectos de comercio, N° desmaterializaciones para depósitos)
3	Renta Variable (IRV)	<ul style="list-style-type: none"> - Acciones locales - Cuotas de fondos mutuos - Cuotas de fondos de inversión 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor de mercado) - Transacciones (monto transado para acciones en mercado bursátil, N° de transacciones para mercado extrabursátil)

Fuente: Elaboración propia.

Backtesting de las proyecciones anteriores

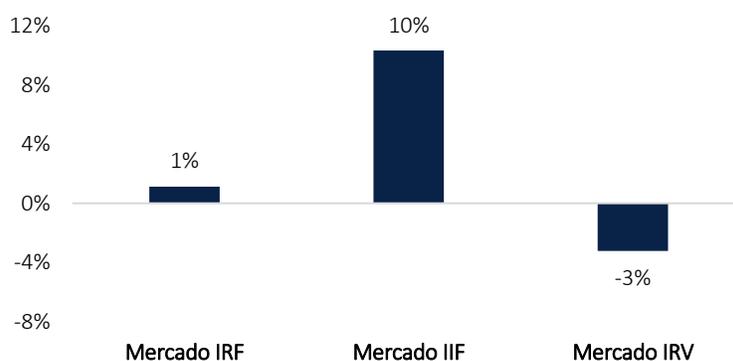
5. De manera previa a realizar las proyecciones para el periodo 2025-2029, se comparó la proyección realizada anteriormente para los años 2023 a 2027¹ con los datos efectivos. Este ejercicio fue realizado con la finalidad de determinar si es que correspondía realizar ajustes a algunos de los modelos de proyección.
6. La proyección realizada tiene dos componentes: (i) el modelo utilizado para predecir, y (ii) los parámetros utilizados (proyección de TPM, PIB, déficit fiscal, entre otros). Por tanto, es relevante determinar si el error de predicción ocurrió por un error en el modelo o en los parámetros, para determinar los elementos que deben ser ajustados para la nueva proyección.

¹ “Proyecciones de demanda para servicios del Depósito Central de Valores (DCV) 2023-2027”, Econsult Capital, septiembre 2023. Se comparan los datos efectivos versus los proyectados entre septiembre 2023 y mayo 2025.

Custodias

7. En relación con el mercado de instrumentos de renta fija, el error medio de proyección² fue de 1% entre septiembre de 2023 y mayo de 2025. La mayor contribución al error ocurrió en los Bonos Corporativos y BTP; pues si bien las custodias de Bonos Corporativos fueron un 7% mayor a las proyectadas y las de BTP un 14% menor a las proyectadas, éstas representan el 58% y el 23% de la custodia total de IRF en el periodo analizado, respectivamente, lo cual aumenta su incidencia en el error.
8. Para los instrumentos de intermediación financiera, el error medio de proyección fue 10% entre septiembre de 2023 y mayo de 2025. La mayor contribución al error provino de los IIF de gobierno, ante a una reducción del estímulo monetario mayor a la esperada.
9. Por último, el error de proyección en custodias de instrumentos IRV fue -3%. De esta forma, es posible determinar que existió un bajo nivel de error de proyección en las custodias.

Figura 1: Error medio de proyección en custodias totales por mercado (%)



Fuente: Elaboración propia.

Transacciones

10. En relación con las transacciones, los errores de proyección fueron más significativos para el caso de transacciones de IRV de mercado extrabursátil (ME), y le siguieron las transacciones de IRF e IIF en términos de contribución al error total.

² Se define el error de proyección como la diferencia entre el valor proyectado y el valor efectivo.

Las transacciones de IRV ME fueron estimadas en función al promedio histórico mensual, y la trayectoria efectiva de la serie divergió del promedio a la baja.

11. Luego, para el caso de las transacciones de IRF e IIF, la desviación de las proyecciones con respecto a las transacciones efectivas se debió a proyecciones bajo lo efectivo de variables macroeconómicas como la tasa de interés de los BCP5 y la tasa de política monetaria (TPM).

Desmaterializaciones

12. Las principales diferencias entre la proyección del estudio anterior y los resultados efectivos ocurrieron en los bonos y los depósitos a plazo. En bonos, las desviaciones se acentúan por desmaterializaciones muy importantes realizados por la Tesorería General y otros corporativos en los últimos años. Al ser analizado en términos promedio, se encuentra que la proyección se mantuvo por debajo de las desmaterializaciones efectivas, principalmente a causa de estos valores atípicos.
13. Para la desmaterialización de depósitos, la proyección también se mantuvo por debajo de las desmaterializaciones efectivas, ya que se construyó en base a la convergencia a la relación histórica entre emisiones y desmaterializaciones, la cual se encuentra muy por debajo de los niveles actuales.

Metodología de Proyección

Custodias

14. El cambio en el stock de IRF e IIF es igual al flujo de emisiones netas (nuevas emisiones netas de amortizaciones). Para los instrumentos actualmente en custodia, los vencimientos son conocidos, no obstante, las nuevas emisiones y sus vencimientos deben ser proyectados. Para IRV, en tanto, el cambio en el stock de custodias es, por construcción, igual al flujo de nuevas emisiones y a los ajustes de capital por valorización o retiros del capital.
15. Instrumentos de Renta Fija: Las nuevas emisiones de IRF se relacionan a las necesidades de financiamiento futuras del sector público y del sector privado.
 - o Sector Público – Tesorería: Las nuevas emisiones se proyectan de acuerdo con las necesidades de financiamiento proyectadas para el fisco. Éstas corresponden a la suma del déficit fiscal efectivo proyectado por el Ministerio de Hacienda más los vencimientos de los bonos de Tesorería (de acuerdo con el calendario de vencimientos de Hacienda).

- Sector Público – Banco Central: El Banco Central no ha emitido bonos en los años recientes con el propósito de aumentar el espacio a mayores emisiones de Tesorería. Por lo mismo, se asume que no habría nuevas emisiones de estos instrumentos. Para los vencimientos, en tanto, se utiliza el calendario de vencimientos reportado por el Banco Central.
 - Sector privado: Las nuevas emisiones se proyectan como una proporción del ahorro privado nacional proyectado, implícito en las proyecciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) para el ahorro total nacional y por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda para el ahorro público nacional.
16. Instrumentos de Intermediación Financiera: Para las nuevas emisiones de IIF se estima una demanda total para el stock de custodias de instrumentos de liquidez (IIF) en función del PIB. En tanto, para los PDBC la proyección toma en cuenta la relación entre los estímulos monetarios implementados por el Banco Central de Chile y la Tasa de Política Monetaria. La proyección de IIF privados corresponde a la diferencia entre la demanda total por instrumentos de liquidez y el stock de PDBC.
17. Instrumentos de Renta Variable: En acciones, el nivel de custodias se proyecta utilizando una regresión basada en los niveles de custodia pasados y la actividad económica, medida por el IMACEC. Para el caso de las cuotas de fondos de inversión y de fondos mutuos, se estima una relación entre patrimonio de los fondos (como proporción del PIB) y PIB per cápita en países OCDE seleccionados. Así, la proyección se realiza en base a proyecciones de PIB per cápita de Chile elaboradas por el FMI.

Transacciones

18. Instrumentos de Renta Fija: Para las transacciones de IRF, se estima una relación entre montos transados en períodos anteriores, tasas de interés de los BCP a cinco años plazo, factores de estacionalidad mensual y controlando por los efectos de la pandemia del COVID-19.
19. Instrumentos de Intermediación Financiera: En el caso de las transacciones de IIF, se estima una relación entre montos transados en períodos pasados, valor de custodias de depósitos a plazo y la tasa de política monetaria (TPM). Considera un factor de corrección por la pandemia del COVID-19.
20. Instrumentos de Renta Variable: En el caso de las transacciones de mercado bursátil, se estima una relación entre transacciones en períodos pasados y valor de

custodias de acciones, mientras que las transacciones de mercado extrabursátil se estiman según su nivel de transacciones en períodos pasados y transacciones en mercado bursátil. Ambas relaciones consideran factores de estacionalidad mensual y controlan por los efectos de la pandemia del COVID-19.

Desmaterializaciones

21. Todos los modelos de Desmaterializaciones (PDDB, bonos corporativos, y depósitos a plazo), se construyen en base a las emisiones de cada instrumento proyectadas y la relación entre emisiones y desmaterializaciones.
22. Las letras hipotecarias no han presentado desmaterializaciones desde el 2020, por lo que se mantiene la proyección en 0 para estos instrumentos.

Resultado proyecciones periodo 2025-2029

23. Las proyecciones fueron realizadas para el periodo 2025-2029. Los resultados para los diversos servicios del DCV en cada mercado son resumidos en la Tabla 2. Las cantidades proyectadas implican un cambio en el *mix* de custodias del DCV. En primer lugar, las custodias de IRF crecerían a una tasa menor a la observada en el quinquenio inmediatamente anterior. En concreto, las custodias IRF crecerían a una tasa promedio anual de 1,9% real frente al 2,6% de los años previos. Por otro lado, las custodias de IIF e IRV crecerían a una superior a la del último quinquenio; en particular, las custodias de IIF crecerían a una tasa anual de 2,7% y las custodias de IRV crecerían a una tasa anual de 2,3%. Más allá de esto, en el mercado IIF, el nivel de custodias sería inferior a los niveles alcanzados de años anteriores.
24. Como se observa en la Tabla 2.b, en la mayoría de los mercados ocurriría una recuperación en las transacciones respecto al año 2024. En particular, las transacciones del mercado IRF crecerían a una tasa de 3,6% promedio real anual entre 2024 y 2029, al tiempo que las del mercado de IIF, las del mercado IRV extra bursátil e IRV extrabursátil se expandirían a una tasa anual de 14,9%, 3,6% y 4,2%, respectivamente.
25. Por último, los montos desmaterializados para los papeles del Banco Central irían cayendo en el tiempo. Así, la desmaterialización de los instrumentos del Banco Central se contraería a un ritmo real promedio anual de 13,5%. Por su parte, las desmaterializaciones de Bonos Corporativos se subirían a una tasa de 0,6%, mientras que las de Depósitos Bancarios una caída anual de -6,6%.

Tabla 2: Proyección de Servicios del DCV. Periodo 2025-2029

2.a Custodias (diciembre de cada año)

Año	Custodias (diciembre de cada año)		
	Mercado IRF (MM UF)	Mercado IIF (MM UF)	Mercado IRV ¹ (MM UF)
2020	4.668	1.716	2.581
2021	4.666	1.878	2.694
2022	4.766	2.130	2.457
2023	4.872	2.258	2.483
2024	5.067	1.631	2.167
2025	5.280	1.900	2.445
2026	5.442	2.002	2.538
2027	5.558	2.037	2.625
2028	5.621	2.059	2.715
2029	5.683	2.081	2.803
CAGR (%) (2019-24)	2,6%	-0,6%	-5,8%
CAGR (%) (2024-29)	2,3%	2,7%	3,5%

Nota: 1/ Debido a la modificación en los cálculos de custodia del DCV para fondos mutuos, para calcular el error de proyección del mercado IRV se excluyeron estos instrumentos.

2.b Transacciones (promedio mensual por año)

Año	Transacciones (promedio mensual por año)			
	Mercado IRF (N°/Mes)	Mercado IIF (N°/Mes)	Mercado IRV Bursátil (MM UF/Mes)	Mercado IRV Extra Bursátil (N°/Mes)
2020	27.428	67.385	76,0	94.885
2021	20.887	39.024	93,8	93.219
2022	18.133	44.860	80,0	69.639
2023	20.860	51.979	53,6	64.349
2024	23.135	54.538	56,3	61.778
2025	24.691	53.458	71,3	73.828
2026	27.189	73.546	68,2	74.026
2027	27.876	93.245	67,6	74.456
2028	27.929	104.064	67,7	75.443
2029	27.654	109.260	67,4	75.831
CAGR (%) (2019-24)	-6,5%	-12,3%	-8,1%	-3,3%
CAGR (%) (2024-29)	3,6%	14,9%	3,6%	4,2%

2.c Desmaterializaciones (promedio mensual por año)

Año	Desmaterializaciones (promedio mensual por año)			
	Mercado IIF BC (MM UF/mes)	Mercado IRF LH (MM UF/mes)	Mercado IRF Bonos Corporativos (MM UF/mes)	Mercado IIF DAP (N° láminas/mes)
2020	1.532	0	31,7	4.433
2021	1.841	0	18,2	3.868
2022	1.596	0	55,1	5.580
2023	1.253	0	56,9	9.363
2024	1.385	0	74,3	11.406
2025	1.323	0	91,1	11.147
2026	1.011	0	77,2	11.453
2027	846	0	83,0	10.235
2028	760	0	86,1	8.990
2029	690	0	83,9	8.488
CAGR (%) (2019-24)	44,0%	n/a	15,9%	15,7%
CAGR (%) (2024-29)	-13,0%	n/a	2,5%	-5,7%

Fuente: Elaboración propia.

1

Antecedentes Generales

1.1 El Depósito Central de Valores (DCV)

26. El DCV tiene como objeto exclusivo recibir en depósito valores y facilitar las operaciones de transferencia de dichos valores entre los depositantes, de acuerdo con los procedimientos contemplados en la Ley 18.876.
27. El DCV es una entidad que procesa y registra electrónicamente las operaciones de transferencia efectuadas en las bolsas de valores y en el mercado extrabursátil; coordina y suministra la información necesaria para la liquidación financiera de las operaciones y permite la emisión desmaterializada de valores realizada por los entes emisores del mercado, tanto a nivel público como también privado, realizando el registro, inscripción y finalmente la colocación de los valores. Entre los servicios que ofrece el DCV a nivel local se encuentra también el Registro Electrónico de Prendas, servicio que permite la instrucción electrónica de registro y alzamiento de prendas, proveyendo una solución que permite un mayor control, seguridad y eficiencia en el registro y alzamiento de estas.
28. El DCV también ofrece el servicio de custodia internacional para depositantes que invierten en valores en el exterior, de manera similar a como ocurre con la custodia de valores nacionales. Con este propósito, el DCV ha suscrito acuerdos con depósitos de valores internacionales y custodios globales, formando una infraestructura que permite ofrecer la custodia de valores en el extranjero en representación de sus depositantes.
29. Del mismo modo, el DCV ha suscrito acuerdos de apertura de cuentas de efectivo, para facilitar la liquidación de las operaciones contra pago, efectuadas por los depositantes, así como llevar a cabo las gestiones asociadas al ejercicio de derechos patrimoniales.
30. Otro servicio ofrecido por la empresa es el registro de contratos forward que consiste en una plataforma en donde se registran, se autorizan las firmas de los apoderados -mediante el uso de firma electrónica avanzada- y se mantiene la custodia centralizada y electrónica de los contratos forward que suscriben depositantes entre sí.
31. El DCV también provee información relacionada a los instrumentos mantenidos en custodia, para esto cuenta con variados tipos de informes con información detallada de volúmenes de instrumentos, transacciones realizadas, códigos nemotécnicos,

vencimientos registrados, instrumentos prendados y emitidos, además de ofrecer el servicio de informe de Tablas de Desarrollo.

32. El servicio de administración de registros de accionistas y aportantes es ofrecido por la filial DCV Registros a las sociedades anónimas y fondos de inversión, liberando a éstas de un trabajo especializado y ajeno a su giro, permitiéndoles concentrarse en sus respectivas áreas de negocios y disminuyendo riesgos y costos operacionales.

1.2 Regulación del DCV

33. El Depósito Central de Valores S.A. (DCV) es una sociedad anónima constituida de acuerdo con la Ley 18.876, su reglamento y a las instrucciones impartidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).
34. La Ley N° 20.190 modificó la Ley N° 18.876 sobre Depósito y Custodia de Valores, incorporando un requerimiento a estas entidades de proporcionar un estudio tarifario, de conocimiento público que respalde la estructura de remuneraciones a ser aplicada por los servicios que presten. En la elaboración de dicha Ley se ha tenido en cuenta que, debido a las características subyacentes a los servicios de custodia y depósito de valores, estos servicios tienden a ser prestados por una entidad única.
35. En particular, el artículo 20 de dicha Ley establece que las entidades de depósito y registro de valores como el DCV deben “proporcionar un estudio tarifario, el cual será de conocimiento público, respaldando la estructura de remuneraciones a ser aplicadas por los servicios prestados. El estudio debe fundamentarse en la estructura de ingresos y costos relevantes proyectados por la empresa para su normal funcionamiento. Para ello, se deberá tener en consideración los principios de equilibrio financiero de la empresa y de equidad entre los usuarios. Los contenidos mínimos para la elaboración del estudio serán establecidos por la Superintendencia a través de una norma de carácter general. Con todo, el referido estudio deberá ser actualizado a lo menos cada dos años o con ocasión de ajustes a las tarifas de la empresa. Sin perjuicio de lo anterior, la Superintendencia podrá requerir en cualquier oportunidad una actualización del referido estudio.
36. De acuerdo con la Norma de Carácter General 224 de la CMF se establecen contenidos mínimos para la elaboración del estudio tarifario que deberán

proporcionar las empresas de depósito y custodia de valores. Estos contenidos mínimos corresponden a:

- Caracterización de la empresa y el sector industrial
 - Definición y caracterización de los servicios a evaluar
 - Definición del modelo utilizado para cuantificar la demanda y sus proyecciones
 - Determinación de la Tasa de Costo de Capital
 - Definición del nivel de inversión inicial y su valoración
 - Determinación de la estructura de costos
 - Determinación de la estructura tarifaria y mecanismos de ajuste
37. En el caso particular de la estimación de la demanda para cada servicio o grupo de servicios, la NCG 224 señala que se deberá considerar aquellos parámetros relevantes en la dinámica de la industria, tomando en consideración el horizonte de planificación que permita a la empresa estimar los costos medios y marginales que sean pertinentes. Dicho horizonte, en todo caso no deberá ser inferior a 10 años.
38. En ocasión del estudio tarifario del DCV de 2025, la administración del DCV ha solicitado a Econsult la elaboración del presente Estudio con el objetivo de efectuar una proyección de montos y/o volúmenes relativos a los servicios que presta el DCV durante los próximos 5 años, para ser utilizados en su estudio de análisis tarifario.
39. Estos servicios corresponden a (i) custodias, (ii) transacciones y (iii) desmaterializaciones de instrumentos de renta fija (bonos estatales y privados con vencimiento mayor al año) e instrumentos de intermediación financiera (depósitos bancarios, efectos de comercio e instrumentos estatales con plazo de vencimiento menor al año). En el caso de los instrumentos de renta variable, estos servicios corresponden a custodias y transacciones para acciones locales y solo custodias para cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos.

1.3 Definición de instrumentos considerados

40. El DCV ofrece sus servicios para diferentes tipos de instrumentos.
41. En primer lugar, el mercado de instrumentos de renta fija (IRF), donde se comercializan bonos y otros instrumentos de renta fija con vencimiento a más de un año plazo, emitidos por instituciones estatales y privadas. En el caso de los IRF estatales, existen dos grandes emisores de dichos instrumentos, la Tesorería General de la República (Tesorería), que emite bonos a distintos plazos denominados en pesos (BTP) y unidades de fomento (BTU), y el Banco Central de Chile (BCCh), que puede emitir bonos a distintos plazos en pesos (BCP) o en UF (BCU). Además, existen instrumentos de renta fija emitidos por el BCCh que no tienen emisión vigente, pero que solo se extinguirán a su vencimiento, como los PRC o los bonos CERO. Finalmente, existen otros IRF emitidos por organismos del Estado y registrados en el DCV como los Bonos de Reconocimiento (Instituto de Previsión Social) y los Bonos MINVU (Ministerio de Vivienda y Urbanismo).
42. En segundo lugar, el DCV ofrece también sus servicios en el mercado de instrumentos de intermediación financiera (IIF), donde se transan instrumentos con un único pago al vencimiento del instrumento que, por definición, es inferior al año. Por el lado de los emisores estatales, el BCCh emite pagarés descontables en pesos, conocidos como PDBC. En el caso de emisores privados, los emisores más importantes son las instituciones bancarias que emiten depósitos en distintas monedas como el peso, la UF y el dólar. Finalmente, los emisores no bancarios pueden emitir efectos de comercio, correspondientes a instrumentos con compromiso de pago menor al año.
43. Finalmente, el DCV ofrece sus servicios en el mercado de instrumentos de renta variable (IRV). Este mercado se encuentra compuesto por tres productos, (a) acciones de sociedades anónimas abiertas, (b) cuotas de fondos mutuos y (c) cuotas de fondos de inversión. En el caso de las cuotas de fondos mutuos, su inscripción en el Registro de Valores es un requisito para que dichas cuotas puedan transarse en Bolsa, con la consecuente mayor liquidez. Por su parte, en el caso de las cuotas de fondos de inversión, la inscripción de dichas cuotas en el Registro de Valores no solo tiene una explicación asociada a la mayor liquidez otorgada a sus cuotas, sino que también a que, de acuerdo con el artículo 107 de la LIR, se considera como ingreso no renta la ganancia de capital o mayor valor, derivado de la enajenación de cuotas de un fondo de inversión con presencia bursátil en una bolsa de valores del país.

1.4 Definición de servicios solicitados a proyectar

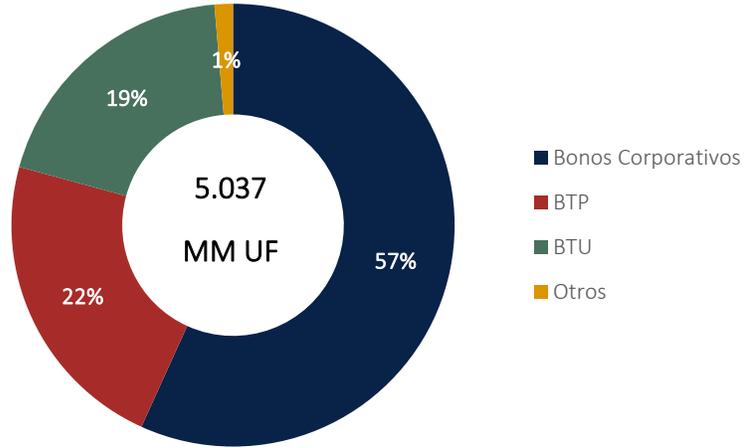
44. El DCV ha solicitado a Econsult la elaboración de proyecciones de demanda mensual para los tres servicios *core* que éste realiza en sus operaciones habituales:

- (1) Custodia de valores. La custodia de valores es una actividad inherente a la del intermediario y corresponde a aquella en que el intermediario de valores recibe en depósito títulos representativos de valores de oferta pública para su resguardo, cuidado y mantención. El DCV registra custodias de IRF e IIF a valor par, es decir al valor de emisión, netos de amortizaciones y la tarifa cobrada por este servicio es *ad valorem* (tarifa por monto custodiado). Por su parte, en el caso de las custodias de IRV, su registro ocurre a valor de mercado, neto de ajustes de capital y su tarifa también es *ad valorem* por valor del monto custodiado.
- (2) Transacciones (transferencias y registro de compraventas). El registro de las transferencias y de las compraventas opera mediante el cargo de la posición en la cuenta del depositante que vende y abono de la posición en la cuenta de quien compra, esto a través de medios electrónicos. El registro de estas operaciones puede ser informado a través de las bolsas de valores (mercado bursátil), o bien registradas a través de los propios sistemas de la empresa, a estas últimas se les denomina operaciones del mercado extrabursátil. En el caso de las transacciones, el DCV ha solicitado proyecciones mensuales de demanda por número de operaciones, con la excepción de las transacciones de IRV en el mercado bursátil cuya proyección corresponde a montos transados en UF por mes.
- (3) Desmaterializaciones. Esto es, las emisiones electrónicas que realizan las diferentes entidades autorizadas para emitir instrumentos de oferta pública. Esta emisión se realiza en forma desmaterializada, es decir, sin la necesidad de imprimir físicamente los títulos. Este servicio se encuentra disponible para todos los instrumentos susceptibles de ser depositados en el DCV y que tienen la posibilidad de ser emitidos como tales. En el caso de las desmaterializaciones, el DCV ha solicitado proyecciones de demanda con la siguiente división, instrumentos del BCCh (bonos y pagarés descontables), letras hipotecarias, bonos corporativos y depósitos a plazo fijo. Las proyecciones corresponden a montos en UF desmaterializados por mes, con la excepción de la desmaterialización de depósitos a plazo fijo donde la proyección es de número de láminas desmaterializadas por mes.

1.5 Tamaño de mercado

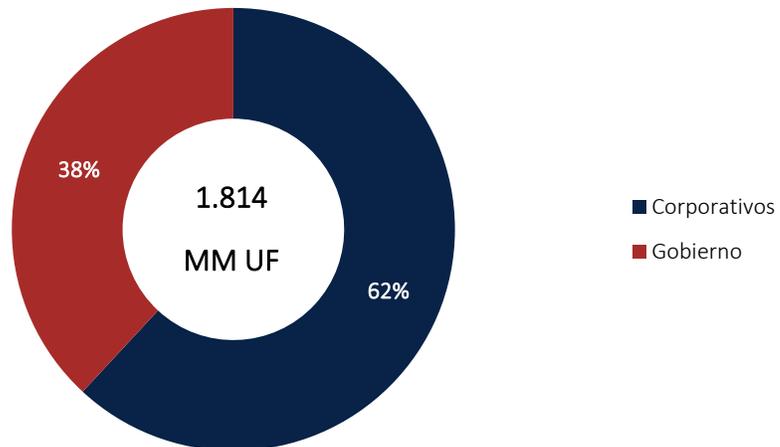
45. Durante el año 2024, el DCV mantuvo, en promedio, custodias de valores por un total de 9.167 millones de UF, lo que equivale a una disminución de 4,9% respecto del 2023.
46. La custodia de instrumentos de renta fija alcanzó 5.029 millones de UF durante el 2024, un 3,2% más que el 2023, compuesta mayoritariamente por bonos corporativos (57%), BTP (22%) y BTU (19%).
47. La custodia de instrumentos de intermediación financiera alcanzó 1.814 millones de UF durante el año 2024, un 19% menos que en el 2023, compuesta en un 62% por depósitos bancarios y efectos de comercio y el 38% por PDBC.
48. Por último, la custodia de instrumentos de renta variable alcanzó un promedio de 2.323 millones de UF durante el año 2024, un 8,2% menos que en el 2023, compuesta en un 64% por acciones, 21% por fondos mutuos y 44% por fondos de inversión.
49. Las transacciones registradas en los sistemas del DCV, sin considerar las del IRV en mercado bursátil (MB), alcanzaron a 1,67 millones en el año 2024, registrando una variación positiva de un 1,65% en relación con 2023. Las transacciones de IRV MB alcanzaron 676 millones de UF en 2024, un 5,15% superior al valor alcanzado en 2023. En cuanto a la importancia relativa, sin considerar IRV MB nuevamente, las transacciones de instrumentos de renta variable del mercado extrabursátil representaron un 44% del total del año, mientras que las de instrumentos de renta fija e intermediación financiera, representaron un 17% y 39%, respectivamente.

Figura 2: Distribución de custodias de IRF
(promedio entre enero y diciembre de 2024)



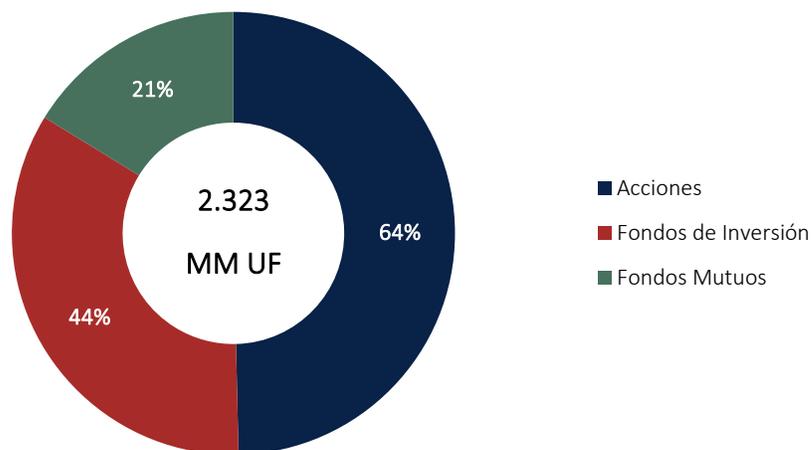
Fuente: Elaboración propia en base a información del DCV.

Figura 3: Distribución de custodias de IIF
(promedio entre enero y diciembre de 2024)



Fuente: Elaboración propia en base a información del DCV.

Figura 4: Distribución de custodias de IRV
(promedio entre enero y diciembre de 2024)



Fuente: Elaboración propia en base a información del DCV.

2

Backtesting

50. En este capítulo se presentan las diferencias entre los datos efectivos del DCV y las proyecciones del anterior estudio de demanda realizado por Econsult, el año 2023.
51. Previo a realizar la revisión, se debe recordar que la proyección tiene dos componentes: (i) el modelo utilizado para predecir, y (ii) los parámetros utilizados (proyección de TPM, PIB, déficit fiscal, entre otros). Por lo tanto, es relevante determinar si el error de predicción proviene de un error en el modelo o en los parámetros, con el fin de determinar los elementos que deben ser ajustados en las nuevas proyecciones.

2.1 Estudio de demanda de 2023

52. Econsult Capital preparó el informe de estimación de demanda “Proyecciones de demanda para servicios del Depósito Central de Valores (DCV), 2023 – 2027”, con fecha septiembre de 2023³.
53. Más allá del bajo error de estimación del informe presentado en 2021, en el estudio de 2023 se realizaron ajustes en las proyecciones de los parámetros, no así en la forma funcional de los modelos.

2.2 Resultados del *backtesting*

Custodias

54. En el mercado de instrumentos de renta fija el error medio de proyección⁴ fue 1% entre septiembre de 2023 y mayo de 2025. La mayor contribución al error ocurrió en los Bonos Corporativos y BTP; donde las custodias de Bonos Corporativos fueron un 7% mayor a las proyectadas y las de BTP un 14% menor a las proyectadas.
55. En el caso de los instrumentos de intermediación financiera, el error medio de proyección fue 10% entre septiembre 2023 y mayo 2025. La mayor contribución al error proviene de las custodias de los IIF de Gobierno que fueron menores a las proyectadas, ante a una reducción del estímulo monetario del Banco Central mayor a la esperada.

³ El estudio se encuentra disponible en la página web del DCV.

https://www.dcv.cl/images/regulaciones/tarifas_dcv/proyeccion_demanda_estudio_tarifario_dcv_2023.pdf

⁴ Se define el error de proyección como la diferencia entre el valor proyectado y el valor efectivo.

56. En el caso de los instrumentos de renta variable, el error medio de proyección fue -3% entre septiembre de 2023 y mayo de 2025.

Tabla 3: Evaluación de la proyección de custodias

Instrumento	Error de proyección
IRF	1%
IIF	10%
IRV	-3%

Fuente: Elaboración propia. El error de proyección equivale a la diferencia entre el valor proyectado y el valor efectivo.

Transacciones

57. En relación con las transacciones, los errores de proyección fueron más significativos para el caso de transacciones de IRV de mercado extrabursátil (ME). En segundo lugar, las desviaciones se explicaron por las transacciones de IRF e IIF.
58. Las transacciones de IRV ME se estimaron en función al promedio histórico mensual. Este promedio se mantuvo más alto de lo efectivo en los años proyectados, por lo que la proyección se mantuvo sobre la trayectoria efectiva de la serie.
59. Luego, para el caso de las transacciones de IRF, la diferencia se explica por una proyección menor a la efectiva en la tasa de interés de los BCP5, la cual tiene efectos negativos en la proyección de transacciones IRF. Por lo tanto, las proyecciones fueron mayores a las transacciones efectivas. Para las transacciones de IIF, estas se basan en las custodias de depósitos a plazo y en la tasa de política monetaria (TPM), las cuales fueron proyectadas bajo lo efectivo, y, por ende, transacciones IIF se proyectó bajo lo efectivo. En estos casos, el error de proyección se explica por cambios no esperados en los factores de proyección, más que por errores atribuibles al modelo utilizado. En específico, debido a las diferencias entre las tasas de interés proyectadas y efectivas.

Desmaterializaciones

60. Para el caso de las desmaterializaciones, las principales desviaciones se presentaron en bonos corporativos y depósitos a plazo. En ambos casos, las desmaterializaciones proyectadas fueron menores a las efectivas.
61. En el caso de los bonos, se produjo una desviación de la proyección a causa de desmaterializaciones muy importantes realizados por la Tesorería General y otros corporativos en los últimos años. En 2023 y 2024, la Tesorería emitió 428 MM UF y

695 MM UF respectivamente en depósitos desmaterializados, lo que hizo aumentar las desmaterializaciones de bonos en su conjunto. Por esto, se observa que la proyección se mantuvo por debajo del promedio efectivo.

62. Para depósitos a plazo, la menor proyección se explica debido a la relación histórica entre desmaterializaciones y emisiones, cuya convergencia se situó sobre la relación efectiva, en un contexto en que las desmaterializaciones se aceleraron desde el 2020.

2.3 Ajustes metodológicos para las nuevas proyecciones

63. En resumen, al revisar los resultados del *backtesting* se encuentra un bajo error de estimación de custodias para IRF (1%). En el caso de IIF, el error de proyección (10%) se explica principalmente pues la reducción del estímulo monetario por parte del Banco Central fue mayor a la esperada. Por su parte, el error de proyección en custodias de IRV fue de -3%.
64. Con el objetivo de disminuir aún más dichos errores, algunos de los modelos fueron modificados. El detalle de los cambios realizados se encuentra en la Tabla 4.
65. Por último, existen dos modificaciones adicionales con respecto al informe de 2023. Por un lado, no se incluyen las proyecciones de Pagarés Reajustables del Banco Central (PRC) y Cupones de Emisión Reajustables Opcionales (CERO) pues el Banco Central ya no emite estos instrumentos y su custodia actual es cero. Por otro lado, se incluye la proyección del instrumento “Documento de Pago emitido por la FET – Ley 21.472” el cual fue incluido en agosto de 2023 como un nuevo valor a ser custodiado por el DCV.
66. Es importante destacar que, si bien el aumento en la tasa de cotización previsional derivado de la reciente reforma de pensiones podría ejercer presión al alza sobre el volumen de instrumentos financieros del mercado nacional, lo cierto es que aún faltan por definirse aspectos relevantes —como los regímenes de inversión de los fondos generacionales—, por lo que se excluye dicho efecto debido a la incertidumbre respecto a su impacto.

Tabla 4: Ajustes metodológicos derivados de los resultados del backtesting

Tipo	Instrumento	Ajustes al modelo
Custodia IRF	Bonos Corporativos	Actualización de la proyección del PIB, ahorro privado nacional y tipo de cambio. Ajustes en la proyección de la relación entre emisiones y ahorro privado nacional.
Custodia IRF	BTU	Actualización de la proyección del déficit fiscal. Ajustes en la proporción de emisiones de BTP y BTU.
Custodia IRF	BTP	Actualización de la proyección del déficit fiscal e inflación. Ajustes en la proporción de emisiones de BTP y BTU.
Custodia IRF	BCU	No se realizaron ajustes al modelo.
Custodia IRF	BCP	No se realizaron ajustes al modelo.
Custodia IRF	Letras Hipotecarias	No se realizaron ajustes al modelo.
Custodia IRF	Bonos de Reconocimiento	No se realizaron ajustes al modelo.
Custodia IRF	MINVU	Ajustes en la proyección de emisiones.
Custodia IIF	Gobierno	Ajuste en la especificación del modelo, vinculando la proyección de custodias con los cambios en la TPM.
Custodia IIF	Corporativos	Actualización de la proyección del PIB.
Custodia IRV	Acciones	Ajuste en la especificación del modelo, utilizando un modelo VAR(12). Actualización de la proyección del IMACEC.
Custodia IRV	Fondos de Inversión	Actualización participación de los fondos de inversión respecto del PIB para diversos países de la OCDE.
Custodia IRV	Fondos Mutuos	Actualización participación de los fondos mutuos respecto del PIB para diversos países de la OCDE. Ajuste del período considerado para el valor de convergencia de la relación entre custodias y fondos como porcentaje del PIB.
Transacciones	IRF	Actualización de la proyección de BCP5.
Transacciones	IIF	Actualización de la proyección de TPM y custodias de depósitos a plazo. Se agrega factor por pandemia.
Transacciones	IRV Mercado Bursátil	Actualización de la proyección de custodias de acciones. Se añaden controles por pandemia y estacionalidad.
Transacciones	IRV Extra Bursátil	Se ajusta el modelo a uno basado en la relación entre las transacciones de IRV MEB y las de MB, controlando también por pandemia y estacionalidad.
Desmaterializaciones	Documentos BCCh (PDBC)	Actualización de la proyección de custodias de PDBC.
Desmaterializaciones	Bonos Corporativos	Exclusión de <i>outliers</i> y actualización de la diferencia entre desmaterializaciones y emisiones.
Desmaterializaciones	Depósitos a plazo	Actualización de la proyección de custodias de depósitos a plazo y ajuste del período considerado para la relación histórica entre emisiones y desmaterializaciones.
Desmaterializaciones	Letras Hipotecarias	No se proyectan desmaterializaciones futuras.

Fuente: Elaboración propia.

3

Metodologías de Proyección

67. En este capítulo se describe la metodología utilizada para proyectar los diversos servicios del DCV, para el periodo 2025-2029, de cada instrumento para cada mercado considerado: Renta Fija, Intermediación Financiera y Renta Variable. Esto es resumido en la Tabla 5.

Tabla 5: Servicios proyectados

	Mercado	Instrumentos	Servicios solicitados a proyectar
1	Renta Fija (IRF)	<ul style="list-style-type: none"> - Bonos Banco Central - Bonos Corporativos - Letras Hipotecarias - Bonos MINVU - Bonos de Reconocimiento - Bonos Tesorería - DDP Emitidos por la FET 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor par) - Transacciones (# transacciones) - Desmaterializaciones (MM UF)
2	Intermediación Financiera (IIF)	<ul style="list-style-type: none"> - Banco Central (PDBC) - Depósitos bancarios y efectos de comercio 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor par) - Transacciones (# transacciones) - Desmaterializaciones (monto para PDBC y efectos de comercio, # de desmaterializaciones para depósitos)
3	Renta Variable (IRV)	<ul style="list-style-type: none"> - Acciones locales - Cuotas de fondos mutuos - Cuotas de fondos de inversión 	<ul style="list-style-type: none"> - Custodias (MM UF a valor de mercado) - Transacciones de acciones (monto transado para acciones en mercado bursátil, # de transacciones para mercado extra bursátil)

Fuente: Elaboración propia

3.1 Metodología Custodias

68. Las custodias corresponden a una variable stock, por lo que el cambio en el stock de custodias de IRF e IIF es, por construcción, igual al flujo de emisiones netas (nuevas emisiones netas de vencimientos). La identidad que define esto es:

$$Custodias_{t,i} - Custodias_{t-1,i} = Emisión_{t,i} - Vencimientos_{t,i}$$

69. De esta forma, el stock de custodias del instrumento i , existentes en el periodo t , equivale a la suma entre el stock de custodias del mismo instrumento existentes en

el periodo previo ($t - 1$) más el flujo de emisiones netas de los vencimientos de dicho instrumento durante el periodo ($t - 1$).

70. En el caso de IRV, el cambio en el stock de custodias de dichos instrumentos es, por construcción, igual al flujo de nuevas emisiones neto de los ajustes de capital por valorización o retiros de capital. Esto es:

$$Custodias_{t,i} - Custodias_{t-1,i} = Emisión_{t-1,i} - Ajuste\ de\ Capital_{t-1,i}$$

71. De esta manera, y dado que para los IRF e IIF actualmente en custodia los vencimientos son conocidos, la metodología se enfoca en estimar las nuevas emisiones y sus vencimientos a fin de proyectar el stock de custodias existente en los periodos siguientes. Para IRV, se proyecta de forma directa el cambio en custodias, con lo que implícitamente se está proyectando de forma neta el cambio en las emisiones y ajustes de capital.
72. Los siguientes puntos presentan el detalle de la metodología para cada tipo de instrumento según los distintos mercados.

3.1.1 Instrumentos de Renta Fija (IRF)

Bonos Corporativos

73. Las nuevas emisiones de bonos corporativos se proyectan en base a las necesidades de financiamiento del sector privado, las cuales dependen de la disponibilidad de recursos existente en la economía. Esto último se aproxima mediante el ahorro privado nacional, el cual corresponde a la cantidad de recursos que disponen los agentes privados para invertir en diversos instrumentos.
74. En la Figura 5 se observa la relación histórica entre la emisión de bonos corporativos y el ahorro privado nacional, cuyo promedio fue de 17,1% entre 2020 y 2024.

Figura 5: Razón entre emisión de Bonos Corporativos DCV y Ahorro Privado Nacional (%)



Fuente: Elaboración propia en base a datos DCV y Banco Central de Chile.

75. La proyección de ahorro privado nacional se obtiene a partir de la diferencia entre las proyecciones realizadas por el FMI en su último reporte disponible del *World Economic Outlook* (WEO) para la tasa de ahorro nacional y la proyección de ahorro público realizada por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su último Informe de Finanzas Públicas:

$$A \text{ Privado Nacional}_t = A \text{ Nacional Total}_t - A \text{ Público Nacional}_t$$

76. De esta manera, la emisión de bonos corporativos se proyecta como una proporción del ahorro privado nacional proyectado. Esto corresponde a:

$$Emisión \ B. \ Corporativo_t = \alpha * A \text{ Privado Nacional}_t$$

donde α representa la relación proyectada entre emisiones de bonos corporativos y el ahorro privado nacional, la cual se asume que será igual al promedio de últimos 5 años (17,1%).

77. Con respecto a los vencimientos de los bonos actualmente vigentes se utiliza la información disponible en las tablas de desarrollo del DCV. Para las nuevas emisiones proyectadas se asume un perfil de vencimiento idéntico al presentado por los instrumentos vigentes en la cartera de mayo 2025 al momento de ser emitidos (con fecha de emisión posterior a 2015).

Bonos de Tesorería

78. Los bonos de Tesorería agrupan los instrumentos denominados en pesos (BTP) y en UF (BTU). En ambos casos, el primer año del periodo a proyectar (2025 en este caso) se basa en el calendario de emisiones reportado por la Tesorería General de la República.
79. Para los años siguientes, se proyectan las nuevas emisiones de Bonos de Tesorería acorde a las necesidades de financiamiento del fisco en cada año, la cual es definida como la suma del déficit fiscal efectivo y los vencimientos esperados de los bonos de Tesorería actualmente vigentes (BTP y BTU).
80. La proyección del déficit fiscal efectivo corresponde a la diferencia entre los ingresos y gastos comprometidos proyectados por el Gobierno, en línea con lo estimado por la Dipres en su Informe de Finanzas Públicas. En tanto, el perfil de vencimientos de los bonos actualmente vigentes corresponde a lo reportado en las tablas de desarrollo del DCV. Esto es:

$$Emisión\ Tesorería_t = Déf.\ Fiscal\ Efectivo_t + Vencimientos_{(BTP+BTU),t}$$

81. Una vez obtenida la proyección de nuevas emisiones de bonos de Tesorería se calcula cuánto de ello corresponde a BTP y BTU (α_{BTP} y α_{BTU} , respectivamente). Para 2025 se utiliza como supuesto que la proporción será el promedio entre la proporción observada en el Resumen de Colocaciones de Tesorería de los últimos cinco años, con lo que se obtiene que α_{BTP} corresponde a un 57% y α_{BTU} corresponde a un 43%. Luego, para los años siguientes se utiliza una convergencia lineal hasta llegar a la proporción histórica (α_{BTP} y α_{BTU} iguales a 50%) en diciembre 2029. De esta manera, se obtienen las siguientes identidades:

$$Emisión\ BTP_t = \alpha_{BTP} * Emisión\ Tesorería_t$$

$$Emisión\ BTU_t = \alpha_{BTU} * Emisión\ Tesorería_t$$

$$\alpha_{BTP} + \alpha_{BTU} = 1$$

82. Por último, se utiliza la proyección de inflación de Econsult para convertir la moneda de denominación desde pesos a UF.

Bonos Banco Central

83. Los bonos del Banco Central agrupan los instrumentos denominados en pesos (BCP) y en UF (BCU). En ambos casos, no se esperan nuevas emisiones hacia los próximos

años debido a que la política monetaria del Banco Central buscaría aumentar el espacio disponible en el mercado de renta fija para los bonos de Tesorería. En tanto, la información respecto de los vencimientos de los BCP y BCU existentes se obtiene de las tablas de desarrollo del DCV.

84. Por último, cabe señalar que los resultados del presente Informe son reportados en UF, por lo que las proyecciones de BCP (denominados en pesos) son convertidas a dicha moneda utilizando como referencia la inflación esperada por Econsult para el periodo de proyección. Así, lo anterior queda expresado por:

$$\frac{Custodias\ BCP_t}{UF_t} - \frac{Custodias\ BCP_{t-1}}{UF_{t-1}} = -\frac{Vencimientos\ BCP_{t-1}}{UF_{t-1}}$$

$$Custodias\ BCU_t - Custodias\ BCU_{t-1} = -Vencimientos\ BCU_{t-1}$$

Letras Hipotecarias (LH)

85. La proyección de las LH, al ser instrumentos que ya no se emiten, depende solamente de su perfil de vencimientos. Así, esto último se basa en el calendario de pago de cupones de acuerdo con la información reportada en las tablas de desarrollo del DCV.

$$Custodias\ LH_t - Custodias\ LH_{t-1} = -Vencimientos\ LH_{t-1}$$

Bonos de Reconocimiento (BR)

86. La proyección de los BR, al ser instrumentos que ya no se emiten, depende solamente de su perfil de vencimientos, de acuerdo con la información reportada en las tablas de desarrollo del DCV.

$$Custodias\ BR_t - Custodias\ BR_{t-1} = -Vencimientos\ BR_{t-1}$$

Bonos del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU)

87. Para la proyección de las emisiones de los bonos MINVU, se mantiene la emisión promedio trimestral de los últimos 24 meses.
88. En tanto, los vencimientos de estos instrumentos se obtienen a partir de los datos de custodias y tablas de desarrollo del DCV, mientras que para las nuevas emisiones proyectadas se asume un perfil de vencimiento idéntico al presentado por los instrumentos vigentes en la cartera de mayo 2025 al momento de ser emitidos (con fecha de emisión posterior a 2015).

89. De esta manera, la proyección queda expresada por la siguiente identidad:

$$\begin{aligned} & \text{Custodias MINVU}_t - \text{Custodias MINVU}_{t-1} \\ & = \text{Emisión MINVU}_{t-1} - \text{Vencimientos MINVU}_{t-1} \end{aligned}$$

Documentos de Pago (DDP) emitidos por el FET – Ley 21.472

90. Luego del congelamiento de tarifas eléctricas en 2019 para clientes regulados, se produjo un diferencial acumulado entre las tarifas vigentes y el costo real de generación de energía. Luego de otras medidas que se implementaron para cubrir la deuda a las generadoras de energía en los primeros años, la Ley 21.472 (julio 2022) establece la creación de un Fondo de Estabilización de Tarifas (FET), encargado de emitir instrumentos de pago a las generadoras eléctricas para reconocer la deuda acumulada.
91. Estos instrumentos de pago se denominan “Documentos de Pago (DDP) emitidos por el FET”, y desde agosto de 2023, fueron incluidos como nuevo valor a ser custodiado por el DCV.
92. La proyección asume que son instrumentos que no se emitirán, y, por ende, depende solamente de su perfil de vencimientos, de acuerdo con la información reportada en las tablas de desarrollo del DCV.

3.1.2 Instrumentos de Intermediación Financiera (IIF)

Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC)

93. Debido a que el Banco Central realiza ajustes en la tasa de política monetaria (TPM) mediante la emisión de instrumentos financieros, para la proyección de custodias de PDBC se estima la relación entre las custodias de instrumentos del Banco Central (BCP, BCU y PDBC) y la TPM. Para ello, primero, se estimó la relación entre ambas variables desde julio 2023⁵ a mayo de 2025 y luego se aplicó esta relación sobre la proyección de Econsult para la TPM a diciembre de 2029, obteniendo el nivel de custodias conjuntas de papeles del Banco Central. Por último, se proyectan las custodias de PDBC como la resta entre las custodias totales de papeles del Banco Central menos las custodias de bonos del mismo ente.

⁵ En dicho mes inició la reducción de la TPM luego de los efectos económicos y financieros del COVID-19.

IIF Corporativos

94. La proyección de custodias de IIF corporativos se realiza de forma indirecta por medio de la estimación de una demanda total por instrumentos de liquidez, de acuerdo con la siguiente relación:

$$IIF\ Totales_t = IIF\ PDBC_t + IIF\ Corporativo_t$$

$$\Rightarrow IIF\ Corporativo_t = IIF\ Totales_t - IIF\ PDBC_t$$

95. De esta forma, al contar con una proyección para los IIF totales y la proyección realizada para los PDBC (descrita en el punto anterior), se puede estimar la demanda por IIF corporativos de manera implícita.
96. Para la demanda por IIF totales se estima una regresión con los datos disponibles desde 2012 en función del Imacec del período, sus rezagos y las custodias totales del periodo anterior. El primer elemento, busca captar la relación que presenta la intermediación financiera con el nivel de actividad de la economía, mientras que el segundo, busca capturar el componente inercial característico de las series de tiempo. En el caso del Imacec se utilizan las proyecciones de Econsult.

Tabla 6: Modelo de estimación Custodias IIF Total

Variable dependiente: IIF Total			
Variable explicativa	Coeficiente	Valor-P	
IIF Total en t-1	0,813	0,000	***
Imacec en t	-0,015	0,996	
Imacec en t-1	-0,918	0,052	*
Imacec en t-2	1,027	0,001	***
Constante	0,916	0,003	***
R²	78,6%		

(1) Variables en escala logarítmica (2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

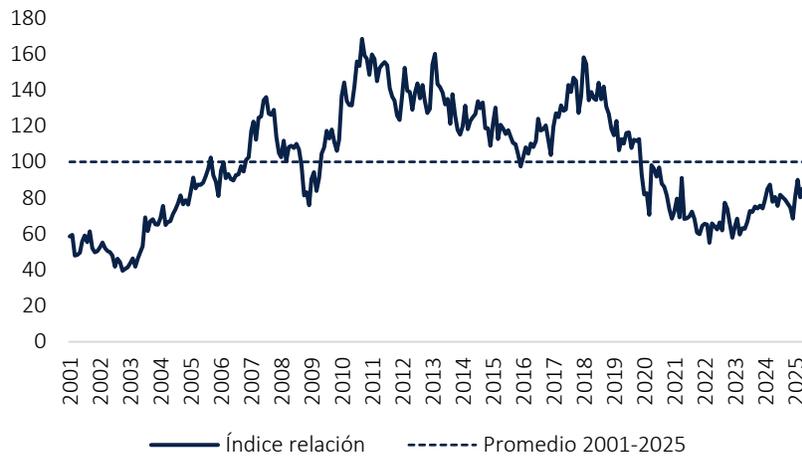
3.1.3 Instrumentos de Renta Variable (IRV)

Acciones

97. Para la proyección de custodias de acciones se asume que existe una relación de cointegración entre éstas y el tamaño de la economía, representado por el Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec). En otras palabras, la custodia de acciones del DCV -medidas en UF- presenta una relación constante en el largo plazo con el tamaño de la economía. Esto puede verse en la Figura 6, donde, a pesar de

una desviación del índice, se mantiene una relación estable y en el largo plazo se estima volvería a su nivel de equilibrio.

Figura 6: Razón entre custodias efectivas de acciones DCV e Imacec (índice, promedio histórico 2001-2025=100)



Fuente: Elaboración propia.

98. De esta manera, con los datos disponibles de custodias efectivas desde diciembre de 2001, se estima un modelo VAR o de vector autorregresivo con 12 rezagos o VAR(12). Este modelo permite analizar cómo dos o más variables se relacionan a lo largo del tiempo y cómo se influyen mutuamente y evolucionan juntas.
99. La estimación es presentada en la Tabla 7:

Tabla 7: Estimación VAR(12) Custodia de Acciones e Imacec

Variable dependiente: Custodias Acciones			
Variable explicativa	Coeficiente	t-stat ¹	
Custodias en t-1	0,849	13,97	***
Custodias en t-2	0,186	2,34	**
Custodias en t-3	-0,074	-0,94	
Custodias en t-4	0,002	0,02	
Custodias en t-5	0,017	0,22	
Custodias en t-6	0,039	0,51	
Custodias en t-7	-0,002	-0,03	
Custodias en t-8	-0,076	-0,98	
Custodias en t-9	0,038	0,48	
Custodias en t-10	-0,057	-0,74	
Custodias en t-11	0,090	1,18	
Custodias en t-12	-0,049	-0,85	
Imacec en t-1	-0,010	-0,03	
Imacec en t-2	0,118	1,21	
Imacec en t-3	-0,083	-0,87	
Imacec en t-4	0,168	1,71	*
Imacec en t-5	-0,137	-1,42	
Imacec en t-6	-0,024	-0,29	
Imacec en t-7	-0,086	-0,86	
Imacec en t-8	0,026	0,25	
Imacec en t-9	-0,076	-0,76	
Imacec en t-10	0,066	0,65	
Imacec en t-11	0,001	0,02	
Imacec en t-12	0,054	0,57	
Constante	0,729	3,71	***

(1) Custodias de acciones e IMACEC en escala logarítmica.

(2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

100. Es decir, el crecimiento de las custodias de acciones depende de sus propios valores pasados y del crecimiento del Imacec en meses previos.

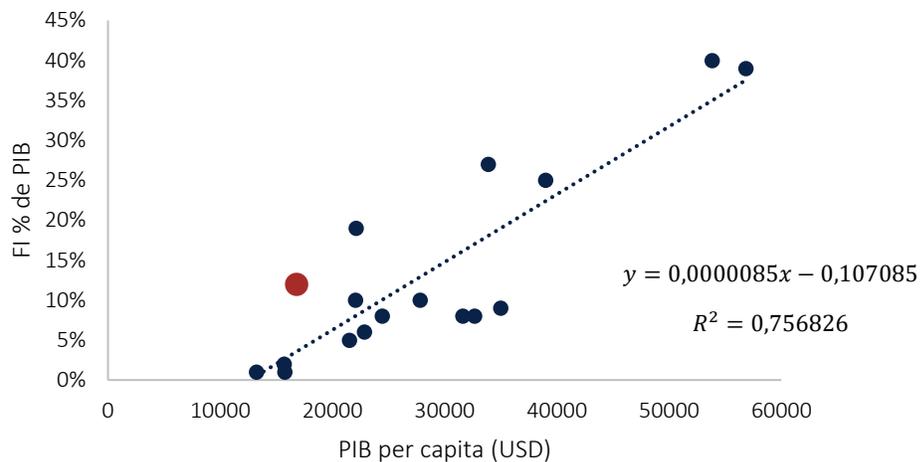
Fondos de Inversión

101. La proyección de los fondos de inversión custodiados por el DCV se realiza a partir de la relación existente entre el tamaño del mercado de fondos de inversión en

proporción del PIB y el nivel de desarrollo de la economía, medido por el PIB per cápita del país.

102. De esta forma, en primer lugar, se obtiene el valor del patrimonio total de los fondos de inversión de acuerdo con los datos reportados por la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI). Luego, a partir de los datos reportados por la European Fund and Asset Management Association (EFAMA), se obtiene la participación de los fondos de inversión respecto del PIB para diversas economías europeas. Por último, se estima la relación empírica existente entre la participación de los fondos de inversión en la economía y el PIB per cápita (como *proxy* de nivel de desarrollo) comparando Chile con aquellas economías europeas que presenten niveles de participación menores a 50% del PIB (Figura 7).

Figura 7: Fondos de Inversión como % del PIB y PIB per cápita de 2023



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ACAFI, EFAMA y FMI. Nota: El punto de color rojo representa a Chile.

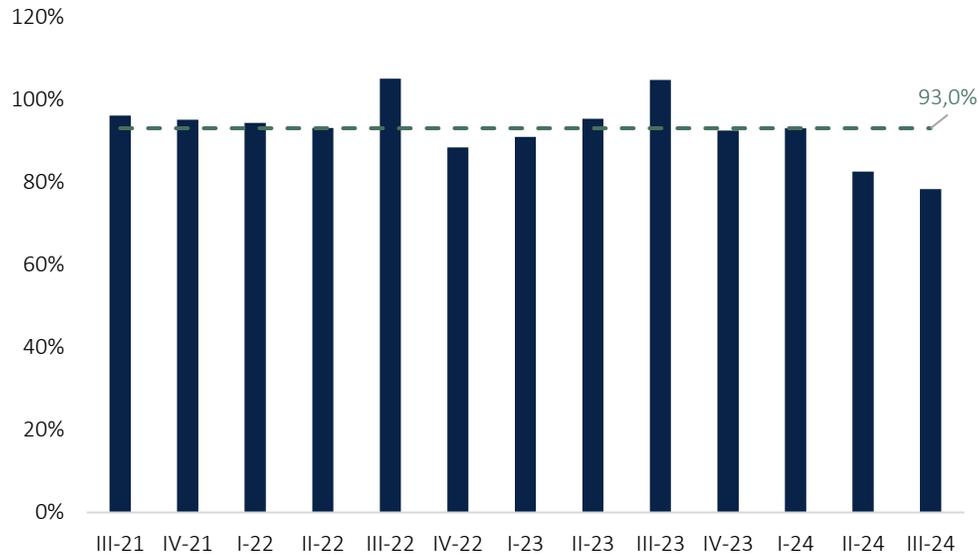
103. Según los datos reportados por la ACAFI, la participación de los fondos de inversión nacionales alcanzó un 12,7% del PIB en el tercer trimestre de 2024⁶. En tanto, de acuerdo con lo presentado en la Figura 7, en Chile los fondos de inversión debiesen representar un 11,7% hacia 2029, dado el nivel de PIB per cápita que se espera alcance el país.

104. Adicionalmente, se considera que, a septiembre de 2024, lo custodiado por el DCV representa un 78,3% de lo registrado por la ACAFI, razón inferior al promedio de

⁶ Última información publicada.

93% de los últimos 3 años (Figura 8), por lo que se proyecta que la relación entre las custodias del DCV y el total nacional vuelve a ser de 93% hacia el final del periodo de proyección.

Figura 8: Relación entre custodias de Fondos de Inversión del DCV y los Fondos de Inversión registrados por ACAFI



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ACAFI y DCV

105. Dado lo anterior, las custodias de fondos de inversión se proyectan en base a una convergencia lineal de la participación de los fondos de inversión en el PIB, que comienza desde un estimado de 12,4% en septiembre de 2024, hasta un 11,5% a diciembre de 2029. Por último, lo anterior es ponderado por el factor creciente de la relación entre custodias de fondos de inversión del DCV y el total nacional, que llega a 93% en diciembre de 2029. Esto es:

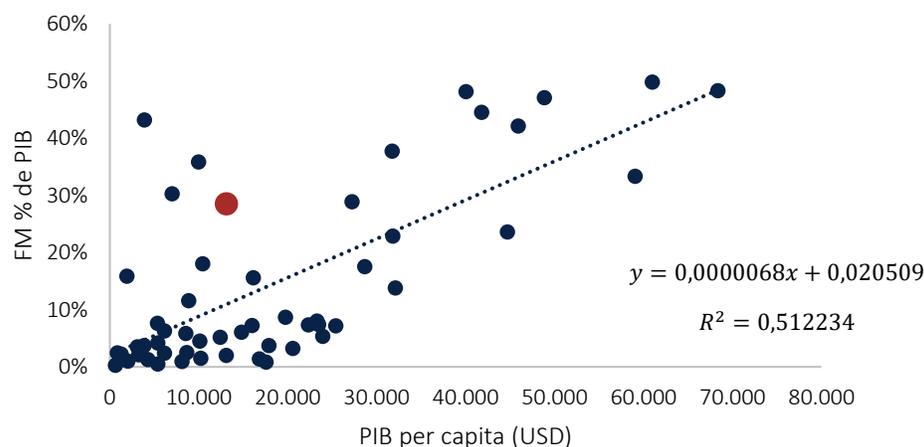
$$Custodias FI DCV_t = \left(\frac{FI_{Chile}}{PIB} \right)_t * \left(\frac{FI_{DCV}}{FI_{Chile}} \right)_t * PIB_t$$

Donde $\left(\frac{FI_{Chile}}{PIB} \right)_t$ corresponde a la participación de los fondos de inversión en el PIB nacional, $\left(\frac{FI_{DCV}}{FI_{Chile}} \right)_t$ es el factor de ajuste entre lo registrado por la ACAFI y el DCV, y PIB_t corresponde a la proyección de PIB de Chile en dólares corrientes realizada por el FMI.

Fondos Mutuos

106. De forma análoga a los fondos de inversión, la proyección de los fondos mutuos custodiados por el DCV se realiza a partir de la relación empírica existente entre el tamaño del mercado de fondos totales en proporción del PIB y el nivel de desarrollo de la economía, medido por el PIB per cápita del país. En base a información del Banco Mundial, se construye dicha relación para una muestra amplia de países con un porcentaje de fondos totales sobre PIB menor al 50% (Figura 9), donde se observa que existe una correlación positiva entre ambas variables.

Figura 9: Fondos Totales como % del PIB y PIB per cápita de 2020⁷



Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Mundial y FMI. El punto de color rojo representa a Chile.

107. Mediante la relación estimada, y en base a la proyección para Chile de PIB per cápita realizada por el FMI, se estima que la participación de los fondos mutuos en el PIB nacional alcanzaría un 28,5% hacia 2029 desde el 26,3% estimado en marzo de 2025.

108. Adicionalmente, según los datos reportados por la Asociación Administradora de Fondos Mutuos (AAFM), se observa que las custodias del DCV, a marzo de 2025, representaban el 12,3% del patrimonio total de los fondos mutuos nacionales. Por esto se proyecta que la relación entre las custodias del DCV y el total nacional se mantendrá entorno al 12,3% hacia el final del periodo de proyección, proporción equivalente al promedio de los últimos tres trimestres.

⁷ El punto rojo representa a Chile.

109. Dado lo anterior, las custodias de fondos mutuos se proyectan en base a una convergencia lineal de la participación de los fondos mutuos en el PIB que llega a 28,5% en diciembre de 2029. Por último, lo anterior es ponderado por el factor creciente de la relación entre custodias de fondos mutuos del DCV y el total nacional, que llega a 12,3% en diciembre de 2029:

$$Custodias\ FM\ DCV_t = \left(\frac{FM_{Chile}}{PIB}\right)_t * \left(\frac{FM_{DCV}}{FM_{Chile}}\right)_t * PIB_t$$

110. Donde $\left(\frac{FM_{Chile}}{PIB}\right)_t$ corresponde a la participación de los fondos mutuos en el PIB nacional, $\left(\frac{FM_{DCV}}{FM_{Chile}}\right)_t$ es el factor de ajuste entre el patrimonio total de fondos mutuos nacionales y lo custodiado por el DCV, y PIB_t corresponde a la proyección de PIB de Chile en dólares corrientes realizada por el FMI.

3.2 Metodología Transacciones

111. Las transacciones corresponden a una variable de flujo, por lo que su proyección se realiza de forma directa, sin necesidad de ser diferenciadas como en el caso de las custodias.

3.2.1 Instrumentos de Renta Fija (IRF)

112. Para las transacciones de IRF, con los datos disponibles desde 2012 se estima una regresión en función de la tasa de interés de los BCP a cinco años plazo (BCP5), el valor previo de las transacciones de IRF (componente inercial), factores de estacionalidad mensual y aislando por los efectos de la pandemia del COVID-19 (Tabla 8).

Tabla 8: Modelo de estimación Transacciones IRF Total

Variable dependiente: Transacciones IRF			
Variable explicativa	Coeficiente	Valor-P	
Transacciones IRF en t-1	0,864	18,36	***
Tasa BCP5	-0,469	-0,53	
Pandemia COVID-19	-0,059	-1,67	*
Factores Estacionales	--	--	
Constante	0,943	2,56	**
R²	80%		

(1) Transferencias en escala logarítmica, BCP 5 en porcentaje. Factores estacionales no son reportados.

(2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

113. Así, las proyecciones de transacciones de IRF se calculan en base a la regresión presentada en la Tabla 8, utilizando las proyecciones de Econsult para las tasas de interés de los BCP5.

3.2.2 Instrumentos de Intermediación Financiera (IIF)

114. Para las transacciones de IIF, con los datos disponibles desde 2012 se estima una regresión en función de la tasa de política monetaria (TPM), el valor previo de las transacciones de IIF (componente inercial), el nivel de custodias de depósitos a plazo corporativos y un control por la pandemia de COVID-19. Los resultados son presentados en la Tabla 9.

Tabla 9: Modelo de estimación Transacciones IIF Total

Variable dependiente: Transacciones IIF			
Variable explicativa	Coeficiente	Valor-P	
Transacciones IIF en t-1	0,906	23,26	***
TPM	0,248	2,54	**
Custodias DAP Efectivas	0,984	2,51	**
Pandemia COVID-19	0,060	1,33	
Constante	-1,054	-2,24	**
R²	97%		

(1) Transacciones de IIF y Custodias DAP en escala logarítmica, TPM en porcentaje.

(2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

115. De esta manera, las proyecciones de transacciones de IIF se calculan en base a la regresión presentada en la Tabla 9, utilizando las proyecciones de Econsult para la

TPM y las proyecciones de custodias de IIF corporativas descritas previamente en este Informe.

3.2.3 Instrumentos de Renta Variable (IRV)

Mercado Bursátil (MB)

116. Las transacciones de IRV del mercado bursátil (MB) son proyectadas con los datos disponibles desde 2012, a partir de una regresión cuyas variables explicativas son las custodias efectivas de acciones y el valor previo de dos períodos de las transacciones de IRV MB (componente inercial), junto con factores estacionales y controlando por los efectos de la pandemia de COVID-19. Los resultados de la regresión son presentados en la Tabla 10.

Tabla 10: Modelo de estimación Transacciones IRV mercado bursátil

Variable dependiente: Transacciones IRV MB			
Variable explicativa	Coefficiente	Valor-P	
Transacciones IRV MB en t-1	0,603	6,33	***
Transacciones IRV MB en t-2	0,200	2,11	**
Custodias Efectivas de Acciones	0,106	1,70	*
Pandemia COVID-19	0,103	2,20	**
Factores Estacionales	--	--	
Constante	-0,651	-1,51	
R²	71%		

(1) Transferencias IRV MB y Custodias Acciones en escala logarítmica. Factores estacionales no son reportados.

(2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

117. Así, la proyección de IRV MB se realiza en función de las custodias de acciones efectivas proyectadas de acuerdo con lo descrito previamente en el presente Informe.

Mercado Extra Bursátil (ME)

118. Las transacciones de IRV del mercado extra bursátil (MEB) son proyectadas con los datos disponibles desde 2012, a partir de una regresión cuyas variables explicativas son el valor previo de las transacciones de IRV MEB (componente inercial), el valor de las transacciones de IRV MB, y factores estacionales y el control por la pandemia de COVID-19. Los resultados de la regresión son presentados en la Tabla 11.

Tabla 11: Modelo de estimación Transacciones IRV mercado extra bursátil

Variable dependiente: Transacciones IRV MEB			
Variable explicativa	Coefficiente	Valor-P	
Transacciones IRV MEB en t-1	0,347	4,06	***
Transacciones IRV MB en t	0,336	6,29	***
Pandemia COVID-19	0,085	1,97	*
Factores Estacionales	--	--	
Constante	4,770	7,31	***
R²	64%		

(1) Transferencias IRV MB y Custodias Acciones en escala logarítmica. Factores estacionales no son reportados.

(2) *** significativo al 99% de confianza, ** al 95% y * al 90%

Fuente: Elaboración propia.

119. De esta manera, las proyecciones de transacciones de IRV MEB se calculan en base a la regresión presentada en la Tabla 11, utilizando las proyecciones realizadas en base al modelo de la Tabla 10 para las transacciones de IRV MB.

3.3 Metodología Desmaterializaciones

120. Las desmaterializaciones corresponden a una variable de flujo por lo que, en línea con lo señalado para las transacciones, se proyectan de forma directa, y se vinculan con las nuevas emisiones.

3.3.1 Instrumentos de Renta Fija (IRF)

Banco Central (BC)

121. La proyección se realiza en base a las emisiones proyectadas y a la relación entre emisiones y desmaterializaciones de los instrumentos del Banco Central. Dicha relación es proyectada a partir de una convergencia lineal desde el último dato efectivo en mayo de 2025 al promedio de la relación desde 2019 a 2025.

Desmaterialización BCCh_t

$$= \text{Emisión } (BCP_t + BCU_t + PDBC_t) \times \text{Relación } \frac{\text{Emisión BCCh}}{\text{Desm BCCh}}$$

Letras Hipotecarias (LH)

122. En el caso de las LH, no ha habido desmaterializaciones desde octubre de 2019, comportamiento que se proyecta se mantendrá durante los años 2025-2029.

Bonos

123. La proyección de desmaterializaciones mensuales de bonos para cada mes se realiza en base a la proyección de las emisiones y a la diferencia mensual entre desmaterializaciones y emisiones. Las emisiones consideran tanto bonos corporativos como bonos de la Tesorería General (BTP y BTU). Se utiliza el promedio de la diferencia mensual entre desmaterializaciones y emisiones de los últimos 24 meses que excluye valores atípicos.

$$\text{Desmaterialización Bonos}_t = \text{Emisión Bonos}_t + \text{Dif}_{\bar{x}_2 \text{ años}}(\text{DesmBonos} - \text{Emisión Bonos})$$

3.3.2 Instrumentos de Intermediación Financiera (IIF)

Depósitos a Plazo (DAP)

124. La proyección se realiza en base a la relación entre custodias y desmaterializaciones de depósitos a plazo. Dicha relación es proyectada a partir de una convergencia lineal desde el último dato efectivo en mayo de 2025, hasta el promedio histórico observado desde 2020, que se alcanza en enero de 2029 y se mantiene fijo para este último año de proyección.

$$\text{Desmaterialización DAP}_t = \text{Custodias IIF Corporativos}_t \cdot \left(\frac{\text{Custodias IIF Corporativos}}{\text{Desmaterializaciones IIF Corporativos}} \right)_{\bar{x}}$$

4

Resultados

125. El presente capítulo presenta los resultados de las proyecciones para los diversos instrumentos de cada mercado, de acuerdo con las metodologías presentadas en el capítulo previo. El periodo de proyección inicia en enero de 2025 y se extiende hasta diciembre de 2029.

4.1. Custodias

126. La Tabla 12 presenta la síntesis de resultados para la proyección a nivel agregado de las custodias en cada mercado analizado.

127. Las cantidades proyectadas implican un cambio en el *mix* de custodias del DCV. En primer lugar, las custodias de IRF crecerían a una tasa menor a la observada en el quinquenio inmediatamente anterior. En concreto, las custodias IRF crecerían a una tasa promedio anual de 2,2% real frente al 2,6% de los años previos. Por otro lado, las custodias de IIF e IRV crecerían a una superior a la del último quinquenio; en particular, las custodias de IIF crecerían a una tasa anual de 2,7% y las custodias de IRV crecerían a una tasa anual de 3,5%.

Tabla 12: Síntesis de proyecciones de Custodias por Mercado

Año	Custodias (diciembre de cada año)		
	Mercado IRF (MM UF)	Mercado IIF (MM UF)	Mercado IRV (MM UF)
2020	4.668	1.716	2.581
2021	4.666	1.878	2.694
2022	4.766	2.130	2.457
2023	4.872	2.258	2.483
2024	5.067	1.631	2.167
2025	5.278	1.900	2.445
2026	5.438	2.002	2.538
2027	5.553	2.037	2.625
2028	5.609	2.059	2.715
2029	5.663	2.081	2.803

Fuente: Elaboración propia.

4.2. Transacciones

128. La Tabla 13 presenta los resultados para las transacciones de IRF, IIF e IRV. Se observa que en la mayoría de los mercados ocurriría una recuperación en las transacciones respecto a 2024. En particular, las transacciones del mercado IRF crecerían a una tasa de 3,6% promedio real anual entre 2024 y 2029, al tiempo que las del mercado de IIF, las del mercado IRV extra bursátil e IRV extrabursátil tendrían expansiones anuales promedio de 14,9%, 3,6% y 4,2%, respectivamente.

Tabla 13: Proyecciones Transacciones por Mercado

Año	Transacciones (promedio mensual por año)			
	Mercado IRF (N°/Mes)	Mercado IIF (N°/Mes)	Mercado IRV Bursátil (MM UF/Mes)	Mercado IRV Extra Bursátil (N°/Mes)
2020	27.428	67.385	76,0	94.885
2021	20.887	39.024	93,8	93.219
2022	18.133	44.860	80,0	69.639
2023	20.860	51.979	53,6	64.349
2024	23.135	54.538	56,3	61.778
2025	24.691	53.458	71,3	73.828
2026	27.189	73.546	68,2	74.026
2027	27.876	93.245	67,6	74.456
2028	27.929	104.064	67,7	75.443
2029	27.654	109.260	67,4	75.831

Fuente: Elaboración propia.

4.3. Desmaterializaciones

129. La Tabla 14 presenta los resultados para las desmaterializaciones de IRF, IIF e IRV. Los montos desmaterializados para los papeles del Banco Central irían cayendo en el tiempo. Así, la desmaterialización de los instrumentos del Banco Central se contraería a un ritmo real promedio anual de 13%. Por su parte, las desmaterializaciones de Bonos Corporativos aumentarían a una tasa de 2,5%, mientras que las de Depósitos a Plazo una caída anual de 5,7%.

Tabla 14: Proyecciones Desmaterializaciones por Mercado

Año	Desmaterializaciones (promedio mensual por año)			
	Mercado IIF BC (MM UF/mes)	Mercado IRF LH (MM UF/mes)	Mercado IRF Bonos Corporativos (MM UF/mes)	Mercado IIF DAP (N° láminas/mes)
2020	1.532	0	31,7	4.433
2021	1.841	0	18,2	3.868
2022	1.596	0	55,1	5.580
2023	1.253	0	56,9	9.363
2024	1.385	0	74,3	11.406
2025	1.323	0	91,1	11.147
2026	1.011	0	77,2	11.453
2027	846	0	83,0	10.235
2028	760	0	86,1	8.990
2029	690	0	83,9	8.488

Fuente: Elaboración propia.

5

Conclusiones

130. Las custodias del DCV alcanzaron un total de 8.866 MMUF en diciembre de 2024, siendo un 57% de IRF, 18% de IRV y 25% de IIF.
131. Respecto al Informe de proyecciones realizada el año 2023, hubo un bajo error de estimación de custodias a mayo 2025 en IIF (10%), IRF (1%) e IRV (-3%). En el caso de transacciones, el error de proyección fue mayor en IRF. En el caso de las desmaterializaciones, el mayor error de proyección se dio en depósitos a plazo debido a una emisión menor a la proyectada de PDBC.
132. Por lo tanto, a nivel general, es posible determinar que los errores de proyección se explicaron en mayor medida por cambios inesperados en los parámetros utilizados más que por las formas funcionales de los modelos de proyección.
133. Las cantidades proyectadas implican un cambio en el *mix* de custodias del DCV. En específico, las custodias de IRF crecerían durante el período 2024-2029 a una tasa inferior a la observada en el quinquenio inmediatamente anterior. Por su parte, las custodias de IRV e IIF crecerían a un ritmo superior al promedio de los cinco años previos.
134. En la mayoría de los mercados ocurriría una recuperación en las transacciones respecto al año 2024. A su vez, los montos desmaterializados del Banco Central se mantendrían en un nivel inferior al período anterior.



C A P I T A L

Av, El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile
Tel: (56-2) 24958871 | www.econsult.cl