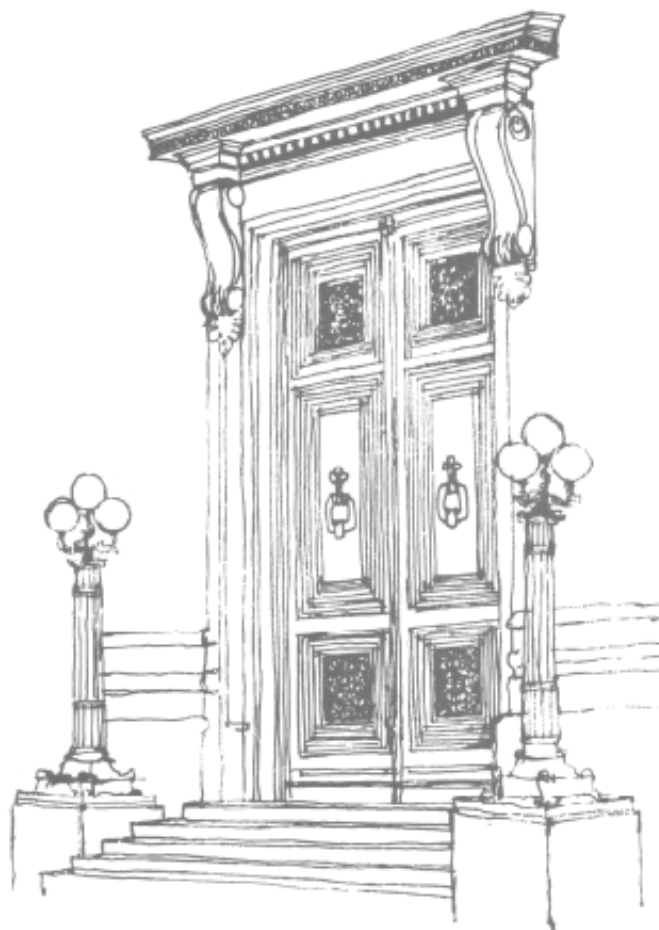


ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

BANCO CENTRAL DE CHILE



Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI en las estadísticas externas de Chile

Juan Eduardo Chackiel
María Isabel Méndez

N.º 89 - Marzo 2012

STUDIES IN ECONOMIC STATISTICS

CENTRAL BANK OF CHILE



BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos del FMI en las estadísticas externas de Chile*

Juan Eduardo Chackiel

Gerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Banco Central de Chile

María Isabel Méndez

Gerencia de Estadísticas Macroeconómicas
Banco Central de Chile

Resumen

En este documento se exponen los cambios metodológicos que el Banco Central de Chile introduce en las estadísticas de balanza de pagos y posición de inversión internacional a partir de marzo de 2012, acompañado de un empalme que homologa las series desde el año 2003. Dichos cambios se asocian con la incorporación de recomendaciones del nuevo Manual de Balanza de Pagos del FMI, y dicen relación con modificaciones de presentación, ajustes o reclasificaciones en el tratamiento de determinadas operaciones, así como con la incorporación de nuevas categorías a medir. Junto con lo anterior, se integran también otras modificaciones metodológicas que apuntan a mejorar las estimaciones de las cuentas externas del país.

Abstract

This paper presents the methodological changes that the Central Bank of Chile introduces into the balance of payments statistics and international investment position from March 2012, accompanied by spliced series starting in 2003. These changes are associated with the incorporation of new recommendations from the IMF's Sixth Manual of Balance of Payments and are related to changes in presentation, adjustments or reclassifications in the treatment of certain transactions, and introduction of new categories to be measured. Along with this, other methodological changes are integrated with the aim of improving the country's external accounts estimates.

*Las opiniones y conclusiones expresadas en este documento son las de los autores y no representan necesariamente la opinión del Banco Central de Chile o de su Consejo. Agradecemos el apoyo en la preparación de los datos de Valeria Orellana y Jorge Sandoval, así como los comentarios de Ricardo Vicuña y Francisco Ruiz.

1. INTRODUCCION

Las estadísticas de balanza de pagos se compilaban hasta ahora en Chile siguiendo las recomendaciones del Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI (MBP5), versión vigente desde el año 1993.

La sexta versión (MBP6), que se introduce a las mediciones a contar de marzo de 2012, es el resultado de un proceso de revisión que se extendió durante varios años² y que, en particular, tuvo la visión de cautelar una coordinación con el proceso de revisión del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN2008), llevado en forma paralela, así como la coherencia con otros manuales y guías relacionados (servicios, reservas, inversión extranjera directa, estadísticas monetarias y financieras, entre otros).

El MBP6 tiene como motivación fundamental incrementar los vínculos y la consistencia con otros manuales y guías estadísticos, adaptándose también a nuevos fenómenos de la globalización, la innovación financiera y tecnológica, pero manteniendo un nivel importante de continuidad con respecto al MBP5. En efecto, el marco básico del MBP6 es el mismo del MBP5, toda vez que se mantiene la estructura de las cuentas, esto es Corriente, Financiera y de Capital, y sus componentes principales³.

El presente documento que acompaña a la publicación de las nuevas series de Balanza de Pagos se estructura en cuatro secciones. Luego de la introducción, la sección 2 explica las orientaciones básicas de los cambios que sustentan el MBP6, y la selección de las recomendaciones relevantes para el caso chileno. La sección 3 expone otras modificaciones metodológicas, que no forman parte del MBP6 pero se ha estimado pertinente introducir aprovechando la revisión de la serie 2003-2010 y con el propósito de mejorar las estimaciones de la balanza de pagos. Finalmente la sección 4 presenta un resumen de resultados y análisis de las nuevas series de balanza de pagos y posición de inversión internacional obtenidas.

2. ORIENTACIONES BASICAS DEL MBP 6 Y APLICACION EN CHILE

A partir de las recomendaciones que introduce el MBP6, los temas que se incorporan en las estadísticas externas de Chile es posible asociarlos a tres propósitos:

- (i) Modificaciones de presentación;

² En el año 2001 el Comité del FMI sobre estadísticas de balanza de pagos gatilló el proceso de planificación para la actualización del manual, que ha comprendido la formación de grupos de expertos, rondas de consultas con los compiladores de los países miembros de dicho organismo y la preparación de documentos temáticos y borradores. Finalmente en el año 2009, estuvo disponible su versión final.

³ Otras motivaciones del nuevo manual son también aclarar o precisar ciertas áreas o conceptos (por ejemplo residencia, propiedad económica, entre otros), así como también abordar situaciones especiales relacionadas con las uniones monetarias y otros regímenes monetarios o económicos regionales. Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que los cambios del MBP6 son bastante menos considerables que los que introdujo en su oportunidad el MBP5.

- (ii) Ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos en el tratamiento de determinadas operaciones;
- (iii) Incorporación de nuevas categorías a medir.

2.1. Modificaciones de presentación

En primer lugar, el MBP6 genera vínculos más estrechos con el Sistema de Cuentas Nacionales. En esa dimensión, la terminología y redacción se hacen más parecidas.

En virtud de lo anterior, en conformidad con la sectorización del SCN 2008, el nuevo manual reemplaza las autoridades monetarias por el sector del banco central. Asimismo, las categorías de “renta” y “transferencias corrientes” del MBP5, se reemplazan por “ingreso primario” e “ingreso secundario” en el MBP6.

Se incorpora también, en este contexto, una partida equilibradora en la balanza de pagos, que es el concepto “préstamo neto / endeudamiento neto”. Esta partida equivale a la suma de los saldos de las cuentas corriente y de capital. En términos conceptuales, debiera ser equivalente también al saldo de la cuenta financiera, es decir ambos valores teóricamente debieran coincidir.

La identificación de la categoría “préstamo neto / endeudamiento neto” enlaza de manera más clara la estimación de este saldo en la cuenta de capital del sistema de cuentas nacionales. En efecto, la cuenta de capital en dicho sistema refleja en qué medida el ahorro y las transferencias de capital permiten financiar tanto la formación como el consumo de capital (formación bruta de capital), teniendo el “préstamo neto / endeudamiento neto” como saldo contable.

De este modo, el préstamo neto representa cuando la economía - en términos netos - suministra fondos al resto del mundo (“sobran” recursos para ser prestados), considerando las adquisiciones y disposiciones de activos financieros, así como la emisión y reembolso de pasivos. El endeudamiento neto indica lo contrario (refleja recursos que tienen que “tomarse” en préstamo).

En el plano de la Cuenta Financiera de la balanza de pagos, cabe señalar que su presentación experimenta un cambio pues ahora se reflejarán la adquisición neta de activos y la emisión neta de pasivos. Esto significa dejar de lado la presentación según criterio direccional (inversión al y del exterior), indicativa de flujos brutos que se derivaban de los asientos de débitos o créditos, tanto en el activo como en el pasivo⁴.

De acuerdo al Manual, se recomienda el registro neto de los flujos de activos y pasivos financieros en las cuentas internacionales por razones analíticas y pragmáticas. Como los mercados financieros se caracterizan por un gran volumen de actividad, la cuenta financiera se centra en las variaciones netas de cada uno de los activos y pasivos derivados de transacciones.

⁴ En el caso de la presentación que se reemplaza (criterio direccional), el MBP6 sugiere mantenerla con carácter suplementario, y es también recomendada para las aperturas geográficas y sectoriales de la Cuenta Financiera. Por otra parte, cabe agregar que, a diferencia del registro en cifras netas utilizado desde ahora en la cuenta financiera, la cuenta corriente y la cuenta de capital mantienen el registro en cifras brutas.

Sin perjuicio de lo anterior, que es para fines de presentación, se mantiene disponible la información de base a nivel de flujos brutos.

Siempre en esta materia, vale la pena agregar que la presentación de activos y pasivos incorporará una lógica de signos coherente con los signos de la PII (aumentos con signo positivo y disminuciones con signo negativo), por tanto los saldos saldrán de la resta entre activos y pasivos, lo que reemplaza la suma anterior, pero sus montos no se alteran. En consecuencia, la lectura de las cuentas se facilita⁵.

2.2 Ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos

Ampliación del concepto de Inversión Extranjera Directa

La reclasificación de partidas más relevante en la implementación del MBP6 se refiere a la identificación y clasificación de operaciones de inversión extranjera directa (IED), según lo que describe el Marco para las Relaciones de Inversión Directa (MRID). Dicho marco señala los criterios para determinar si una operación financiera sobre la propiedad transfronteriza se convierte en una relación de inversión extranjera directa. Ahora, a partir del MBP6, además con base en el control y/o la influencia que se ejerza⁶.

En virtud de lo anterior, el nuevo manual, si bien mantiene las mismas aperturas por componente⁷, reúne las operaciones que responden a las siguientes tres categorías de relación entre el inversionista y la entidad que recibe la inversión:

- a) Inversión de un inversionista directo en su empresa de inversión directa (ya sea a través de una relación inmediata o indirecta).

- b) Inversión de una empresa de inversión directa en su propio inversionista directo inmediato o indirecto (inversión reversa)⁸. Esto ocurre cuando una empresa de inversión directa le presta fondos a su inversionista directo inmediato o indirecto, o adquiere una participación de capital en él, siempre y cuando no posea una participación de capital equivalente al 10% o más de los votos en ese inversionista directo.

- c) Inversión entre empresas emparentadas residentes y no residentes, es decir aquellas que tienen el mismo inversionista directo inmediato o indirecto, pero ninguna de las cuales es inversionista directa inmediata ni indirecta de la otra.

⁵ Ver nueva presentación de signos en cuadros del anexo.

⁶ En el MBP6, así como en el Manual de la OECD (4ª Definición Marco de Inversión Extranjera Directa), ya no se define la relación de inversión directa sobre la base de propiedad, sino por la influencia directa o indirecta, de al menos 10% del poder de voto. Los instrumentos de recopilación se han modificado para incorporar el concepto de influencia (poder de voto).

⁷ Esto es participaciones en el capital, reinversión de utilidades e instrumentos de deuda.

⁸ Concepto que estaba presente en el BPM5 y se empezará a medir a partir de esta migración de manual.

En otras palabras, hay una ampliación del concepto de inversión directa, mediante la incorporación de operaciones efectuadas entre empresas relacionadas. Dicha operaciones, con la metodología anterior, correspondían a inversiones de cartera u otra inversión (principalmente bonos, préstamos, depósitos y créditos comerciales).

Lo anterior significa que el concepto de inversión directa ya no se acota al flujo entre el inversionista directo y la empresa receptora en la cual participa. Ahora se integran los flujos generados entre empresas que no tienen relaciones directas de control o influencia, pero que tienen un inversionista directo común “aguas arriba” en la cadena de propiedad. En todo caso, vale la pena precisar que la integración de este tipo de transacciones aplica para el caso de empresas, no así con los bancos, donde no operan las reclasificaciones en virtud del nuevo marco de relaciones de influencia.

A continuación se observa el nuevo esquema de agrupamiento (en sombreado lo que actualmente se clasifica como inversión directa asociada a participaciones y otro capital):

Presentación actual		Presentación 6° Manual				
		1. Participaciones en el capital				
1. Participaciones en el capital	→	a. Inversionista directo en empresas de inversión directa				
	→	b. Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)				
	→	c. Entre empresas emparentadas				
		i. si la casa matriz que ejerce el control final es residente				
		ii. si la casa matriz que ejerce el control final es no residente				
		2. Instrumentos de deuda				
2. Otro capital	→	a. Inversionista directo en empresas de inversión directa				
	→	b. Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)				
	→	c. Entre empresas emparentadas				
		i. si la casa matriz que ejerce el control final es residente				
		ii. si la casa matriz que ejerce el control final es no residente				
3. Reversión de utilidades		3. Reversión de utilidades				

Este esquema, para efectos de la Cuenta Financiera, sólo implica una reclasificación de operaciones que antes estaban en la Otra Inversión o la Inversión de Cartera. Es decir, el saldo de la cuenta señalada no se ve alterado⁹.

Por otra parte, cabe señalar que las posiciones de IED, tanto activa como pasiva, han incorporado el método de valoración de mercado en el caso de las empresas listadas en Bolsa. Ello en virtud

⁹ Es importante precisar que, si bien solo se cuenta con información sobre el MRID a través de formularios y encuestas aplicados en los años 2010 y 2011, se ha efectuado con esos antecedentes un ajuste estadístico retrospectivo únicamente con el fin de evitar un salto artificial en el año 2009 en las series correspondientes a activos y pasivos de IED, producto de la implementación del marco de relaciones mencionado. Este ajuste estadístico se acompaña de la debida compensación en otras series de la Cuenta Financiera, con el fin de cautelar siempre que estas reclasificaciones no modifiquen el saldo final de dicha cuenta.

de que la valoración a precios de mercado es una recomendación internacional que, en el caso de empresas presentes en Bolsa, cuenta con metodologías disponibles ampliamente discutidas y revisadas a nivel internacional.

Identificación de la inversión directa de empresas con fines especiales

Los organismos internacionales, para efectos de una mayor riqueza analítica, han motivado la distinción de la inversión directa que efectivamente crea valor agregado, a partir de las estadísticas externas oficiales. La manera de materializar esta medición consiste en lograr la identificación de las inversiones “sin chimenea”, esto es las denominadas EFE (Empresas con Fines Especiales).

Las EFE se caracterizan por tener como finalidad principal el "canalizar" sus inversiones directas hacia terceros países. Por lo tanto no realizan actividades productivas en Chile, registrando además empleo mínimo.

Esta categoría de empresas, en algunos casos, es posible asociarlas con aquellas que se establecen en el marco de las leyes tributarias sobre plataforma de inversiones, pues se acogen a beneficios de utilizar Chile principalmente como plataforma de sus transacciones internacionales.

Bienes

Como se mencionó anteriormente, el MBP6 introduce cambios conceptuales en los criterios y el tratamiento de algunas operaciones. Dentro de los que incumben a la cuenta corriente, cabe destacar la revisión del tratamiento de los bienes para procesamiento y los bienes para reparación.

El procedimiento de clasificación anterior refleja un flujo productivo que supone implícitamente un cambio de propiedad entre el país que envía los bienes para procesamiento o reparación, y el que los recibe. En cambio, la recomendación del MBP6 busca armonizar los procedimientos de cálculo y clasificación respecto al traspaso de propiedad, respetando un concepto estricto.

Por lo tanto, en este contexto, el nuevo manual aclara que si no hay cambio de propiedad expreso en los productos comerciados internacionalmente, tales transacciones no pueden imputarse como comercio de bienes, y deben registrarse en la cuenta de servicios. Allí la medición debe orientarse hacia una valoración neta, en la que sólo se contabilice el monto del servicio de procesamiento o reparación por parte del país que recibe los bienes en comento (remuneraciones, otros gastos y utilidades asociados al servicio prestado).

El cambio de criterio descrito no modifica el saldo de la cuenta corriente, corresponde solamente a una reclasificación de partidas. En el caso de Chile, cabe agregar que afecta principalmente a las operaciones de bienes para reparación¹⁰.

¹⁰ La actividad de procesamiento (que cubre transformación, ensamble, etiquetado y empaque, entre otros), se ha evaluado anteriormente, estimándose poco relevante.

En segundo término, el MBP6 también recomienda que la categoría Mercancías Generales se presente como un solo elemento, considerando todo componente que involucra un cambio de titularidad entre un residente y un no residente. En este contexto, los bienes adquiridos en puerto (combustibles, víveres, pertrechos), en adelante forman parte de la categoría mencionada, por lo cual se suprime la partida separada que los identificaba dentro de bienes. El mismo tratamiento se aplica para “oro no monetario” y los bienes de “zona franca”, que nuestras estadísticas identificaban separadamente.

Derechos Especiales de Giro (DEG)

Las tenencias de DEG corresponden a asignaciones efectuadas por el FMI y cubren a todos sus países miembros. El propósito de esta asignación es contar con un mecanismo multilateral de apoyo en caso de riesgos en el nivel de reservas. Si un país requiere este apoyo, el FMI puede instruir a cualquier otro país miembro destinar divisas a esa economía afectada.

De acuerdo a las recomendaciones del MBP6, los aumentos de activos de reserva producto de asignaciones DEG deben tener como contrapartida el reconocimiento de un aumento de pasivos, clasificado en la Otra Inversión¹¹.

2.3 Incorporación de nuevas categorías a medir

Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)

Los intermediarios financieros generalmente no cobran en forma explícita por los servicios otorgados, por lo tanto deben ser estimados indirectamente. En la práctica, el margen de intereses se utiliza para cubrir el costo de servicio y generar una ganancia operativa.

En otras palabras, el servicio aparece incluido en los intereses recibidos y pagados por los intermediarios, aumentando el costo del financiamiento otorgado por éstos, en el caso de los préstamos, o disminuyendo la rentabilidad recibida por el inversor, en el caso de los depósitos¹².

De este modo, la metodología tiene como elemento clave la identificación de una tasa de referencia que refleje el costo puro de la transacción. En teoría, se asocia a una tasa única para todas las transacciones (pues no incluye el componente de servicio). Es decir, es idéntica para los pasivos tomados en depósito y para los activos concedidos en préstamo.

En consecuencia, el cálculo del SIFMI corresponde a la diferencia entre las tasas de interés realmente aplicadas por los intermediarios (captación o colocación de fondos) y el interés puro. En el cálculo llevado a cabo en nuestro caso, se ha optado por incorporar promedios de tasas de captación y colocación interbancarias, coherente con las estimaciones de cuentas nacionales.

¹¹ La balanza de pagos de Chile incluyó este cambio en el año 2009, según recomendación del FMI.

¹² Para mayores antecedentes conceptuales, véase por ejemplo “Registro de los servicios de intermediación financiera en contabilidad nacional”, Banco de España (2005), Notas Estadísticas No 1.

3. OTRAS MODIFICACIONES EN LA MEDICION DE BALANZA DE PAGOS Y POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL

3.1. Modificaciones en la medición del comercio exterior de bienes

Las exportaciones de cobre actualmente se contabilizan en función del momento de legalización, que es una etapa administrativa dentro del proceso de realizar envíos al exterior. Sin embargo, la documentación aduanera incluye también el registro del momento del embarque de las mercancías.

Esta última información se utilizará en adelante, en vez de la fecha de legalización, para determinar los periodos de las exportaciones de cobre, toda vez que se apega mejor a la realidad económica de la cadena de producción y comercialización por parte de las empresas. Esto tiene como consecuencia una medición más afinada en la secuencia producción, exportación y variación de existencias, obteniéndose mejores estimaciones par las cuentas externas y las cuentas nacionales.

Por otra parte, en materia de importaciones, se integra en la medición operaciones específicas efectuadas bajo la fórmula de leasing financiero, de acuerdo a lo recomendado por el Manual del FMI.

3.2. Incorporación de flujos y stocks de derivados de productos básicos

A la fecha, los stocks de derivados incorporaban solamente las operaciones de monedas y tasas. Situación similar ocurría en los flujos, contando solo con información parcial sobre operaciones de productos básicos.

El procesamiento actual de la información de derivados, permitirá agregar una serie de los productos básicos, desde el año 2005, tanto en flujo como stock. El componente más importante en dicha categoría corresponde a cobre.

3.3 Ajuste en el cálculo de créditos comerciales

Los créditos comerciales representan los flujos de financiamiento directo entre proveedores y compradores que surgen a partir del comercio de bienes, incluyendo pagos anticipados. Este tipo de préstamos puede ser otorgado (activo) o recibido (pasivo) por una unidad económica del país compilador.

En esta oportunidad las series de créditos comerciales experimentan modificaciones por dos motivos. En primer lugar, en virtud del cambio de criterio adoptado en los envíos de cobre, se efectúa en paralelo un ajuste estadístico para cautelar la coherencia con las estimaciones de los activos de créditos comerciales.

Por otra parte, se introducen nuevas depuraciones para mejorar la captura de operaciones de comercio exterior con modalidad de cobranza, y la estructura de pagos de las mismas, a partir de la información con que cuenta el Servicio Nacional de Aduanas. Ello permite reestimar las series en línea con una mejor sincronización entre el momento de las operaciones y la realización de los pagos o ingresos, dependiendo de si se trata de pasivos o activos respectivamente.

3.4. Ajuste en el cálculo de servicios

Se realiza un ajuste en la serie de servicios de Viajes, para efectos de homologar el cálculo a una nueva metodología implementada por Sernatur, institución cuya encuesta de turismo emisor y receptor es fuente principal de esta categoría.

La nueva metodología consiste en aplicar depuraciones más finas en el concepto de residencia, debiendo por ejemplo excluir del turismo emisor los chilenos residentes en el extranjero e incluir a los extranjeros con residencia en Chile. Cabe mencionar que es en dicha medición donde se observan los cambios más notorios.

Por otra parte, se efectúa una revisión en las imputaciones de gasto y permanencia promedios, toda vez que difieren dependiendo del tipo de viajero (turista, trabajador fronterizo, tripulante).

En el caso de los otros servicios, se considera desde ahora nuevas fuentes de información, en particular las cifras de exportación de servicios consignadas por Aduanas. Ellas dicen relación, en gran medida, con servicios empresariales, personales e informáticos¹³.

4. NUEVAS SERIES DE BALANZA DE PAGOS Y POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL

4.1. Cuenta corriente

La serie de cuenta corriente de la Balanza de Pagos revisada recoge, fundamentalmente, el ajuste en la medición de las exportaciones y cambios en los servicios, aunque sin alterar el signo de los saldos (es decir presencia de superávit o déficit). En particular, se observan cambios menores en la reestimación del periodo 2003-2007, que aumentan en el periodo 2008-2009 (Gráfico 1).

Como fuera señalado, las exportaciones de cobre actualmente se contabilizan en función del momento de legalización de la Declaración de Salida, que es una etapa administrativa dentro del proceso de realizar envíos al exterior, en que el exportador informa a Aduanas de todos los antecedentes relacionados con sus ventas, en un plazo de 25 días, el cual puede prolongarse

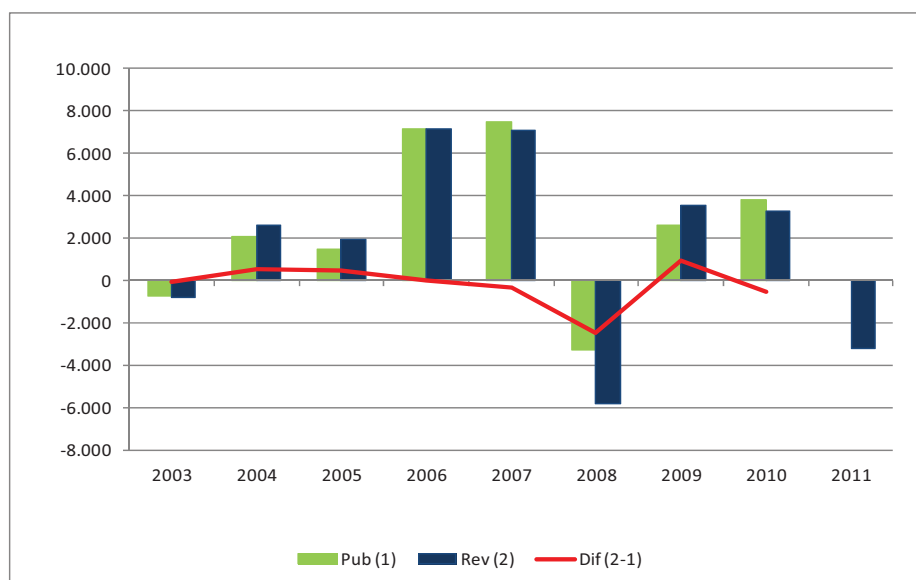
¹³ Los exportadores de servicios que acrediten la documentación exigida por Aduanas pueden acceder a beneficios tributarios de reintegro.

automáticamente en 25 días más. Por lo anterior, una medición de las exportaciones en base a esta documentación puede reflejar despachos al exterior efectuados en períodos anteriores a la fecha del reporte. Sin embargo, la documentación aduanera incluye también el registro del momento del embarque de las mercancías, que es un reporte que se produce al momento de ingreso de la mercadería en el medio de transporte.

Dado que el proceso de comercialización del cobre supone que la producción anual se vende en ese mismo período, con el cambio de criterio aplicado en los envíos de dicho producto, las cantidades se van ajustando y compensando en el tiempo, pues se trata solo de un desfase en el registro. Es así como el cambio en volúmenes en un año de exportaciones es marginal, pero la distribución mensual de éstas se modifica. No obstante lo anterior, la valorización de estas cantidades se ve afectada por la diferencia de precios FOB de exportación entre volúmenes embarcados y legalizados, lo que puede tener efectos importantes en los flujos de exportaciones para ciertos periodos ante movimientos bruscos en los precios del cobre.

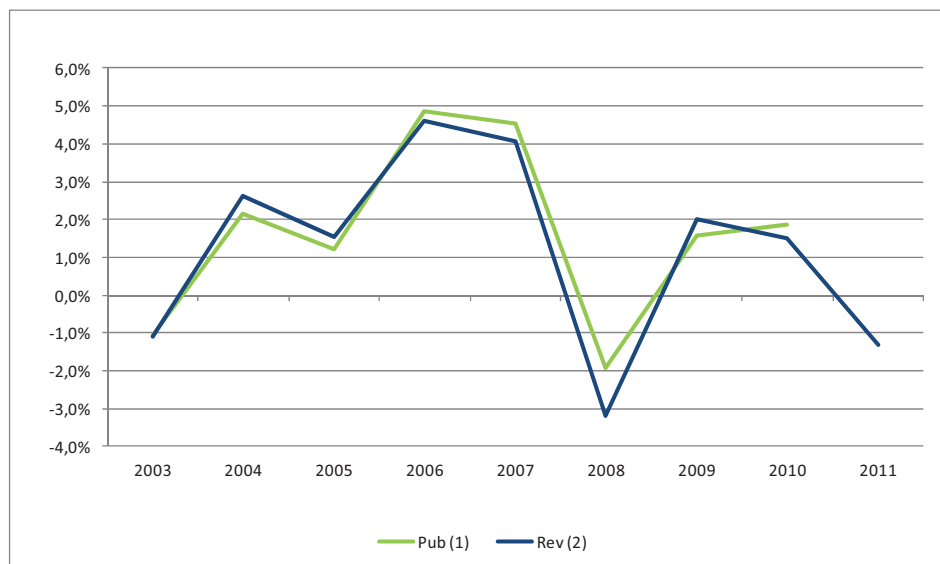
El argumento recién descrito fundamenta lo que se observa en el bienio 2008-2009, donde los precios del metal bajaron fuertemente y en forma continua, caso del año 2008, y aumentaron en el siguiente período. Como resultado el ajuste final en el primer año fue negativo, mientras que en el segundo fue positivo.

Gráfico 1. Saldo en cuenta corriente
(Millones de US\$)



De esta manera, el déficit en cuenta corriente del año 2008 pasa de -1,9% a -3,2% del PIB, mientras que en el 2009 el superávit registrado se eleva desde 1,6% a 2,0% del PIB (Gráfico 2).

Gráfico 2. Cuenta corriente como porcentaje del PIB

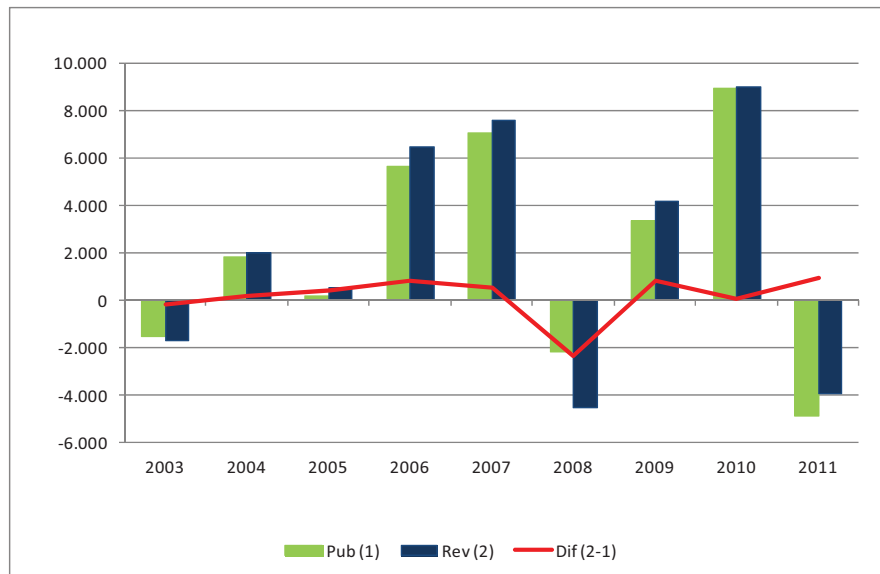


4.2. Cuenta financiera

El saldo de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos se revisa como resultado de dos cambios principales: la incorporación de flujos de derivados de productos básicos y el ajuste de créditos comerciales, en línea con una nueva serie de exportaciones y otros ajustes en el método de cálculo ya mencionados.

Los efectos señalados reflejan un mayor impacto en el periodo 2006-2009, manteniéndose los respectivos resultados de entrada o salida de capital, pero con más profundidad en sus niveles (Gráfico 3). Aunque también afecta el 2009, en el resultado del año 2010 y 2011 dichos efectos presentan magnitudes que caen dentro de los rangos del proceso habitual de revisión estadística de la Balanza de Pagos.

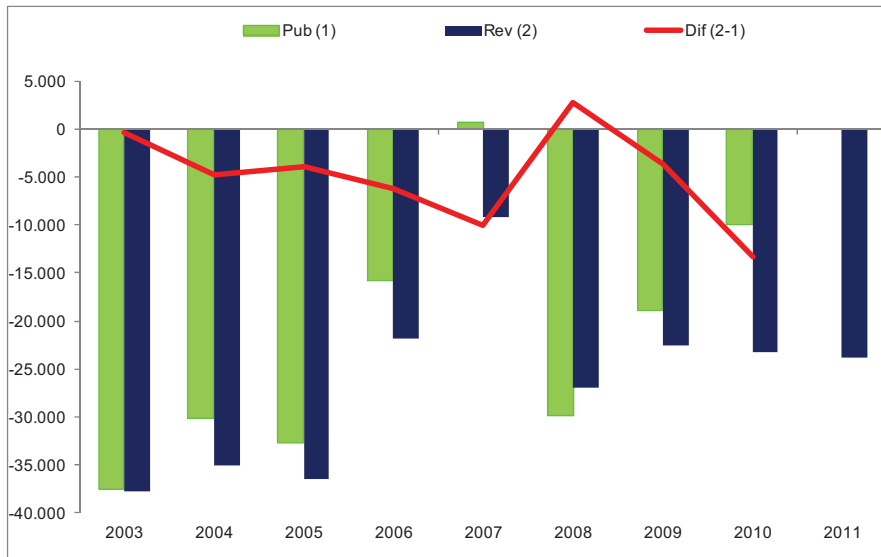
**Gráfico 3. Saldo en Cuenta Financiera
(Millones de US\$)**



4.3. Posición de Inversión Internacional

Los cambios implementados generan como resultado una PII neta más deudora (Gráfico 4). Si bien esa tendencia aplica en todo el periodo 2003-2010, ella se refleja con más nitidez desde el año 2006. Movimientos que en parte influyen dicha dirección son la presencia de derivados de productos básicos y la valoración de mercado de empresas de inversión extranjera directa presentes en Bolsa, cuyo nivel es más importante en la posición pasiva.

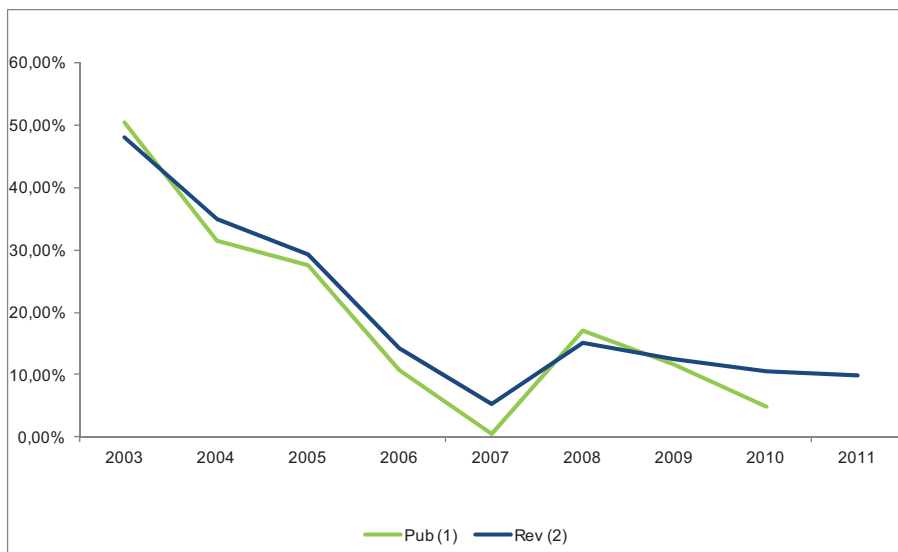
**Gráfico 4. Posición de Inversión Internacional neta
(Millones de US\$)**



Tal como se mencionó anteriormente, si bien los factores señalados están presentes en el año 2009 y 2010, su efecto se mezcla con el proceso habitual de revisión estadística de la Balanza de Pagos y la PII.

Con todo, se observa que en el año 2009 la posición deudora neta del país se mueve desde 11,7% a 12,6% como porcentaje del PIB, mientras que en el año 2010 se incrementa de 4,9% a 10,6% respecto de la misma variable. El año 2011, por su parte, cierra en 9,9% (Gráfico 5).

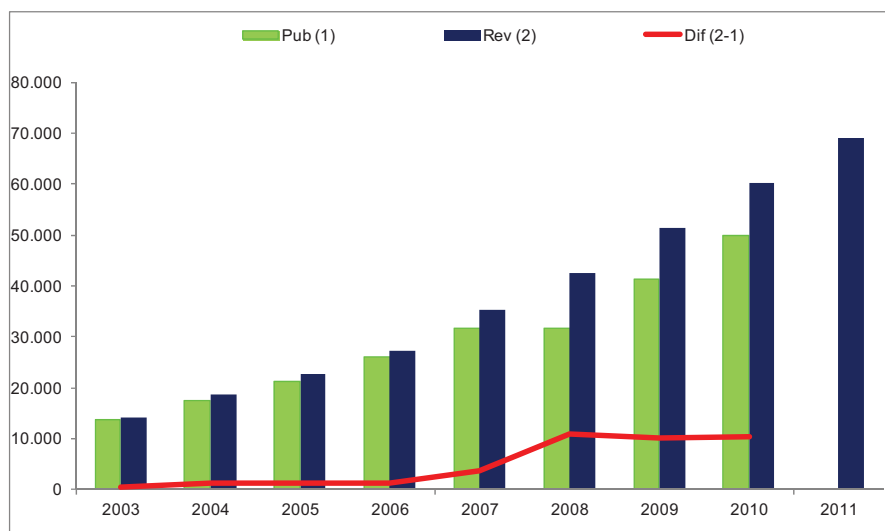
Gráfico 5. Posición de inversión internacional deudora neta como porcentaje del PIB



Por otra parte, en el caso de la inversión extranjera directa, son dos las recomendaciones internacionales que se están incorporando, a saber la ampliación del concepto de IED a partir de la implementación del MRID, y la valoración de mercado de empresas listadas en Bolsa.

Cabe destacar que los cambios más notorios se aprecian desde el año 2007 (gráfico 6), en parte debido a que se generan mayores operaciones de depósitos de activos entre empresas relacionadas, que fueron reclasificadas como inversión directa.

**Gráfico 6. PII de Activos de inversión extranjera directa
(Millones de US\$)**



Asimismo, en virtud de que se presentan las dos modificaciones relevantes ya señaladas, vale la pena identificar la contribución de cada una de ellas en las nuevas posiciones activa y pasiva. Tomemos como ejercicio los años 2009 y 2010.

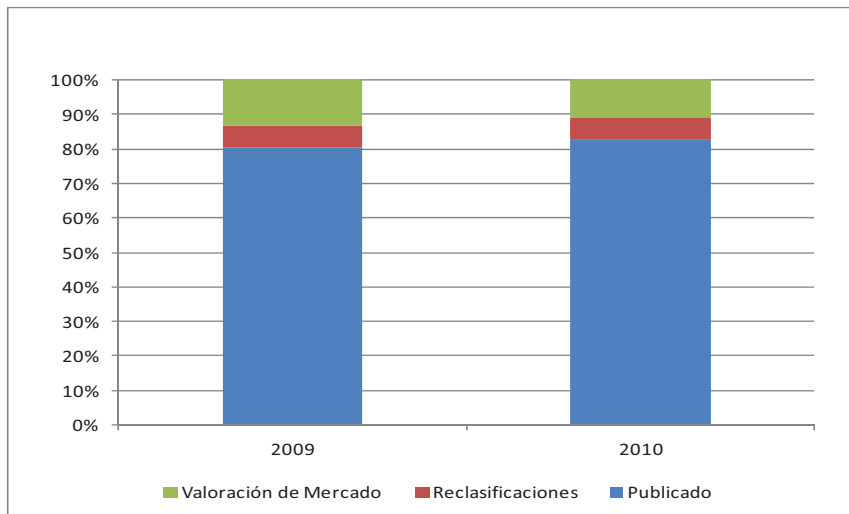
Por el lado de los activos, la posición de inversión extranjera directa publicada ascendía a US\$ 41.339 millones en 2009 y US\$49.838 millones en 2010.

Como primer efecto, producto de las reclasificaciones asociadas al nuevo concepto de IED, los activos se incrementaron esos años en un 7,8% y 7,5%, respectivamente. Desglosando el cambio en la posición activa, las modificaciones sustantivas se derivan de reasignaciones de depósitos y créditos comerciales.

En segundo término, la incidencia del paso desde la metodología basada en valor libro a la que integra el valor de mercado para las empresas listadas en Bolsa, eleva las posiciones activas en 16,5% y 13,2%, en relación con las posiciones publicadas en 2009 y 2010, respectivamente.

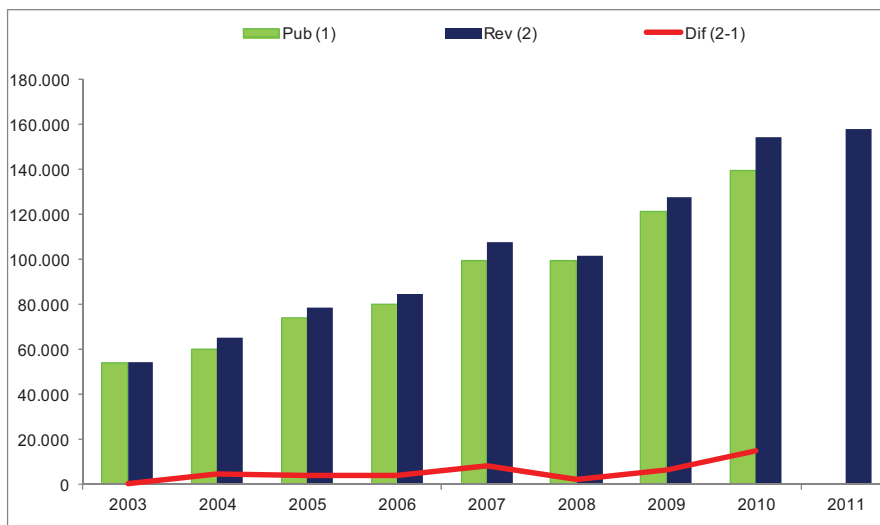
En resumen, sumados los dos nuevos criterios metodológicos incorporados, junto con el efecto de la política habitual de revisión de la balanza de pagos, la posición activa de inversión extranjera directa se incrementa 24,4% en 2009 y 20,7% en 2010. El efecto más relevante en esos incrementos es la nueva forma de valoración. En este caso la incidencia de la política habitual de revisión de la balanza de pagos y la PII resultó ser marginal.

Gráfico 7. Gráfico de incidencias activos



Por su parte, los pasivos de IED contaban con posiciones de US\$ 121.395 millones y US\$139.538 millones en 2009 y 2010, respectivamente (Gráfico 8).

Gráfico 8. PII de Pasivos de inversión extranjera directa (Millones de US\$)

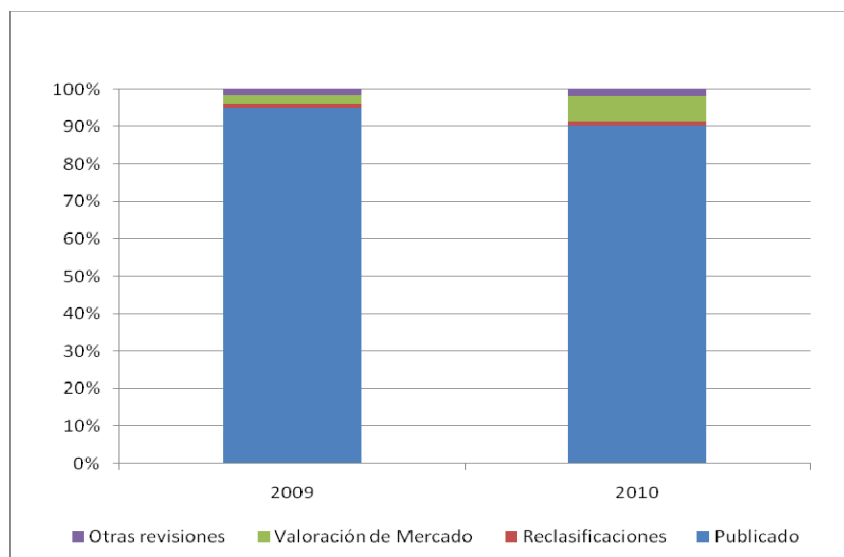


En primer lugar, con la nueva metodología de clasificación se produce un incremento de 1,3% para los años 2009 y 2010, en relación a las cifras actualmente publicadas. Analizando el detalle de la posición pasiva, se aprecia que los principales movimientos estuvieron asociados con los préstamos y los créditos comerciales.

Luego, aplicando la valoración de mercado para empresas listadas en Bolsa, se aprecia que el stock de pasivos aumenta en 2,5% y 7,6%, respecto de las posiciones publicadas en 2009 y 2010, respectivamente.

En resumen, considerando la incidencia de ambos criterios metodológicos incorporados, junto con el efecto de la política habitual de revisión de la balanza de pagos y la PII, la posición pasiva de inversión extranjera directa se incrementa 5,4% en 2009 y 10,8% en 2010. El nuevo método de valoración refleja la incidencia más importante en estos aumentos.

Gráfico 9. Gráfico de incidencias pasivos



ANEXOS

Balanza de Pagos de Chile

Especificación	2003					2004					2005				
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año
I. Cuenta corriente	257	-193	-568	-325	-830	1.539	827	36	195	2.597	770	756	-389	754	1.891
A. Bienes y servicios	834	615	382	1.245	3.076	2.618	2.392	1.997	2.344	9.352	2.543	2.567	1.879	3.484	10.474
Bienes	993	846	640	1.285	3.765	2.719	2.675	2.303	2.459	10.156	2.707	2.888	2.107	3.608	11.309
Exportaciones	5.194	5.308	5.182	5.967	21.651	7.685	7.975	8.426	8.939	33.025	9.431	10.257	10.275	12.011	41.974
Importaciones	4.200	4.462	4.542	4.682	17.886	4.967	5.299	6.123	6.481	22.869	6.724	7.370	8.168	8.403	30.665
Servicios	-160	-231	-259	-40	-689	-101	-283	-306	-114	-804	-164	-321	-227	-123	-835
Exportaciones	1.282	1.178	1.202	1.441	5.103	1.470	1.388	1.481	1.728	6.066	1.808	1.683	1.740	1.956	7.167
Importaciones	1.442	1.408	1.461	1.481	5.792	1.571	1.671	1.787	1.842	6.871	1.972	1.983	1.967	2.079	8.002
Importaciones	-707	-943	-1.093	-1.767	-4.511	-1.232	-1.961	-2.210	-2.424	-7.826	-2.073	-2.227	-2.671	-3.395	-10.366
B. Renta (Ingreso primario)	-706	-942	-1.093	-1.766	-4.507	-1.231	-1.960	-2.209	-2.423	-7.823	-2.072	-2.226	-2.670	-3.394	-10.363
Renta de la inversión	-605	-738	-983	-1.633	-3.959	-1.141	-1.744	-2.039	-2.356	-7.280	-1.982	-2.156	-2.607	-3.569	-10.314
En el extranjero	163	163	163	163	652	236	237	237	241	951	259	259	262	283	1.063
En Chile	-768	-901	-1.146	-1.796	-4.611	-1.377	-1.980	-2.276	-2.598	-8.231	-2.241	-2.415	-2.869	-3.851	-11.377
Renta procedente de inversión de cartera	-95	-113	-120	-40	-368	-75	-186	-189	-96	-546	-97	-164	-70	163	-167
Dividendos	31	4	59	54	148	6	-97	-20	38	-72	26	-49	87	257	321
Intereses	-126	-117	-179	-94	-516	-82	-89	-169	-134	-474	-123	-114	-157	-94	-488
Renta procedente de otra inversión	-7	-81	10	-83	-181	-15	-31	19	29	3	7	93	6	12	119
Ingresos	121	111	102	105	439	87	92	104	123	405	127	155	154	164	600
Egresos	128	203	91	198	620	102	122	84	93	402	121	62	147	152	482
C. Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	130	134	144	197	605	154	396	249	274	1.072	299	417	403	664	1.783
Ingresos	202	212	207	280	901	246	480	335	350	1.411	397	498	531	773	2.199
Egresos	72	77	63	84	296	92	84	86	76	339	97	81	129	109	416
II. Cuenta de capital	0	0	0	0	0	5	0	0	0	5	3	3	3	33	41
III. Capacidad/Necesidad de financiamiento	257	-193	-568	-325	-830	1.544	827	36	195	2.603	773	759	-386	787	1.932
IV. Cuenta financiera	151	355	-844	-1.371	-1.709	1.521	933	-1.052	600	2.003	552	-70	-462	542	561
A. Inversión directa	-325	-805	-625	-870	-2.625	-901	-488	-3.285	-423	-5.096	-672	-1.565	-1.782	-943	-4.962
Activos	538	230	493	448	1.709	485	257	316	1.087	2.145	146	522	376	1.091	2.135
Participaciones en el capital	114	-15	348	141	588	-38	50	-71	565	507	108	123	185	347	763
Utilidades reinvertidas	152	127	140	128	547	223	223	225	153	824	255	244	237	208	946
Instrumentos de deuda	272	118	5	180	574	300	-16	161	369	814	-217	154	-46	536	427
Pasivos	863	1.035	1.118	1.319	4.334	1.387	744	3.600	1.510	7.241	818	2.086	2.158	2.035	7.097
Participaciones en el capital	226	579	534	208	1.546	79	22	701	441	1.243	-713	386	310	798	781
Utilidades reinvertidas	671	684	753	1.227	3.335	1.113	1.055	1.947	1.836	5.952	1.560	1.573	2.046	1.360	6.539
Instrumentos de deuda	-34	-229	-169	-116	-547	194	-333	953	-767	47	-28	127	-198	-124	-223
B. Inversión de cartera	-659	1.176	1.318	810	2.645	350	1.455	1.143	360	3.308	-164	771	1.447	779	2.833
Activos	444	1.116	1.378	1.761	4.699	1.287	1.060	788	1.296	4.430	-70	863	1.558	1.877	4.227
Pasivos	1.103	-61	60	951	2.054	937	-395	-355	935	1.122	94	92	111	1.098	1.394
C. Instrumentos financieros derivados	36	11	-71	-93	-118	-141	49	110	66	84	80	180	-33	80	306
Activos	-515	-538	-491	-297	-1.840	-290	-186	-86	-77	-639	-411	-343	-533	-613	-1.901
Pasivos	-551	-548	-420	-204	-1.722	-150	-235	-196	-143	-723	-491	-523	-500	-693	-2.208
D. Otra inversión (2)	130	1.249	-1.522	-1.103	-1.247	2.122	-108	1.117	767	3.897	1.683	-1.068	870	-817	668
Activos	308	1.012	-777	-437	106	1.607	-67	602	631	2.773	2.200	-919	1.436	-219	2.498
Créditos comerciales	317	429	-284	86	547	779	-85	367	304	1.365	-159	-57	656	1.083	1.522
Préstamos	-55	48	13	-49	-44	-31	43	-64	52	0	17	6	-4	-14	5
Moneda y depósitos	46	535	-565	-474	-458	858	-25	300	275	1.408	2.342	-868	785	-1.287	971
Otros activos	0	0	60	0	60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos	178	-237	746	666	1.352	-515	41	-515	-136	-1.124	517	149	567	598	1.831
Créditos comerciales	89	-81	-125	29	-87	137	341	43	178	699	-400	64	592	-131	124
Préstamos (3)	47	-179	854	599	1.321	-595	-287	-542	-316	-1.740	966	69	-13	710	1.732
Monedas y depósitos	47	26	18	31	121	55	-10	-14	-11	-91	-42	17	-7	5	-26
Otros pasivos	-5	-3	-2	7	-2	-2	-4	-1	14	7	-7	0	-6	14	1
Asignaciones DEG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E. Activos de reserva	969	-1.277	56	-115	-366	91	25	-136	-170	-191	-375	1.611	-964	1.443	1.716
V. Errores y omisiones	-106	548	-277	-1.046	-880	-23	106	-1.088	405	-600	-221	-829	-76	-245	-1.371

Fuente: Banco Central de Chile

Balanza de Pagos de Chile (continuación)

Especificación	2006					2007					2008				
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año
I. Cuenta corriente	1.198	3.007	1.186	1.724	7.116	3.125	2.687	1.165	102	7.079	1.307	-881	-3.350	-2.876	-5.800
A. Bienes y servicios	5.347	6.868	5.081	4.776	22.072	6.980	7.522	4.453	3.853	22.809	5.896	2.462	-1.856	-1.636	4.866
Bienes	5.539	7.134	5.375	4.899	22.947	7.249	7.956	4.795	4.132	24.132	6.072	2.833	-1.458	-1.374	6.074
Exportaciones	14.008	15.999	15.067	14.307	59.380	16.632	18.551	16.334	17.045	68.561	19.156	18.319	15.285	11.751	64.510
Importaciones	8.469	8.864	9.692	9.408	36.433	9.383	10.595	11.539	12.912	44.430	13.084	15.486	16.742	13.124	58.436
Servicios	-192	-266	-294	-123	-875	-269	-433	-342	-279	-1.323	-176	-371	-398	-262	-1.208
Exportaciones	2.037	1.872	1.825	2.126	7.861	2.214	2.033	2.209	2.574	9.030	2.757	2.557	2.709	2.716	10.738
Importaciones	2.229	2.138	2.120	2.248	8.736	2.483	2.467	2.551	2.852	10.352	2.933	2.928	3.107	2.979	11.946
B. Renta (Ingreso primario)	-4.573	-5.060	-4.621	-4.109	-18.363	-4.307	-5.800	-4.174	-4.579	-18.860	-5.097	-4.600	-2.223	-1.676	-13.596
Renta de la inversión	-4.573	-5.059	-4.620	-4.108	-18.360	-4.306	-5.799	-4.173	-4.578	-18.856	-5.096	-4.600	-2.222	-1.675	-13.593
Renta procedente de inversión directa (1)	-4.499	-5.001	-4.628	-4.645	-18.773	-4.552	-5.975	-4.540	-5.045	-20.111	-5.238	-4.919	-2.530	-1.896	-14.583
En el extranjero	283	281	282	295	1.141	689	695	687	650	2.721	710	709	709	718	2.847
En Chile	-4.782	-5.282	-4.910	-4.940	-19.913	-5.241	-6.870	-5.227	-5.695	-22.832	-5.949	-5.628	-3.239	-2.614	-17.430
Renta procedente de inversión de cartera	-84	-120	3	430	229	151	108	271	296	825	155	227	283	142	806
Dividendos	80	-34	91	481	618	258	186	262	265	971	158	195	272	129	754
Intereses	-164	-86	87	-51	-389	-107	-78	8	31	-146	-4	32	11	13	52
Renta procedente de otra inversión	10	62	5	106	184	96	68	96	170	430	-13	93	25	79	183
Ingresos	200	259	281	311	1.051	262	281	319	392	1.254	283	256	275	287	1.100
Egresos	190	197	276	204	868	167	214	223	222	825	295	163	250	208	916
C. Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	425	1.199	725	1.057	3.406	451	965	886	828	3.129	508	1.257	729	436	2.930
Ingresos	552	1.324	878	1.248	4.003	613	1.093	1.092	1.059	3.857	712	1.525	979	660	3.875
Egresos	128	125	153	191	596	162	128	206	232	728	204	267	251	223	945
II. Cuenta de capital	3	3	3	4	13	5	3	3	5	16	1	1	1	1	3
III. Capacidad/Necesidad de financiamiento	1.202	3.010	1.189	1.729	7.129	3.129	2.690	1.168	107	7.094	1.308	-880	-3.349	-2.875	-5.797
IV. Cuenta financiera	737	2.134	1.483	2.133	6.487	2.512	1.841	1.620	1.586	7.559	953	367	-3.120	-2.725	-4.525
A. Inversión directa	-3.558	508	-2.114	-50	-5.214	-3.592	-25	-2.388	-1.715	-7.720	-607	-2.757	-765	-2.239	-6.367
Activos	715	612	239	646	2.212	599	3.358	977	-83	4.852	5.682	-547	2.752	1.265	9.151
Participaciones en el capital	300	-110	-45	751	897	373	192	329	-1.356	-462	1.232	398	2.519	953	5.102
Utilidades reinvertidas	262	226	249	261	998	672	656	676	391	2.394	671	329	660	646	2.306
Instrumentos de deuda	153	496	35	-367	317	-446	2.510	-28	883	2.920	3.779	-1.275	-427	-334	1.743
Pasivos	4.273	104	2.353	696	7.426	4.191	3.384	3.364	1.632	12.572	6.288	2.210	3.517	3.504	15.518
Participaciones en el capital	445	-351	530	1.356	1.980	806	261	891	663	2.822	2.431	478	3.229	1.637	7.775
Utilidades reinvertidas	3.891	1.608	2.001	-359	7.143	3.630	3.120	2.279	1.152	10.182	3.528	1.560	35	1.474	6.597
Instrumentos de deuda	-63	-1.154	-179	-301	-1.697	-245	3	194	-183	-232	329	172	252	393	1.146
B. Inversión de cartera	2.324	1.375	4.174	1.365	9.238	4.981	2.516	5.640	3.395	16.532	4.789	2.170	-1.011	1.672	7.619
Activos	2.326	1.955	4.386	1.418	10.085	5.061	2.701	4.909	3.281	15.953	4.203	3.989	577	1.484	10.252
Pasivos	2	579	212	53	846	80	185	-731	-113	-579	-586	1.819	1.588	-188	2.633
C. Instrumentos financieros derivados	-53	296	159	-6	396	118	-62	28	14	98	-380	828	561	232	1.041
Activos	-736	-1.414	-843	-810	-3.803	-1.015	-1.168	-915	-1.448	-4.546	-2.717	-2.082	-1.718	-4.930	-11.447
Pasivos	-684	-1.711	-1.002	-804	-4.200	-1.133	-1.106	-943	-1.462	-4.644	-2.337	-2.710	-2.278	-5.162	-12.488
D. Otra inversión (2)	3.094	-1.466	-661	-899	69	5.126	-3.126	291	-429	1.863	-3.198	-2.094	-6.519	-1.451	-13.262
Activos	4.270	443	-882	-417	3.414	3.694	-310	2.841	1.772	7.997	40	1.273	-2.529	-4.130	-5.346
Créditos comerciales	1.150	977	-1.031	-246	851	807	792	142	304	2.045	1.644	-976	-2.040	-1.537	-2.909
Préstamos	-7	57	71	122	242	248	250	101	130	729	1.001	344	-176	-322	848
Moneda y depósitos	3.127	-591	77	-293	2.320	2.639	-1.352	2.598	1.339	5.224	-2.606	1.905	-313	-2.270	-3.284
Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos	1.176	1.909	-221	481	3.345	-1.432	2.816	2.550	2.201	6.134	3.238	3.367	3.991	-2.679	7.916
Créditos comerciales	462	190	108	7	766	-479	657	559	-16	722	649	1.259	501	-2.079	331
Préstamos (3)	686	1.586	-177	468	2.563	-943	2.163	1.979	2.224	5.423	2.369	2.145	3.485	-558	7.461
Monedas y depósitos	30	143	-150	-4	18	-10	4	15	-18	-10	205	-36	7	-51	125
Otros pasivos	-2	-9	-3	11	-3	-1	-8	-3	11	-1	-4	-2	-3	9	-1
Asignaciones DEG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
E Activos de reserva	-1.071	1.421	-75	1.723	1.997	-4.122	2.538	-1.952	322	-3.214	349	2.419	4.615	-940	6.444
V. Errores y omisiones	-465	-876	295	404	-642	-617	-849	452	1.479	465	-355	1.247	230	150	1.272

Fuente: Banco Central de Chile

Balanza de Pagos de Chile (continuación)

Especificación	2009					2010					2011				
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año
I. Cuenta corriente	954	1.813	306	446	3.518	2.161	794	-758	1.072	3.269	640	406	-2.999	-1.267	-3.220
A. Bienes y servicios	2.230	3.561	2.902	4.656	13.350	3.689	2.599	2.876	4.355	13.519	4.022	3.115	-490	1.729	8.376
Bienes	2.541	4.138	3.586	5.095	15.360	3.864	3.057	3.504	4.900	15.324	4.230	3.892	312	2.358	10.793
Exportaciones	11.387	13.093	13.826	17.157	55.463	15.611	16.395	18.430	20.462	70.897	20.210	21.337	19.299	20.565	81.411
Importaciones	8.845	8.955	10.240	12.062	40.103	11.747	13.338	14.926	15.562	55.572	15.980	17.445	18.987	18.207	70.618
Servicios	-312	-576	-683	-439	-2.010	-175	-458	-628	-545	-1.806	-208	-778	-802	-630	-2.417
Exportaciones	2.331	1.959	1.876	2.327	8.493	2.558	2.526	2.824	2.923	10.831	3.268	3.056	3.073	3.010	12.406
Importaciones	2.642	2.536	2.559	2.766	10.503	2.733	2.984	3.452	3.468	12.637	3.476	3.834	3.874	3.639	14.823
B. Renta (Ingreso primario)	-1.540	-2.473	-2.831	-4.551	-11.395	-3.185	-3.160	-4.151	-4.269	-14.765	-3.825	-3.707	-2.991	-3.492	-14.015
Renta de la inversión	-1.539	-2.472	-2.831	-4.551	-11.393	-3.185	-3.160	-4.151	-4.268	-14.764	-3.824	-3.707	-2.991	-3.492	-14.014
Renta procedente de inversión directa (1)	-1.631	-2.593	-2.967	-4.655	-11.846	-3.199	-3.224	-4.144	-4.228	-14.796	-3.770	-3.650	-3.035	-3.497	-13.952
En el extranjero	682	716	763	794	2.955	1.003	1.028	1.064	1.089	4.184	1.005	1.027	1.066	1.087	4.184
En Chile	-2.314	-3.309	-3.730	-5.449	-14.801	-4.202	-4.252	-5.208	-5.317	-18.980	-4.775	-4.676	-4.101	-4.583	-18.136
Renta procedente de inversión de cartera	150	97	255	158	661	263	205	167	126	760	133	58	100	90	380
Dividendos	188	114	265	218	785	305	282	258	274	1.100	251	221	274	256	1.001
Intereses	-37	-17	-10	-60	-124	-42	-57	-92	-148	-339	-118	-164	-174	-166	-621
Renta procedente de otra inversión	-58	23	-119	-55	-209	-249	-140	-173	-166	-728	-187	-115	-55	-85	-443
Ingresos	192	202	134	104	633	100	100	96	93	389	134	150	162	161	607
Egresos	251	179	253	159	841	348	241	269	259	1.117	321	265	217	247	1.050
C. Transferencias corrientes (Ingreso secundario)	263	724	234	342	1.563	1.657	1.354	518	986	4.515	442	998	482	495	2.418
Ingresos	459	962	490	601	2.512	1.917	1.619	789	1.280	5.606	764	1.349	834	838	3.785
Egresos	195	238	256	259	949	260	265	272	294	1.091	322	351	352	342	1.366
II. Cuenta de capital	3	3	3	5	15	6.228	4	3	5	6.240	3	2	3	5	14
III. Capacidad/Necesidad de financiamiento	957	1.816	309	451	3.533	8.389	798	-754	1.076	9.509	643	408	-2.995	-1.263	-3.206
IV. Cuenta financiera	631	2.521	412	614	4.178	6.915	302	-598	2.332	8.951	1.656	359	-4.019	-1.923	-3.927
A. Inversión directa	-1.206	-948	-1.979	-1.520	-5.654	-2.486	-680	-3.107	131	-6.142	-2.175	220	-985	-2.537	-5.477
Activos	2.248	777	1.069	3.139	7.233	2.639	1.818	2.447	2.327	9.231	2.895	1.963	3.115	3.849	11.822
Participaciones en el capital	1.331	725	558	2.086	4.700	951	934	1.176	846	3.907	150	1.171	2.038	1.505	4.864
Utilidades reinvertidas	646	633	693	734	2.706	940	692	1.051	1.012	3.696	963	865	998	1.019	3.845
Instrumentos de deuda	271	-581	-182	319	-174	748	191	220	469	1.628	1.783	-72	79	1.324	3.113
Pasivos	3.454	1.726	3.048	4.659	12.887	5.125	2.498	5.554	2.196	15.373	5.070	1.743	4.101	6.386	17.299
Participaciones en el capital	1.293	-1.004	78	1.538	1.905	1.589	-73	1.904	1.434	4.854	1.622	370	1.354	2.132	5.479
Utilidades reinvertidas	1.922	2.789	3.470	2.339	10.519	2.839	535	3.624	866	7.863	3.184	911	2.311	3.183	9.589
Instrumentos de deuda	239	-59	-500	782	463	697	2.037	26	-104	2.655	263	462	435	1.071	2.231
B. Inversión de cartera	-1.009	5.359	3.284	4.764	12.399	2.011	574	3.733	-236	6.082	-1.574	-1.111	-7.008	-1.416	-11.108
Activos	324	4.331	4.423	5.191	14.269	3.577	1.223	7.779	2.801	15.380	1.074	1.507	-5.834	2.588	-665
Pasivos	1.333	-1.028	1.138	427	1.870	1.566	649	4.046	3.037	9.209	2.648	2.618	1.174	4.003	10.443
C. Instrumentos financieros derivados	225	616	179	28	1.049	498	-157	233	360	934	683	239	506	991	2.418
Activos	-2.836	-1.865	-1.479	-2.072	-8.252	-1.823	-1.979	-1.963	-2.903	-8.668	-3.047	-2.989	-2.814	-3.420	-12.270
Pasivos	-3.062	-2.481	-1.658	-2.099	-9.301	-2.321	-1.822	-2.195	-3.264	-9.602	-3.729	-3.229	-3.320	-4.411	-14.688
D. Otra inversión (2)	2.161	-2.043	-3.190	-2.190	-5.262	6.037	216	-1.490	291	5.054	1.813	-1.941	-182	-3.641	-3.951
Activos	493	-2.960	309	2.770	612	6.357	1	-235	572	6.694	4.109	444	794	-2.849	2.498
Créditos comerciales	-283	476	302	870	1.366	48	76	1.220	1.265	2.513	1.194	203	-81	815	1.330
Préstamos	-21	431	324	-444	290	-27	141	398	294	806	216	233	299	-204	545
Moneda y depósitos	797	-3.867	-318	2.344	-1.045	-894	547	-190	425	-111	3.563	611	1.502	-3.370	2.306
Otros activos	0	0	0	0	0	7.326	-763	-1.664	-1.413	3.487	-864	-603	-127	-90	-1.684
Pasivos	-1.668	-917	3.498	4.960	5.874	320	-215	1.254	280	1.640	2.296	2.385	976	792	6.449
Créditos comerciales	-2.746	-476	590	784	-1.848	86	694	472	570	1.822	479	933	448	-548	1.312
Préstamos (3)	1.050	-433	1.833	3.966	6.417	-149	-698	694	-346	-499	1.903	1.454	612	1.289	5.257
Monedas y depósitos	35	-5	-10	209	230	25	150	90	54	319	-91	-1	-81	40	-133
Otros pasivos	-7	-2	0	2	-8	358	-361	-1	1	-12	5	-2	-3	12	12
Asignaciones DEG	0	0	1.085	-1	1.084	0	0	-1	1	0	0	0	0	0	0
E. Activos de reserva	460	-463	2.117	-466	1.648	856	350	33	1.785	3.024	2.908	2.952	3.650	4.680	14.190
V Errores y omisiones	-325	705	103	163	646	-1.474	-496	157	1.256	-558	1.013	-49	-1.024	-661	-721

Fuente: Banco Central de Chile

Posición de Inversión Internacional de Chile*

	dic-03	dic-04	dic-05	jun-06	dic-06	jun-07	dic-07	mar-08	jun-08	sep-08	dic-08
Posición Neta	-37.810	-35.008	-36.548	-31.165	-21.851	-20.565	-9.234	-22.967	-12.967	-28.020	-27.013
Inversión directa	-40.305	-46.993	-56.011	-55.832	-57.156	-68.705	-72.168	-80.254	-68.894	-66.476	-59.110
Inversión de cartera	6.742	12.358	19.056	24.690	35.507	47.954	63.487	61.254	60.102	43.862	37.284
Instrumentos derivados	313	300	-197	-2.724	-3.126	-3.494	-3.527	-4.408	-5.235	-3.984	-1.017
Otra inversión	-20.411	-16.689	-16.360	-14.869	-16.504	-14.216	-13.936	-17.457	-19.190	-25.626	-27.333
Reservas	15.851	16.016	16.963	17.570	19.429	17.897	16.910	17.897	20.250	24.204	23.162
Activos	61.134	75.908	92.103	104.678	120.768	142.394	163.975	171.251	173.508	160.982	147.454
Inversión directa	14.265	18.636	22.589	24.590	27.378	33.226	35.415	41.472	41.423	43.326	42.627
Inversión de cartera	21.374	28.551	37.041	42.584	55.329	68.922	83.449	81.506	81.604	65.849	57.299
Instrumentos derivados	535	995	1.173	967	974	1.072	2.172	4.053	2.620	2.565	3.383
Otra inversión	9.109	11.711	14.337	18.967	17.659	21.278	26.029	26.323	27.611	25.038	20.982
Reservas	15.851	16.016	16.963	17.570	19.429	17.897	16.910	17.897	20.250	24.204	23.162
Pasivos	98.944	110.916	128.651	135.843	142.619	162.959	173.209	194.218	186.475	189.002	174.467
Inversión directa	54.570	65.629	78.599	80.422	84.535	101.931	107.583	121.726	110.317	109.801	101.737
Inversión de cartera	14.632	16.193	17.985	17.894	19.822	20.968	19.962	20.251	21.501	21.987	20.015
Instrumentos derivados	222	695	1.370	3.691	4.100	4.566	5.698	8.461	7.855	6.549	4.400
Otra inversión	29.520	28.399	30.697	33.836	34.162	35.494	39.965	43.780	46.801	50.665	48.316

* Cifras preliminares

Fuente: Banco Central de Chile

Posición de Inversión Internacional de Chile (continuación)*

	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09	mar-10	jun-10	sep-10	dic-10	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11
Posición Neta	-34.126	-30.723	-22.551	-22.597	-18.304	-22.669	-25.229	-23.277	-15.104	-15.348	-23.596	-23.876
Inversión directa	-65.187	-70.741	-71.704	-76.514	-79.648	-81.419	-92.961	-94.492	-94.336	-93.213	-90.529	-89.128
Inversión de cartera	34.073	44.517	54.947	62.308	65.223	62.218	72.019	73.917	76.228	73.102	58.599	56.061
Instrumentos derivados	-1.702	-1.256	-2.218	-1.125	-3.026	-2.485	-2.684	-2.717	-2.484	-2.216	-1.972	-1.686
Otra inversión	-24.692	-26.692	-29.617	-32.639	-26.484	-26.158	-28.049	-27.849	-25.994	-27.906	-27.534	-31.102
Reservas	23.382	23.448	26.040	25.373	25.631	25.175	26.446	27.864	31.481	34.884	37.840	41.979
Activos	147.488	158.886	175.857	191.956	202.832	201.673	225.649	235.742	249.386	256.076	243.327	249.771
Inversión directa	44.465	46.311	47.869	51.426	53.499	54.719	57.645	60.147	63.199	65.060	66.256	68.974
Inversión de cartera	56.276	68.024	80.582	89.902	94.040	91.699	110.433	116.612	119.376	120.309	100.733	104.248
Instrumentos derivados	2.371	2.807	2.395	4.307	2.482	2.925	4.134	3.588	3.569	3.473	4.919	3.844
Otra inversión	20.993	18.296	18.971	20.948	27.179	27.154	26.992	27.532	31.761	32.350	33.579	30.725
Reservas	23.382	23.448	26.040	25.373	25.631	25.175	26.446	27.864	31.481	34.884	37.840	41.979
Pasivos	181.613	189.609	198.409	214.553	221.135	224.341	250.878	259.018	264.490	271.424	266.924	273.646
Inversión directa	109.652	117.052	119.573	127.940	133.147	136.138	150.606	154.638	157.534	158.272	156.785	158.102
Inversión de cartera	22.203	23.507	25.635	27.594	28.817	29.481	38.413	42.695	43.148	47.207	42.134	48.188
Instrumentos derivados	4.072	4.062	4.613	5.432	5.509	5.410	6.817	6.304	6.053	5.689	6.891	5.530
Otra inversión	45.685	44.988	48.588	53.587	53.663	53.312	55.041	55.381	57.755	60.256	61.114	61.827

* Cifras preliminares

Fuente: Banco Central de Chile