

## Principales fuentes de información y aspectos metodológicos de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional

En el texto que sigue se señalan los principales aspectos metodológicos y las fuentes de información en los que se fundamentan las series de balanza de pagos y de posición de inversión internacional incluidas en esta publicación. La metodología sigue, en su mayor parte, las recomendaciones establecidas en el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, quinta edición (1993)<sup>1/</sup>, con desviaciones de menor relevancia debidas principalmente a limitaciones en las fuentes de información.

### A. CUENTA CORRIENTE

#### 1. Bienes, servicios, renta y transferencias corrientes

La cuenta corriente distingue entre transacciones de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes.

#### 2. Bienes

##### 2.1 Tipos de transacciones de bienes

La presentación de estas transacciones separa categorías que tienen características especiales, con el objetivo de facilitar el análisis económico y la posibilidad de comparar las cifras. A partir de ello, se definen cinco grupos:

##### 2.1.1 Mercancías generales

Son las transacciones habituales de exportación e importación de bienes muebles que, por lo general, dan origen a una transferencia de propiedad entre residentes y no residentes. Se registran a valores *fob*.

##### 2.1.2 Bienes para transformación

Bienes que cruzan la frontera para ser transformados en el extranjero (o en el país) y, posteriormente, ser reimportados (o reexportados) al mismo país, sin que medie un cambio de propiedad. Se registran los valores brutos de los bienes, es decir, la exportación separadamente de la reimportación. Este caso constituye una excepción al criterio general de transferencia de propiedad que rige para las transacciones de bienes y se justifica debido a las exigencias del sistema de cuentas nacionales.

##### 2.1.3 Reparaciones de bienes

Son las que corresponden al valor de las reparaciones efectuadas para no residentes, o recibidas de ellos en bienes como barcos, aeronaves u otros, que entran y luego salen

de un país. Se excluye el mantenimiento de equipos de transporte efectuado en puertos y aeropuertos y la reparación de equipos de computación y de construcciones, todos los cuales deben incluirse en la categoría de servicios. La razón que sustenta la convención adoptada para clasificar la reparación de bienes dentro de la categoría de bienes y no de servicios, radica en que el valor agregado proviene, principalmente, de los materiales suministrados y, en menor proporción, de la prestación del servicio. En esta partida, se registra solo el valor de la reparación y no el valor total del bien.

2.1.4 Bienes adquiridos en puerto por medios de transporte  
Corresponden a la adquisición de bienes como combustibles, alimentos y otros, por medios de transporte residentes de un determinado país, en puertos de países extranjeros, y requeridos para la operación de esos medios de transporte.

##### 2.1.5 Oro no monetario

Esta partida registra la exportación e importación de oro<sup>2/</sup> que no está en poder de autoridades monetarias<sup>3/</sup> como activos de reserva. El oro no monetario puede mantenerse como reserva de valor o ser destinado a otros usos (industrial).

##### 2.2 Tratamiento de comercio exterior de zonas francas

No obstante formar parte de la categoría “mercancías generales”, la presentación de balanza de pagos chilena identifica, en forma separada, el comercio mediante zonas francas, con el fin de facilitar el análisis y la comparación con las series históricas, y porque no se dispone de una apertura de las mismas igual a la que existe para las mercancías de régimen general.

Los flujos a través de zona franca se registran en términos brutos, es decir, en forma separada las importaciones (valores ingresados desde el exterior a las zonas francas) de las exportaciones (reexpediciones)<sup>4/</sup>. La reexpedición es un documento aduanero utilizado para registrar mercaderías que se envían al exterior, y que correspondan a mercancías extranjeras, es decir, importadas previamente o elaboradas

<sup>1/</sup> Una versión revisada del *Manual* (sexta edición), fue puesta en el sitio web del FMI en diciembre de 2008 en forma de borrador, solo sujeta a cambios editoriales.

<sup>2/</sup> En cualquiera de sus formas (mineral, metálico). No incluye joyas de oro.

<sup>3/</sup> O bien que sea propiedad de bancos autorizados, pero que se encuentre sujeto al control efectivo de las autoridades monetarias.

<sup>4/</sup> Haciendo los ajustes necesarios para eliminar una doble contabilización de las declaraciones aduaneras.

en zona franca; en este último caso, siempre que se les haya incorporado insumos extranjeros.

### 2.3 Fuentes de información para “bienes”

En el caso de Chile, se han calculado valores para las categorías señaladas en el punto 2.1, con excepción de las transacciones de bienes para transformación, que se estiman poco significativas. Por ello, y porque obtener la información en forma eficiente involucra algunas complicaciones, el cálculo de estas últimas está contemplado para una etapa posterior.

La principal fuente empleada para la exportación de bienes es la “Declaración única de salida”<sup>5/</sup> emitida por el Servicio Nacional de Aduanas. A los valores registrados en estos documentos se les hacen ajustes, principalmente de cobertura y valoración, de modo de incluir todas las transacciones entre residentes y no residentes y reflejar mejor las valoraciones de mercado. Entre los ajustes destaca la adición de las reexpediciones desde zona franca, el reemplazo de la información de exportaciones de Aduanas, por el de ventas al exterior según información directa de la empresa Codelco en el caso del cobre, efectuadas hasta 1998, el ajuste en los valores de productos embarcados con precios provisionales, la eliminación de la parte de los ranchos de naves que reflejan transacciones entre residentes, y la eliminación de exportaciones de servicios que generan declaraciones de salida aduaneras. Las exportaciones correspondientes a reexpediciones desde zona franca son estimaciones basadas en antecedentes proporcionados por las zonas francas.

La fuente básica de información de las importaciones de bienes es el documento aduanero “Declaración de ingreso”<sup>6/</sup>, cuyas cifras son sometidas a ajustes, principalmente de cobertura, al adicionarse importaciones no cubiertas por este documento aduanero, como son las importaciones de zonas francas, las importaciones de carácter reservado tomadas desde el balance extrapresupuestario, el gobierno central y otras<sup>7/</sup>, y al restarse otras, como las compras de organismos internacionales y algunas compras de bienes ya incluidas en partidas de servicios (Viajes y Servicios de Gobierno). La información aduanera entrega valores *cif* y *job*, lo que permite estimar el componente fletes y seguros de las importaciones no cubierto por dicho documento.

Otras fuentes empleadas para la categoría de bienes, tanto en lo referido a exportaciones como importaciones, son las empresas de transporte de carga internacional residentes, o sus representantes en el caso de empresas no residentes. Ellas proveen de antecedentes utilizados para la categoría “Bienes adquiridos en puerto por empresas de transporte” y “Reparaciones de bienes”.

## 3. Servicios

### 3.1 Transportes

Corresponde a todos los servicios de transporte, por cualquier vía, prestados por los residentes en Chile a no residentes y viceversa, que signifiquen transporte de pasajeros, traslado de bienes (fletes), arriendo de medios de transporte tripulados y los servicios de apoyo y auxiliares relacionados.

#### 3.1.1 Transporte marítimo, aéreo y otros

Esta categoría se presenta en forma separada para el transporte marítimo, aéreo y otros. Cada uno de ellos se abre, por tipo de servicio, en las siguientes partidas:

##### 3.1.1.1 Pasajeros

En los créditos se consideran los servicios de transporte internacional a pasajeros no residentes, efectuados por compañías residentes en Chile, tanto desde y hacia nuestro país, como entre ciudades y países extranjeros. Asimismo, los débitos consideran los servicios de transporte internacional a pasajeros residentes en Chile, efectuados por compañías no residentes. Para efectos prácticos, se presupone que todos los servicios de transporte internacional de pasajeros vendidos en el exterior por empresas residentes corresponden a créditos, y que todos los servicios de transporte internacional de pasajeros contratados en Chile con representantes de empresas no residentes, corresponden a débitos.

La información se obtiene trimestralmente de las empresas de transporte internacional marítimo y aéreo residentes en Chile, y de las agencias o representaciones de empresas extranjeras, complementada por antecedentes proporcionados por Policía Internacional respecto del movimiento de pasajeros por avanzada fronteriza.

Respecto del transporte internacional de pasajeros por vía terrestre, la información se estima a partir de una encuesta ancla<sup>8/</sup> dirigida a una muestra de empresas nacionales y agencias extranjeras que operan en Chile, y de información de tráfico terrestre por avanzada fronteriza, relativa a entradas y salidas de vehículos de pasajeros y de carga que elabora Aduanas.

##### 3.1.1.2 Fletes

Consideran los servicios de transporte internacional de bienes, los que incluyen la carga y descarga en el medio de transporte,

<sup>5/</sup> A contar de noviembre de 2001, reemplazó a la denominada “Declaración de exportación”.

<sup>6/</sup> A contar de abril de 1999, reemplazó a la denominada “Declaración de importación”.

<sup>7/</sup> En el caso de las importaciones de petróleo crudo, hasta 1999 la información de Aduanas se reemplazó por la de compras en el exterior, obtenida directamente de la Empresa Nacional del Petróleo, ENAP.

<sup>8/</sup> Encuesta que se realiza con periodicidad inferior a la del cálculo de balanza de pagos, y que permite obtener parámetros con los cuales estimar otros periodos.

cuando así se haya convenido entre el usuario y el prestador del flete. Para el registro, se sigue la convención de considerar que el costo del flete es pagado por la economía importadora, por lo cual las transacciones entre residentes y no residentes corresponden a los fletes efectuados por empresas residentes por concepto de exportaciones de bienes en el caso de los créditos, y a los fletes efectuados por empresas no residentes respecto de bienes importados en el caso de los débitos. En los créditos también se incluyen los fletes entre terceros países, efectuados por empresas residentes.

La base de la estimación se obtiene de las cifras proporcionadas trimestralmente por empresas de transporte internacional marítimas y aéreas residentes en Chile, así como las de exportaciones e importaciones que proporciona Aduanas.

#### 3.1.1.3 Otros

Comprenden los servicios que demandan los vehículos de transporte no residentes (naves, aeronaves y otros transportes) durante su permanencia en territorio chileno (créditos), así como los que adquieran los vehículos de transporte chilenos en el exterior (débitos). Algunos ejemplos de este tipo de servicios son: carga y descarga, embalaje, reembalaje, servicio de remolque, pilotaje y ayuda de navegación, mantenimiento y limpieza de naves, faros y balizas, derechos de losa y estacionamiento, operaciones de rescate, comisiones y derechos de agentes, etc.

La información se obtiene de informes de las empresas de transporte internacional marítimo y aéreo residentes en Chile, y de las agencias o representaciones de empresas extranjeras.

Respecto del transporte internacional de carga y de pasajeros vía terrestre, la información de créditos proviene de una encuesta dirigida a una muestra de agencias extranjeras que operan en Chile, y de la información de tráfico terrestre por avanzada fronteriza, sobre salidas de vehículos extranjeros –de pasajeros y de carga– que elabora el Servicio Nacional de Aduanas. La información de débitos corresponde a una estimación basada en antecedentes históricos.

#### 3.2 Viajes

Consideran todos los gastos en bienes y servicios en los que incurre un viajero no residente mientras permanece en la economía compiladora (créditos), y los gastos realizados por un viajero residente fuera de la economía de origen (débitos). Se incluyen los gastos efectuados con fines de negocios y para uso personal realizados durante el viaje, así como aquellos relacionados con educación y salud. Esta partida excluye los gastos en pasajes internacionales.

La información se estima a partir de encuestas de gasto del turismo emisor y receptor, levantadas por el Servicio

Nacional de Turismo<sup>9/</sup>, bajo el auspicio del Banco Central, y de informes mensuales de Policía Internacional sobre movimiento de pasajeros.

#### 3.3 Servicios de comunicaciones

Abarcan las transacciones de comunicaciones entre residentes y no residentes, incluyendo los servicios postales, de mensajería y de telecomunicaciones.

La información se obtiene principalmente de una encuesta anual aplicada directamente a las empresas del sector, tanto en lo que respecta a servicios de emisión como de recepción.

#### 3.4 Servicios de construcción

No se registran transacciones por este concepto, ya que investigaciones efectuadas indicaron que lo habitual es que, para prestar este tipo de servicios en otro país, las empresas extranjeras del sector se constituyan en ese país, pasando a ser residentes del mismo.

#### 3.5 Servicios de seguros

Corresponden a la exportación e importación de servicios de seguros y reaseguros internacionales por parte de personas y empresas aseguradoras. En general, se define el costo de servicio de seguros como primas menos indemnizaciones. La categoría comprende varios tipos de seguros, entre ellos, los seguros de fletes, contra accidentes, marítimos, contra incendio, los reaseguros, los seguros de vida y los servicios de pensiones y renta vitalicia suministrados en forma comercial. Hasta ahora, el comercio internacional de este último tipo de seguros (pensiones y renta vitalicia) se ha detectado como muy poco significativo, y no son estimados.

La metodología seguida hasta el año 2000 solo abarcaba los servicios de reaseguro, que constituyen para el caso de Chile la mayor parte de estos servicios. La medición consiste en calcular primas menos indemnizaciones (cedidas y aceptadas), más un componente de comisiones de intermediación. Es así como, por ejemplo, para calcular la importación de servicios de reaseguros, se restan a la prima cedida al exterior, las indemnizaciones por primas cedidas al exterior, y se suma a esto el resultado de intermediación por prima aceptada. La fuente básica ha sido información de las compañías de seguros y reaseguros residentes, a partir del estado de resultados agregado de la industria y, a contar del 2002, de formularios trimestrales enviados directamente al Banco Central por los agentes involucrados. A partir del 2001, se han medido, además de los servicios de reaseguros, los servicios de seguros directos de fletes y otros seguros directos.

<sup>9/</sup> El levantamiento de la información se realizaba tres veces al año hasta el año 2004, y todos los meses a contar del 2005 y, actualmente, los resultados son reportados tres veces al año, con resultados trimestrales y mensuales.

### 3.6 Servicios financieros

Corresponden al valor de los servicios asociados a operaciones financieras internacionales, ya sea por intermediación o auxiliares, tales como gastos y comisiones por concepto de créditos, inversiones, líneas de créditos y otros. Se incluyen las comisiones y otros derechos relacionados con transacciones en valores, tales como corretaje, colocación de emisiones, suscripciones, rescates, canjes, servicios relacionados con la administración de activos, servicios de custodia, etc.

El intercambio de servicios financieros con el exterior está muy ligado al movimiento de capitales desde y hacia Chile. Por ello, la metodología consiste en estimar las comisiones pagadas y recibidas, a partir de información directa o de tasas de comisiones promedio asociadas a cada tipo de flujo. Los antecedentes se obtienen de los flujos de balanza de pagos y de los antecedentes detallados de las operaciones informadas a los departamentos operativos del Banco Central. Ello se complementa con información proporcionada por las Superintendencias de AFP y de Bancos e Instituciones Financieras, que recogen la información directamente de sus fiscalizados por medio de circulares específicas.

### 3.7 Servicios de informática e información

Comprenden actividades relacionadas con bases de datos, procesamiento de información, desarrollo de software a pedido, diseño, implementación y conectividad de redes, integración de sistemas, soporte técnico, asesorías y capacitación en materias computacionales.

Los servicios de información corresponden a los ofrecidos por agencias noticiosas, incluidos el suministro de fotografías y artículos para los medios de comunicación.

La medición de los créditos (exportaciones) de estos servicios se basa en una encuesta ancla a una muestra de empresas del sector, información del Servicio Nacional de Aduanas sobre exportaciones de servicios y registros de operaciones de cambio (transferencias de divisas desde el exterior) efectuadas en el mercado cambiario formal. Para el caso de los débitos, se dispone de información proveniente del sistema que registra las operaciones de cambio (transferencias desde y hacia el exterior), encuestas y registros del sector público (estadísticas tributarias, de impuesto adicional).

### 3.8 Regalías y derechos de licencia

Comprenden las transacciones entre residentes y no residentes por el uso autorizado de activos intangibles no financieros no producidos y derechos de propiedad tales como marcas registradas, *royalties*, patentes, derechos de autor, procesos, técnicas, diseños, derechos de fabricación,

concesiones, etc. Asimismo, incluye el uso, mediante convenios de licencia, de originales o prototipos producidos, como manuscritos y películas, entre otros.

La información para este sector se basa en dos encuestas ancla. Una, dirigida a las empresas que liquidaron o adquirieron divisas por concepto de regalías en el mercado formal durante el trienio 1997-1999 y la otra, dirigida a las editoriales establecidas en Chile, que representan los derechos de autor de los escritores chilenos o contratan derechos para editar a autores extranjeros. También se incluyeron las empresas que venden en Chile los derechos para exhibir películas y vídeos, así como quienes tienen registradas, en la Oficina de Marcas y Patentes, anotaciones referidas a derechos de uso, embargos, prohibiciones y transferencias.

Las cifras obtenidas en las encuestas señaladas sirven de base para estimar los créditos por estos conceptos, y son complementadas con antecedentes provenientes del sistema de información cambiario. Los débitos se estiman sobre la base de información del impuesto adicional, la que se contrasta con información del sistema de cambios.

### 3.9 Otros servicios empresariales

3.9.1 Servicios de compraventa (comisiones por transacciones de bienes y servicios entre comerciantes).

3.9.2 Servicios de arrendamiento de embarcaciones, aeronaves y equipo de transporte sin tripulación. Se excluyen los arrendamientos financieros.

3.9.3 Servicios empresariales, profesionales y técnicos varios, que incluyen conceptos como servicios jurídicos, contables, de asesoramiento, publicidad, investigación de mercado, encuestas de opinión pública, investigación y desarrollo, servicios arquitectónicos, de ingeniería, agrícolas, mineros y de transformación en el lugar, etc.

Las comisiones recibidas desde el exterior se estimaron sobre la base de información recogida en dos encuestas ancla, que han sido aplicadas dos veces: la primera, dirigida a las empresas que reciben comisiones del extranjero por intermediación de importaciones, lo que permitió estimar las tasas promedio de comisiones recibidas por capítulo arancelario. La otra encuesta se aplicó a los agentes de aduana, para acotar los montos de importación inducidos (importaciones de productos que tienen un representante en Chile) por capítulo arancelario.

Las comisiones pagadas al exterior por los exportadores se obtuvieron a través de las declaraciones de exportación aduaneras.

La estimación de los arriendos de equipos de transporte, tanto para créditos como para débitos, se basó en el sistema de operaciones de cambio y en información de las empresas nacionales de transporte. A contar del año 2005, estas últimas constituyeron también una fuente para los créditos de otros servicios empresariales.

Los servicios profesionales, constituidos básicamente por honorarios, se estimaron sobre la base de información proveniente de los códigos de cambios e información de Aduana en lo que respecta a créditos, y los débitos, considerando el pago del impuesto adicional que los grava.

### 3.10 Servicios personales culturales y recreativos

#### 3.10.1 Servicios audiovisuales y conexos

Servicios y derechos relacionados con la producción de películas cinematográficas o videocintas; programas de radio y televisión (en vivo o grabados); producciones teatrales, musicales, encuentros deportivos, circos y grabaciones musicales (incluyendo servicios como alquileres, honorarios de artistas, directores y productores). Asimismo, considera los correspondientes derechos de distribución vendidos a medios de comunicación por un número limitado de prestaciones en áreas específicas.

#### 3.10.2 Otros

Incluyen otros servicios como los relacionados con museos, bibliotecas, archivos y otros, actividades culturales, deportivas y recreativas.

Las estimaciones para estos servicios se basaron, hasta comienzos de esta década, en encuestas exploratorias efectuadas a fines de los noventa, dirigidas a empresas audiovisuales y entidades deportivas que realizan transacciones con el exterior, complementadas con la información que registran otros organismos que controlan el ingreso de extranjeros que realizan eventos remunerados en Chile, como es el caso del Departamento de Extranjería del Ministerio del Interior. Asimismo, el establecimiento posterior de códigos específicos para estas transacciones en el sistema de notificaciones de operaciones de cambio, y las cifras de recaudación del impuesto adicional que grava la importación de estos servicios, llevaron a que estas constituyan actualmente la fuente principal para medir estos servicios.

### 3.11 Servicios de gobierno

Comprenden los gastos en bienes y servicios no incluidos en otras partidas, realizados por las misiones diplomáticas y los organismos internacionales que operan dentro de la frontera del país (créditos), así como los gastos efectuados

por las embajadas, consulados y otras entidades oficiales del Gobierno de Chile en el extranjero (débitos).

Los créditos se estiman a partir de antecedentes históricos del sistema de cambios, en tanto que los débitos se obtienen de fuentes oficiales<sup>10/</sup>.

## 4. Renta

Esta cuenta registra –de forma separada– la renta obtenida por los factores productivos, trabajo y capital, y se subdivide en remuneración de empleados y renta de la inversión.

### 4.1 Remuneración de empleados

Corresponde a remuneraciones recibidas por personas no residentes, por concepto de trabajos efectuados para residentes en la economía donde se realizan los trabajos.

Los créditos por este concepto son estimados, en tanto que los débitos se obtienen de fuentes oficiales, y corresponden a las remuneraciones pagadas al personal local<sup>11/</sup> que presta servicios a reparticiones del gobierno en el exterior.

### 4.2 Renta de la inversión

En esta cuenta se registran los ingresos y egresos de renta derivados de los activos y pasivos financieros externos con un desglose por instrumentos similar a la cuenta financiera. Se excluyen del concepto de renta, las ganancias y pérdidas de capital por tenencia de activos financieros.

#### 4.2.1 Aperturas

Las principales aperturas de esta cuenta presentadas en esta publicación son:

##### 4.2.1.1 Renta procedente de la inversión directa

##### 4.2.1.1.1 Renta procedente de participaciones de capital

##### 4.2.1.1.1.1 En el extranjero

##### 4.2.1.1.1.1.1 Dividendos y utilidades distribuidas

##### 4.2.1.1.1.1.2 Reinversión de utilidades en el exterior

##### 4.2.1.1.1.2 En Chile

##### 4.2.1.1.1.2.1 Dividendos y utilidades distribuidas

##### 4.2.1.1.1.2.2 Reinversión de utilidades en Chile

##### 4.2.1.1.2 Renta procedente de la deuda (intereses)

##### 4.2.1.2 Renta procedente de la inversión de cartera

##### 4.2.1.2.1 Renta procedente de participaciones de capital (dividendos)

##### 4.2.1.2.2 Renta procedente de la deuda (intereses)

##### 4.2.1.2.2.1 Bonos y pagarés

##### 4.2.1.2.2.2 Otros

<sup>10/</sup> Ejecución presupuestaria anual del sector público.

<sup>11/</sup> Del país en el que se encuentra la representación diplomática.

#### 4.2.1.3 Otra inversión

Se presenta abierta según plazo y sector doméstico involucrado.

#### 4.2.2 Fuentes de información

Las cifras de reinversión de utilidades de la inversión directa se estiman a partir de información detallada de utilidades proveniente de las empresas receptoras de inversión del exterior, o de utilidades correspondientes a los inversionistas en el caso de la inversión al exterior. Las fuentes principales son: encuestas anuales, formularios enviados al Banco Central, estadísticas cambiarias y estados financieros. Tanto para las inversiones del exterior como para aquellas en el exterior, las cifras más recientes, en este caso, las del año 2008, corresponden en buena medida a estimaciones de utilidades devengadas, calculadas a partir de estados financieros, y reparto, remesas o retornos de utilidades.

Las utilidades reinvertidas de la inversión del exterior se calculan en general como diferencia entre las utilidades devengadas y las repartidas, estas últimas obtenidas de los estados financieros de las empresas o de la encuesta anual, o bien, cuando esta información no está disponible, usando como aproximación a las utilidades repartidas, las utilidades remitidas obtenidas del sistema de operaciones de cambio. Las utilidades devengadas se derivan a partir del concepto contable, efectuándose algunos ajustes puntuales para eliminar el efecto proveniente de las ganancias de capital y de precio.

Cabe destacar un cambio metodológico para estimar las cifras trimestrales de utilidades devengadas de la inversión directa en Chile que fue introducido con ocasión del cierre del año 2008 y las revisiones anuales de las cifras de los años 2006 y 2007. Según esta metodología, se aplica un modelo para estimar las utilidades devengadas trimestralmente por las empresas mineras, de modo de hacerlas consistentes con las ventas al exterior registradas como exportaciones en la cuenta corriente de la balanza de pagos<sup>12/</sup>. Se trata de un proceso estadístico de desagregación temporal, donde el indicador indirecto empleado es la serie de exportaciones por empresa. Este ajuste modifica la distribución trimestral, pero no los datos anuales de utilidades devengadas, los que son consistentes con la información contable proporcionada por las empresas. La metodología se aplicó para los años 2006 y 2007, así como para el 2008.

Las utilidades de las inversiones no cubiertas por la muestra son estimadas sobre la base de la misma, y considerando los sectores receptores de esas inversiones en el caso de la inversión directa en Chile. Las utilidades de la inversión directa en Chile se reflejan en términos brutos, es decir, antes

de descontar el impuesto adicional que grava la remesa de utilidades y dividendos a inversionistas extranjeros.

Las utilidades reinvertidas de las inversiones directas en el exterior se obtienen por diferencia entre utilidades devengadas y retornadas, obtenidas estas desde el sistema de operaciones de cambio.

La información de utilidades devengadas por la inversión directa en el exterior se obtiene a través de encuestas (hasta el año 2004) y de formularios enviados al Banco Central, así como del sistema de operaciones de cambios, y es complementada por estimaciones en el caso de las inversiones no cubiertas por la muestra, las que se efectúan sobre la base de los países receptores de esas inversiones.

Las utilidades devengadas se derivan a partir del concepto contable, efectuándose algunos ajustes puntuales para eliminar el efecto proveniente de las ganancias de capital y de precio.

La información de la renta de la inversión de cartera sigue, en general, el criterio de caja e incluye algunos ajustes para eliminar las ganancias de capital (caso de los fondos de inversión). En el caso de los activos, a partir del 2002, esta se calcula sobre la base de información proporcionada por los bancos e inversionistas institucionales al Banco Central, siguiendo las directrices metodológicas generales, es decir, se trata de información elaborada con criterio de devengo.

Destaca por su impacto, tanto de la cuenta corriente como de la cuenta financiera, el cambio metodológico aplicado a contar de las cifras del año 2003, en el cómputo de la renta generada por las inversiones en fondos mutuos efectuados por los fondos de pensiones. Con el fin de aunar criterios entre la contabilidad de balanza de pagos y la de cuentas nacionales, se modificó la metodología de cálculo tradicional de la renta proveniente de las inversiones efectuadas en fondos mutuos en el exterior. Con lo anterior, la balanza de pagos de Chile anticipa la adopción de la metodología contenida en la nueva versión del Manual de Balanza de Pagos (sexta edición).

De acuerdo con la metodología tradicional, se registraban como renta en la balanza de pagos, solamente los dividendos repartidos por los fondos mutuos. El resto de los retornos generados por la cartera de los fondos mutuos, que se traducían en un cambio de valor en los *stocks* de la Posición de Inversión Internacional, se reflejaba en este estado como un cambio de precio. Con el nuevo tratamiento, se imputa

<sup>12/</sup> Ello se debe a que la forma contable de registrar las utilidades está desfasada respecto del cómputo de exportaciones en la balanza de pagos.

una renta en la cuenta corriente, y una contrapartida en la cuenta financiera, como una “reversión” de las ganancias en los mismos instrumentos. Por lo tanto, en la Posición de Inversión Internacional, ello se refleja en la columna de “transacciones”.

Cabe destacar también el cambio metodológico en el registro de la renta, debido a la incorporación del criterio de devengo en los intereses por los pasivos de deuda externa, que fue aplicado a contar del año 2005, por cuanto anteriormente estos intereses eran registrados con criterio de caja. La fuente para estos cálculos se basa, fundamentalmente, en antecedentes recogidos a través de formularios establecidos en la normativa cambiaria.

En el caso de los intereses percibidos por las reservas internacionales y de los depósitos en el exterior del sector privado no bancario, se aplica el criterio de devengo. Los intereses devengados y no pagados quedan registrados en las mismas categorías que los activos subyacentes. Las fuentes de información para los intereses recibidos son el balance del Banco Central, formularios proporcionados al Banco Central por inversionistas en el exterior, y estimaciones.

## 5. Transferencias corrientes

Las transferencias se caracterizan por ser asientos que compensan transacciones que no tienen contrapartida, es decir, en las cuales una parte entrega un recurso real o financiero a otra, sin recibir valor económico a cambio. Estas transacciones se subdividen, de acuerdo con la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI, en transferencias corrientes y de capital, las que se registran en la cuenta corriente y en la de capital y financiera, respectivamente. La diferencia entre las transferencias corrientes y las de capital se debe a que las segundas involucran el traspaso de la propiedad de un activo fijo por una de las partes de la transacción, o la condonación de un pasivo. En el caso de Chile, por la naturaleza de las transferencias detectadas, la mayoría de las transferencias registradas en la balanza de pagos se han clasificado como corrientes.

Las transferencias corrientes se abren en “Gobierno General” y “Otros sectores”, según si participa o no el gobierno de la economía compiladora, en este caso, Chile. Las transferencias de la categoría “Gobierno General” están constituidas principalmente por impuestos recibidos por el Gobierno de Chile de parte de no residentes por concepto de utilidades de la inversión directa y, en menor medida, por intereses de créditos externos y por servicios prestados por no residentes. Las de “Otros sectores” están conformadas principalmente por donaciones recibidas en bienes o en dinero (créditos). Los valores brutos de estas transferencias incluyen también indemnizaciones pagadas y recibidas por

seguros, así como sus correspondientes financiamientos, con lo que no se afecta el monto neto de ellas. También se incluyen las jubilaciones, montepíos, pensiones alimenticias y, desde el año 2006, las transferencias personales<sup>13/</sup>.

Las fuentes de información principales son las estadísticas de Aduana y cambiarias, formularios enviados al Banco Central por las compañías de seguros, y antecedentes proporcionados por organismos públicos (Comité de Inversiones Extranjeras, Servicio de Impuestos Internos y Contraloría). En el caso de las transferencias personales, incorporadas a la medición a partir del año 2006, la información se obtiene de una encuesta que ha sido aplicada anualmente desde el año 2007 a empresas remesadoras<sup>14/</sup>.

## B. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA

La denominada “cuenta de capital y financiera” no registra solo las transacciones en activos y pasivos financieros externos, sino también las transferencias de capital y las transacciones en activos no financieros no producidos. Las últimas dos conforman la “cuenta de capital”, en tanto que las primeras constituyen la “cuenta financiera”.

### 1. Cuenta de capital

En la balanza de pagos de Chile, hasta la fecha, esta partida solo incluye créditos por concepto de: condonaciones de pasivos de deuda externa; donaciones de bienes; y transferencias de emigrantes, recibidas a partir del año 2004. Estas transacciones se registran como créditos de transferencias de capital, la primera y la segunda, y como adquisición/enajenación de activos financieros no producidos, la tercera. Las contrapartidas fueron débitos, registrados en el pasivo correspondiente, en importaciones de bienes, e implícitamente en algún activo financiero, respectivamente. El resto de los componentes de la cuenta de capital - en particular, los débitos - no han sido calculados aún, pero se estima que son montos poco relevantes para el período en cuestión. La fuente básica para esta cuenta es el sistema de información de deuda externa desarrollado en el Banco Central, la información de aduana, y el sistema de operaciones de cambio.

### 2. Cuenta financiera

Se subdivide en cinco categorías funcionales: inversión directa, inversión de cartera, instrumentos financieros derivados, otra inversión y activos de reserva.

<sup>13/</sup> Las cifras corresponden aproximadamente a la categoría transferencias personales definida en la sexta versión del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI, concepto más amplio que el de remesas de trabajadores contemplado en la quinta edición de dicho *Manual*.

<sup>14/</sup> Las *transferencias personales* son uno de los componentes de las denominadas *remesas personales*, que en Chile son efectuadas principalmente por empresas remesadoras.

Al interior de las categorías funcionales definidas para la cuenta financiera, el *Manual* da mayor importancia al tipo de operación o de instrumento y menor jerarquía al sector doméstico interviniente y al plazo (original) de la operación. Cabe mencionar que el Banco Central prepara, adicionalmente, una serie de la cuenta financiera basada en una mayor desagregación por sector institucional residente. Esta distingue entre sector público, abierto en Gobierno General y otros, bancos y sector privado. Este sector, en el caso de los activos, a su vez, se subdivide en inversionistas institucionales y empresas y personas, distinguiéndose, en el primer grupo, los fondos de pensiones, por una parte, y los fondos mutuos y compañías de seguros, por otra. Esta apertura se presenta, en esta publicación, como una serie anual.

## 2.1 Inversión directa

Se define como la inversión que tiene por objeto –por parte de un residente de una economía– obtener una participación duradera en una empresa no residente. La participación duradera implica una relación a largo plazo entre ambos, así como un grado significativo de participación e influencia del inversionista en la dirección de la empresa. Operativamente, para definir una relación de inversión directa se establece un criterio de participación en el capital de 10% como mínimo. En esta categoría, se debe registrar no solo el aporte inicial, sino también los préstamos de fondos entre el inversionista y las empresas filiales<sup>15/</sup>.

La principal clasificación de la inversión directa en la balanza de pagos se basa en el criterio direccional, a saber, la distinción entre inversión directa en el exterior, y la inversión directa en el país. Al interior de cada una de estas categorías, se distingue entre acciones y otras participaciones en el capital, reinversión de utilidades y otro capital, y entre flujos de activos y pasivos, cuando corresponda.

Los flujos de inversión directa de la balanza de pagos de Chile no registran las participaciones inversas en las categorías de inversión desde o hacia el exterior según lo señalado en el *Manual*<sup>16/</sup>. Por otra parte, los flujos de “otro capital” que se registran como inversión directa en la balanza de pagos de Chile, se limitan a los préstamos –pasivos en el caso de la inversión directa en Chile, y activos en el de la inversión en el exterior– los que son contabilizados en las categorías “pasivos frente a inversionistas directos” y “activos frente a empresas filiales”, respectivamente.

### 2.1.1 En el exterior

En el caso de Chile, se consideran los aportes de capital, las reinversiones de utilidades y los préstamos otorgados

a empresas filiales, los que constituyen activos sobre el exterior. No se incluyen posibles pasivos de ningún tipo frente a empresas filiales, ni los flujos comerciales.

#### 2.1.1.1 Acciones y otras participaciones de capital

Corresponden a los aportes de capital y las reexportaciones de los mismos. Solo incluye activos frente a empresas filiales, es decir, no considera posibles pasivos frente a empresas filiales. En esta serie, por limitaciones de la información, históricamente no se ha seguido en forma estricta el criterio del 10%, aun cuando a partir del año 2004 se han realizado ajustes a las fuentes de información para captar de mejor forma este concepto.

Las fuentes principales de información para esta categoría son antecedentes de transacciones informadas al Banco Central<sup>17/</sup>, encuestas de inversión directa al exterior (hasta el año 2004) y estados financieros de algunas empresas.

#### 2.1.1.2 Utilidades reinvertidas

Las fuentes son encuestas de inversión directa al exterior (hasta el año 2004), estados financieros de algunas empresas y otra información proporcionada al Banco Central a través del sistema bancario o directamente de los inversionistas, además de estimaciones.

#### 2.1.1.3 Otro capital

En esta partida, se incluyen los créditos otorgados por las empresas residentes inversionistas en el exterior a no residentes en los cuales tengan participación en el capital igual o mayor al 10% o constituyan empresas relacionadas<sup>18/</sup>. Esta información es recogida por el Banco Central a través del sistema bancario o directamente de los inversionistas<sup>19/</sup>.

<sup>15/</sup> Se excluyen los instrumentos financieros derivados, según enmienda introducida al *Manual*. Véase: *Suplemento a la Quinta Edición del Manual* (2002), del 24 de junio de 2002.

<sup>16/</sup> De acuerdo con estas recomendaciones, las inversiones efectuadas por empresas de inversión directa en sus inversionistas directos (inversiones en sentido contrario o reversas), deberían ser consideradas como desinversiones de los inversionistas directos, y ser registradas en una categoría especial dentro de “acciones y participaciones de capital”, como “activos frente a inversionistas directos” o como “pasivos frente a empresas filiales”, según corresponda. Es así como una inversión efectuada por una empresa de inversión extranjera residente en Chile en su inversionista directo en el exterior queda registrada en la balanza de pagos de Chile como inversión de cartera-activos, si su participación es inferior a 10% (participación inversa). En el caso de inversiones inferiores al 10% efectuadas por filiales de empresas chilenas en sus inversionistas directos (residentes de Chile), ellas quedan registradas como inversiones directas en Chile– acciones y otras participaciones de capital, pasivos frente a inversionistas directos, y no como desinversiones en el exterior, en su componente “acciones y otras participaciones de capital– pasivos frente a empresas filiales”.

<sup>17/</sup> Información depurada del capítulo XII del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI)*, e información reportada por los bancos a través del sistema diario de operaciones de cambio.

<sup>18/</sup> Inicialmente, todos los préstamos otorgados se clasificaban como parte de la inversión directa.

<sup>19/</sup> A través del Anexo N.º 1 del capítulo XII del CNCI.



### 2.1.2 En Chile

La inversión directa en Chile abarca los aportes de capital, la reinversión de utilidades y los préstamos otorgados por los inversionistas extranjeros a estas empresas. No se incluyen posibles activos frente a los inversionistas directos ni los flujos comerciales. Para identificar las inversiones directas, no se sigue estrictamente el criterio del 10%, pero se estima que ello no distorsiona en forma significativa las estadísticas.

La información para esta categoría es elaborada por el Banco Central, a base de información proporcionada a través del sistema bancario o de las empresas receptoras de la inversión, de estados financieros de las empresas, y de encuestas anuales, información complementada por antecedentes aportados por el Comité de Inversiones Extranjeras.

#### 2.1.2.1 Acciones y otras participaciones de capital

Comprenden los aportes de capital recibidos del exterior, netos de la reexportación de los mismos. Solo incluye pasivos frente a inversionistas extranjeros, es decir, no considera posibles activos que tengan las empresas receptoras frente a ellos. El principal componente es la inversión que se efectúa al amparo del DL 600 (excluyendo los fondos de inversión de capital extranjero, que se clasifican como inversión de cartera<sup>20/</sup>).

Las fuentes principales son antecedentes de transacciones informadas al Banco Central, encuestas de inversión directa en Chile, estados financieros de algunas empresas e información del Comité de Inversiones Extranjeras.

#### 2.1.2.2 Utilidades reinvertidas

Las fuentes son las encuestas de inversión directa del exterior, los estados financieros de algunas empresas, más el sistema de cambios, y una estimación por la parte no cubierta por la muestra de empresas para la cual se cuenta con información.

#### 2.1.2.3 Otro capital

En esta partida, se incluyen los créditos adeudados por las empresas de inversión directa o receptoras a los inversionistas extranjeros, o a empresas relacionadas que tengan un porcentaje de participación en la propiedad del deudor, de 10% o más. Esta información es recogida por el Banco Central a través del sistema de información de deuda externa, y parte significativa de ellos corresponde a los denominados “créditos asociados al DL 600”.

### 2.2 Inversión de cartera

En esta cuenta, se registran las transacciones de activos y pasivos financieros externos efectuados como inversiones de portafolio.

Se distinguen dos categorías principales: activos y pasivos y, al interior de cada una, los títulos de participación en el capital en forma separada de los títulos de deuda. Según las normas, los primeros deben clasificarse como tales cuando la participación en la propiedad es inferior a 10%, lo que en la práctica se hace parcialmente en el caso de los pasivos. Los segundos son títulos negociables que se desglosan en bonos y pagarés e instrumentos del mercado monetario y, para cada tipo de instrumento, según el sector doméstico interviniente.

#### 2.2.1 Activos

Corresponden a los flujos netos por inversiones de cartera efectuadas por residentes de Chile en instrumentos emitidos por no residentes. Destacan las inversiones efectuadas por inversionistas institucionales: fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos y bancos, así como aquellas del Gobierno General, empresas, y personas.

Las fuentes de información son los bancos, los inversionistas, Gobierno General y los organismos reguladores (Superintendencias de Bancos e Instituciones Financieras, de AFP y, de Valores y Seguros). En algunos casos, por falta de información desagregada, las inversiones se asignan a la categoría que se estima más relevante y, en otros, se utiliza información indirecta para efectuar la desagregación. La fuente básica es la información de los inversionistas institucionales (a través de la Superintendencia de AFP y de la Superintendencia de Valores y Seguros). En el caso de las empresas y personas naturales distintas de inversionistas institucionales, los datos se obtienen de información proporcionada al Banco Central a través de los bancos o directamente por los inversionistas (información depurada del capítulo XII del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* –CNCI– del Banco Central). En el caso de las entidades del sector bancario, estas entregan información mensual al Banco Central. Es importante señalar que durante el año 2006 el Gobierno General inició un proceso de inversiones en el exterior, las que son informadas periódicamente.

Respecto de las compras de bonos emitidos en el exterior por residentes, se cuenta con mecanismos para depurar estas operaciones asociadas a los inversionistas institucionales y entidades bancarias.

##### 2.2.1.1 Títulos de participación en el capital

Corresponden a inversiones en acciones, certificados representativos de acciones –ADR de otros países (Estados Unidos)-, fondos mutuos y fondos de inversión. Al igual

<sup>20/</sup> Salvo casos excepcionales, en que fueron clasificados como inversión directa, al disponer de información respecto de su participación de 10% o más en la propiedad de empresas residentes.

que en el caso de la renta, destaca el cambio metodológico aplicado a contar de las cifras del año 2003 a las inversiones en fondos mutuos efectuadas por los fondos de pensiones (ver sección 4.2.2), que modificó la metodología de cálculo tradicional de la renta proveniente de esas inversiones, imputándose una renta en la cuenta corriente, y una contrapartida por el mismo monto en la cuenta financiera, como una “re inversión” de las ganancias en los mismos instrumentos.

#### 2.2.1.2 Títulos de deuda

Comprenden inversiones en instrumentos como bonos, pagarés, certificados de depósito y letras del tesoro.

##### 2.2.1.2.1 Bonos y pagarés

Incluyen acciones preferentes, bonos convertibles, certificados de depósito negociables a más de un año, bonos cero cupón, entre otros.

##### 2.2.1.2.2 Instrumentos del mercado monetario

Corresponden a inversiones en letras del tesoro, efectos de comercio y financieros, pagarés a corto plazo y otros.

#### 2.2.2 Pasivos

Corresponden a inversión de cartera de residentes del exterior en pasivos negociables emitidos por residentes de Chile. Se registran en términos brutos los créditos y los débitos.

Destacan como participaciones en el capital, los ADR de empresas chilenas, ya sean emisiones primarias o secundarias (*inflows* y *flowbacks*)<sup>21/</sup>, y los fondos de inversión de capital extranjero<sup>22/</sup>. Los títulos de deuda comprenden los bonos emitidos por residentes chilenos (empresas o Gobierno). Las fuentes de información son antecedentes proporcionados regularmente al Banco Central de acuerdo con la normativa cambiaria y otras exigencias estadísticas.

##### 2.2.2.1 Títulos de participación en el capital

Comprenden los ADR emitidos por empresas residentes de Chile, fondos de inversión de capitales extranjeros y otras inversiones<sup>23/</sup>.

##### 2.2.2.2 Títulos de deuda

###### 2.2.2.2.1 Bonos y pagarés

Comprenden los bonos emitidos en el exterior por residentes del sector público o privado. Se excluyen los bonos emitidos por agencias de empresas chilenas constituidas en el exterior. Desde el 2002 se incluyen los bonos que compran en el mercado interno, los fondos de inversión de capital extranjero que ingresan capitales por la vía del capítulo XIV del CNCI (*Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central*).

##### 2.2.2.2.2 Instrumentos del mercado monetario

No se registran en el caso de Chile.

#### 2.3 Instrumentos financieros derivados

Constituyen una categoría separada. Esta publicación incluye flujos de estas transacciones desagregados entre activos y pasivos. Este desglose fue difundido, por primera vez, en los *stocks* de los años 2002 y 2003, en julio de 2004, y completados para flujos y períodos anteriores, en febrero de 2005.

Actualmente, la información para esta partida se obtiene en forma directa de bancos y empresas.

#### 2.4 Otra inversión

##### 2.4.1 Ordenamiento según el *Manual de Balanza de Pagos* del FMI, quinta edición

En esta categoría, la distinción entre activos y pasivos es la más importante. Le sigue el tipo de transacción: créditos comerciales, préstamos, moneda y depósitos, y otros. Enseguida, se desglosa según el sector doméstico que interviene (autoridad monetaria, Gobierno General, bancos y otros), y finalmente, según el plazo contractual de los instrumentos (corto y largo plazo). Esta jerarquización refleja los procesos y tendencias ocurridos con posterioridad a la publicación de la anterior edición (cuarta) del *Manual* que, por ejemplo, ha tornado menos relevante la distinción entre instrumentos u operaciones según el plazo original del instrumento.

##### 2.4.2 Principales categorías

###### 2.4.2.1 Activos

###### 2.4.2.1.1 Créditos comerciales

###### 2.4.2.1.2 Préstamos

###### 2.4.2.1.3 Moneda y depósitos

###### 2.4.2.1.4 Otros activos

###### 2.4.2.2 Pasivos

###### 2.4.2.2.1 Créditos comerciales

###### 2.4.2.2.2 Préstamos (incluyendo préstamos con el FMI)

###### 2.4.2.2.3 Moneda y depósitos

###### 2.4.2.2.4 Otros pasivos

<sup>21/</sup> *Inflow*: compra de acciones en la bolsa local (por parte de no residentes), para ser convertida en ADR, generándose un ingreso de divisas, y registrándose como crédito en la cuenta financiera. *Flowback*: venta de acciones en la bolsa local por parte de los tenedores (no residentes) de ellas, generándose una salida de divisas, y registrándose como débito en la cuenta financiera.

<sup>22/</sup> Salvo casos excepcionales en que fueron clasificados como inversión directa, al disponer de información respecto de su participación en 10% o más, en la propiedad de empresas residentes.

<sup>23/</sup> Informados al amparo del capítulo XIV del CNCI.

Créditos comerciales: Abarcan los flujos de financiamiento directo entre proveedores y compradores que surgen con motivo del comercio de bienes y servicios, incluyendo pagos anticipados. Pueden ser activos o pasivos.

Préstamos: Comprenden créditos en los cuales un acreedor presta fondos directamente a un deudor, el que no recibe un certificado de la transacción, o bien, recibe un documento no negociable.

Moneda y depósitos: Incluyen billetes y monedas utilizados para efectuar pagos, así como depósitos. En los activos, se incluyen billetes y monedas emitidos por no residentes que son mantenidos por residentes (excluyendo las reservas internacionales), así como depósitos efectuados por residentes en entidades no residentes. En los pasivos de esta categoría, se registran los depósitos efectuados por no residentes en bancos residentes, así como moneda nacional que esté en manos de no residentes.

Otros: Es una partida residual que abarca cualquier otro activo o pasivo financiero externo.

#### 2.4.3 Fuentes de información

Las cifras correspondientes a flujos de “Otra inversión” provienen del sistema de información de deuda externa desarrollado en el Banco Central<sup>24/</sup>, de la contabilidad del Banco Central, de antecedentes proporcionados por el sistema bancario, de información sobre pagos de operaciones de comercio exterior, y de antecedentes de las propias empresas, Gobierno General y de organismos reguladores.

Los flujos por obligaciones y derechos de naturaleza comercial, tales como las cobranzas de importación, los anticipos de exportación y los retornos de exportación pendientes, se estiman sobre la base de relacionar los flujos de bienes con los correspondientes ingresos y egresos de divisas considerando información de desfases en los retornos de exportación y coberturas de importación. A partir del año 2004, los principales exportadores e importadores entregan al Banco Central antecedentes directos de *stocks* y flujos comerciales, lo que ha permitido mejorar las estimaciones.

Otra fuente de información es el Banco de Pagos Internacionales<sup>25/</sup>, que se utiliza para medir los activos externos mantenidos como depósitos por el sector no bancario, información que es proporcionada a ese organismo por los bancos acreedores.

#### 2.5 Activos de reserva

Comprenden activos externos que están bajo el control de la autoridad monetaria –Banco Central en el caso de Chile– y que están disponibles en forma inmediata para ser empleados en el financiamiento directo de desequilibrios externos, para intervenir en el mercado cambiario u otros fines.

Los activos de reserva incorporan los intereses devengados, lo que es coherente con el registro de la renta a criterio devengado.

#### 2.5.1 Categorías calculadas para los activos de reserva

##### 2.5.1.1 Oro monetario

##### 2.5.1.2 DEG

##### 2.5.1.3 Posición de reserva en el FMI

##### 2.5.1.4 Divisas

##### 2.5.1.4.1 Moneda y depósitos

##### 2.5.1.4.2 Valores

##### 2.5.1.5 Otros activos (convenios de crédito recíproco, en el caso de Chile)

#### 2.5.2 Fuente de información

La fuente básica para esta información es el balance del Banco Central.

### C. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII)

Esta serie muestra los *stocks* de activos y pasivos financieros externos del país al cierre de cada año, entre 1997 y 2008, presentándose adicionalmente una desagregación semestral para los años 2006 y 2007, y trimestral para el año 2008. La diferencia entre ambos *stocks* constituye la Posición Externa Neta, medida como total de activos menos total de pasivos. También se muestran, a partir del año 2002, cuadros de PII completos, compilados según las recomendaciones del *Manual* (quinta edición), es decir, estados que muestran la posición de activos y pasivos a dos fechas determinadas, así como también las transacciones y otras variaciones que explican la diferencia entre ambos niveles entre esas dos fechas o posiciones, a saber, cambios de precio, paridades y otros ajustes.

Cabe destacar que en marzo del año 2008, se adelantó la difusión de la Posición de Inversión Internacional del cierre del año 2007, de modo de hacerla coincidir con el cierre preliminar de la balanza de pagos anual. Adicionalmente, en el año 2008 se comenzó a difundir la PII con periodicidad trimestral e igual desfase que las estadísticas de balanza de pagos.

La presentación de los activos y pasivos en la PII sigue las categorías definidas para la cuenta financiera de la balanza de pagos, con la diferencia de que en este estado la distinción entre activos y pasivos es la primera desagregación, pasando las categorías funcionales –inversión directa, inversión de

<sup>24/</sup> Basado, a la vez, principalmente en el sistema de información de cambios y otros formularios enviados al Banco Central.

<sup>25/</sup> BPI, o BIS (*Bank for International Settlements*).

cartera, derivados financieros, otra inversión y activos de reserva— al segundo lugar como criterio de jerarquización. Al respecto, cabe señalar que, según las normas del *Manual*, la inversión directa en el exterior se clasifica en la PII como activo, pese a que también comprende algunos pasivos. Lo inverso ocurre con la inversión directa en el país.

En el caso de Chile, la serie de Posición de Inversión Internacional fue difundida por primera vez en junio del 2002, abarcando el período 1997 en adelante, y sólo presentaba los niveles de activos y pasivos de las distintas categorías. Ese estado continuó actualizándose con frecuencia anual, y estaba referido solo a saldos a fines de año, hasta febrero de 2005, cuando se difundió un estado de Posición de Inversión Internacional completo para los años 2002-2003 y se dio a conocer, por primera vez, un estado semestral, referido al primer semestre de 2004. En esa ocasión, se incluyeron las categorías que explican las variaciones de las posiciones entre un período y otro. La presentación de estados completos de posición de inversión internacional continuó haciéndose en los años posteriores, en los que se difundió primero un estado al cierre del primer semestre, y posteriormente, uno para el cierre anual.

Las categorías que se presentan en el estado de posición de inversión internacional, son:

- Transacciones, que corresponden a flujos registrados en la cuenta financiera.
- Variaciones de precio, que reflejan cambios de precios de los activos o pasivos que no han sido realizados y que ocurren entre el principio y el fin del período en cuestión, afectando la variación en el nivel del ítem correspondiente. Este factor tiene especial incidencia en los activos y pasivos negociables, registrados como inversión de cartera.
- Variaciones de tipo de cambio, donde se reflejan los impactos de cambios en las paridades de monedas con respecto del dólar que no dan origen a transacciones registradas en la cuenta financiera pero que sí afectan las variaciones de *stocks* de activos o pasivos.
- Otros ajustes, que corresponden a variaciones en los *stocks* que no son explicadas por los componentes anteriores. Ejemplos son la reclasificación de partidas, ajustes por cambios metodológicos, y la cancelación unilateral de deudas por parte de un acreedor.

Las fuentes de información de la Posición de Inversión Internacional son básicamente las mismas que las de la cuenta financiera y la renta de la inversión, destacando la información obtenida a través de entidades reguladoras, el

Gobierno General, formularios desarrollados al amparo de la normativa cambiaria, y encuestas. En algunos casos, como la inversión directa, ha sido necesario efectuar estimaciones para cubrir las empresas para las cuales no se cuenta con información. En el caso de los instrumentos financieros derivados, las mediciones de *stocks* fueron incorporadas en febrero de 2005. Por otra parte, es necesario señalar que el *Manual* recomienda que la Posición de inversión internacional refleje valores de mercado, lo que ha sido implementado parcialmente en el caso de Chile.

Además de la presentación de las principales categorías de la PII en la forma establecida en el *Manual*, el Banco Central ha preparado una serie según la cual el principal criterio de desagregación, después de las categorías de activos y pasivos, es el sector institucional residente, seguido por la categoría funcional y finalmente las demás aperturas. El sector doméstico interviniente corresponde al sector deudor en el caso de los pasivos, y al acreedor en el de los activos, y se presenta con mayor desglose que la forma convencional, que solo identifica los siguientes sectores: autoridades monetarias, Gobierno General, bancos y otros sectores. La presentación según sector institucional, por el contrario, distingue entre sector público, abierto en Gobierno General y otros, bancos y sector privado. En el caso de los activos, este sector, a la vez, se subdivide en inversionistas institucionales y empresas y personas, distinguiéndose, en el primer grupo, los fondos de pensiones, por una parte, y los fondos mutuos y compañías de seguros, por otra.

## 1. Categorías de la posición de inversión internacional

La PII —en su versión convencional— se presenta siguiendo, en lo medular, las aperturas del *Manual*, las que se aplican tanto a activos como a pasivos, a excepción de la categoría “Activos de Reserva”. Al interior de ellas hay desagregaciones adicionales, por ejemplo, según sector doméstico interviniente, plazo contractual u otro.

- 1.1 Inversión directa en el extranjero/en Chile
  - 1.1.1 Acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas (distinguiendo entre activos y pasivos)
  - 1.1.2 Otro capital (distinguiendo entre activos y pasivos)
- 1.2 Inversión de cartera
  - 1.2.1 Títulos de participación en el capital (por sector institucional)
  - 1.2.2 Títulos de deuda
    - 1.2.2.1 Bonos y pagarés (por sector institucional)
    - 1.2.2.2 Instrumentos de mercado monetario (por sector institucional)
- 1.3 Instrumentos financieros derivados

- 1.4 Otra inversión
  - 1.4.1 Créditos comerciales (por sector y plazo)
  - 1.4.2 Préstamos (por sector y plazo)
  - 1.4.3 Moneda y depósitos (por sector y plazo)
  - 1.4.4 Otros activos/pasivos (por sector y plazo)
- 1.5 Activos de reserva
  - 1.5.1 Oro monetario
  - 1.5.2 Derechos especiales de giro (DEG)
  - 1.5.3 Posición de reserva en el FMI
  - 1.5.4 Divisas
    - 1.5.4.1 Monedas y depósitos
    - 1.5.4.2 Valores
  - 1.5.5 Otros activos (convenio de crédito recíproco, en el caso de Chile)

## 2. Fuentes de información de la posición de inversión internacional

### 2.1 Activos

#### 2.1.1 Inversión Directa en el extranjero

Para la construcción de la serie se consideraron los aportes de capital, la reinversión de utilidades y los préstamos otorgados<sup>26/</sup>, los que constituyen activos sobre el exterior. No se incluyeron en esta categoría posibles pasivos frente a empresas filiales de ningún tipo, ni los créditos comerciales.

Las fuentes principales fueron formularios y otros antecedentes de transacciones informados al Banco Central respecto de operaciones acogidas al Capítulo XII del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* (CNCI), encuestas de inversión directa al exterior (hasta el año 2004), y estados financieros de algunas empresas.

##### 2.1.1.1

Acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas

Comprenden los aportes de capital y las reinversiones. No incluye posibles pasivos frente a empresas filiales.

La metodología aplicada se basó en relacionar los aportes acumulados, excluyendo reinversión de utilidades, con información de *stocks* (patrimonios) de la muestra para la cual se disponía de ambos tipos de datos. Esta relación se aplicó a los aportes para los cuales no existía información de *stock*. En los casos en que se dispuso de información, se siguió el criterio del 10%.

Para obtener los componentes asociados a las variaciones de precio y tipos de cambio, se elaboraron medidas de

rentabilidad de la inversión desagregada por economía de destino, así como las variaciones en los tipos de cambios de esos países respecto del dólar estadounidense.

#### 2.1.1.2 Otro capital

Corresponden a los títulos de deuda y créditos de proveedores entre matrices y filiales, tanto activos (créditos otorgados por el inversionista residente a las filiales en el exterior), como pasivos (deuda del inversionista con la empresa filial).

En el caso de Chile, la subcuenta activos sobre empresas filiales incluye los créditos otorgados por empresas residentes a no residentes, informados al amparo del CNCI (créditos al exterior, empresas capítulo XII). Se incluyen los créditos otorgados por las empresas residentes inversionistas en el exterior a no residentes en los cuales tengan participación en el capital igual o mayor al 10% o constituyan empresas relacionadas<sup>27/</sup>.

Para otro capital, se obtuvieron los *stocks* por suma de flujos, por lo que no se calcularon efectos de cambios de precio ni de tipo de cambio.

#### 2.1.2 Inversión de cartera

Bajo este concepto se agrupan las inversiones de portafolio mantenidas por residentes de Chile, que son emitidas por no residentes. Comprende títulos de participación en el capital con menos de 10% de participación (principio que en la práctica se ha aplicado a contar del año 2004 en la medida de lo posible), así como títulos de deuda negociables en forma de bonos y pagarés, e instrumentos del mercado monetario.

Los componentes correspondientes a variaciones de precio y tipo de cambio se estimaron sobre la base de información pública o proporcionada directamente al Banco Central por entes reguladores o por inversionistas, de acuerdo con la normativa existente, y de las desagregaciones de *stocks* y flujos de inversión por tipos de moneda.

##### 2.1.2.1 Títulos de participación en el capital

Incluyen principalmente inversión en acciones, certificados representativos de acciones (ADR de otros países), fondos mutuos y fondos de inversión.

<sup>26/</sup> Históricamente, se supuso que todos los préstamos del capítulo XII (inversiones en el exterior de empresas y personas) fueron otorgados a empresas relacionadas. Con posterioridad, las fuentes han permitido identificar los préstamos otorgados a las empresas en que el inversionista tiene una participación igual o superior al 10%, o que constituyan empresas relacionadas.

<sup>27/</sup> Inicialmente, todos los préstamos otorgados se clasificaban como parte de la inversión directa.

En el caso de Chile, los inversionistas institucionales distintos de bancos (fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos de inversión), poseen un monto significativo de su cartera en este tipo de instrumentos, cuya posición está valorada a precios de mercado.

La fuente básica es la información de los inversionistas institucionales a través de la Superintendencia de AFP, e información pública de la Superintendencia de Valores y Seguros, depurando la tenencia de ADR de empresas chilenas. A partir del año 2004, los bancos comenzaron a realizar inversiones en este tipo de instrumentos.

En el caso de las empresas y personas naturales distintas de inversionistas institucionales, la posición fue construida a partir de la suma de los flujos netos de balanza de pagos, los que se obtuvieron de información proporcionada al Banco Central<sup>28/</sup>, depurada y corregida por una rentabilidad promedio anual estimada.

#### 2.1.2.2 Títulos de deuda

##### 2.1.2.2.1 Bonos y pagarés

Esta categoría incluye acciones preferentes, bonos convertibles, certificados de depósito negociables a más de un año y bonos cero cupón, entre otros.

En el caso de Chile, para los inversionistas institucionales la información de las posiciones se presenta a valor de mercado, y las fuentes fueron los organismos reguladores.

Para las entidades bancarias, la información de *stocks* se obtuvo a partir de cifras de formularios enviados al Banco Central, y es una aproximación cercana al valor de mercado.

Para las posiciones a partir del 2000, la información fue depurada de la tenencia por parte de residentes, de bonos emitidos en el exterior por empresas residentes de Chile.

En el caso de las empresas y personas naturales distintas a los inversionistas institucionales, la posición fue construida a partir de la suma de flujos netos, corregidos por un ajuste a valor de mercado estimado.

A partir del año 2006, el Gobierno General comenzó a realizar en forma sistemática, inversiones en el exterior, tanto en instrumentos del mercado monetario como en bonos.

##### 2.1.2.2.2 Instrumentos del mercado monetario

Los valores del mercado monetario incluyen letras del tesoro, efectos de comercio y financieros y pagarés a corto plazo, entre otros.

En Chile, para los fondos de pensiones (inversionistas institucionales), se cuenta con esta información de *stocks* a partir de 1999, para los bancos, a contar del 2002, y para los demás inversionistas a partir de 2005. Para los periodos en que no se disponía de información que permitiera distinguir entre bonos y pagarés e instrumentos del mercado monetario, el total fue asignado a los primeros.

#### 2.1.3 Instrumentos Financieros Derivados

La medición incorpora principalmente *forwards*, *swaps* y futuros tanto de monedas como de productos, todos a precios de mercado. La fuente principal es información en montos nominales recibida por el Banco Central al amparo de la normativa cambiaria, valorada a precios de mercado. En términos de *stocks* la valorización de estos instrumentos utiliza tasas de descuento y de cambio contado (según plazos) a la fecha de corte inicial y final. Las variaciones de tipos de cambio y precios, en esta medición se obtienen por diferencia entre la variación de los stocks (inicial y final) y las transacciones del período. Para obtener la variación asignable a tipo de cambio se valorizan los montos nominales a fines del período a los tipos de cambio de inicios del período.

#### 2.1.4 Otra inversión

##### 2.1.4.1 Créditos comerciales

Refleja el *stock* de acreencias directas entre proveedores y compradores relacionados con el comercio exterior (retornos pendientes de exportaciones, más anticipos de importaciones).

En Chile, comprende una medición sobre la base de información histórica de exportaciones, pagos de estas y pagos de anticipos de exportación. A partir del año 2004, esta información se complementa con información directa de *stocks* proporcionada por los principales exportadores e importadores

Como este tipo de activos, en su gran mayoría, son expresados en dólares y no se negocian, se consideró que las posiciones solo varían por efectos de transacciones, y no se estimaron efectos de cambios en precios ni de tipos de cambio.

##### 2.1.4.2 Préstamos

Reflejan el *stock* de créditos financieros otorgados por residentes a no residentes. En el caso de Chile, se trata de préstamos otorgados por el sistema bancario, y la fuente es información directa recibida por el Banco Central a través de formularios.

<sup>28/</sup> A través del capítulo XII del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*.

En Chile, estos préstamos se otorgan mediante el sistema bancario local, se expresan en dólares, siendo de muy corta duración, por lo que se consideró que las posiciones solo varían por efectos de transacciones, y no se estimaron efectos de cambios en precios ni de tipos de cambio.

#### 2.1.4.3 Moneda y depósitos

Reflejan el valor de los billetes y monedas en moneda extranjera, así como los depósitos mantenidos en el exterior, que no constituyen reservas internacionales.

Para el caso de Chile, los depósitos efectuados por los bancos se tomaron de información directamente proporcionada por ellos a través de formularios.

El resto se obtuvo de información del BIS sobre pasivos<sup>29/</sup> de los bancos reportantes (acreedores) con entidades no bancarias residentes de Chile, estadísticas que son compiladas con criterio de residencia.

La fuente para medir el impacto de los tipos de cambio en los depósitos del sector no bancario fue el Banco de Pagos Internacionales, y fue información directa en el caso de los depósitos del sistema bancario. En la moneda y depósitos, no se estima un efecto de cambio de precios, ya que se supone que el valor nominal es el valor de mercado.

#### 2.1.4.4 Otros activos

Corresponden a aportes a organismos internacionales, excluyendo el FMI. En particular, considera los aportes efectuados al Banco de Pagos Internacionales. El efecto del tipo de cambio se calcula con información de las paridades y de la contabilidad del Banco Central.

#### 2.1.5 Activos de reserva

Corresponden a los activos de reservas internacionales del Banco Central. Estos valores incluyen los intereses devengados. La información proviene de la contabilidad del Banco Central, que los registra con criterio conservador, es decir, al valor de mercado solo cuando este es inferior al valor de libro. El efecto de las paridades y de los cambios de precios se estima sobre la base de información de la contabilidad del Banco Central y de las paridades de mercado.

Los activos de reserva se desglosan en:

##### 2.1.5.1 Oro monetario

##### 2.1.5.2 DEG

##### 2.1.5.3 Posición de reserva en el FMI

##### 2.1.5.4 Divisas

##### 2.1.5.4.1 Moneda y depósitos

##### 2.1.5.4.2 Valores

##### 2.1.5.5 Otros activos (convenio de crédito recíproco)

## 2.2 Pasivos

### 2.2.1 Inversión directa en Chile

Refleja el valor de la inversión directa mantenida por el no residente, y comprende no solo el valor actual de la participación en la propiedad, sino el de todos los flujos financieros entre la empresa de inversión directa y el inversionista y las empresas filiales no residentes. En el caso de Chile, no se incluyen posibles activos frente a inversionistas directos, ni deuda comercial.

#### 2.2.1.1 Acciones y otras participaciones de capital y utilidades reinvertidas

La estimación de los *stocks* se basó en las encuestas de inversión directa aplicadas por el Banco Central anualmente desde 1994<sup>30/</sup>, estados financieros de las empresas, los flujos de aportes de inversión directa registrados en la balanza de pagos, e información detallada del Comité de Inversiones Extranjeras respecto de inversiones efectuadas al amparo del DL 600. La metodología consistió en relacionar, para una muestra de cada sector económico definido, los aportes acumulados por las empresas receptoras, con sus respectivos patrimonios, obtenidos de las encuestas y estados financieros. Ello permitió estimar los *stocks* para las empresas no cubiertas en la muestra.

Cabe señalar que a partir del año 2006, se identificó, dentro del *stock* de inversión extranjera en Chile presentada con apertura institucional, la inversión directa efectuada en el sistema bancario chileno, considerando la participación de los inversionistas extranjeros en los porcentajes que corresponden a la cadena de control existente.

Las variaciones de precios y de tipos de cambio se estimaron sobre la base de los tipos de cambio peso/dólar del período, y los valores de los *stocks* y de las transacciones, en tanto que el efecto de variación de precios se obtuvo como residuo entre la variación de *stocks*, las transacciones, el efecto de tipo de cambio y los otros ajustes.

#### 2.2.1.2 Otro capital

En esta categoría, se incluyen los préstamos otorgados a las empresas de inversión extranjera por los inversionistas directos o empresas relacionadas. La fuente es la información del sistema de deuda externa de Chile del Banco Central, que se obtiene principalmente a través del *CNCI*. Por este concepto, sólo se incluyeron pasivos en esta categoría.

<sup>29/</sup> Excluyendo valores.

<sup>30/</sup> Efectuadas desde 1994, pero que recogieron información desde 1990.

En este caso, por tratarse de préstamos que son predominantemente instrumentos no transables, se calculó el efecto de las paridades, pero no de variaciones de precios.

### 2.2.2 Inversión de cartera

Esta categoría agrupa los pasivos por inversiones de portafolio mantenidos por no residentes en títulos emitidos por residentes de Chile. En esta categoría deben registrarse títulos de participación en el capital con menos de 10% de participación, así como títulos de deuda negociables, clasificados como bonos y pagarés, e instrumentos del mercado monetario.

En el caso de Chile, esta partida comprende títulos de participación en el capital (ADR y FICE), así como títulos de deuda negociables (bonos y pagarés).

La estimación de la desagregación de las variaciones de *stocks* de esta categoría por tipo de cambio y por precios, se efectuó utilizando datos de cotizaciones bursátiles, tipos de cambio, e información de la Superintendencia de Valores y Seguros (estado de variación patrimonial).

#### 2.2.2.1 Títulos de participación en el capital

En este concepto se recogen títulos de participación en el capital que no sean inversión directa (es decir, considera sólo la inversión de portafolio). En la serie estimada para Chile se incluyen:

- Los ADR emitidos por empresas chilenas, valorados a precios de mercado, según cotización bursátil de las acciones de los emisores. La fuente es información compilada por el Banco Central, recogida a través del CNCI, y cotizaciones de mercado.
- Los fondos de inversión de capitales extranjeros (FICE), con información proveniente de la Superintendencia de Valores y Seguros (Estado de Variación Patrimonial), además de flujos acumulados de otros fondos que informan al Banco Central (vía capítulo XIV del CNCI).

#### 2.2.2.2 Títulos de deuda

##### 2.2.2.2.1 Bonos y pagarés

Incluyen los bonos y pagarés emitidos por residentes en poder de no residentes, clasificados por sector emisor.

En el caso de Chile, estos valores se obtuvieron del sistema de información de deuda externa, corregidos para llevarlos a precios de mercado, y depurados de las compras de títulos emitidos en el exterior por residentes, efectuadas por los inversionistas institucionales y bancos residentes (lo último, solo para el período 2000 en adelante). Los precios de

mercado para estos títulos fueron obtenidos de *Bloomberg*, para el cierre de cada año.

### 2.2.3 Instrumentos Financieros Derivados

La medición incorpora principalmente *forwards*, *swaps* y futuros de moneda y productos a precios de mercado. La fuente principal es información en montos nominales recibida por el Banco Central al amparo de su normativa cambiaria y valorada a precios de mercado. En términos de *stocks*, la valorización de estos instrumentos utiliza tasas de descuento y de cambio spot (según plazos) a la fecha de corte inicial y final. Las variaciones de tipos de cambio y precios se obtuvieron por diferencia entre los cambios de los *stocks* inicial y final, y las transacciones del período. Para obtener la variación asignable a tipo de cambio se valorizaron los montos nominales a fines del período a los tipos de cambio de inicios del mismo.

### 2.2.4 Otra inversión

#### 2.2.4.1 Créditos comerciales

Reflejan el *stock* de endeudamiento comercial directo entre proveedores y compradores relacionados con el comercio exterior (principalmente pagos pendientes asociados a importaciones, más anticipos de exportaciones).

En el caso de Chile, la serie incluye estimaciones de los anticipos de exportación y pasivos por concepto de cobranzas de importación.

Como este tipo de pasivos en su gran mayoría es expresado en dólares y no se negocia, se consideró que las posiciones solo varían por efectos de transacciones, y no se estimaron efectos de cambios en precios ni de tipos de cambio.

#### 2.2.4.2 Préstamos

Incluyen el uso de crédito del FMI, así como otros préstamos externos, clasificados por sector deudor y por plazo. La información proviene del balance del Banco Central y del sistema de deuda externa, que se basa fundamentalmente en información recogida a través del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales*.

A este componente se le estimó la variación de tipos de cambio a partir de las fluctuaciones de las distintas monedas en que están denominados estos préstamos. No se estimó un efecto de cambio de precios, por la naturaleza no transable de estas deudas.

#### 2.2.4.3 Moneda y depósitos

Se refieren a moneda chilena en poder de no residentes y a depósitos recibidos por bancos residentes de parte de no residentes.



La serie que se presenta solo contempla depósitos adeudados por bancos residentes a entidades no residentes, y es obtenida a través de formularios enviados por los bancos residentes.

Las variaciones por tipo de cambio de este componente se estima que es mínima, debido a que en su mayoría están denominados en dólares. Por ser expresados en valores nominales, no se calculó un componente de cambio de precio.

#### 2.2.4.4 Otros pasivos

Es una categoría residual, donde se registran pasivos con no residentes que no aparecen en las categorías anteriores, desglosados por sector deudor y por plazo.

En el caso de Chile, se incluyen los pasivos del Banco Central por convenios de crédito recíproco de la Aladi. La fuente consultada de información es la contabilidad del Banco Central.

Por estar a valor nominal y ser denominado en dólares, a este componente no se le estimó efecto de variación de precio ni de tipo de cambio.