

Alameda 3363  
Estación Central-Santiago  
Tel. +56 2 7180765  
www.usach.cl

Universidad de Santiago de Chile



Departamento de Economía

Documentos Docentes

LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE

Autores: Ricardo Lira S. y Ricardo Pimentel

DD 1991 - N° 03

# **BALANZA DE PAGOS DE CHILE**

## **Documento Docente N°12**

**Ricardo Lira  
Ricardo Pimentel**

\* Los autores agradecen a Jaime Campos por sus valiosos comentarios.

# BALANZA DE PAGOS DE CHILE

## INDICE

<b>1.</b>	<b>INTRODUCCION</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>TRANSACCIONES</b>	<b>4</b>
2.1.	Intercambios	4
2.2.	Transferencias unilaterales	7
2.3.	Las transacciones como fuentes y usos de fondos	8
<b>3.</b>	<b>CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS</b>	<b>10</b>
3.1.	Cuenta Corriente	11
3.2.	Cuenta de Capital	14
3.3.	Errores y Omisiones	20
3.4.	Saldo de Balanza de Pagos y Balanzas Analíticas	21
<b>4.</b>	<b>DEFINICIONES Y CONVENCIONES</b>	<b>23</b>
4.1.	Residencia	23
4.2.	Valoración	24
4.3.	Momento de Registro	25
<b>5.</b>	<b>BALANZA DE PAGOS DE CHILE 1989 A 1991</b>	<b>26</b>
5.1.	Cuadro Resumen	28
5.2.	Exportaciones	29
5.3.	Destino de exportaciones	30
5.4.	Importaciones	30
5.5.	Origen de Importaciones	31

## 1. INTRODUCCION.

La Balanza de Pagos resume las transacciones internacionales de una economía en un período determinado<sup>1</sup>. Aunque la forma de presentación y algunos de sus conceptos importantes<sup>2</sup> han variado a lo largo de los años, se puede decir que ciertos principios básicos se mantienen. Entre ellos, se tiene que:

- 1) Se registra sólo las transacciones económicas entre *residentes y no residentes* de un país.
- 2) En las transacciones se distingue entre *débitos y créditos*.
- 3) Es un estado contable de *doble entrada*.

El Fondo Monetario Internacional, en cumplimiento de su *Convenio Constitutivo*, ha elaborado una serie de manuales sobre el tema "*con el objeto de ofrecer a los países miembros una guía para preparar informes regulares sobre la balanza de pagos*". En nuestro país, quien elabora la balanza de pagos es el Banco Central, siguiendo de cerca las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional; en la actualidad, se sigue las recomendaciones de la cuarta edición del Manual del Fondo Monetario<sup>3</sup>. Dicho manual define la balanza de pagos como:

"el registro de las transacciones económicas internacionales de una economía, es decir, de los bienes y servicios que una economía ha recibido del resto del mundo y que ha suministrado a éste, y de las variaciones de sus activos y pasivos frente al mismo".

---

<sup>1</sup> En muchos países, incluyendo el nuestro, los períodos considerados son el trimestre y el año.

<sup>2</sup> Entre ellos, el concepto de *reservas internacionales*.

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional (1977). *Manual de Balanza de Pagos*, cuarta edición.

Al hablar de *transacciones internacionales de una economía*, el Fondo Monetario se refiere a las transacciones de los *residentes* de un país con los *residentes del resto del mundo* en un período determinado.

En la definición del Fondo Monetario se distingue entre dos tipos de transacciones económicas internacionales: *bienes y servicios*; y *variaciones de activos y pasivos*.

El mayor interesado en la información que proporciona la balanza de pagos es el propio país que la elabora. Ella le entrega la información sobre sus transacciones económicas con el resto del mundo, permitiéndole, entre otras cosas, evaluar la evolución de la situación de solvencia del país, los efectos de la interacción entre la economía internacional y la doméstica, incluyendo las políticas económicas, y los posibles efectos de modificaciones en ellas. No debe pensarse que el interés se limita a las autoridades económicas de los países. Como dicen Boone y Kurtz (1982), sólo por citar a alguien, "para entender los negocios internacionales es esencial entender los conceptos de la balanza comercial y la balanza de pagos"<sup>4</sup>.

Pero también a los otros países y a organismos internacionales les puede interesar en mayor o menor grado conocer y entender el estado de las transacciones internacionales de ese país en cuanto ellas se realizan en un mercado cada vez más globalizado. Por esta razón, es importante poder interpretar no sólo la balanza de pagos del propio país, sino también la de otros países con los que se comercia o que juegan un rol muy importante en los mercados internacionales. Para todo esto es indispensable conocer ciertos principios básicos de contabilidad de balanza de pagos, además de sus definiciones y convenciones. Esto último se facilita enormemente si los países siguen reglas similares, como es el caso de aquellos que siguen más o menos de cerca las recomendaciones del Fondo Monetario.

---

<sup>4</sup> Boone y Kurtz (1982), pág 557.

En este documento se examina en primer lugar las transacciones involucradas en la balanza de pagos, su clasificación y su composición en fuentes y usos de fondos (capítulo II). En seguida, se presenta las diversas cuentas que componen la balanza, su clasificación y su contenido (capítulo III). En el capítulo IV se discute las definiciones y conceptos más importantes en la contabilidad de balanza de pagos. Y, por último, en el capítulo V se presenta las cifras de la balanza de pagos de Chile en los últimos años.

## 2. TRANSACCIONES.

Las transacciones registradas en la Balanza de Pagos involucran dos partes, una *residente* y otra *no residente*. En términos conceptuales, podemos pensar en cada transacción económica internacional como un asiento de contabilidad de partida doble, con débitos al lado izquierdo y créditos al derecho. Como veremos más adelante, en la práctica la Balanza de Pagos no se elabora en base a información de cada transacción como en la contabilidad general; esto significa, entre otras cosas, que los saldos que teóricamente deben ser iguales, en la práctica no lo son, por lo que ha sido necesario crear una cuenta especial de ajuste llamada *Errores y Omisiones*.

En la Balanza de Pagos se distingue entre dos tipos de transacciones: *intercambios* y *transferencias unilaterales*. El primero es el más común y el más importante en términos de magnitudes; se caracteriza por el intercambio de un valor económico por otro. Para el segundo, donde no existe un *intercambio*, y que se aplica sólo a esos casos excepcionales, se crea una cuenta artificial donde se anota la contraparte de lo que se puede llamar un "intercambio incompleto".

### 2.1. Intercambios.

Las transacciones más comunes, como decíamos, son aquellas en que un residente suministra un bien económico a un no residente, recibiendo a cambio un bien económico de igual valor. Es precisamente ese intercambio el que caracteriza las transacciones. En esta categoría se distingue tres tipos de transacciones: intercambio de (1) bienes por bienes, (2) bienes por activos financieros y (3) activos financieros por activos financieros, que se analizan a continuación.

## 1) Bienes por bienes.

Cuando hablamos de bienes nos referimos en realidad a *bienes y servicios no financieros*<sup>5</sup>. El intercambio de bienes por bienes, que se conoce como *trueque*, se caracteriza porque en la transacción no intervienen activos financieros. En las economías modernas es poco común que este tipo de transacción se dé en forma pura.

Aunque se realice, por ejemplo, una exportación que esté efectivamente condicionada a una importación por el mismo valor y que, por esta razón, sea un verdadero *trueque*, es muy poco probable que la transacción misma aparezca y se registre como tal.

De todas maneras, un ejemplo de este tipo de transacciones es la importación de una cantidad de petróleo que se paga con una exportación de azúcar. Para anotarlo en la balanza de pagos, tenemos que asignarles un valor monetario. En el país que importa el petróleo, la transacción se contabilizaría en la siguiente forma<sup>6</sup>:

### Ejemplo 1

Importación de mercancías (petróleo)	US\$ 100.000
Exportación de mercancías (azúcar)	US\$ 100.000

## 2) Bienes por activos financieros.

Este tipo de transacción es mucho más común en el mundo real. En ella se entrega bienes y servicios no financieros a cambio de activos financieros (o viceversa), dando origen a un

---

<sup>5</sup> Los *servicios financieros* se registran en una cuenta aparte.

<sup>6</sup> En el documento los ejemplos están en dólares, que es la moneda en que se elabora la balanza de pagos de nuestro país. Las transacciones en otras monedas, incluyendo el peso, se convierten al tipo de cambio vigente en el momento de la transacción.

**movimiento de capital neto**, que normalmente produce una variación en la posición deudora (acreedora) de los residentes respecto a los no residentes.

Un ejemplo es una importación de bienes por el valor de US\$ 550.000 que se paga en moneda nacional:

### Ejemplo 2

Importación de bienes	US\$ 550.000
Dinero nacional	US\$ 550.000

Los *no residentes* de esta economía entregan bienes y reciben a cambio un *derecho* sobre ella. Si, por ejemplo, los *residentes* pagan el valor de las importaciones con un cheque contra un banco residente, traspasan el derecho que ellos tienen sobre ese banco a los no residentes que proporcionan los bienes importados.

En el ejemplo la posición deudora o acreedora neta de ambas economías cambia debido a que existe un movimiento de capital neto.

### **3) Activos financieros por activos financieros.**

El tercer caso es el intercambio de activos o pasivos financieros entre residentes y no residentes. Por ejemplo, una empresa no residente adquiere bonos emitidos por una empresa residente por un valor de US\$ 100.000 y los paga en dólares:

### Ejemplo 3

Dólares (activo financiero)	US\$ 100.000
Bonos (inversión extranjera)	US\$ 100.000

La economía no residente adquiere un *derecho* sobre la residente: los **bonos**; mientras la economía residente adquiere una *obligación* ante la no residente: los *intereses* y *amortización de los bonos*. Por otro lado, los residentes adquieren un *derecho* sobre los no residentes al recibir los *dólares*;

mientras los no residentes adquieren una obligación frente a los residentes. Esta obligación recae en definitiva sobre el emisor de los dólares, de quien cualquier tenedor puede requerir que los reciba de vuelta<sup>7</sup>. Si el país que participa directamente en la transacción pagando con dólares no es el país que los emitió, no adquiere una obligación, sino traspasa un derecho sobre ellos. De todas maneras, los no residentes en conjunto adquieren la obligación con la economía residente, sea por emisión o por traspaso. Como se puede observar, en este caso no existe un movimiento de capital neto, ya que la posición deudora o acreedora neta de cada economía no se ve afectada.

## 2.2. Transferencias unilaterales.

Como hemos dicho, en algunas transacciones un país entrega valores económicos sin recibir otros valores económicos a cambio. Para realizar la contabilización por partida doble de estas operaciones se ha creado, como decíamos, cuentas artificiales de ajuste, que reciben el nombre de *transferencias unilaterales*. En dichas transacciones se puede distinguir entre *transferencias de bienes y servicios* y *transferencias de activos financieros*.

Un ejemplo de las primeras es la donación de mercancías por un valor de US\$ 250.000 a un país que ha sufrido una catástrofe, y se contabiliza:

### Ejemplo 4

Transferencias unilaterales	US\$ 250.000
Mercancías (Exportaciones)	US\$ 250.000

---

<sup>7</sup> En rigor, la obligación del emisor está condicionada a la convertibilidad de la moneda. En la práctica lo que importa es que los no residentes están dispuestos a recibirla.

En el país que recibe la donación, la operación se contabiliza en la siguiente forma:

Ejemplo 5

Mercancías (Importaciones)	US\$ 250.000
Transferencias unilaterales	US\$ 250.000

En cambio, si un país hace una donación de US\$ 300.000 en moneda extranjera a otro, la transacción se contabiliza en la siguiente forma:

Ejemplo 6

Transferencias unilaterales	US\$ 300.000
Activos financieros	US\$ 300.000

Y en el país que recibe la donación en moneda nacional, ésta se contabiliza:

Ejemplo 7

Activos financieros	US\$ 300.000
Transferencias unilaterales	US\$ 300.000

**2.3. Las transacciones como fuentes y usos de fondos.**

Es útil también interpretar los componentes de las transacciones internacionales como *fuentes y usos* de fondos, que corresponden a débitos y créditos en los sistemas contables de partida doble. En cada transacción se puede anotar a la

derecha las fuentes de fondos y a la izquierda los usos<sup>8</sup>; las sumas de ambos lados tienen que ser, por definición, iguales entre sí.

Por tanto podemos clasificar las transacciones de una economía con el resto del mundo según sean fuente o uso de fondos de la siguiente forma, en donde el número que acompañe a cada tipo de transacción corresponde al de los ejemplos de la sección anterior.

Usos (débitos)	Fuentes (créditos)
Compra de bienes y servicios a no residentes (importaciones) (5)	Venta de bienes y servicios a residentes (exportaciones) (1)
Disminución de obligaciones o pasivos internacionales (7)	Aumento de obligaciones o pasivos internacionales (deuda externa) (3)
Aumento de derechos o activos internacionales (3)	Disminución de derechos o activos internacionales (6)
Transferencias unilaterales de residentes a no residentes (6)	Transferencias unilaterales de no residentes a residentes (4)

<sup>8</sup> Es común que en la presentación de la balanza de pagos como fuentes y usos de fondos se anote las primeras al lado izquierdo y los usos al lado derecho. En este documento sigue la forma más común de la contabilidad general, anotando las fuentes y usos en la forma que acabamos de señalar en el texto.

### 3. CUENTAS DE LA BALANZA DE PAGOS.

La Balanza de Pagos chilena clasifica sus componentes, siguiendo las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, en (1) Cuenta Corriente, (2) Cuenta de Capital, (3) Errores y Omisiones y (4) Saldo de la Balanza de Pagos. Su estructura de cuentas, por lo tanto, se puede resumir en la siguiente forma:

#### (1) Cuenta Corriente

##### A. Bienes, servicios y renta

##### 1) Mercancías

Exportaciones FOB<sup>9</sup>

Importaciones FOB

##### 2) Servicios No Financieros

##### 3) Servicios Financieros

##### B. Transferencias Unilaterales

#### (2) Cuenta de Capital

##### a) Capital, salvo reservas

##### i) Inversión extranjera

##### ii) Otro Capital

Público

Privado no Bancario

Bancario

Mediano y Largo Plazo

Corto Plazo

##### b) Reservas

Variación Total

Contrapartida Monetización/Desmonetización de oro

Contrapartida Asignación/Cancelación DEG<sup>10</sup>

Contrapartida Revalorizaciones

#### (3) Errores y Omisiones

#### (4) Saldo Balanza de Pagos

<sup>9</sup> Free on Board, es decir, en la valoración de Exportaciones e Importaciones, no se considera el costo de seguros y fletes que corresponde a Servicios.

<sup>10</sup> Derechos Especiales de Giro.

### 3.1. Cuenta Corriente.

Las transacciones de la Balanza de Pagos se clasifican en dos grandes cuentas: la Cuenta Corriente y la Cuenta de Capital. En la primera se registra todas las transferencias reales de bienes y servicios entre el país y el resto del mundo; mientras la segunda se compone de transacciones puramente financieras o de contraparte financiera de transferencias reales de recursos. De acuerdo al Fondo Monetario, en la Cuenta Corriente, además, se reúne por comodidad todas las partidas que no pertenecen a la Cuenta de Capital; entre ellas, la cuenta *Transferencias Unilaterales*, que es la contrapartida ficticia de transacciones en las que no existe intercambio de valores económicos.

Como vimos más arriba, la Cuenta Corriente se divide en: *Bienes, Servicios y Rentas*, por un lado, y *Transferencias Unilaterales*, por otro. El primero de estos grupos comprende **mercancías, servicios no financieros y servicios financieros**, como veremos a continuación.

#### A. Bienes, servicios y rentas.

##### 1) Mercancías.

En esta partida se registran las transacciones - cambio de propiedad entre residentes y no residentes - de bienes muebles que cruzan las fronteras aduaneras<sup>11</sup> del país, es decir, las exportaciones e importaciones de mercancías. Su valor se registra FOB, lo que significa que los servicios de distribución de las mercancías hasta la frontera del país se incluyen en el precio de éstas. El saldo de la cuenta de mercancías se conoce como la **Balanza Comercial**.

$$\text{Balanza Comercial} = \text{Exportaciones (FOB)} - \text{Importaciones (FOB)}$$

<sup>11</sup> Como excepción hay algunas mercancías que se consideran importadas o exportadas sin que crucen la frontera del país; por ejemplo, pescados capturados fuera de las fronteras de un país por sus residentes y que se exportan directamente.

La Balanza Comercial juega un rol clave en la balanza de pagos y es la cuenta en la que normalmente se registran los montos más significativos.

## 2) Servicios no Financieros.

Los Servicios no Financieros comprenden transporte de mercaderías y de pasajeros, servicios de distribución, seguros, gastos de los viajeros en el exterior, gastos de las embajadas en el extranjero, remuneraciones por servicios laborales, patentes, etc. Los únicos servicios que quedan fuera de este grupo son los *servicios financieros*, es decir, aquellos que prestan diversos activos de un país en otro. Una forma estándar de agrupar los servicios no financieros es la siguiente:

- a) **Embarques:** comprende fletes, seguros y otros servicios de distribución prestados por residentes de un país a residentes de otro, normalmente desde el momento en que salen de la aduana del país de origen. En general están asociados a las exportaciones e importaciones de mercancías.

Dentro de este grupo se registran los fletes o transporte de mercaderías y sus servicios conexos. Entre los últimos se tiene la carga y descarga de las mercaderías, los seguros de transporte de ellas; y otros servicios, como por ejemplo, servicios de embalaje, envasado, traslado, manipulación y otros.

- b) **Otros Transportes:** Incluye los servicios no clasificados en Mercancías y Embarques, que tienen relación con la explotación de medios de transporte y los bienes y servicios adquiridos por una economía a otra, para consumo de los medios de transporte en el curso de la explotación<sup>12</sup>. Los principales componentes de esta

partida lo constituyen el transporte de pasajeros y los servicios portuarios tales como el suministro de combustibles, víveres, etc.

- c) **Viajes:** Corresponde a los bienes y servicios adquiridos por los viajeros durante su estadía en el extranjero. Los viajes pueden ser de cualquier índole: negocios, turismo, estudios, etc.
- d) **Otros bienes, servicios y renta:** Incluye todas las transacciones de recursos reales no clasificados en los tres grupos anteriores. Se divide en transacciones **oficiales** y **privadas**. Las primeras comprenden las transacciones efectuadas por el gobierno en el extranjero y por los gobiernos extranjeros en el país. En esta categoría tenemos las transacciones realizadas por embajadas, agregados militares y otras unidades oficiales en el extranjero.

Las transacciones privadas se dividen en renta del trabajo y renta de la propiedad de activos no financieros del sector privado. La primera se refiere a las remuneraciones de servicios laborales prestados a no residentes de la economía; como por ejemplo, los de trabajadores fronterizos o trabajadores que permanezcan menos de un año en otro país. La renta de la propiedad incluye aquellas que de los propietarios de tierras, activos intangibles y otros no financieros de no residentes.

### 3) **Servicios Financieros.**

Son las rentas obtenidas de la propiedad de activos de no residentes. Los componentes más importantes son: dividendos, intereses de instrumentos financieros (depósitos bancarios, bonos, pagarés, etc.), utilidades distribuidas y reinversión de utilidades.

## B. Transferencias Unilaterales.

Como dijimos en la sección 2.2, para contabilizar aquellas transacciones en las que se entrega o se recibe un bien sin que a cambio de él se reciba o se entregue otro<sup>13</sup>, es necesario crear esta cuenta artificial donde se registra una contraparte dentro del esquema de contabilidad por partida doble de la balanza de pagos. Esta cuenta es la denominada *Transferencias Unilaterales* y está compuesta principalmente por donaciones. En las transacciones que involucran esta cuenta, se puede distinguir entre transferencias de *bienes y servicios* y transferencias de *activos financieros*. Por otro lado, se clasifican en transferencias privadas y transferencias oficiales.

- 1) **Transferencias privadas:** incluye donaciones de instituciones privadas para fines religiosos, educacionales, de caridad y otros; de personas que residen en el extranjero y remiten dinero o envían regalos a sus familias, o que trasladan sus activos cuando emigran de su país o retornan a él; herencias y legados; y en general todo tipo de donaciones privadas.
- 2) **Transferencias oficiales:** incluye impuestos, pensiones, becas, donaciones oficiales en forma de dinero, bienes y servicios, como asistencia técnica y otros, etc. En términos generales, comprende todas las transferencias de un gobierno a personas o gobiernos no residentes.

### 3.2. Cuenta de Capital.

#### 1) Cuenta de Capital en general.

La Cuenta de Capital de la Balanza de Pagos registra los cambios netos en la posición financiera de la economía con el exterior. En ella intervienen los cambios netos de activos

---

<sup>13</sup> En la transacción no hay un *quid pro quo*.

sobre el exterior, incluyendo aquellos que el Banco Central mantiene como reservas internacionales; y los cambios netos de pasivos con el exterior. Por esta razón, las transacciones que afectan esta cuenta muchas veces se presentan como *ingresos de capital* y *salidas de capital*.

Los **ingresos de capital** ocurren cuando

- (1) disminuyen los derechos en el exterior de los residentes
- Y
- (2) aumentan las obligaciones de los residentes con el exterior.

Las **salidas de capital**, por su lado, ocurren cuando

- (1) aumentan los derechos en el exterior de los residentes y
- (2) disminuyen sus obligaciones con el exterior.

Por ejemplo, si un residente tiene una cuenta bancaria en el extranjero y gira un cheque contra esa cuenta para depositarlo en un banco residente, se produce un *ingreso de capital*; en este caso, disminuyen los derechos que tiene el residente sobre el exterior. La operación inversa, es decir, cuando gira un cheque de su cuenta en el país para depositarlo en su cuenta en el exterior, se produce una *salida de capital*.

Existen dos tipos de instrumentos financieros internacionales que son activos de una economía sin que al mismo tiempo sean pasivos de otra. Ellos son el **oro monetario** y los **Derechos Especiales de Giro (DEG)**<sup>14</sup> del Fondo Monetario Internacional. Otros activos, que sí tienen pasivos como contraparte, son participaciones en sociedades, acciones, bonos, préstamos, depósitos y otros.

---

<sup>14</sup> Los DEG fueron creados como un activo de reserva del Fondo Monetario Internacional, en su sesión anual de Río de Janeiro en 1967, como respuesta a la proposición de Francia de continuar con un sistema monetario internacional basado en el patrón oro.

Hemos visto anteriormente que para que una transacción se clasifique como *internacional*, se requiere que las partes que intervienen sean residentes de distintos países. Sin embargo, ante la dificultad de obtener la información sobre residencia, el Fondo Monetario Internacional recomienda que se registren como internacionales todas las transacciones de activos y pasivos sobre el exterior.

El Fondo Monetario divide la Cuenta de Capital en dos grandes categorías: *Capital excepto Reservas*, y *Reservas Internacionales*. La primera, a su vez, se divide en *Inversión Directa*, *Inversión de Cartera* y *Otro Capital*.

Es importante la distinción que se hace entre los dos tipos de inversión, *directa* y *de cartera*. Cuando representan participación en activos de empresas, la diferencia está en el grado de control sobre ellas. Con la **Inversión Directa** se obtiene el control efectivo y permanente en la administración de una empresa, como en el caso de las subsidiarias en el exterior o de otros activos no financieros. Por esta misma razón, la inversión directa es en general de carácter más permanente, en comparación con la *inversión de cartera*, que puede ser más volátil.

La **Inversión de Cartera**, en cambio, no se hace con la intención de tener control directo sobre activos reales. En esta categoría se incluye sólo inversiones a más de un año plazo.

En **Otro Capital** se registra los flujos financieros no incluidos en los dos tipos de inversión recién señalados; en particular aquellas que corresponden a activos financieros de corto plazo (menos de un año).

La última partida, **Reservas Internacionales**, normalmente se refiere sólo a las tenencias de la autoridad monetaria, por lo que también se denominan *reservas oficiales*. Registra las variaciones netas de las reservas en oro, divisas y otros derechos y obligaciones internacionales.

No obstante las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, la **Cuenta de Capital** de la Balanza de Pagos de Chile tiene una clasificación algo distinta a la descrita hasta aquí, y es la que se presenta a continuación.

## 2) Cuenta de Capital en la Balanza de Pagos de Chile.

### A. Capital, salvo Reservas.

#### 1) Inversión extranjera

Comprende tanto lo que hemos llamado **inversión directa**, como la **inversión de cartera**. La inversión extranjera en Chile en los últimos años se ha canalizado por los conocidos D.L 600, Capítulo XIV del *Compendio de Normas de Cambios Internacionales* del Banco Central, que regula los aportes de capital, y los capítulos XVIII y XIX del mismo Compendio, que regulan las inversiones a través de conversión de deuda externa.

En los últimos años también se ha materializado **inversión de cartera** a través de los *Fondos de Inversión Extranjera* y la colocación en el exterior de ADR (*American Depositary Receipts*).

#### 2) Otro Capital.

Como hemos dicho, en esta cuenta se registra los flujos financieros no incluidos en los dos tipos de inversión recién señalados. Comprende las transacciones del *Sector Público*, *Sector Privado no Bancario* y *Sector Privado Bancario*. Dentro del capital del Sector Público, se debe destacar, entre otros los créditos de los organismos internacionales, como el BID y el Banco Mundial y, en general, todos los créditos recibidos con garantía estatal.

Dentro del *Sector Privado no Bancario*, se puede mencionar los créditos comerciales y las transacciones entre la casa matriz de una empresa y sus sucursales.

## B. Reservas.

La definición de *reservas internacionales* en la Balanza de Pagos ha ido evolucionando con el tiempo. Las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional han sido adoptadas por un número cada vez mayor de países. Chile adoptó las recomendaciones de la cuarta edición del manual del Fondo Monetario, según las cuales la balanza considera sólo las reservas oficiales, es decir, aquellas de la autoridad monetaria de la economía.

El resultado neto de las transacciones de divisas de la autoridad monetaria es por definición idéntico al cambio en sus reservas internacionales. Ella puede ser muy activa en el mercado de divisas interviniendo en él a través de un tipo de cambio fijo o, en menor grado, con una *banda* de precios o de *flotación* de la divisa, como en el régimen cambiario actual en nuestro país. Distinto es el caso de un régimen de tipo de cambio *flotante*, en el cual la autoridad monetaria no tiene la obligación de comprar ni de vender divisas, aunque sí puede hacerlo cuando lo estima conveniente<sup>15</sup>.

Las reservas están compuesta por **oro y moneda extranjera**. En países como Chile es normal que una parte de estas últimas estén depositadas en el exterior ganando un interés. Sin embargo, las Reservas Internacionales en conjunto se mantienen a un costo económico efectivo, que tiene que compararse con los beneficios para el país de contar con un determinado stock de reservas.

La partida de Reservas incluye, aparte de la variación total, tres cuentas de *contrapartida*, que se relacionan con (1) la variación del *oro monetario*, (2) la variación de los *DEG* y (3) las *revalorizaciones*.

### 1) **Contrapartida de monetización y desmonetización de oro**

El oro que mantienen las autoridades monetarias en sus reservas se denomina *oro monetario*, distinguiéndose del *oro no monetario* u *oro mercancía*, que tiene diversos destinos distintos a reservas.

Cuando un banco central u otra autoridad monetaria de un país adquiere *oro mercancía* para incorporarlo en sus reservas, el proceso se denomina *monetización de oro*; y el proceso contrario, *desmonetización*. Esta cuenta de la Balanza de Pagos registra la contrapartida de estas operaciones de monetización y desmonetización.

### 2) **Contrapartida Asignación/Cancelación de DEG**

Las variaciones de las tenencias de DEG se producen por asignación y cancelación de DEG o por transacciones de DEG pagados al Fondo Monetario Internacional, o a otros tenedores, o recibidos de los mismos<sup>16</sup>.

### 3) **Contrapartida de revalorizaciones**

Las reservas, como hemos visto, son una cartera de muchos instrumentos internacionales distintos que están sujetos a variaciones de precios. En la Balanza de Pagos chilena lo que interesa concretamente es el valor de los diversos activos con relación al dólar. En esta cuenta se anota la contrapartida de las variaciones de precios en la cartera de instrumentos que componen las reservas.

---

<sup>16</sup>

En el caso de un aumento de tenencias, se registra como débito en la partida de la variación total de DEG (Saldo de Balanza de Pagos), que se compensa con un crédito en la contrapartida de Asignación de DEG. En el caso de una cancelación, el proceso de registro es el inverso.

### 3.3. Errores y Omisiones.

Para entender la balanza de pagos es útil presentarla como un sistema contable de *partida doble*, tal como lo hicimos en el capítulo 2. Si ella se elaborara efectivamente en esa forma, los saldos acreedores y deudores serían siempre iguales, como en la contabilidad general. Pero la realidad, como advertimos también al comienzo de ese capítulo, no es así. Los diferentes componentes para llegar a una balanza como la que hemos presentado se estiman a partir de diferentes fuentes estadísticas que tienen, además, distintos grados de precisión. Dos de las fuentes más importantes son las *estadísticas de comercio exterior*, en particular la información recolectada por las *aduanas*; y los *registros de cambios internacionales*, que en nuestro país lleva el Banco Central.

Esto nos lleva inevitablemente a discrepancias entre los valores estimados al elaborar las cuentas y los valores de las transacciones efectivas. Para cuadrar el total de débitos con el total de créditos, se ha creado en la contabilidad de balanza de pagos una cuenta en la que se anota la diferencia total: **Errores y Omisiones**. Esta cuenta en sí misma no tiene ningún significado económico; no es nada más que un saldo que se anota por razones de presentación. Sirve para recordarnos que el sistema de cuentas está hecho para que la suma de los débitos y la de los créditos sean idénticas.

Es obviamente mejor que esta cuenta, que representa la **discrepancia** neta total, sea lo más pequeña posible, porque un saldo grande ya es una prueba de deficiencias en las estimaciones de los componentes de la balanza. Pero, el caso contrario, es decir, un saldo de Errores y Omisiones pequeño, no es prueba de nada. No es prueba de que las cifras calculadas sean más precisas; puede ser que los errores simplemente se compensaron unos con otros en mayor grado.

Cuando se comete un error en parte de una transacción, ese error se refleja en el saldo de esta cuenta. En cambio si se omiten cantidades iguales en ambos lados o se cometen errores que se compensan, no se afecta el total de los Errores y Omisiones, pero sí la calidad de las cifras de la balanza.

Por ejemplo, si una parte de la transacción se registra en el período que corresponde, mientras la otra se registra en un período equivocado, afectaremos el saldo de esta cuenta en cada uno de los dos períodos. En cambio, si registramos ambos lados de la transacción en el período equivocado, no se afecta ese saldo, pero sí otras cifras de la balanza de pagos y, por lo tanto, su calidad. Por supuesto, mientras más corto es el período al que se refiere la cuenta, mayor es la posibilidad de cometer errores de este tipo. En particular, éste es uno de los factores que hace que las balanzas de pagos *anuales* sean más confiables que las *trimestrales*.

Lo mismo sucede con los errores originados en la valoración de los componentes de una transacción. Si a pesar de ellos la suma de los débitos registrados es igual a la de los créditos, estamos frente a un problema de calidad de las cuentas afectadas; en cambio si el error de valoración se produce en un solo lado de la transacción, se afecta además el saldo de Errores y Omisiones.

Algo bastante generalizado y conocido por los que elaboran estas estadísticas es el hecho de que, por su volatilidad, su magnitud y la facilidad con que se mueven de un país a otro, las mayores distorsiones a las cifras de la balanza de pagos que se reflejan en Errores y Omisiones, generalmente provienen de los movimientos de capitales privados de corto plazo.

### **3.4. Saldo de Balanza de Pagos y Balanzas Analíticas.**

El **Saldo de la Balanza de Pagos** que aparece en la clasificación de cuentas al comienzo de este capítulo es simplemente la **variación de reservas**, definidas como *reservas oficiales*, con signo contrario. Este saldo se denomina **Balanza Global** o **Balanza de Transacciones de Reservas Oficiales**.

Aparte de él, para propósitos analíticos, se puede definir muchas otras *balanzas* tomando saldos parciales. Para este propósito, se ha introducido la costumbre de trazar en la Balanza de Pagos, que se presenta en forma vertical, una línea horizontal que separa las cuentas en: **sobre la línea**, cuyo saldo se considera *autónomo* para ese análisis específico; y **bajo la línea**, que se considera *compensatorio*.

Entre los diversos saldos o balanzas más usados para fines analíticos, podemos señalar los siguientes:

- 1) **Balanza Comercial**, que es uno de los saldos más conocidos. Es la diferencia entre **exportaciones e importaciones** de mercancías.
- 2) **Balanza de Bienes, Servicios y Renta**, comprende la *Balanza Comercial* más los *servicios, financieros y no financieros*. Es la diferencia entre los *bienes y servicios* que el país vende al exterior y los que compra en el exterior en un período determinado.
- 3) **Balanza de Cuenta Corriente**, comprende la *Balanza de Bienes, Servicios y Renta* más las *transferencias unilaterales* netas del exterior. Se refiere a las *transacciones corrientes* en el sentido de que no incluye movimientos internacionales de activos y pasivos.
- 4) **Balanza Básica**, comprende la *Cuenta Corriente* más los *movimientos de capitales de largo plazo*. Se considera que sus movimientos son más *autónomos* que los de las cuentas que esta balanza deja bajo la línea, que obedecen más bien a factores de corto plazo. Como hemos dicho, los capitales de corto plazo tienen un carácter más especulativo y volátil y, por otro lado, este saldo es el residuo que queda por financiar después de considerar todos los otros movimientos de la balanza de pagos.
- 5) **Balanza global**, como hemos señalado arriba, corresponde a la variación de las reservas oficiales.

#### 4. DEFINICIONES Y CONVENCIONES.

La práctica de la mayoría de los países, junto con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional, ha llevado a considerar la Balanza de Pagos como parte de un sistema más amplio de cuentas: el *Sistema de Contabilidad Nacional*. Esto hace que para las definiciones y convenciones más generales se tome las de ese sistema; tal como el propio Manual del Fondo Monetario Internacional en muchos casos lo recomienda. Con ésto como base, nos parece útil presentar algunas definiciones y convenciones particularmente importantes para la Balanza de Pagos.

##### 4.1. Residencia.

El concepto de residencia no está relacionado al de *nacionalidad*; se refiere más bien al *vínculo con el territorio de un país*: aquel en el cual se desarrolla en forma permanente la actividad económica, o en el que se habita permanentemente, o en el que se tiene el principal centro de interés.

El **gobierno** de un país es residente de su propio país. Asimismo, sus representantes en el extranjero: embajadores, personal militar y cualquier tipo de funcionario del país destinado al extranjero. Las agencias gubernamentales son también residentes de su propio país, sin importar el territorio en que desarrollen sus actividades.

En el otro extremo, los **organismos internacionales** no son residentes de ningún país, ni siquiera de aquel en cuyo territorio se encuentra su sede principal. En cambio, los **funcionarios** de estos organismos que representan a sus países son residentes de su propio país; mientras los funcionarios que no representan a ningún país son residentes de aquel en cuyo territorio desempeñan en forma permanente sus actividades.

Las **empresas** y las **personas jurídicas** en general son residentes del país en el que fueron constituidas, pero sus agencias y filiales lo son del país en cuyo territorio operan.

Por último, las **personas naturales** son residentes del país en cuyo territorio habitan en forma permanente o de aquel en el cual tienen su principal centro de interés. En caso de conflicto, como por ejemplo, en el caso de los trabajadores de áreas fronterizas que trabajan en un país y habitan permanentemente en otro, predomina el criterio de habitación.

#### 4.2. Valoración.

Lo más importante con respecto a la valoración es que se tenga un criterio único que permita agregar y comparar los diversos componentes de la balanza. El Fondo Monetario Internacional recomienda que se utilice para este objetivo los **precios de mercado**, es decir, los precios a los cuales se llevaron a cabo efectivamente las transacciones.

En general las cifras de Cuentas Nacionales\* se construyen usando criterios de valoración alternativos, como *precios de productor*, *precios de mercado sin impuestos* o *precios de mercado con impuestos de compraventa*. En el caso de la Balanza de Pagos, resultaría mucho más difícil registrar las transacciones internacionales a *precios de productor*, de los cuales una parte de la información estaría diseminado en muchos países extranjeros. Además, si se quiere que esta cuenta sea parte de un sistema de contabilidad nacional, es natural que se trate de incorporarla tomando el criterio de valoración de dicho sistema que tiene mayor significado económico, es decir, el de *precios de mercado*.

Cuando una transacción se hace fuera de mercado, como en el caso del **trueque**, o cuando la información no existe, se recurre a estimarla en base a otras transacciones similares. Por otro lado, cierto tipo de información requiere revisión y correcciones. Por ejemplo, se sabe que en ciertas circuns-

tancias los valores registrados en una transacción pueden estar sobrevaluados o subvaluados si con ello las empresas obtienen beneficios tributarios o cambiarios.

#### 4.3. Momento de Registro.

En la elaboración de la Balanza de Pagos las transacciones deben registrarse en el momento en que se produce el **traspaso legal** de los bienes o en el momento en el que se prestan los servicios. En otras palabras, cuando existe una transacción internacional de bienes, ella debe registrarse cuando la propiedad de éstos pasa de un residente a un no residente, o viceversa. El traspaso físico del bien tiene una importancia secundaria; en muchos casos se materializa después del traspaso legal. Los servicios, por su parte, en rigor deberían registrarse en base devengada. Pero en la práctica, estos criterios son muy difíciles de cumplir, por lo que es necesario recurrir a criterios operativos más sencillos como, por ejemplo, el paso de las mercancías por la **aduana** o el momento del traspaso físico.

## 5. BALANZA DE PAGOS DE CHILE 1989 A 1991.

En este último capítulo presentamos cifras de la balanza de pagos chilena de 1989 a 1991. No es nuestra intención estudiar la tendencia de las cifras, que requiere una serie más larga de años, sino más bien mostrar las magnitudes y la importancia relativa de algunos de sus componentes.

En primer lugar, en el **Cuadro 1**, tenemos el **resumen de la balanza de pagos** para esos años. Cabe destacar el importante superávit de la Balanza Comercial, que casi compensa el valor neto negativo de los Servicios Financieros. El resultado de la Cuenta Corriente es negativo en 1989 y 1990 y levemente positivo en 1991. La Cuenta de Capital, por su parte, es positiva en los dos primeros años y negativa en el tercero. Debemos recordar que la suma de la Cuenta Corriente y Errores y Omisiones tiene que ser igual, por construcción, al saldo de la Cuenta de Capital con signo contrario. La variación de **Reservas**, también por construcción, es igual al saldo de la balanza de pagos con signo contrario. En este período, como lo muestra esta cuenta de resumen de la balanza de pagos, el Banco Central fue acumulando reservas internacionales.

En el **Cuadro 2** se presenta la composición de las exportaciones de bienes, divididas en mineras, agropecuarias e industriales. Desde 1989 el Banco Central comenzó a publicar estas cifras con una nueva clasificación, que es la que se presenta en el Cuadro. Durante estos años las exportaciones **mineras**, de las cuales más del 80% corresponden a **cobre**, representaron entre el 50% y 60% de las exportaciones totales. **Agricultura, silvicultura y pesca** representan un poco más de 10%. Dentro de ellas, hacia el final del período, la **fruta** alcanza a US\$ 1.000 millones. Las exportaciones **industriales** tienen una participación entre un tercio y 40%, sobresaliendo dentro de ellas la **harina de pescado** y los derivados de los **productos forestales**. Estos últimos bordean los US\$ 900 millones.

Aunque en el Cuadro no hay suficiente detalle, queda claro que no sólo la base, sino el grueso de las exportaciones de nuestro país son *materias primas o productos industriales derivados de ellas*<sup>17</sup>.

En el Cuadro 3 se tiene el destino de las exportaciones por zonas geográficas. La tendencia reciente es que nuestras exportaciones se repartan por partes aproximadamente iguales entre **América, Europa y Asia**. Dentro de nuestro continente, **norteamérica** participa con la mitad o más; el resto pertenece a América Latina. Las exportaciones a Europa van casi completamente a los países occidentales; y en Asia, más de la mitad tiene como destino Japón.

En el Cuadro 4 se presenta las importaciones clasificadas en bienes de Consumo, Intermedios y de Capital. Los primeros tienen una participación entre 14% y 19%; los intermedios entre 54% y 58%; y, por último, los de Capital, entre 25% y 30%.

Finalmente, en el Cuadro 5 tenemos las importaciones clasificadas por región de origen. Casi la mitad de ellas proviene de **América**; entre 23% y 28% de **Europa**; y entre 13% y 19%, de **Asia**.

**CUADRO 1**  
**BALANZA DE PAGOS : RESUMEN**  
(Millones de US\$)

	1989	1990	1991
<b>I. Cuenta Corriente</b>	<b>-767</b>	<b>-597</b>	<b>143</b>
<b>A. Bienes, Servicios y Rentas</b>	<b>-982</b>	<b>-796</b>	<b>-197</b>
1. Mercancías	1.578	1.273	1.576
Exportaciones FOB	(8.080)	(8.310)	(8.929)
Importaciones FOB	(-6.502)	(-7.037)	(-7353)
2. Servicios No Financieros	-634	-258	36
3. Servicios Financieros	-1.926	-1.811	-1.809
<b>B. Transferencias Unilaterales</b>	<b>215</b>	<b>199</b>	<b>340</b>
<b>II. Cuenta de Capital</b>	<b>841</b>	<b>923</b>	<b>-304</b>
<b>A. Capital, salvo reservas</b>	<b>1.278</b>	<b>3.921</b>	<b>934</b>
1. Inversión Extranjera	1.583	1.014	453
2. Otro Capital	-305	2.277	481
Público	-448	37	-681
Privado No Bancario	578	2.505	1.444
Bancario	-435	-265	-282
Mediano y largo plazo	(-790)	(-250)	(-16)
Corto Plazo	(355)	(-15)	(-266)
<b>B. Reservas</b>	<b>-437</b>	<b>-2.368</b>	<b>-1.238</b>
Variación Total	-398	-2.409	-1.283
Contrap.Mon/Desmon.Oro	3	4	0
Contrap.Asig/Cancel.DEG	-	-	0
Contrap.Revalorizaciones	-42	37	45
<b>III. Errores y Omisiones</b>	<b>-74</b>	<b>-326</b>	<b>161</b>
<b>Saldo Balanza de Pagos</b>	<b>437</b>	<b>2.368</b>	<b>1.238</b>

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual.

**CUADRO 2**  
**Exportaciones de bienes (FOB)**  
**(Millones de US\$)**

	1989	1990	1991	1992
<b>I. MINERAS</b>	<b>4.819</b>	<b>4.590</b>	<b>4.393</b>	<b>4.724</b>
Cobre	4.021	3.795	3.617	3.886
(Codelco)	(3.066)	(2.767)	(2.168)	
(Resto)	(955)	(1.082)	(1.450)	
Hierro	124	141	157	
Salitre y Yodo	131	119	108	
Plata Metálica	90	86	59	
Oxido y ferromolibdeno	144	87	94	
Carbonato de litio	23	24	25	
Oro metálico	184	228	251	
Minerales de oro	76	84	55	
Otros mineros	27	27	25	
<b>II. AGROP., SILVIC. Y PESQ.</b>	<b>786</b>	<b>979</b>	<b>1.221</b>	<b>1.230</b>
Sector frutícola	544	741	991	
(Uva)	(274)	(379)	(496)	
Otros agropecuarios	154	143	145	
Sector silvícola	75	76	67	
(Rollizos de pino)	(35)	(51)	(39)	
(Rollizos para pulpa)	(39)	(17)	(26)	
Pesca extractiva	14	19	18	
<b>III. INDUSTRIALES</b>	<b>2.475</b>	<b>2.742</b>	<b>3.316</b>	<b>4.033</b>
Alimentos	1.134	1.158	1.466	
(Harina de pescado)	(507)	(380)	(465)	(538)
Bebidas y tabaco	62	72	119	
Forest. y muebles madera	292	370	428	
(Basas de pino insigne)	(18)	(18)	(15)	
(Madera aserrada pino)	(72)	(140)	(147)	
(Chips de madera)	(84)	(106)	(152)	
Celulosa, papel, cart.	423	423	446	
(Celulosa cruda)	(83)	(98)	(102)	
(Celulosa blanqueada)	(238)	(217)	(204)	
Productos químicos	263	311	351	
(Metanol)	(59)	(69)	(82)	
Indust. básicas de hierro y acero	80	93	102	
Prod. met, eléct, transp, etc.	92	153	181	
Otros productos industr.	130	161	224	
<b>IV. TOTAL</b>	<b>8.080</b>	<b>8.310</b>	<b>8.929</b>	<b>9.986</b>
(Total no cobre)	(4.057)	(4.520)	(5.312)	(6.100)

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual e Indicadores Económico-Financieros.

CUADRO 3

## Exportaciones clasificadas por zonas geográficas (%)

	1989	1990	1991	En-Nov.92
<b>América</b>	<b>30.7</b>	<b>30.3</b>	<b>32.6</b>	<b>33.2</b>
Norteamérica	18.6	17.8	18.2	16.7
Latinoamérica	12.2	12.5	14.4	16.4
<b>Europa</b>	<b>39.8</b>	<b>39.6</b>	<b>34.2</b>	<b>32.3</b>
Occidental	39.0	39.0	33.8	31.5
Oriental	0.9	0.6	0.4	0.9
<b>Asia</b>	<b>25.5</b>	<b>26.2</b>	<b>29.2</b>	<b>31.0</b>
Japón		16.2	18.2	16.7
<b>Medio Oriente</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
<b>Africa</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>
<b>Oceanía</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>
<b>Otros</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual.

CUADRO 4

Importaciones (CIF)  
(Mill. US\$)

	1990	1991	1992
Bienes de Consumo	1.042,4	1.391,6	1.903,9
Bienes Intermedios	4.312,9	4.661,5	5.438,8
Bienes de Capital	2.322,3	2.040,6	2.786,0
Total	7.677,6	8.093,7	10.128,7

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual e Indicadores Económico-Financieros

Cuadro 5

## Importaciones clasificadas por región de origen (%)

	1990	1991	En.-Nov.92
<b>América</b>	<b>46.1</b>	<b>49.7</b>	<b>47.3</b>
Norteamérica	21.9	22.6	21.8
Latinoamérica	23.9	26.7	25.1
<b>Europa</b>	<b>28.3</b>	<b>22.8</b>	<b>23.8</b>
Occidental	27.5	22.0	22.8
Oriental	0.8	0.8	1.0
<b>Asia</b>	<b>12.8</b>	<b>16.7</b>	<b>18.8</b>
Japón	7.8	8.4	10.1
<b>Medio Oriente</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>
<b>Africa</b>	<b>7.8</b>	<b>5.9</b>	<b>5.9</b>
<b>Oceanía</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
<b>Otros</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>
<b>Zonas Francas</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>

Fuente: Banco Central de Chile, Boletín Mensual.

## Bibliografía

Boone, Louis y David Kurtz (1982), *Contemporary Business*, N.Y., The Dryden Press, 3ª edición.

Fondo Monetario Internacional (1977), *Manual de Balanza de Pagos*, FMI, 4a. edición.

Host-Madsen, Paul (1979), "Macroeconomic Accounts An Overview", IMF, *Pamphlet Series*, N° 29.

Lira, Ricardo (1980), *Commodity Markets And Latin American Development: A Modeling Approach*, W. Labys, M. Nadiri, J. Nuñez del Arco, Eds, Cap. 8 "The Impact of Copper in the Chilean Economy", Ballinger Publishing Company, para National Bureau of Economic Research.

Lira, Ricardo (1975), "Un Modelo Macroeconómico de Corto Plazo y de Dos Sectores para la Economía Chilena", *Cuadernos de Economía* 35: 63-93. Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía.

Ossa, Fernando (1980), "La Balanza de Pagos: Aspectos Contables", *Trabajo Docente* No. 29, Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía.

Root, Franklin (1984), *International Trade And Investment*, 5ª edición, South-Western Pub. Co.