

---

# **Macroeconomía**

**El Sistema Monetario, los Bancos y la Inflación  
(cont.)**

**El Sector Externo: Macroeconomía de la  
Economía Abierta**

**Clase: 21 de Junio 2010**

**Prof. J. Scavia y P. Romaguera**

**Referencia:**

***Mankiw cap. 28, 29 y 30***

---

---

# Inflación

- ¿De qué depende que una economía experimente una inflación?, ¿de que depende el nivel de la inflación?
- Existen varias teorías
  - **TEORIA CLASICA DE LA INFLACION**

Es una de las primeras teorías,  
(ver Mankiw: la inflación, sus causas y sus costos)

---

---

# Teoría Clásica de la Inflación

La Teoría Cuantitativa del Dinero se utiliza para explicar los determinantes de largo plazo del nivel de precios y la inflación.

Se pregunta: De que depende el valor del dinero? :  
Oferta y Demanda de Dinero....

- Cuando todos los precios aumentan, el valor del dinero disminuye (y viceversa)
  - Y el nivel de precios se va a determinar solo en función de la cantidad de dinero en la economía, de ahí su nombre de *teoría cuantitativa del dinero*.
-

# Oferta de Dinero, Demanda de Dinero y Equilibrio

La Oferta de Dinero: esta determinada por el Banco Central. *(Nota: pero solo circulante de M1)*

La Demanda de Dinero está determinada por:

- Tasa de interés (-)
- Nivel de Ingreso de las personas (+)
- Nivel de Precios (+)

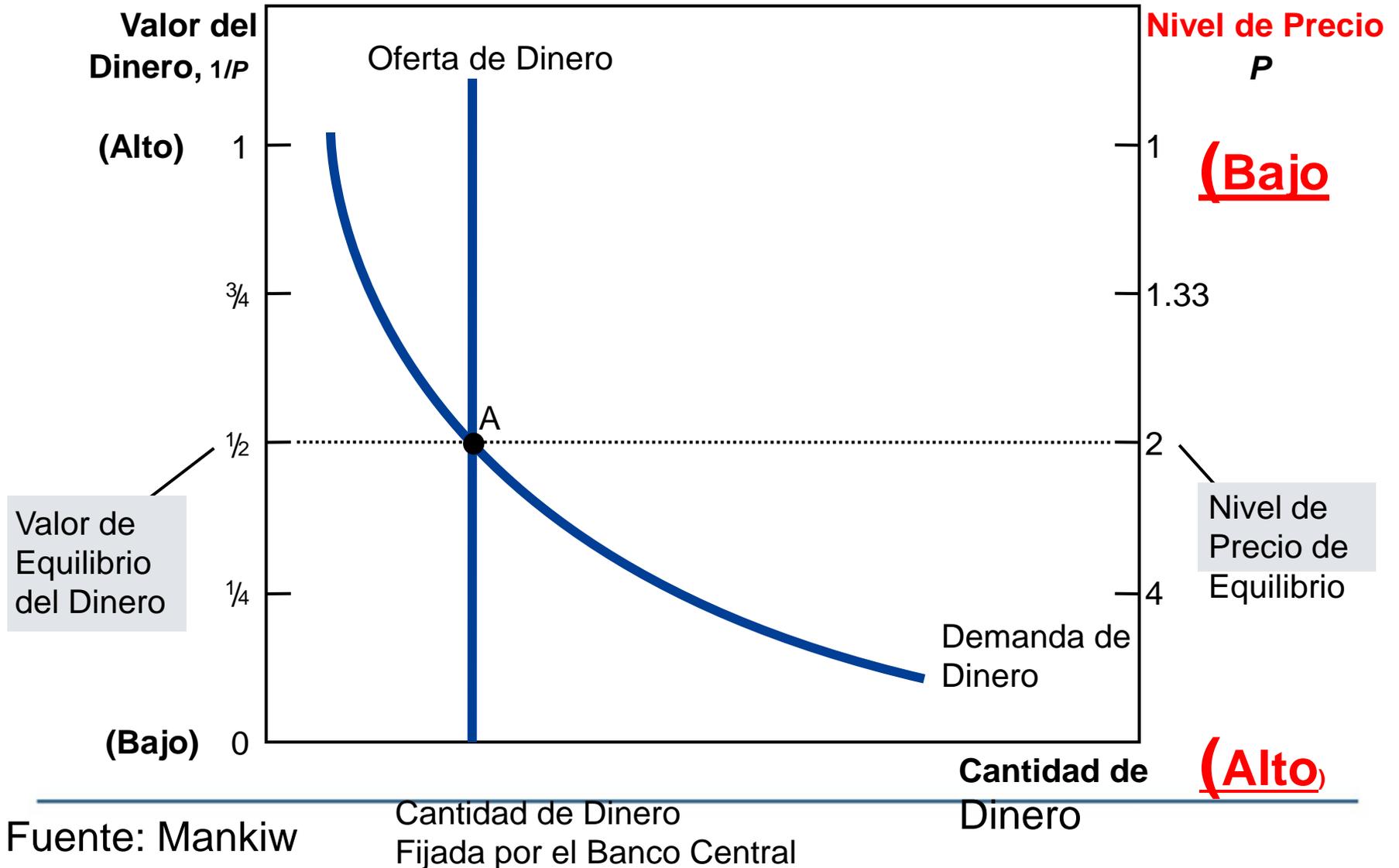
La demanda de dinero depende de:.....explicar los signos

• En el Largo Plazo los Precios se ajustan de forma que se equilibre la Oferta y Demanda de Dinero.

## Inflación:

- Aumento sostenido del nivel general de precios.
  - O de otro modo, una pérdida del valor del dinero.
- Si  $P$  es el nivel de precios de bienes y servicios de una economía...
- Entonces  $1/P$  es igual a la cantidad de bienes y servicios que se pueden comprar con \$1 en dicha economía...
- Es decir,  $1/P$  equivale al valor del dinero, expresado en bienes y servicios...
- Por lo tanto:  $\Delta + P$  .....disminuye el valor del dinero  $(1/P)$

# Figura: Oferta de Dinero, Demanda de Dinero y Nivel de Precio de Equilibrio



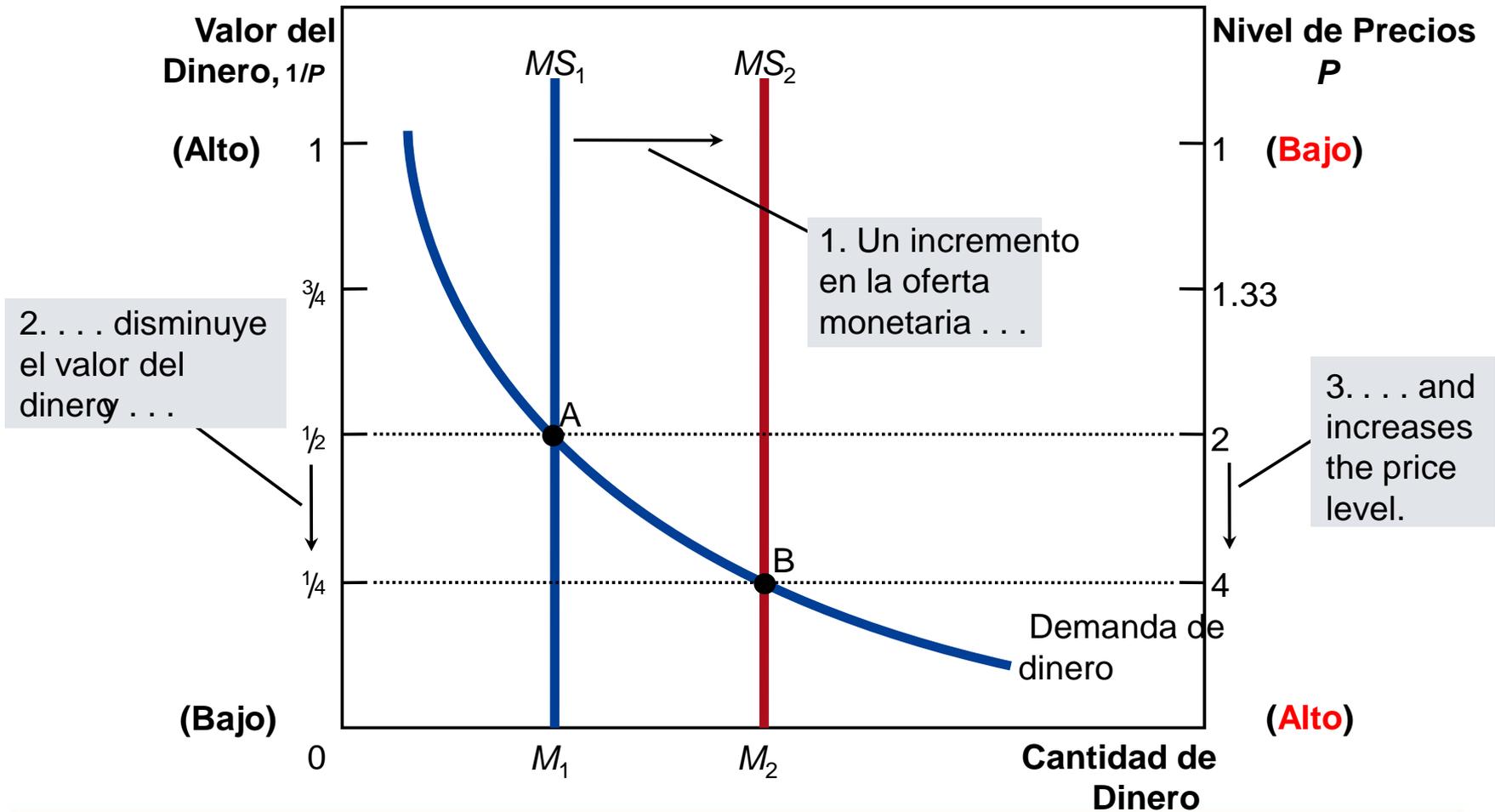
---

**Existe un Nivel de Precios (P) que  
igual a la demanda con la oferta de  
dinero**

¿Qué significa que la oferta sea  
exógena, en este gráfico ?

---

# Figura: Efectos de una Inyección Monetaria (aumento de la oferta de dinero)



## **Que pasa si el Banco Central aumenta la cantidad de dinero?**

- ✓ **Disminuye el valor del dinero**
- ✓ **Aumenta el nivel general de los precios**
- ✓ **El PIB de la economía es el mismo**

**En este modelo, hemos determinado el nivel de precios sólo analizando la cantidad de dinero en la economía.**

**Podemos definir la Teoría Cuantitativa desde una perspectiva alternativa, definiendo la velocidad del dinero.**

# Ecuación Cuantitativa del Dinero:

Es una explicación de la determinación del nivel de precios. Plantea que:

- (i) la cantidad de dinero determina el nivel de precios;
- (ii) la tasa de crecimiento del dinero es la causa de la inflación.

¿Cuántas veces se usa el dinero al pagar por bienes y servicios?

- Velocidad del Dinero (V): tasa a la que el dinero cambia de mano o rota. Es una medida de intensidad de uso del dinero.

- $V = (P \times Y) / M$

P: nivel de precios; Y: PIB real; M: cantidad de dinero

---

---

$$V = (P * Y) / M$$

**Ejemplo Y= 2 kilos de pan**

**P=\$1000**

**M=\$500.**

**Se gasta \$2.000 en pan en el periodo.**

**Para que se realice este gasto, dado que existe \$500 de dinero en la economía, los billetes tienen que rotar 4 veces.**

**Es decir, V=4**

---

# **Ecuación Cuantitativa: ...**

$$**M \quad V = (P \quad Y)**$$

**(reordenando la ecuación)**

**La ecuación cuantitativa del dinero establece que la cantidad de dinero (M) multiplicado por la velocidad (V) es igual al precio de la producción (P) por la cantidad de producto (Y).**

**(El dinero debe alcanzar .....)**

---

---

# **Ecuación Cuantitativa: ...**

$$M \quad V = (P \quad Y)$$

**Se supone que  $V$  es relativamente constante en el tiempo.**

**Entonces, si el Banco Central aumenta la cantidad de dinero ( $M$ ) puede subir  $Y$  o  $P$ .**

**Se asume que  $Y$  se determina por factores de producción o factores reales (capital físico, capital humano, tecnología, etc.),**

**Por lo tanto: si sube  $M$ , sube  $P$ .**

---

## Ecuación Cuantitativa:

✓ Nótese que:  $\Delta\%M + \Delta\%V = \Delta\%Y + \Delta\%P$

Si el dinero aumenta en la misma proporción que el PIB real y la velocidad se mantiene estable, no hay inflación.

Entonces, ¿Cuál es la regla de aumento de la cantidad de dinero (M) del Banco Central, para que no exista inflación? (de acuerdo a esta teoría)

# Resumen - Teoría Clásica de la Inflación

- **La Teoría Cuantitativa del Dinero**
    - **Explica cómo se determina el nivel de precios y cómo puede cambiar en el tiempo.**
      - **La cantidad de dinero disponible en la economía determina el valor del dinero.**
      - **La principal causa de la inflación es el crecimiento de la cantidad de dinero.**
  - **De acuerdo a la Dicotomía clásica, las fuerzas que afectan a las variables nominales y reales son distintas.**
    - **Cambios en la Oferta Monetaria afectan las variables nominales; pero no tienen efecto en las variables reales**
-

# Teoría Clásica de la Inflación y tasa de interés

**Tasa de interés real = Tasa de interés nominal – inflación**

**(Se llama Ecuación de Fisher)**

- **La oferta y demanda de fondos prestables determinan la tasa de interés real**
- **La inflación está determinada por el crecimiento de la oferta monetaria (según la teoría cuantitativa del dinero)**
- **A LP el dinero es neutral, es decir no afecta la tasa de interés real.**
- **Por lo tanto, la tasa de interés nominal debe ajustarse considerando la inflación.**
- **Por lo tanto, si aumenta la cantidad de dinero, el resultado de LP es un aumento de la inflación y un alza del interés nominal (efecto Fischer)**

---

**¿Porque hay situaciones donde se  
“imprime” dinero, si produce inflación?**

**¿Cuáles son los costos de la Inflación?**

---

## ¿ Por qué se imprime dinero si produce inflación?

- ✓ Porque cuando el Gobierno quiere gastar, necesita dinero. Generalmente, el dinero proviene de impuestos
  - ✓ Pero también el Gobierno puede pedir al BC
  - ✓ **(si este no es autónomo)** que imprima billetes y gastarse esos billetes en comprar los bienes que necesita. A esto es lo que se la llama **impuesto inflación**
  - ✓ Ingreso que recauda el Estado creando dinero
    - Este impuesto afecta a todas las personas que tienen dinero
    - Los pobres son los más afectados con la inflación, ya que no pueden protegerse de la inflación.
  - ✓ Importancia de la independencia y autonomía de los Bancos Centrales (en Chile desde 1989)
-

# Costos de la Inflación

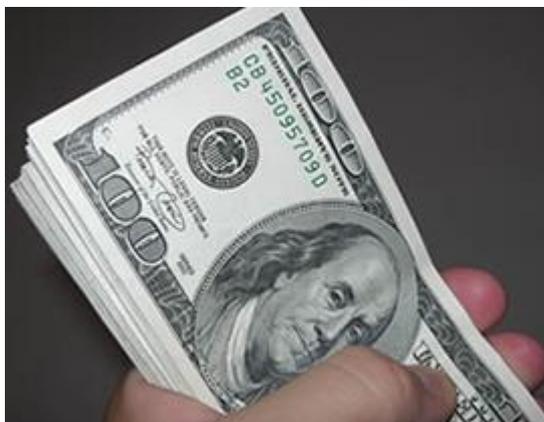
- ✓ Recursos despilfarrados (suela zapato)
- ✓ Costo de Modificar los precios (costo menú)
- ✓ Variabilidad de precios y mala asignación de recursos
- ✓ Distorsiones fiscales
- ✓ Pérdida de confianza en el dinero como patrón de medida
- ✓ Redistribución arbitraria de la riqueza

---

# **El Sector Externo, o Macroeconomía de la Economía Abierta:**

**Ref.: Mankiw, Cap. 29 y 30**

---



Lunes 20 de Junio:

Tipo de Cambio Disminuyó \$2,30 En Cinco Jornadas

**No obstante, la paridad expuso un alza de \$4,40 el viernes situándose en puntas de \$534,70 y \$535,20.**

Una baja de \$2,30 experimentó en las últimas cinco jornadas el tipo de cambio, al finalizar el viernes en puntas de \$534,70 y \$535,20; \$4,40 más que en la víspera.

La semana estuvo marcada por un comportamiento más bien errático.

.....

Uno de los elementos que está afectando la cotización de la moneda estadounidense es el valor del cobre, el que, a su vez, se ha movido en función del desempeño bursátil de las principales plazas del orbe, en un escenario de incertidumbre por la compleja situación fiscal de algunas naciones en la zona euro.

# Conceptos Básicos

## Economías Abiertas y Cerradas:

- ✓ Una **economía cerrada** no interactúa con otras economías del mundo.
  - No hay exportaciones, importaciones, y no hay flujos financieros.
- ✓ Una **economía abierta** se relaciona libremente con otras economías del mundo e interactúa con otras economías :
  - Vende y compra **bienes y servicios** en los mercados internacionales.
  - Vende y compra **activos financieros** en los mercados financieros internacionales.

✓ **Economía cerrada ( $XN = 0$ )**

✓  **$\Rightarrow Y = C + I + G$**

✓ **Economía abierta:**

✓  **$\Rightarrow Y = C + I + G + XN$**

**Pero, las economías no están cerradas, de hecho ya estudiamos que el comercio trae importantes mejoras en el bienestar.**

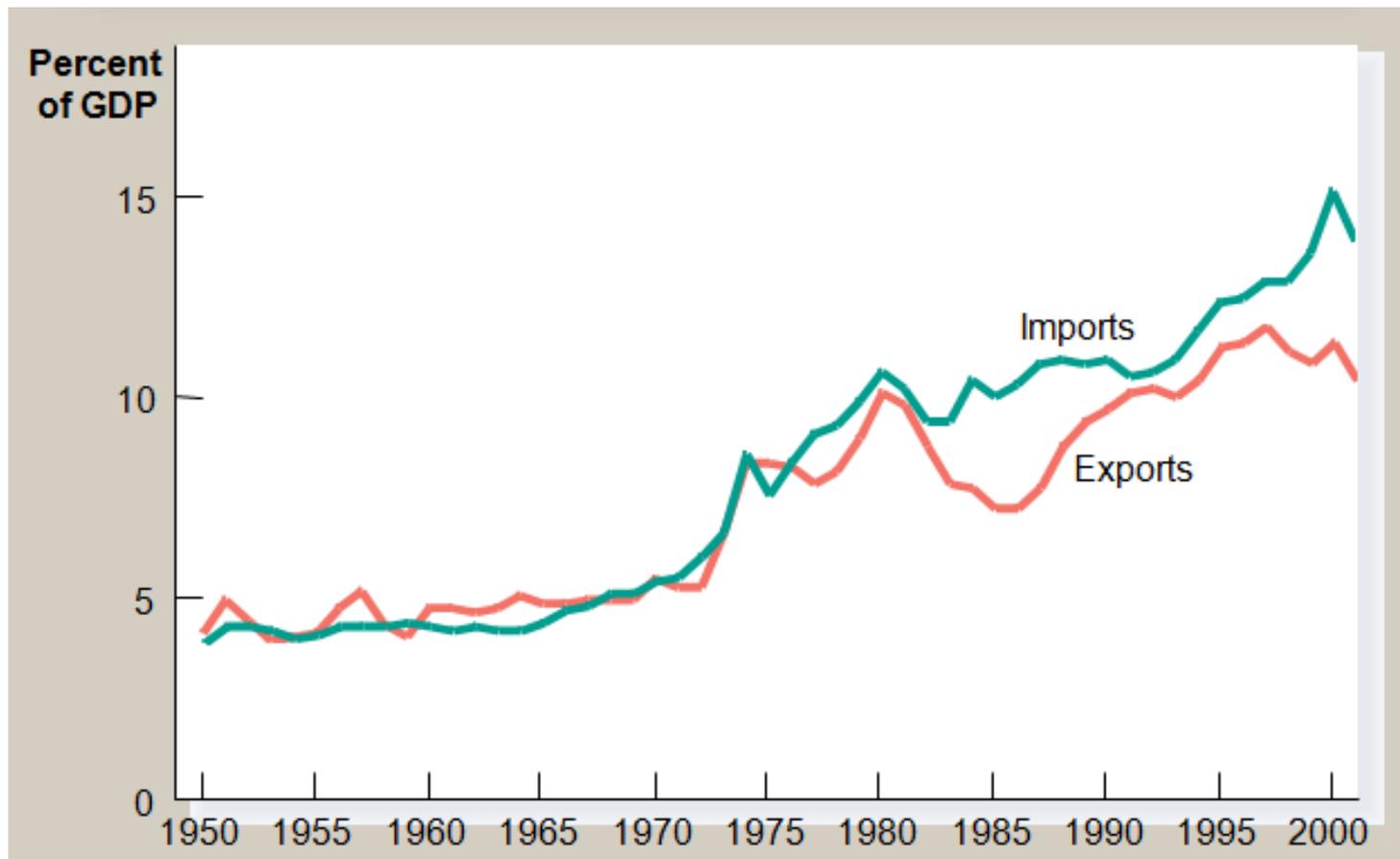
# Definiciones

- 1. Exportaciones:** Bienes y servicios que se producen en el interior y que se venden en el extranjero
- 2. Importaciones:** Bienes y servicios que se producen en el extranjero y que se venden en el interior
- 3. Exportaciones Netas (XN), o Balanza Comercial:** Valor de las exportaciones de un país menos el valor de sus importaciones
- 4. Superávit (déficit) comercial:** Exceso de exportaciones (importaciones) sobre importaciones (exportaciones)

# **Factores que afectan las exportaciones netas**

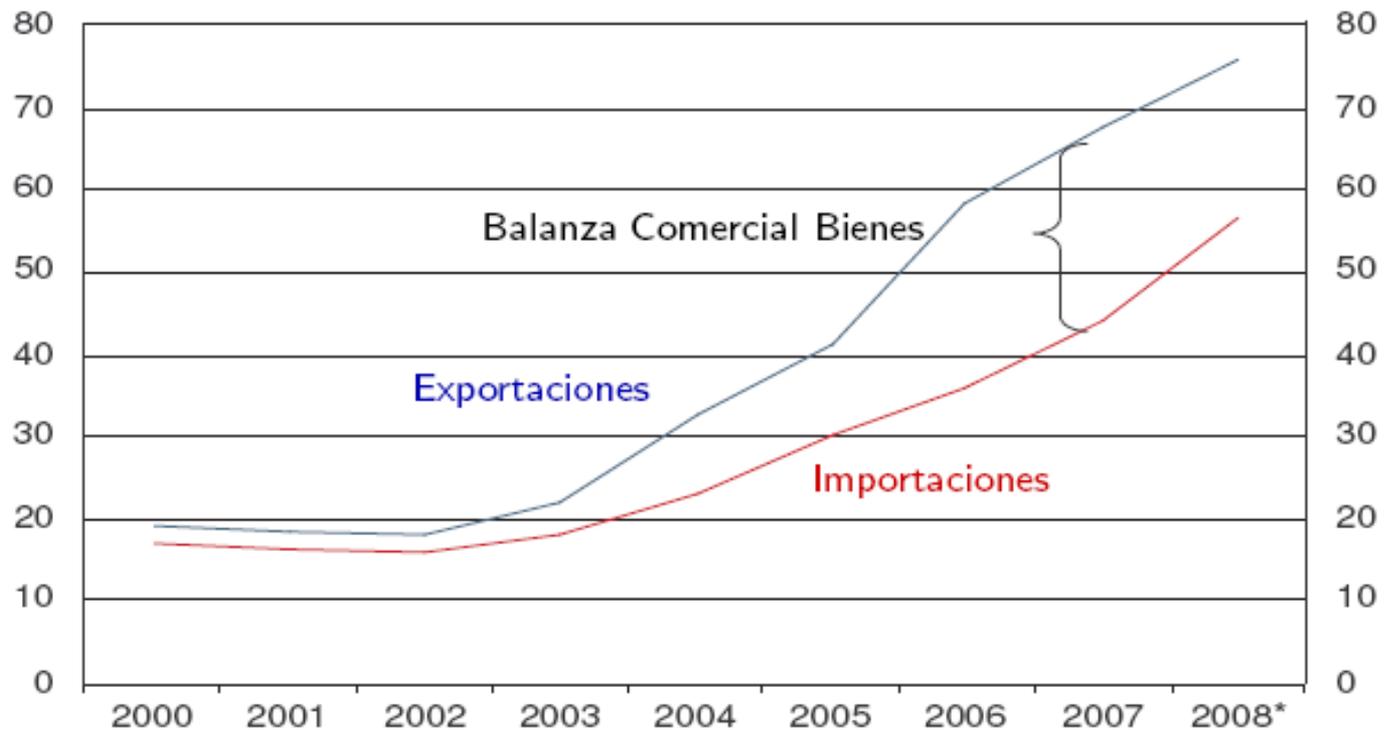
- **Las preferencias de los consumidores nacionales (extranjeros) por los bienes extranjeros (nacionales).**
- **Los precios de los bienes domésticos y extranjeros.**
- **El Tipo de Cambio**
- **Los ingresos de nacionales (extranjeros).**
- **Los costos de transporte.**
- **Las políticas comerciales de los países.**

# Para E.E.U.U



# Para Chile

En US\$ miles de millones...



Fuente: Banco Central de Chile

# INVERSION EXTERNA

- ✓ En economía abierta no sólo transamos bienes, también recursos financieros:

Inversión Exterior Neta (IEN): compra de activos extranjeros por parte de los residentes nacionales menos la compra de activos domésticos por partes de extranjeros

- Residente brasilero compra acciones de Endesa Chile, esta transacción aumenta la IEN de Brasil
  - Residente chileno compra acciones de Petrobras, esta transacción aumenta la IEN de Chile
- ✓ La IEN puede adoptar dos formas
    - Comprar una empresa en el extranjero, esto se llama IE directa (IED)
    - Comprar acciones, esto es IE de cartera o indirecta (IEI)

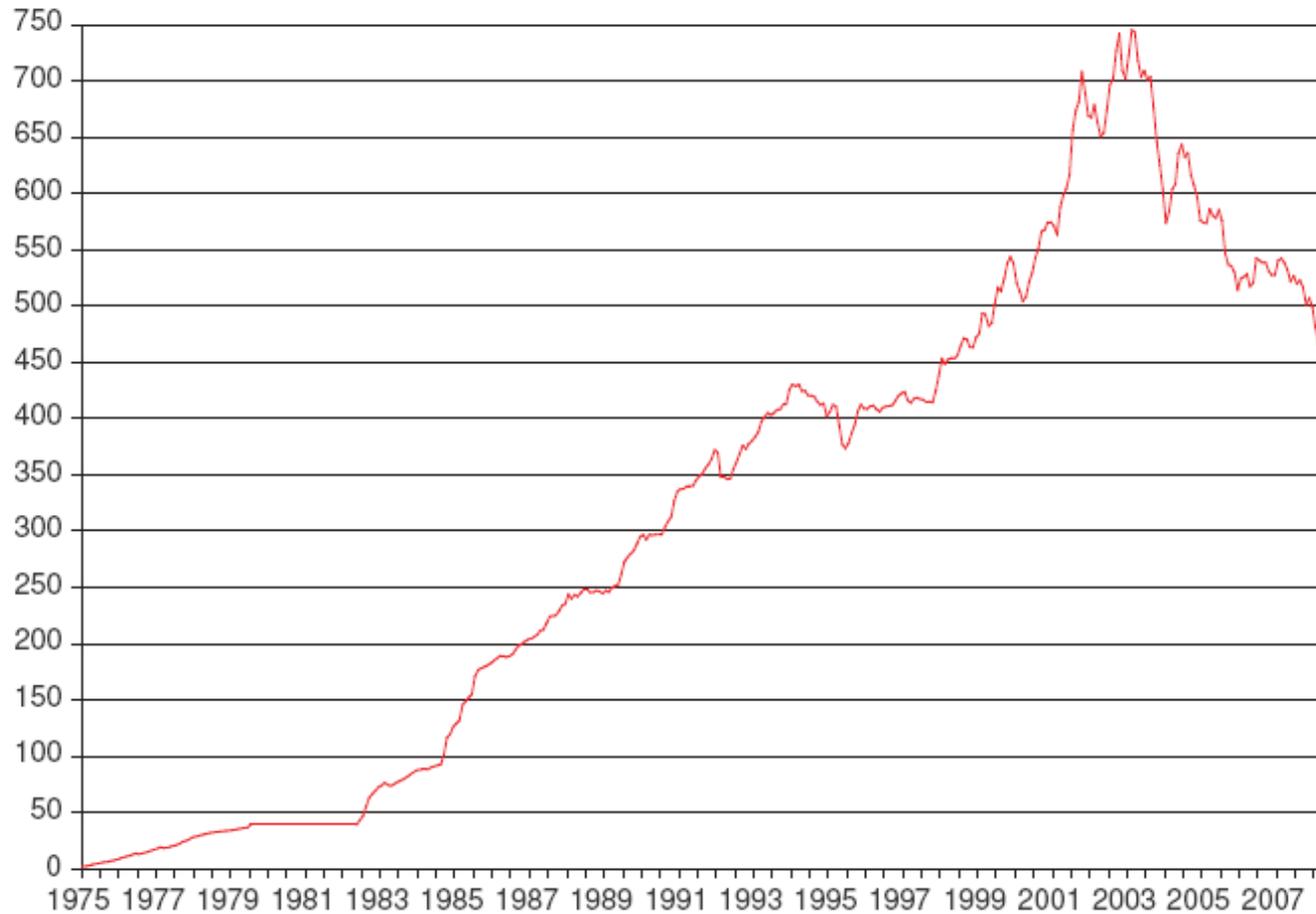
## **Variables que influyen en la Inversión Externa (o Exterior) Neta (Flujo de Capitales)**

- ✓ **Tipos de interés pagados por los activos exteriores.**
  - ✓ **Tipos de interés pagados por los activos nacionales.**
  - ✓ **La percepción económica y política.**
  - ✓ **Las medidas de los gobiernos que afectan a la propiedad extranjera de activos interiores.**
-

# Tipo de cambio

- ✓ Tipo de cambio nominal (e), es un precio relativo entre dos monedas.
- ✓ Mide el número de unidades de una moneda nacional que equivalen a una unidad de otra moneda extranjera (o viceversa).
- ✓ Relación a la que una persona puede intercambiar moneda de un país por la de otro.
  - Un dólar se intercambia por 540 pesos.
  - Un peso chileno se intercambia por  $1/540$  dólares.

# Pesos por dólar (1975-2007)



Fuente: A. García M.

---

## TIPO DE CAMBIO

Se debe diferenciar entre tipo de cambio nominal y tipo de cambio real.

Tipo de cambio nominal (tc o E):

Refleja cuantos pesos “cuesta” una unidad de moneda extranjera.

En el caso de Chile, el tipo de cambio nominal se expresa en pesos por dólar.

Tipo de cambio real (R):

es una relación entre los precios de los bienes producidos en el exterior expresados en moneda de nuestro país, y los precios de los bienes producidos en el país.

$$R = \frac{tc \ P^*}{P}$$

**P\*** : índice de precios externos (construida en base a índices de precios de los países con que Chile comercia).

**P** : índice de precios interno del país (IPC)

---

# Tipo de cambio nominal

- ✓ **Apreciación (*revalua*):** aumento del valor de una moneda con respecto a otra. Se necesitan menos pesos para comprar un dólar (*fortalecido*).
- ✓ **Depreciación (*devaluación*):** cae el valor de una moneda con respecto a otra. Se necesitan más pesos para comprar un dólar (*debilitado*).
  
- ✓ Ej: Peso (chileno) pasa de \$530 a \$580 pesos por dólar.....?
- ✓ Ej.: 80 a 90 yenes por euro.
  - El yen se depreció y el euro se apreció

# Tipo de cambio real

- ✓ ¿Qué pasa si el tipo de cambio nominal aumenta, pero el nivel de precios interno aumenta más que proporcionalmente?
- Si se obtienen más ingresos (nominales) vendiendo el bien en el extranjero, pero el precio de todos los bienes en Chile ha subido en mayor proporción, los ingresos reales han disminuído.



**Importancia del Tipo de Cambio Real**

## Tipo de cambio real

- ✓ Relación a la que una persona puede intercambiar **bienes y servicios** de un país por los bienes y servicios de otro.
- ✓ Sea  $P$  el nivel de precios a los que compra los bienes en Chile
- ✓ Sea  $P^*$  el nivel de precios en el exterior en moneda extranjera

### Definición Mankiw (americana): OJO nomenclatura

- ✓ Tipo de Cambio Real:  $E = e P/P^*$
- ✓  $e$ : tipo de cambio nominal (TCN)

---

# **Tipo de cambio real en Chile**

**(Banco Central lo define como:)**

**Tipo de Cambio Real (TCR):  $E = e P^* / P$**

**También se expresa como:**

$$\text{TCR} = \text{TCN} P^* / P$$

**P\*:** Índice de Precios Externos, promedio de los índices de precios al por mayor de los principales socios comerciales de Chile

**P:** IPC de Chile

---

# ¿Cómo se Fija el Tipo de Cambio Nominal?

## Modelos o Casos Puros:

Tipo de Cambio Flexible

Tipo de Cambio Fijo

## Tipo de Cambio Fijo:

Determinado por el Banco Central o la autoridad monetaria. Es una variable de política económica.

Superávit de Balanza de Pagos (saldo +): se acumulan reservas

Déficit de Balanza de Pagos (saldo -): se financia con reservas

## Tipo de Cambio Flexible (Libre):

Determinado por la oferta y demanda de divisas (dólares).

Tipo de cambio se ajusta de forma de igualar la oferta y demanda de divisas (dólares).

Demanda de divisas: importaciones, salida de capitales

Oferta de divisas: exportaciones, entrada de capitales

**(ver gráfico)**

---

**¿Qué pasa con el tipo de cambio cuando aumentan las exportaciones en la economía?**

**- Cuando Ecuador descubrió petróleo, fue una buena o mala noticia para los productores de plátanos?**

---

---

## **CHILE - ANTES: con Banda de Precios:**

**Banco Central establece un dólar acuerdo.  
Banco Central establece una banda de +10%, -10% el  
valor del dólar acuerdo.**

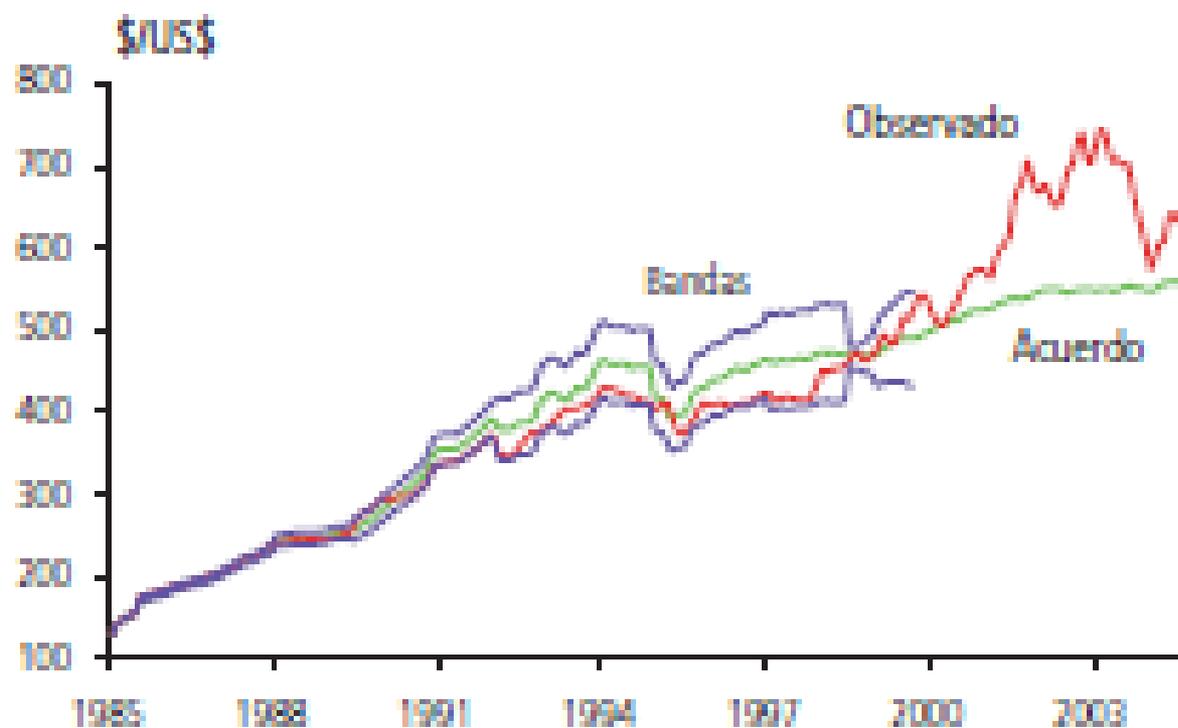
**Dólar fluctúa libremente en torno a la banda.  
Oferta y demanda de dólares influyen las  
fluctuaciones dentro de la banda.**

**Banco Central tiene la obligación siempre de  
comprar dólares al piso de la banda y de vender al  
techo de la banda.**

**CHILE - AHORA: tipo de cambio libre  
Pero, .....**

---

GRÁFICO 15  
Bandas y tipo de cambio observado



## **Competitividad y Tipo de Cambio**

**Si aumenta el Tipo de Cambio Real, (devaluación, depreciación) se dice que mejora la “competitividad” de nuestros productos, porque:**

**aumenta tipo de cambio nominal  
aumenta  $(P^*/P)$**

**Si aumenta tipo de cambio nominal:**

- el exportador recibe más \$ por sus exportaciones
- los productos importados se encarecen, se demanda menos.

**Si aumenta  $(P^*/P)$ :**

- los bienes chilenos son relativamente más baratos, serán más demandados en el exterior
- los bienes chilenos son más baratos que los sustitutos importados, se demandan menos importaciones.

# Paridad del poder de compra (PPP)

- ✓ Teoría de los tipos de cambio según la cual una unidad de una moneda debe ser capaz de comprar la misma cantidad de bienes en todas partes.
- ✓ Un Big-Mac debiera valer exactamente un Big-Mac en todos los países del mundo

# Paridad del Poder de Compra (PPP)

Un Big-Mac cuesta \$1,000 pesos chilenos, y US\$2 en Estados Unidos.

De acuerdo a esto, si todos los bienes de la economía cumplieran esta relación, el tipo de cambio debería ser igual a \$500 pesos chilenos por dólar americano.

- **La Teoría de la Paridad del Poder de Compra se basa en el principio de la ley de un solo precio.**
- De acuerdo a la ley de un solo precio, un bien se debe vender por el mismo precio en todas partes o lugares.
- Si la ley de un solo precio no fuera verdad, existiría la oportunidad de obtener ganancias a través del arbitraje.
- **Arbitraje:** el proceso de tomar ventajas de las diferencias de precios en diferentes mercados.

---

**La existencia de arbitraje permite que eventualmente los precios convergan en los distintos mercados. De acuerdo a la Teoría del Poder de Compra, una moneda debe tener el mismo poder de compra en todos los países, y el tipo de cambio se debe mover para permitir esta igualdad.**

**Ejemplo:**

**Si el precio de los PCs es más barato en Chile que en Argentina, alguien podría comprar PCs en Chile y venderlos en Argentina, ganando la diferencia de precio. Esto haría que aumentara la demanda por PCs en Chile y aumentara la oferta de PCs en Argentina. Esto haría que los precios se ajustaran hasta que fueran iguales en ambos países**

---

# Paridad del Poder de Compra (PPP)

## Definición en Chile

Ley de un solo Precio:

$$P = P^* \text{ TCN}$$
$$= \text{US\$3} * \$500$$

$$\text{\$ 1.500} = \dots\dots\dots$$

✓ **TCN :  $e = P / P^*$**

- ✓ **Por lo tanto, el tipo de cambio nominal responde a cambios en el nivel de precios**
- ✓ **Un país cuyo Banco Central emite (M) más que otro país produce una depreciación de su TCN.**
- ✓ **En países con hiperinflación se observa una depreciación del TCN.**

# Limitaciones de PPP

- ✓ **No todos los bienes son fáciles de transar.  
(comerciar, transportar)**
- ✓ **Los bienes producidos en diferente países,  
no son siempre sustitutos.**

---

## **Relaciones en Economía Abierta:**

- **La igualdad de las Exportaciones Netas (XN) y la Inversión Externa (o Exterior) Neta (IEN)**
  - **Ahorro = Inversión (doméstica) más Inversión Externa**
  - **La Oferta y Demanda de Fondos Prestables**
-

## **La Igualdad de las Exportaciones Netas y la Inversión Externa Neta**

**El movimiento internacional de Bienes y Servicios tiene su contrapartida en los Movimientos de Capitales**

✓ **La XN mide el intercambio en los mercados de los bienes y Servicios**

✓ **La IEN mide el intercambio en los mercados financieros**

**Contablemente se debe cumplirse la siguiente identidad:**

$$\mathbf{XN=IEN}$$

**Ej.: Chile vende cobre a una empresa China. La empresa China entrega a cambio yuanes.**

**La entrega de cobre de Chile a China representa una exportación para Chile. La entrega de yuanes de China a Chile representa una adquisición de activos extranjeros para Chile**

---

# Ahorro e Inversión en Economía Abierta

En una economía abierta podemos representar el equilibrio en el mercado de bienes como:

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$Y - C - G = I + (X - M)$$

$$S = I + XN$$

*Diferenciando ahorro público y privado:*

$$Y - T = C + I + G - T + XN$$

$$Y - T - C = I + G - T + XN$$

$$(Y - T - C) + (T - G) = I + XN$$

$$\text{Ahorro Total} = S_{\text{Priv.}} + S_{\text{Publ.}} = I + IEN$$

- 
- ✓ **En economía cerrada siempre el ahorro es igual a la inversión:**
    - **$S=I$**
  
  - ✓ **En una economía abierta, un peso ahorrado puede ser para:**
    - **financiar la acumulación de capital interior, o**
    - **financiar la compra de capital extranjero**
-

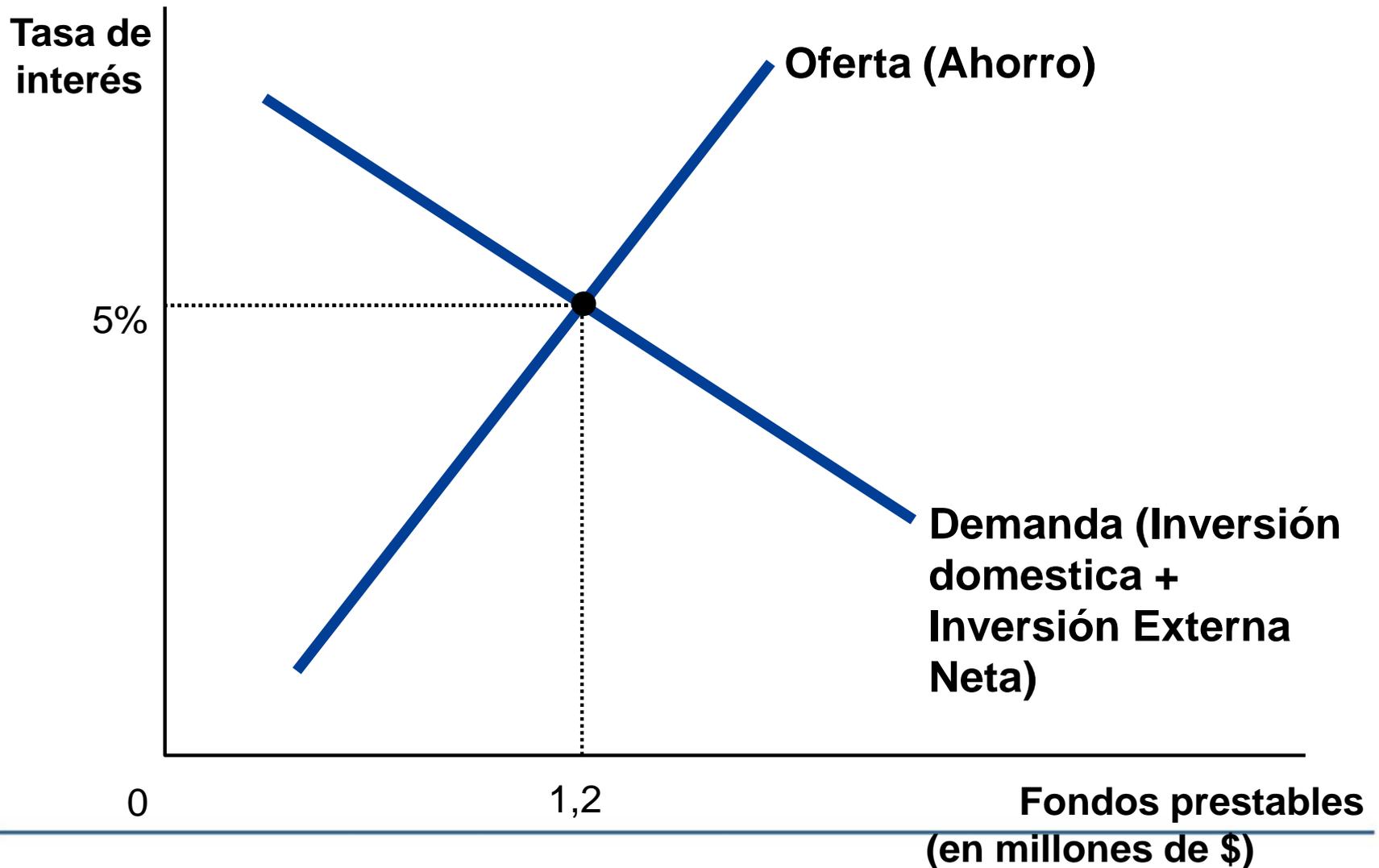
---

**Volvamos al mercado de fondos  
prestables,  
pero ahora en economías abiertas**

Ver Mankiw.....

---

# Figura 30-1. El mercado de fondos prestables, en economías abiertas



---

---

# Anexo

## **Definiciones de la Balanza de Pagos:**

---

**Balanza de Pagos:** es el registro de todas las transacciones entre los residentes de un país y el extranjero; corresponde al registro de todas las divisas (moneda extranjera) que entra y sale del país, por cualquier motivo.

La Balanza de Pagos tiene dos grandes cuentas: Cuenta Corriente y Cuenta de Capital (y Financiera)

**Cuenta Corriente:** es el registro del intercambio de bienes, servicios y transferencias, entre el país y el extranjero

**Balanza Comercial** de la Cuenta Corriente: es la diferencia entre Exportaciones e Importaciones.

**Servicios** incluyen los fletes, royalties y el pago de intereses de la deuda externa.

**Transferencias:** incluyen transferencias de remuneraciones de personas y remesas de utilidades de las empresas de propiedad de extranjeros que operan en el país.

**Cuenta de Capital:** registra la compra y venta de activos: acciones, bonos, tierras y la concesión de préstamos.

---

**1. BALANZA DE PAGOS: SERIE NETA ANUAL, 2000 - 2008**

	2005	2006	2007	2008
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1.448,9</b>	<b>7.154,3</b>	<b>7.188,6</b>	<b>-3.439,6</b>
<b>A. BIENES Y SERVICIOS</b>	<b>10.153,1</b>	<b>22.148,9</b>	<b>22.660,2</b>	<b>8.199,6</b>
1. <b>Bienes (Balanza Comercial)</b>	<b>10.774,6</b>	<b>22.780,3</b>	<b>23.635,1</b>	<b>8.845,9</b>
Exportaciones	41.266,9	58.680,1	67.665,8	66.455,5
Importaciones	-30.492,3	-35.899,8	-44.030,7	-57.609,6
2. <b>Servicios</b>	<b>-621,4</b>	<b>-631,4</b>	<b>-974,9</b>	<b>-646,2</b>
<b>B. TRANSFERENCIAS (RENTA)</b>	<b>-10.487,1</b>	<b>-18.401,0</b>	<b>-18.594,5</b>	<b>-14.563,0</b>
1. <b>Remuneración de empleados</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>
2. <b>Renta de la inversión</b>	<b>-10.483,9</b>	<b>-18.397,8</b>	<b>-18.591,3</b>	<b>-14.559,8</b>
<b>C. TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b> (impuestos de extranjeros y donaciones)	<b>1.782,9</b>	<b>3.406,4</b>	<b>3.123,0</b>	<b>2.923,9</b>
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>-124,8</b>	<b>-6.199,2</b>	<b>-5.767,5</b>	<b>5.565,6</b>
<b>A. CUENTA DE CAPITAL</b> (condonaciones de pasivos, donaciones bienes)	41,2	13,3	15,7	3,1
<b>B. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-166,1</b>	<b>-6.212,5</b>	<b>-5.783,2</b>	<b>5.562,5</b>
1. <b>Inversión Directa (inversión en empresas)</b>	<b>4.801,1</b>	<b>4.555,9</b>	<b>9.568,1</b>	<b>9.895,6</b>
En el extranjero	-2.182,7	-2.742,5	-3.009,1	-6.891,2
Acciones y otras participaciones de capital	-762,5	-895,9	430,6	-3.992,1
Utilidades reinvertidas	-945,7	-998,2	-2.394,4	-2.225,9
Otro capital	-474,5	-848,4	-1.045,3	-673,2
En Chile	6.983,8	7.298,4	12.577,2	16.786,9
Acciones y otras participaciones de capital	781,2	1.980,2	2.634,1	8.518,0
Utilidades reinvertidas	6.539,0	7.142,6	10.212,6	7.443,6
Otro capital	-336,5	-1.824,4	-269,6	825,3
2. <b>Inversión de Cartera</b>	<b>-2.832,9</b>	<b>-9.238,5</b>	<b>-16.578,9</b>	<b>-9.543,5</b>
3. <b>Instrumentos Financieros Derivados</b>	<b>-62,5</b>	<b>300,8</b>	<b>453,6</b>	<b>324,4</b>
4. <b>Otra Inversión (*)</b>	<b>-356,0</b>	<b>166,7</b>	<b>-2.440,2</b>	<b>11.330,2</b>
5. <b>Activos de Reserva</b>	<b>-1.715,7</b>	<b>-1.997,4</b>	<b>3.214,1</b>	<b>-6.444,2</b>
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-1.324,1</b>	<b>-955,1</b>	<b>-1.421,1</b>	<b>-2.126,0</b>
<b>SALDO DE BALANZA DE PAGOS</b>	<b>1.715,7</b>	<b>1.997,4</b>	<b>-3.214,1</b>	<b>6.444,2</b>

Nota: (\*) otra inversión se refiere a créditos comerciales, préstamos, monedas y depósitos y otros activos

---

## **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.**

**Nota: Diferencia entre el stock de reservas (que mantiene el Banco Central), y la variación de las reservas (flujo) según el Saldo de la Balanza de Pagos (que modifica el stock de reservas).**

---