

GOBIERNO DE CHILE  
MINISTERIO DE HACIENDA  
DIRECCION DE PRESUPUESTOS

# **Política de Balance Estructural: Resultados y Desafíos tras seis años de Aplicación en Chile**

**Jorge Rodríguez C.  
Carla Tokman R.  
Alejandra Vega C.**

**ESTUDIOS DE FINANZAS PÚBLICAS**

**Diciembre 2006**



GOBIERNO DE CHILE  
MINISTERIO DE HACIENDA  
DIRECCION DE PRESUPUESTOS

# Política de Balance Estructural: Resultados y Desafíos tras seis años de Aplicación en Chile

Jorge Rodríguez C.  
Carla Tokman R.  
Alejandra Vega C.

ESTUDIOS DE FINANZAS PÚBLICAS

Diciembre 2006

*Esta publicación corresponde al séptimo número de la serie Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.*

*A través de esta serie se presentan documentos de trabajo que abordan temas de relevancia nacional por su impacto en las finanzas públicas, privilegiándose aquellos tópicos de especial pertinencia para el manejo de la política fiscal y para la promoción de una eficiente asignación y uso de los recursos públicos.*

*La serie **Estudios de Finanzas Públicas** representa así un aporte al análisis metódico y al debate fundamentado sobre las finanzas públicas en Chile, a la vez que constituye una instancia de transparencia para el público en general en lo que respecta a acercar la información presupuestaria a los ciudadanos.*

#### **Autores:**

Jorge Rodríguez Cabello, Ingeniero Comercial y Master en Economía de la Universidad Católica de Chile, Master en Administración Pública de la Universidad de Harvard y Jefe del Departamento de Estudios, Dirección de Presupuestos.

Carla Tokman Ramos, Economista de la Universidad de Chile y Analista del Departamento de Estudios, Dirección de Presupuestos.

Alejandra Vega Carvallo, Economista y Master en Economía de la Universidad de Chile.

#### **Editores:**

Julio Valladares, Subdirector de Racionalización y Función Pública, Dirección de Presupuestos.

Pamela Albornoz, Jefa de Comunicaciones, Dirección de Presupuestos.

Publicación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda

Registro de Propiedad Intelectual N°159917

I.S.B.N: 956-8123-17-2

Todos los derechos reservados.

Diciembre 2006

La serie **Estudios de Finanzas Públicas** se encuentra disponible en la página web de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda: [www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)

Diseño y diagramación: Torrealba y Asociados.

Impresión: GráficoAndes.

# Índice

---

<b>1. Introducción</b>	<b>5</b>
<b>2. Metodología del Balance Estructural Vigente en Chile</b>	<b>7</b>
2.1. Marco Conceptual	7
2.2. El Indicador del Balance Estructural	9
2.3. Modificaciones Metodológicas Recientes	11
2.3.1. Ingresos Tributarios No Mineros	11
2.3.2. Ingresos Provenientes de la Minería	11
a) Ingresos de CODELCO por Venta de Cobre Bruto	11
b) Ingresos de CODELCO por Venta de Molibdeno	12
c) Ingresos Tributarios de la Minería Privada	13
c.1) Ajuste Cíclico del Impuesto a la Renta de la Minería Privada	15
c.2) Ajuste Cíclico a la Recaudación del Impuesto Específico a la Minería	18
2.4. La meta de Superávit Estructural	19
<b>3. Resultados y Virtudes de la Política de Balance Estructural tras seis años de Aplicación</b>	<b>20</b>
3.1. Parámetros de Largo Plazo y Tendenciales	20
3.2. Balance del Gobierno Central	22
3.3. Virtudes Principales	23
3.3.1. Política Contracíclica	23
3.3.2. Competitividad del Sector Exportador	23
3.3.3. Volatilidad de la Tasa de Interés y del Tipo de Cambio	24
3.3.4. Credibilidad del Fisco como Emisor de Deuda Internacional	26
3.3.5. Dependencia de Financiamiento Externo	29
3.3.6. Sustentabilidad del Financiamiento de las Políticas Públicas	30
<b>4. Institucionalidad del Balance Estructural en el Marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal</b>	<b>34</b>
a) Establecimiento de Bases de la Política Fiscal	34
b) Cálculo Anual del Balance Estructural	35
c) Pasivos Contingentes	35
d) Fondo de Reserva de Pensiones	35
e) Fondo de Estabilización Económica y Social	36
f) Capitalización del Banco Central de Chile	36
g) Inversión de los Recursos	36
h) Gestión de Activos y Pasivos del Sector Público e Información de Evaluación e identificación de Proyectos de Inversión	37
i) Programa de Contingencia contra el Desempleo	37
<b>5. Comentarios Finales</b>	<b>38</b>
<b>6. Bibliografía</b>	<b>40</b>

---

## Introducción<sup>1</sup>

Desde el año 2001 la política fiscal chilena se ha basado en el concepto de balance estructural del Gobierno Central, que muestra la situación del Fisco en una perspectiva de mediano plazo, en vez de su situación coyuntural, que es la que muestra su balance efectivo. En términos simples, el concepto de balance estructural implica estimar los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico y, consecuentemente, autorizar un gasto público coherente con dichos ingresos. En la práctica, esto se traduce en ahorros en tiempos de bonanza cuando se reciben ingresos que se sabe son sólo transitorios, justamente para poder gastarlos cuando se enfrentan coyunturas que hacen caer los ingresos o que hacen aumentar las necesidades de gasto.

Así, el indicador de balance estructural utilizado en Chile aísla el efecto cíclico de tres variables macroeconómicas que influyen en la determinación de los ingresos del Gobierno Central: la actividad económica, el precio del cobre y el precio del molibdeno. De esta manera, el balance estructural refleja el resultado financiero que hubiese tenido el Gobierno Central en un año dado si el Producto Interno Bruto (PIB) hubiese estado en su nivel de tendencia y los precios del cobre y del molibdeno fuesen los de largo plazo. De esta manera, el indicador del balance estructural permite distinguir los movimientos en los resultados fiscales que provienen de decisiones de política, de aquellos que provienen de los efectos cíclicos de las tres variables señaladas.

Desde la instauración de la política de balance estructural, la autoridad se autoimpuso una meta de superávit estructural anual equivalente al 1% del PIB. Esta meta de superávit se justificó por tres razones. Primero, por la existencia de un déficit operacional estructural y un patrimonio negativo del Banco Central producto del rescate de la banca privada en los años ochenta y de la política cambiaria de los años noventa. Segundo, por la existencia de pasivos contingentes relacionados principalmente con la garantía estatal de pensiones mínimas y asistenciales. Y tercero, por la existencia de vulnerabilidades externas asociadas a descalces cambiarios y potenciales limitaciones al endeudamiento externo en moneda nacional.

---

<sup>1</sup> Este trabajo se basa en publicaciones previas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. En particular, en “La Regla del Superávit Estructural en el Marco de la Ley sobre Responsabilidad Fiscal”, Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el Año 2007, Octubre 2006, elaborado por Jorge Rodríguez y Alejandra Vega; y en “La Regla del Superávit Estructural: Cinco Años de Aplicación”, Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el Año 2006, Septiembre 2005, elaborado por Jaime Crispi, Mario Marcel y Alejandra Vega.

Los autores agradecen los valiosos comentarios y aportes de Sergio Díaz, Victoria Narváez y Gonzalo Echavarría.

Desde su anuncio, esta meta ha sido cumplida en la elaboración de todas las leyes de presupuestos desde el año 2000 a la fecha, incluyendo la presentada y aprobada para el año 2007. Este respeto a la regla ha tenido especial valor, si se considera que no ha sido una obligación legal, sino que un compromiso voluntario del gobierno.

Precisamente, este compromiso ha sido fundamental para materializar las virtudes de la política de balance estructural. A este respecto, existe consenso entre los analistas en identificar seis virtudes principales tras seis años de aplicación del balance estructural en Chile<sup>2</sup>. Primero, ha permitido efectuar una política contracíclica atenuando los altos y bajos de la economía y reduciendo la incertidumbre respecto de su trayectoria de mediano plazo. Segundo, ha aumentado el ahorro público en tiempos de auge, resguardando la competitividad del sector exportador al ayudar a sostener un tipo de cambio real más alto. Tercero, ha reducido la volatilidad de la tasa de interés. Cuarto, ha aumentado la credibilidad del Fisco chileno como emisor de deuda internacional, reduciendo el premio soberano que debe pagar al emitir, mejorando el acceso al financiamiento externo en períodos de *shocks* externos negativos y minimizando el efecto de contagio de crisis internacionales. Quinto, ha reducido la necesidad de la economía de contar con financiamiento externo. Y sexto, ha asegurado la sustentabilidad del financiamiento de las políticas sociales facilitando su planificación de largo plazo.

A la luz de estos beneficiosos resultados, el mundo técnico y político ha respaldado mayoritariamente la necesidad de continuar con la política de balance estructural, perfeccionarla en aspectos puntuales e institucionalizarla. Consecuentemente, desde la instauración de la política se ha aumentado la transparencia en la forma de cálculo del indicador y en la definición de sus parámetros y supuestos claves, se ha mejorado la entrega de información al público y se ha perfeccionado su metodología. Adicionalmente, en septiembre de 2005 el Ejecutivo envió al parlamento el proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal, la que fue promulgada en agosto de 2006 (Ley N°20.128), institucionalizando aspectos claves del superávit estructural y la política fiscal que antes dependían sólo del compromiso de la autoridad. Con todo, esta ley no impone una meta en particular de resultado estructural a las administraciones futuras.

En este contexto, el presente trabajo tiene por objeto evaluar los resultados de la aplicación de la regla de superávit estructural tras seis años en que ésta ha guiado la formulación y ejecución del presupuesto del sector público, y analizar sus desafíos futuros en el marco de la recientemente promulgada Ley de Responsabilidad Fiscal. Para ello, lo que resta del documento se estructura como sigue: la sección 2 describe la metodología vigente para el cálculo del balance estructural, poniendo especial énfasis en las mejoras introducidas en los últimos años; la sección 3 presenta los principales resultados e implicancias de seis años de aplicación de la política de balance estructural; la sección 4 resume los principales elementos de la Ley de Responsabilidad Fiscal relativos a la política de balance estructural; y la sección 5 identifica desafíos futuros para la aplicación de esta política.

---

<sup>2</sup> Ministerio de Hacienda (2006).

## 2

# Metodología del Balance Estructural Vigente en Chile

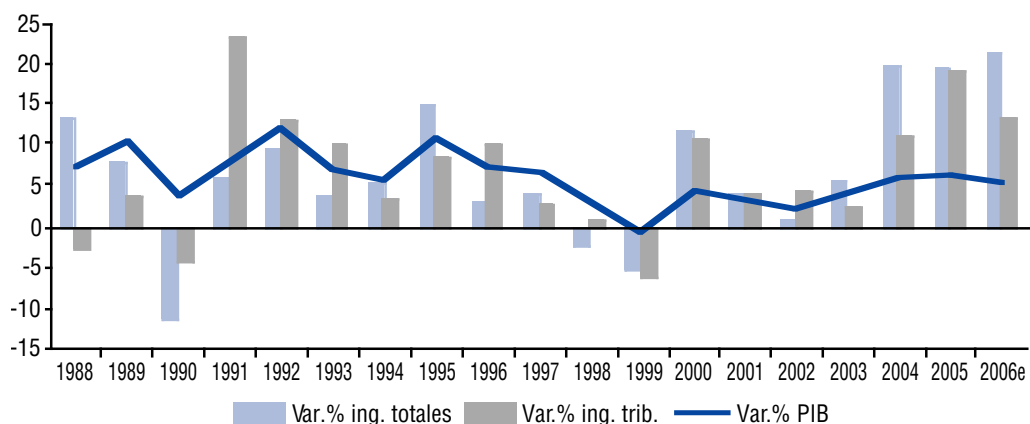
## 2.1. Marco Conceptual

La metodología del balance estructural vigente en Chile sigue los criterios utilizados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Organización para la Cooperación y del Desarrollo Económico (OCDE), ajustada según las particularidades del Fisco chileno. En términos conceptuales, el balance estructural del Gobierno Central aísla el efecto del ciclo económico sobre las finanzas públicas, mostrando una situación de largo plazo del Fisco, más que su situación coyuntural particular, que es lo que muestra su balance efectivo.

Así, el balance estructural estima los ingresos fiscales que se obtendrían en una situación aislada del ciclo económico, ya sea este ciclo positivo o negativo. Para ello, conceptualmente se estiman los ingresos fiscales que se obtendrían de estar la economía en su senda de crecimiento tendencial. En la práctica, esto implica ajustar los ingresos fiscales por algún parámetro que capte la brecha existente entre el PIB efectivo y el tendencial.

En el caso de Chile, este efecto cíclico del PIB sobre los ingresos fiscales es evidente, como se aprecia en el Gráfico 1, que muestra la fuerte correlación existente entre los ingresos fiscales totales, especialmente los tributarios, y la actividad económica medida a través del PIB<sup>3</sup>.

**Gráfico 1**  
**Ingresos Totales, Ingresos Tributarios y PIB: 1988-2006**  
(Porcentaje de variación porcentual anual)



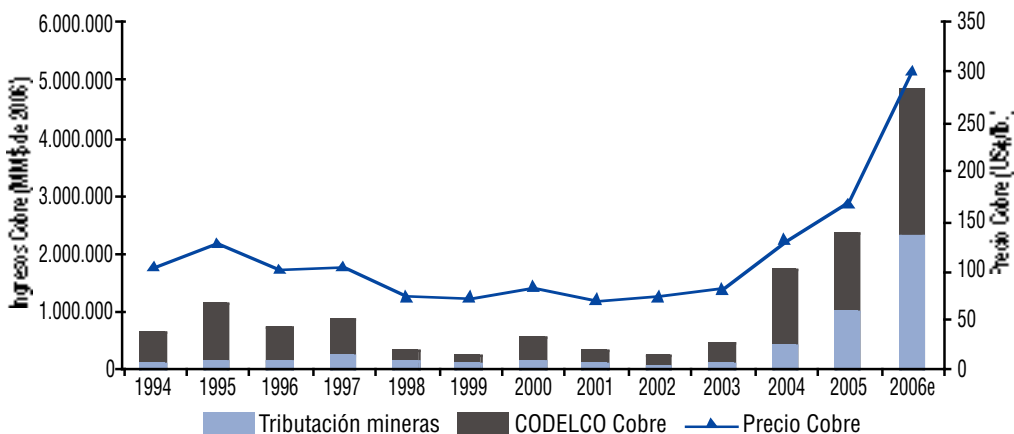
e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras del Banco Central de Chile y DIPRES.

<sup>3</sup> Para un análisis estadístico más completo respecto de esta relación, véase DIPRES (2004), capítulo VII.

No obstante lo anterior, la evolución efectiva del PIB no es el único efecto cíclico relevante sobre los ingresos fiscales en Chile. Ciertamente también lo es la evolución del precio del cobre, debido a que los ingresos fiscales asociados a este metal representan en torno al 16% (aproximadamente un 10% originado en la venta de cobre de CODELCO y un 6% en la tributación de la minería privada). Así, como se observa en el Gráfico 2, los ingresos del cobre dependen directamente del precio de dicho metal, variable que exhibe un fuerte comportamiento cíclico.

**Gráfico 2**  
**Ingresos Fiscales Provenientes del Cobre y Precio del Cobre, 1987-2006**  
 (MM\$ y US¢/lb)



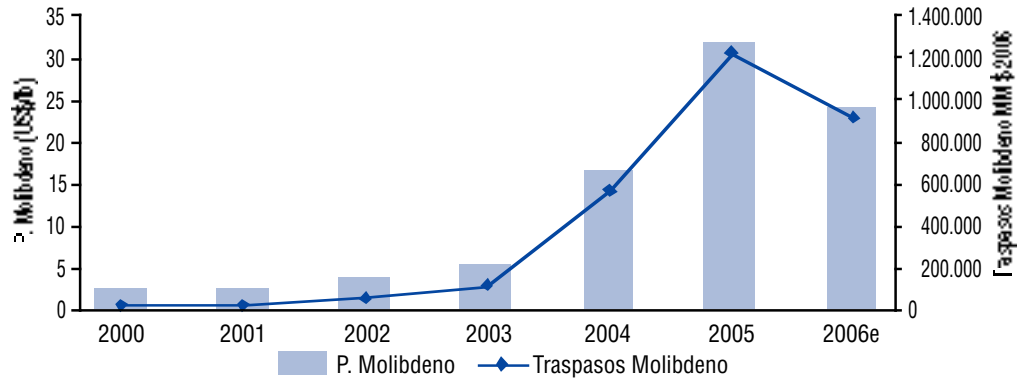
e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras de COCHILCO y DIPRES.

De manera adicional, debemos considerar que desde el año 2005 se produjo un fenómeno relevante a partir de la dinámica del precio del molibdeno, subproducto del cobre vendido por CODELCO, que hizo aumentar fuertemente su participación dentro de los ingresos fiscales, pasando de ser no significativo a representar cerca del 6% del total. Esto determinó que fuese pertinente realizar un ajuste cíclico a los ingresos fiscales asociados al molibdeno, ya que, como se aprecia en el Gráfico 3, existe una importante correlación entre su precio y los ingresos que recibe el Gobierno Central por concepto de las ventas que realiza CODELCO.



**Gráfico 3**  
**Ingresos Fiscales Provenientes del Molibdeno y Precio del Molibdeno,**  
**2000-2006**  
 (MM de \$ 2006 y US\$/lb)



e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras de Bloomberg y DIPRES.

En consecuencia, y en términos simples, el indicador de balance estructural vigente en Chile aísla el efecto cíclico de tres variables macroeconómicas que influyen en la determinación de los ingresos del Gobierno Central: la actividad económica, el precio del cobre y el precio del molibdeno. Así, el indicador refleja el balance que hubiese tenido el Gobierno Central en un año dado, si el PIB hubiese estado en su nivel de tendencia y los precios del cobre y del molibdeno fuesen los de largo plazo, permitiendo distinguir en los resultados fiscales los movimientos que provienen de decisiones de política, de aquellos que provienen de los efectos cíclicos de las tres variables señaladas.

## 2.2. El Indicador del Balance Estructural

La siguiente expresión refleja el indicador del balance estructural:

$$BE_t = Be_t - TNMIN_t + \left[ TNMIN_t * \left( \frac{Y_t^*}{Ye_t} \right)^e \right] - TMIN_t + TMINE_t - ICC_t + ICCE_t - ICM_t + ICME_t$$

Donde,

- $BE_t$  = Balance Estructural en el período t.
- $Be_t$  = Balance Efectivo (devengado) en el período t.
- $TNMIN_t$  = Ingresos Tributarios Netos No Mineros e Imposiciones Previsionales.
- $TNMIN^*_t$  = Ingresos Tributarios Netos No Mineros e Imp. Previsionales Estructurales.
- $TMIN_t$  = Ingresos Tributarios Minería Privada.
- $TMINE_t$  = Ingresos Tributarios Minería Privada Estructurales.
- $Ye_t$  = Producto Interno Bruto Efectivo.

$Y^*_t$	= Producto Interno Bruto Tendencial.
$ICC_t$	= Ingresos traspasos CODELCO efectivos por concepto de cobre.
$ICE_t$	= Ingresos traspasos CODELCO estructurales por concepto de cobre.
$ICM_t$	= Ingresos traspasos CODELCO efectivos por concepto de molibdeno.
$ICME_t$	= Ingresos traspasos CODELCO estructurales por concepto de molibdeno.
$\varepsilon$	= Elasticidad PIB de los ingresos tributarios.

La utilización de este indicador para operacionalizar la regla de política en la formulación presupuestaria anual involucra el siguiente procedimiento secuencial:

1. Estimación del precio del cobre de largo plazo (tras consulta a comité de expertos externos<sup>4</sup>).
2. Estimación del nivel de tendencia de los insumos de la función de producción agregada (tras consulta a comité de expertos externos<sup>5</sup>).
3. Estimación del PIB tendencial, utilizando los resultados del paso anterior y la función de producción agregada estimada ( $Y = A * K^\alpha * L^\beta$ ).<sup>6</sup>
4. Estimación del precio del molibdeno de largo plazo.
5. Ajuste de ingresos tributarios no mineros<sup>7</sup> y previsionales de acuerdo a brecha, en niveles, entre PIB tendencial y PIB efectivo proyectado (utilizando elasticidad recaudación a PIB ( $\varepsilon$ ) estimada en 1,05).
6. Ajuste de ingresos tributarios mineros (tributación de la gran minería privada por impuesto a la renta y por impuesto específico).
7. Ajuste de proyección de ingresos de CODELCO provenientes del cobre, netas de costo de producción, ajustando las ventas físicas de la empresa por la diferencia entre el precio del cobre efectivo proyectado y el precio de largo plazo definido por el Comité de Expertos.
8. Ajuste de proyección de ingresos de CODELCO provenientes del molibdeno, netas de costo de producción, ajustando las ventas físicas de la empresa por la diferencia entre el precio del molibdeno efectivo proyectado y el precio de largo plazo estimado.
9. Estimación de los ingresos estructurales totales del Fisco, dados por la suma de los ingresos ya ajustados por los efectos cíclicos.
10. Dados los ingresos estructurales, cálculo del nivel de gasto compatible con la meta de balance estructural (en este caso, con una meta de superávit igual a un 1% del PIB).

<sup>4</sup> El acta del ejercicio 2006 de este comité se presenta en el Anexo I de DIPRES (2006a).

<sup>5</sup> El acta del ejercicio 2006 de este comité se presenta en el Anexo II de DIPRES (2006a).

<sup>6</sup> Para obtener estos valores se requiere proyectar las variables relevantes que sirven como insumos de esta función. Estas son: la Formación Bruta de Capital Fijo representada en K, la Fuerza de Trabajo reflejada en L y la Productividad Total de los Factores representada en A.

<sup>7</sup> La distinción entre ingresos tributarios mineros y no mineros comenzó a realizarse a partir del año 2005.

## 2.3. Modificaciones Metodológicas Recientes

Desde su instauración, se ha aumentando la transparencia en la forma de cálculo del indicador y en la definición de sus parámetros y supuestos claves, se ha mejorado la entrega de información al público y se ha perfeccionado su metodología.

En particular, las primeras mejoras metodológicas se realizaron el año 2004 con la migración de las estadísticas fiscales a la metodología sugerida por el FMI<sup>8</sup>, llevando las cuentas fiscales a una base devengada y abandonando el criterio de caja que prevalecía hasta entonces. Esto permitió utilizar para el cálculo del balance estructural la fuente oficial de cuentas fiscales publicada por DIPRES, en lugar de realizar los ajustes intermedios a los datos de base caja que requería la metodología original<sup>9</sup>. Luego, en septiembre de 2005, se incorporaron correcciones cíclicas específicas para los ingresos tributarios de la minería privada, los que originalmente se ajustaban de la misma manera que el resto de los ingresos tributarios y no por el precio del cobre. Finalmente, durante el año 2006 se incorporó la corrección cíclica a los ingresos por concepto de venta de molibdeno de CODELCO, que hasta entonces se trataban como parte de los ingresos provenientes del cobre.

### 2.3.1. Ingresos Tributarios No Mineros

El ajuste cíclico a los ingresos tributarios no mineros se realiza acorde a la metodología original, es decir, considerando la brecha entre el PIB efectivo y el tendencial<sup>10</sup>. No obstante, a partir del año 2005 se distingue entre los ingresos tributarios provenientes de las diez empresas mineras más grandes y los provenientes del resto de los contribuyentes. Ello, para poder corregir los primeros según el efecto cíclico del precio del cobre, tal como se detalla más adelante.

### 2.3.2. Ingresos Provenientes de la Minería

#### a) Ingresos de CODELCO por Venta de Cobre Bruto

La estimación de ingresos estructurales de CODELCO por concepto de venta de cobre se realiza acorde a la metodología original, es decir, se ajustan los ingresos efectivos percibidos por la brecha entre el precio efectivo del cobre y el de largo plazo<sup>11</sup>. Hasta el año 2005, dentro de los ingresos de CODELCO no se hacía la distinción entre los que provenían de la venta de cobre y los que se originaban en la venta de subproductos como el molibdeno. El cambio metodológico realizado a partir del año 2006 implicó considerar a estos últimos ingresos por separado, para efectos de corregirlos por las variaciones cíclicas de su propio precio. Este tratamiento diferenciado se justifica tanto por los altos precios y el peso relativo que comenzaron a tener los ingresos por concepto de venta de molibdeno en CODELCO, como porque los precios del cobre y del molibdeno no están totalmente correlacionados, como se observa en el Gráfico 4 para el período 2004-2006.

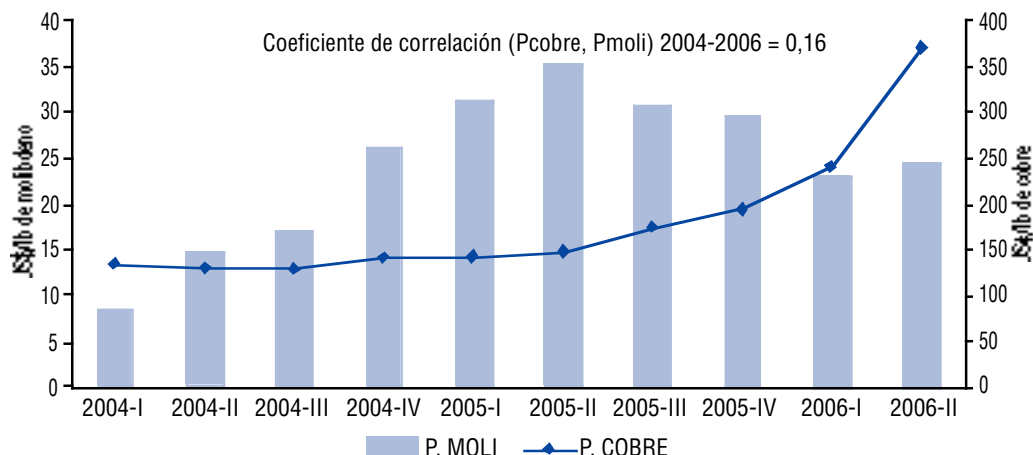
<sup>8</sup> Fondo Monetario Internacional (2001).

<sup>9</sup> Marcel et al. (2001).

<sup>10</sup> Marcel et al. (2001).

<sup>11</sup> Marcel et al. (2001).

**Gráfico 4**  
**Precio del cobre y Precio del Molibdeno 2004-2006**  
 (US¢/lb. y US\$/lb.)



Fuente: Elaborado en base a cifras de COCHILCO y Bloomberg.

#### b) Ingresos de CODELCO por Venta de Molibdeno

Desde la aplicación de la metodología del balance estructural el año 2001, los precios del molibdeno estaban en niveles 13,5 veces más bajos que los niveles del año 2005 (2001: 2,4 US\$/lb. versus 2005: 31,7 US\$/lb.). Por lo mismo, los ingresos por venta de molibdeno de CODELCO no representaban más del 8% del total de ingresos de la empresa. Esta situación cambió radicalmente en los últimos meses del año 2005, cuando el precio del molibdeno subió a niveles históricos y el peso relativo de estos ingresos llegó hasta cerca del 15% del total de ingresos de la empresa en el año en cuestión. A su vez, este cambio incidió decididamente en la importancia del molibdeno como fuente de ingresos fiscales, los que son recibidos tanto a través del pago de impuestos como de la repartición de utilidades de CODELCO.

Esta situación hizo pertinente ajustar cíclicamente por su propio precio, y no por el del cobre, los ingresos por concepto de venta de molibdeno para efectos del cálculo del balance estructural.

Incorporar un ajuste de este tipo al cálculo del balance estructural es análogo al ajuste cíclico que se realiza a las ventas de cobre de CODELCO. Esto implica identificar en los ingresos totales por ventas de molibdeno aquellos que corresponden a un “precio normal” o de “largo plazo” del mismo, aislando el efecto cíclico que puede llevar los ingresos efectivos a valores superiores o inferiores. Así, la siguiente ecuación resume el ajuste cíclico que corresponde realizar a los ingresos por ventas de molibdeno de CODELCO:

$$(1) \quad ICM_t = VFM_t * (PM_t - PREF_t) * 2.204,62$$

donde;

$ICM_t$	= Ingresos Cíclicos del molibdeno en el período t (en dólares).
$VFM_t$	= Ventas Físicas de Molibdeno de CODELCO (toneladas métricas en período t).
$PM_t$	= Precio promedio de las ventas de molibdeno de CODELCO en t (US\$/lb).
$PREF_t$	= Precio de Referencia en t (precio “de largo plazo”) (US\$/lb).
2.204,62	= Factor de Conversión de toneladas métricas a libras.

Como se observa, operativamente el ajuste es simple. La dificultad fundamental para efectuarlo reside en determinar cual es el precio de largo plazo del molibdeno. En el caso del precio del cobre, la metodología original plantea consultarlo a un comité de expertos. La no existencia en el corto plazo de una alternativa como esta para el caso del molibdeno ha obligado a buscar mecanismos alternativos, que combinan criterios históricos y evaluaciones de expertos. De esta manera, para el año 2006 se determinó un precio de largo plazo del molibdeno igual 12 US\$/lb, precio que se acerca al promedio del precio mensual del molibdeno en los últimos cuatro años.

Siguiendo esta misma metodología, para la estimación del balance estructural del año 2007 se obtuvo un precio de largo plazo del molibdeno igual a 14,7 US\$/lb, equivalente al promedio móvil del precio mensual del período 2002-2006.

### **c) Ingresos Tributarios de la Minería Privada**

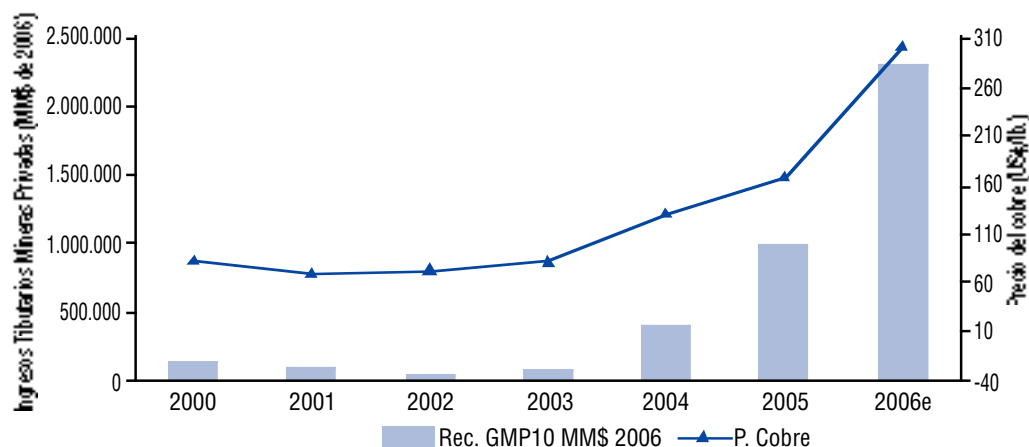
En su metodología original el cálculo del balance estructural consideraba, por una parte, un ajuste cíclico de los ingresos tributarios determinado por la brecha entre el PIB efectivo y el tendencial y por la elasticidad de la recaudación tributaria respecto del PIB; y, por otra parte, un ajuste cíclico de los ingresos de CODELCO determinado por la diferencia entre el precio efectivo del cobre durante el año y el precio de largo plazo del mismo.

Este ajuste cíclico, como se detalla en la sección 3.3 de este capítulo, permitió capturar de manera razonable el efecto sobre los ingresos fiscales de las variaciones cíclicas en la actividad económica y el precio del cobre hasta el año 2004. A partir de ese momento, sin embargo, comenzó a tomar importancia un nuevo fenómeno en la vinculación entre el ciclo económico y los ingresos fiscales. En efecto, la mayor parte de las grandes inversiones realizadas por la minería privada en la década pasada culminó su fase de depreciación acelerada, por lo que las utilidades contables de estas empresas comenzaron a reflejarse en utilidades tributarias importantes. Con ello, los ingresos tributarios del Gobierno Central provenientes de esta fuente crecieron fuertemente en los últimos años. Así es como los ingresos netos por impuesto a la renta de las diez mayores empresas mineras privadas pasaron, en moneda de 2006, de \$79.229 millones en 2003, a \$390.621 millones en 2004, a \$993.116 millones en 2005 y, de acuerdo a las estimaciones disponibles, a \$2.999.526 millones en 2006. Esto implica un crecimiento de 207,3% real promedio anual en el período 2003-2006.

Se debe considerar, además, que desde el año 2006 ha empezado a operar el impuesto específico a la minería, y si bien la recaudación por este concepto durante este año ha sido limitada pues solamente han ingresado recursos al Fisco por concepto de Pagos Provisionales Mensuales (PPM), se espera que aumente en forma importante para 2007.

Esta evolución, y el consecuente aumento del peso relativo de los ingresos tributarios de la minería privada, hizo recomendable ajustarlos por el efecto cíclico del precio del cobre, en vez de por el efecto cíclico del PIB, que es como se ajustan los ingresos tributarios en general. Esto es consistente si se considera el impacto que tiene el precio del cobre en las ventas y utilidades de estas empresas, lo que implica que sólo una parte de estos mayores ingresos sea estructural, correspondiendo el resto (la parte que se explica por la diferencia entre el precio del cobre efectivo y el precio del cobre de largo plazo) al efecto del ciclo del precio del cobre en las ventas, utilidades e impuestos de estas empresas. Este ajuste captura de mejor manera el efecto cíclico de los ingresos tributarios de la minería privada, puesto que, como se observa en los Gráficos 5.a y 5.b, estos ingresos siguen de más cerca la evolución del precio del cobre que la evolución del PIB.

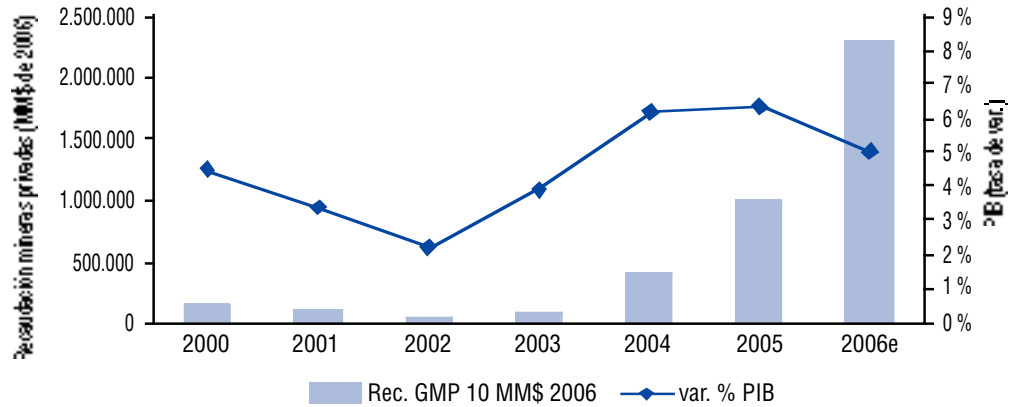
**Gráfico 5.a**  
**Ingresos Tributarios de la Minería Privada y Precio del Cobre 2000-2006**  
 Coeficiente de correlación (Rec. GMP10; P Cu) = 0,95



e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras de COCHILCO y DIPRES.

**Gráfico 5.b**  
**Ingresos Tributarios de la Minería Privada y PIB**  
 Coeficiente de correlación (Rec. GMP10; PIB) = 0,50



e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras de Banco Central de Chile y DIPRES.

Consecuentemente, se diseñó una metodología de ajuste cíclico para la recaudación de impuesto a la renta de las empresas mineras privadas y una metodología de ajuste cíclico para la recaudación del impuesto específico a la minería. Ambos se basan, al igual que el ajuste cíclico a los ingresos por cobre provenientes de CODELCO, en la diferencia entre el precio del cobre efectivo y el precio del cobre de largo plazo definido por el Comité de Expertos que proyecta esta segunda variable.

### c.1) Ajuste Cíclico del Impuesto a la Renta de la Minería Privada

En lo referente a esta fuente de ingresos, el ajuste cíclico utilizado desde 2005 asume que la recaudación anual de los ingresos por impuesto a la renta provenientes de las empresas mineras privadas depende, de manera simplificada, de tres componentes: i) los Pagos Provisionales Mensuales efectuados en el año tributario respectivo ( $PPM_t$ ); ii) el resultado (positivo o negativo) de la operación renta del año ( $OR_t$ ) y; iii) los pagos del impuesto adicional que hacen las mineras de capitales extranjeros por las utilidades remesadas fuera del país ( $IA_t$ ).

Así, la metodología de ajuste recoge el impacto rezagado de la brecha entre el precio efectivo del cobre y el de largo plazo sobre la recaudación fiscal, el que surge por el sistema de pagos del impuesto de primera categoría. En efecto, el ajuste cíclico para cada año recoge el impacto de la brecha de precios sobre los PPM de las empresas en el año, el que genera la brecha de precios del año anterior sobre las utilidades que declaran anualmente las empresas, y el que se deriva de los PPM pagados en el año anterior sobre el resultado de la Operación Renta. Cabe notar que la metodología utilizada a la fecha no realiza ajustes cíclicos a la tributación por el impuesto adicional que pagan las empresas mineras al remesar utilidades al exterior. Esto implícitamente asume que el nivel de utilidades remesadas en un año determinado no es función directa del precio del cobre ni del ciclo económico.

Acorde a lo anterior, la recaudación tributaria anual por impuesto a la renta de la minería privada ( $R_t$ ) está dada por:

$$(1) \quad R_t = PPM_t + OR_t + IA_t$$

A la vez, los pagos provisionales mensuales en el año  $t$  son un anticipo por el impuesto a la renta que les corresponderá pagar a las empresas en base a sus utilidades al momento de efectuar la declaración anual de impuesto en el año  $t+1$ , y son función de las ventas del año  $t$  (dadas por  $P_t * Q_t$ , es decir, precio por cantidad de cobre vendida en el período  $t$ ) y de la tasa que se les aplica a las mismas para definir el tamaño de estos anticipos ( $Tppm_t$ ).

$$(2) \quad PPM_t = P_t Q_t Tppm_t$$

La tasa  $Tppm_t$ , por su parte, se ajusta en mayo de cada año para alcanzar el nivel que se hubiera requerido en el año anterior para igualar los PPM que pagaron las empresas con el resultado de la declaración anual. Esto es, se ajustan al nivel que hubiera permitido que las empresas adelantaran perfectamente en sus PPM el resultado de la declaración anual, resultando en que no hubieran tenido ni impuestos a pagar ni devoluciones que recibir en la Operación Renta. Esta tasa se aplica, entonces, a los PPM desde mayo hasta abril del año siguiente.

La tasa media a la que se pagan los PPM en el año  $t$ , por tanto, es un promedio ponderado de la tasa a la que se pagan los PPM entre enero y abril (una tercera parte del año) y que corresponde a  $T_{(-1)}$  definida en mayo del año anterior, y la tasa que resulta de este ajuste tras la Operación Renta ( $T_{(1)}$ ), y que se aplica a las ventas de estas empresas desde mayo a diciembre (dos terceras partes del año). Así, los pagos provisionales mensuales del año  $t$  están representados por la ecuación:

$$PPM_t = P_t Q_t Tppm_t = P_t Q_t \left[ \frac{1}{3} T_{(-1)} + \frac{2}{3} T_{(1)} \right]$$

Por otra parte,  $OR_t$  es el saldo a pagar o recibir por las empresas en la Operación Renta del año  $t$ , y que resulta de la diferencia entre la recaudación del impuesto de primera categoría en el año  $t$  y los pagos provisionales mensuales del año anterior ( $PPM_{t-1}$ ). Así:

$$(3) \quad OR_t = (P_{t-1} Q_{t-1} - C_{t-1}) 17\% - PPM_{t-1}$$

donde  $C_{t-1}$  son los costos unitarios en  $t-1$  imputables tributariamente en la declaración anual en  $t$ .

Reemplazando ambas expresiones en (1) se obtiene:

$$(4) \quad R_t = P_t Q_t \left[ \frac{1}{3} T_{(-1)} + \frac{2}{3} T_{(1)} \right] + (P_{t-1} Q_{t-1} - C_{t-1}) 17\% - PPM_{t-1} + IA_t$$



En forma análoga a la ecuación (3):

$$(5) \quad PPM_{t-1} = P_{t-1} Q_{t-1} \left[ \frac{1}{3} T_{(-2)} + \frac{2}{3} T_{(-1)} \right]$$

donde  $T_{(-2)}$  es la tasa que habría anticipado en los PPM pagados en t-3 los impuestos a pagar resultantes de la declaración anual de t-2.

Lo anterior se puede volver a simplificar considerando que:

$$T_{ppm_t} = \left[ \frac{1}{3} T_{(-1)} + \frac{2}{3} T_{(1)} \right]$$

$$T_{ppm_{t-1}} = \left[ \frac{1}{3} T_{(-2)} + \frac{2}{3} T_{(-1)} \right]$$

Y reemplazando nuevamente en (1) se obtiene que la recaudación fiscal por la tributación de la minera privada en t se describe como:

$$(6) \quad R_t = T_{ppm_t} P_t Q_t + (P_{t-1} Q_{t-1} - C_{t-1}) 17\% - T_{ppm_{t-1}} P_{t-1} Q_{t-1} + IA_t$$

Derivando esta ecuación parcialmente por el precio del cobre ( $P_t$ ) se obtiene la ecuación (7), que muestra el efecto sobre la recaudación de cambios en el precio del cobre, todo lo demás constante:

$$(7) \quad dR_t / dP_t = T_{ppm_t} dP_t Q_t + 17\% dP_{t-1} Q_{t-1} - T_{ppm_{t-1}} dP_{t-1} Q_{t-1}$$

Nótese que este resultado lleva implícito que ni los costos unitarios del período anterior ( $C_{t-1}$ ), ni el nivel de remesas de utilidades de las empresas que definen su impuesto adicional, son función directa del precio del cobre, de manera tal que:

$$\partial C_{t-1} / \partial P_{t-1} = 0 \quad \text{y} \quad \partial IA_t / \partial P_t = 0 .$$

Definiendo el efecto cíclico sobre tributación a la renta de la minería privada como el efecto que tiene en la misma la diferencia entre el precio del cobre de largo plazo respecto del precio del cobre efectivo, de manera tal que  $dP_t = P_t^{ef} - P_t^{lp}$ , podemos estimar este efecto como:

$$(8) \quad Ef. \text{ cíclico} = T_{ppm_t} Q_t (P_t^{ef} - P_t^{lp}) + 17\% Q_{t-1} (P_{t-1}^{ef} - P_{t-1}^{lp}) - T_{ppm_{t-1}} Q_{t-1} (P_{t-1}^{ef} - P_{t-1}^{lp})$$

(a) (b) (c)

Así, en la ecuación se aprecia que el efecto cíclico del precio del cobre sobre la tributación a la renta de las empresas mineras privadas en un año determinado se compone de los tres efectos parciales ya descritos: el efecto (a), que refleja el impacto de la brecha de precio sobre las ventas de las empresas y, por tanto, sobre los PPM que les corresponde pagar en el año  $t$ ; el efecto (b), que recoge el impacto de la brecha de precios del año anterior sobre las utilidades de ese año y que se reflejan en el resultado de la Operación Renta del año; y el efecto (c), que resulta del impacto de la brecha de precios del año anterior sobre las ventas y los PPM pagados durante ese año, y que opera con signo negativo en la Operación Renta del año.

### c.2) Ajuste Cíclico a la Recaudación del Impuesto Específico a la Minería

Como se señaló, a partir del año 2006 se hizo necesario incorporar al cálculo del balance estructural el efecto del ciclo del precio del cobre sobre la recaudación del impuesto específico a la minería recientemente aprobado. Dado que este impuesto opera sobre la base de una tasa de 4% aplicada a los resultados operacionales de las grandes empresas mineras<sup>12, 13</sup>, si suponemos que los costos operacionales no dependen del precio del cobre (supuesto equivalente al que se utiliza en la metodología de ajuste cíclico para la recaudación por impuesto a la renta de la minería privada), se puede calcular directamente el componente cíclico de la recaudación a partir del efecto que tiene en las ventas de cobre la brecha de precios. Así, el efecto cíclico es:

$$(9) \quad Ef. Cic. Imp. Esp. = 4\%Q_t(P^{ef}_t - P^{lp}_t)$$

Cabe notar, sin embargo, que la legislación estableció un período de transición para el pago de este impuesto para sus dos primeros años de aplicación (2006 y 2007), lo que no se refleja en la ecuación anterior, que sería válida en régimen. En efecto, para la transición la ley señala que un 50% de los pagos del impuesto específico pueden ser imputados por las empresas como crédito contra el impuesto a la renta del año. Así, tanto la recaudación como el efecto cíclico del impuesto específico en los dos primeros años se reduce aproximadamente a un 50% de lo que ocurriría en régimen. Así, para los años de transición el componente cíclico del impuesto específico a la minería se calcula como<sup>14</sup>.

$$(10) \quad Ef. Cic. Imp. Esp. en transición = \frac{4\%Q_t(P^{ef}_t - P^{lp}_t)}{2}$$

<sup>12</sup> Esta sería la tasa consistente con el tipo y tamaño de empresas consideradas las diez empresas mineras más grandes, dado que la ley hace diferencia por tramos de ventas.

<sup>13</sup> Se debe señalar que esta tasa no considera ajuste por el hecho de que este impuesto es considerado un gasto para efectos de determinar el impuesto a la renta.

## 2.4 La meta de Superávit Estructural<sup>15</sup>

Un componente primordial de la política fiscal aplicada durante los últimos seis años es la meta de política establecida para el indicador de balance estructural. En particular, durante este período se ha establecido como meta lograr un superávit estructural anual igual a un 1% del PIB, con la intención de asegurar una dinámica de acumulación de activos que permita hacer frente a compromisos futuros del sector público, dentro de los que se destacan los pasivos contingentes generados por las garantías por pensiones mínimas y asistenciales. Un segundo motivo para considerar un superávit como meta es la situación patrimonial del Banco Central, el que a la fecha presenta un déficit operacional estructural y un patrimonio negativo como consecuencia de las pérdidas originadas en el rescate de la banca privada producto de la crisis del año 1982 y de la acumulación de reservas internacionales en los años noventa. Y una tercera razón, es el hacer frente a las vulnerabilidades asociadas a descalces cambiarios que puedan alterar el costo de servir la deuda pública.

Resulta razonable que mientras prevalezcan las condiciones que dieron origen a la meta de un superávit estructural anual equivalente a un 1% del PIB, se mantenga este mismo objetivo. Es más, así se ha estipulado en el decreto presidencial que establece las bases de la política fiscal del Gobierno para el período 2006-2010, el cual se ha formulado acorde a lo estipulado en la Ley de Responsabilidad Fiscal.

<sup>14</sup> En este caso también existe un rezago entre el momento en que se paga el impuesto específico y el momento en que se imputan estos créditos. Sin embargo, dado el peso relativamente menor que tiene este impuesto dentro de los ingresos tributarios totales (0,4% en 2006), se ha optado por simplificar la estimación de su efecto cíclico, incorporando ambos efectos en el mismo año.

<sup>15</sup> Sección basada en Ministerio de Hacienda (2006).

# 3

## Resultados y Virtudes de la Política de Balance Estructural tras seis años de Aplicación

Tras seis años de aplicación de la política de balance estructural en Chile existe consenso entre los analistas en identificar seis virtudes principales<sup>16</sup>. Primero, ha permitido efectuar una política contracíclica, atenuando los altos y bajos de la economía y reduciendo la incertidumbre respecto de su trayectoria de mediano plazo. Segundo, ha aumentado el ahorro público en tiempos de auge, resguardando la competitividad del sector exportador al ayudar a sostener un tipo de cambio real más alto. Tercero, ha reducido la volatilidad de la tasa de interés. Cuarto, ha aumentado la credibilidad del Fisco chileno como emisor de deuda internacional, reduciendo el premio soberano que debe pagar al emitir, mejorando el acceso al financiamiento externo en períodos de shocks externos negativos y minimizando el efecto de contagio de crisis internacionales. Quinto, ha reducido la necesidad de la economía de contar con financiamiento externo. Y sexto, ha asegurado la sustentabilidad del financiamiento de las políticas sociales, facilitando su planificación de largo plazo.

A continuación se presentan los resultados en cuanto a la estimación de los parámetros utilizados para la aplicación de la política de balance estructural, y en cuanto al balance mismo. Además, se revisan las seis virtudes de esta política antes señaladas.

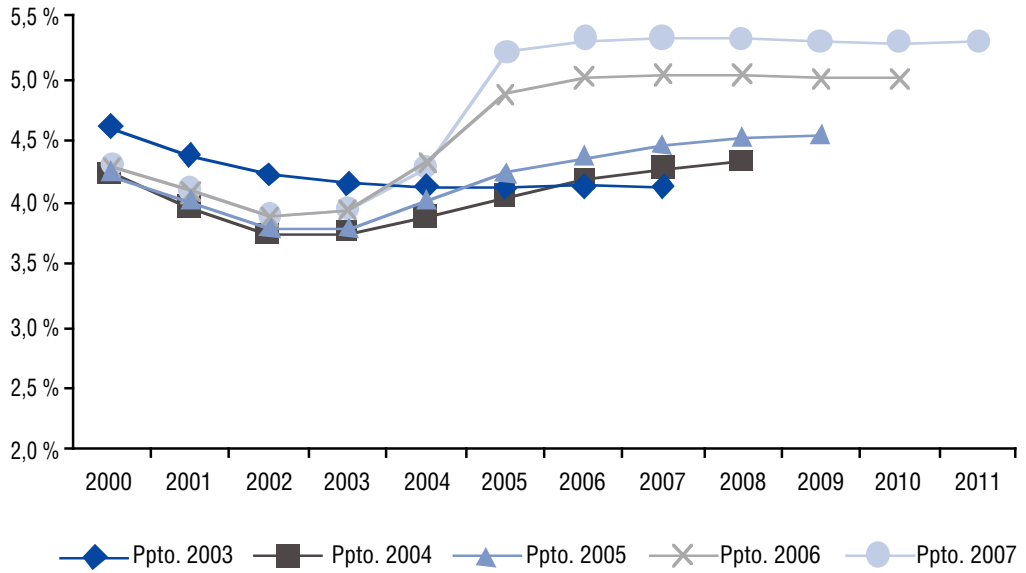
### 3.1. Parámetros de Largo Plazo y Tendenciales

En los Gráficos 6 y 7 se aprecia la evolución en el tiempo de los parámetros estructurales utilizados para el cálculo del balance estructural. El primer gráfico muestra las estimaciones del PIB tendencial realizadas cada año desde que se aplica la política, mientras que el segundo muestra la evolución del precio efectivo del cobre, su promedio móvil de diez años y la evolución del precio de largo plazo desde el año 2000. En cuanto al precio de largo plazo del molibdeno, la primera estimación realizada el año 2005 arrojó un precio de US\$/lb 12,0.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Ministerio de Hacienda (2006).

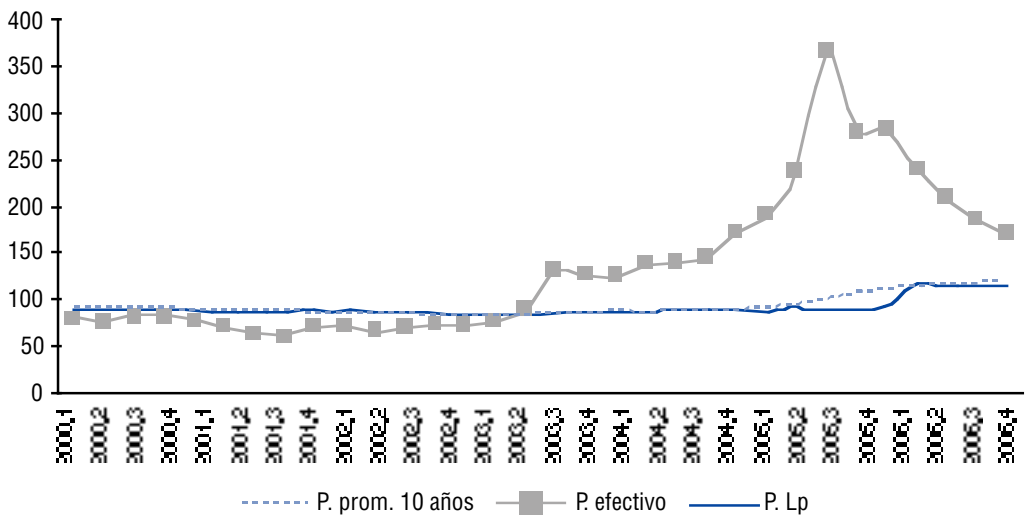
<sup>17</sup> Para la elaboración del Presupuesto 2007 se utilizó un precio de largo plazo del cobre de 121 US\$/lb, un crecimiento del PIB tendencial de 5,3%, y un precio de largo plazo del molibdeno de US\$/lb 14,7.

**Gráfico 6**  
**PIB Tendencial, Revisiones Anuales del Comité de Expertos**  
**2001-2007**



Fuente: DIPRES.

**Gráfico 7**  
**Precio del Cobre Efectivo y de Largo Plazo 2000-2007**  
**(US¢/lb)**



Fuente: Elaborado en base a cifras de COCHILCO y DIPRES.

### 3.2. Balance del Gobierno Central

Como se ha señalado, en el período en que se ha aplicado la política de balance estructural, las respectivas leyes de presupuestos del sector público se han formulado con un apego estricto a la meta preestablecida. Por otra parte, en cuanto a los balances estructurales obtenidos al término de cada ejercicio, se observan sólo algunas desviaciones menores respecto a la meta señalada.

En efecto, como muestra el Cuadro 1, el balance estructural promedio del período 2001-2005 fue de un 0,9% del PIB. El resultado estructural que más se aleja de la meta es el superávit de 0,8% del PIB registrado en 2003, año en que pese a un ajuste del gasto a la baja en alrededor de 300 millones de dólares, no se logró compensar plenamente el impacto negativo que generó en los ingresos fiscales estructurales tanto la decisión de CODELCO de postergar la venta de 200.000 toneladas métricas de cobre, como la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos en febrero de ese año.

Asimismo, se verifica que el balance efectivo promedio para el período de vigencia de la regla de superávit estructural confirma la estabilidad de largo plazo que ésta impone a la conducción fiscal. Así, luego de que prácticamente se ha cumplido un ciclo completo de aplicación de la regla, se aprecia que en el mediano plazo el promedio de los balances efectivos tiende a la meta estructural.

**Cuadro 1**  
**Balance del Gobierno Central 2001-2005**  
(Porcentaje del PIB)

Año	Balance efectivo	Componente cíclico	Balance Estructural
2001	-0,6	-1,5	0,9
2002	-1,2	-2,0	0,9
2003	-0,6	-1,4	0,8
2004	2,2	1,1	1,0
2005	4,7	3,7	1,0
<b>Promedio 2001-2005</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,9</b>

Fuente: DIPRES.

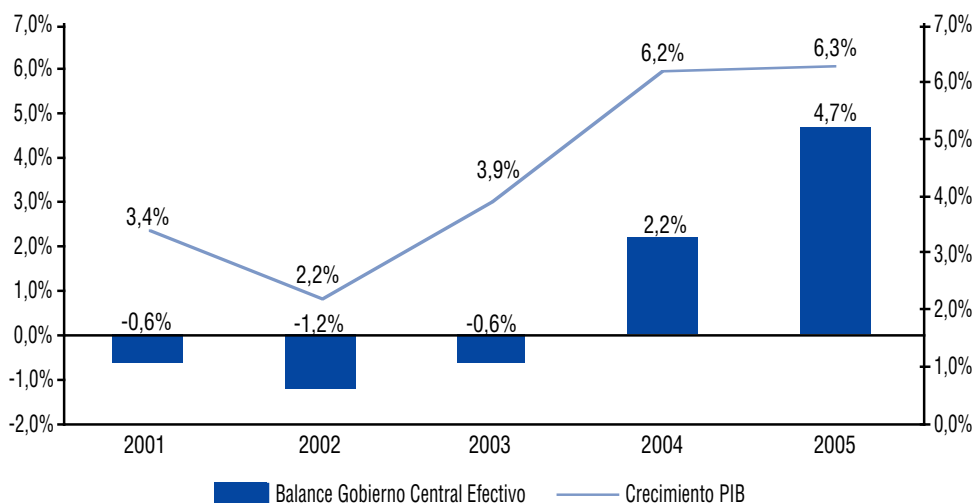
(\*) Informado en el mes de junio de año respectivo siguiente.

### 3.3. Virtudes Principales

#### 3.3.1. Política Contracíclica

La política de balance estructural es intrínsecamente contracíclica, permitiendo déficits fiscales cuando la economía está significativamente por debajo de su potencial, y permitiendo superávits fiscales en los casos contrarios, atenuando así tanto los altos como los bajos de la economía. Esto es precisamente lo que ha ocurrido en el período 2001-2005, como se observa en el Gráfico 8, lo que ha contribuido a reducir la incertidumbre acerca de la trayectoria de la economía en el mediano plazo, con el consiguiente efecto positivo en la inversión productiva y en el bienestar de la población.<sup>18</sup>

**Gráfico 8**  
**Crecimiento del PIB y Balance Efectivo del Gobierno Central\*, 2001-2005**  
(Variación porcentaje y porcentaje PIB)



Fuente: DIPRES y Banco Central de Chile.

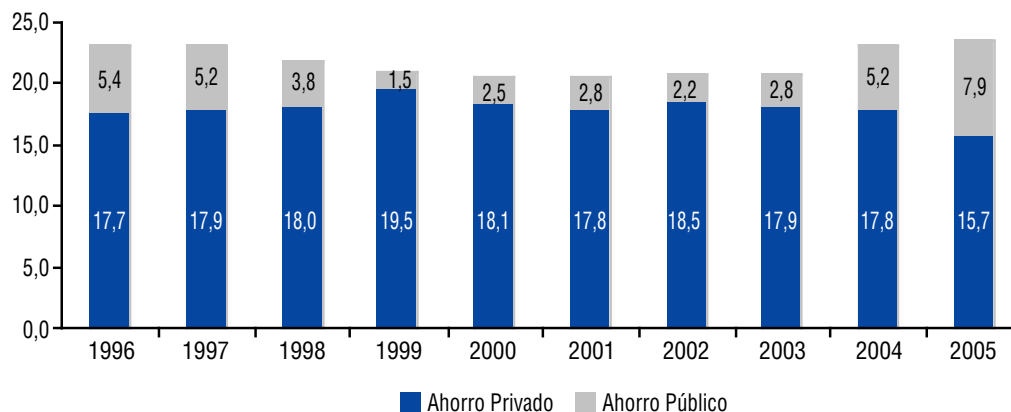
(\*) Informado en el mes de junio de año respectivo siguiente.

#### 3.3.2. Competitividad del Sector Exportador

El aspecto contracíclico de la política fiscal chilena ha sido estabilizador ya que ha permitido aumentar y mantener el gasto en condiciones recesivas; pero también porque ha implicado ahorrar los ingresos fiscales provenientes de situaciones de bonanzas transitorias. En efecto, el ahorro público logrado en los años recientes ha hecho posible aumentar el ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB, llevándolo a niveles similares, e incluso superiores, a los de los años 1996 y 1997, como se observa en el Gráfico 9. Lo más destacable de esta situación es que ha sido posible a pesar de que el ahorro privado en los últimos años se ha mantenido en niveles relativamente estables e incluso algo decrecientes como porcentaje del producto.

<sup>18</sup> En este sentido, Larraín y Parro (2006) sostienen que la introducción de la política de balance estructural permitió reducir la volatilidad del crecimiento del PIB entre un 32% y un 33% en el período 2001-2005.

**Gráfico 9**  
**Ahorro Nacional Bruto, Público y Privado, 1996-2005**  
 (Porcentaje de PIB)



Fuente: Elaborado en base a cifras de Banco Central de Chile y DIPRES.

Este aumento del ahorro público en los tiempos de auge ha permitido resguardar la competitividad del sector exportador, al ayudar a sostener un tipo de cambio real más alto. Esta contribución surge debido a que el gasto público es intensivo en bienes no transables y, por lo tanto, a mayor gasto público, mayor presión por un aumento en el precio relativo de los bienes no transables, lo que se refleja en un tipo de cambio real más apreciado.<sup>19</sup> Adicionalmente, en un escenario de bajo ahorro público, bien se puede producir un aumento en las tasas de interés con el objetivo de mantener la inflación bajo control, induciendo influjos de capital y, por lo tanto, una apreciación adicional de tipo de cambio real. La política de balance estructural, y el ahorro público que conlleva en tiempos de auge, evita ciclos de este tipo y sus efectos potencialmente nocivos sobre la competitividad.

### 3.3.3. Volatilidad de la Tasa de Interés y del Tipo de Cambio

Las decisiones de manejo del portafolio del Fisco generan efectos macroeconómicos y financieros relevantes, más aún en un contexto de alto ahorro público. Así, la existencia de imperfecciones en los mercados financieros, asimetrías de información y distintas percepciones de riesgo, implican que sea relevante la moneda en la cual se realice el ahorro público. Ello, por cuanto esta variable tiene efectos sobre la tasa de interés y el tipo de cambio. Por ejemplo, en aquellos períodos de bonanza donde se generan altos ingresos fiscales cíclicos, si el ahorro público se invierte domésticamente en moneda local se pueden generar presiones a la baja en los premios asociados a ciertos instrumentos financieros, así como presiones para la apreciación del tipo de cambio.

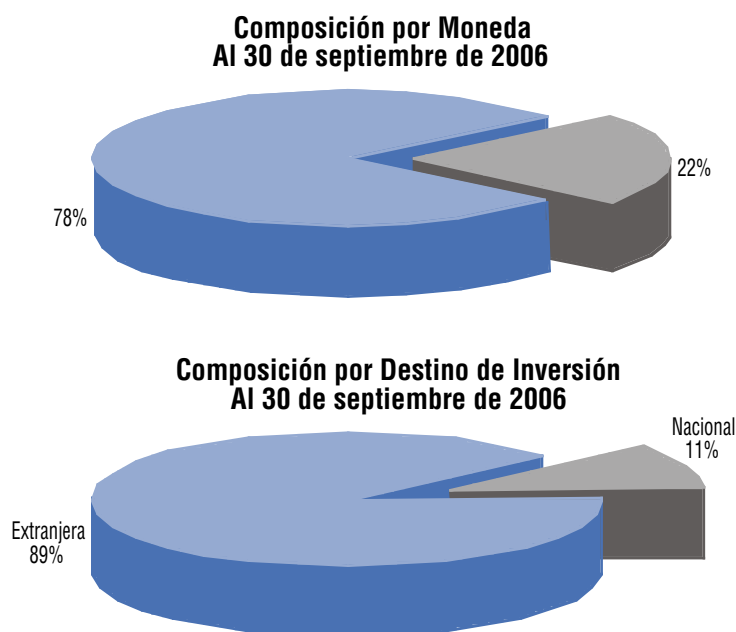
<sup>19</sup> García y Restrepo (2006) simulan un equilibrio general para una economía exportadora de un commodity que está parcialmente en manos del gobierno y que aplica una regla fiscal análoga a la chilena. Encuentran que frente a un shock transitorio y positivo en el precio del commodity, la mayor parte de la apreciación del tipo de cambio real y la reducción de las exportaciones que ocurre en el modelo sin la regla fiscal, se evita en el caso en que se aplica la regla.



Estas presiones no han ocurrido, pese al alto nivel de ahorro público. Por ende, las expectativas sobre la evolución de la tasa de interés y el tipo de cambio tienden a ser más estables que en el pasado. En efecto, en una de las últimas encuestas de expectativas del Banco Central se contempla una depreciación de 3% a un año y 7% a dos años, lo que refleja ausencia de movimientos bruscos, los que cuando se producen generan que la situación macroeconómica sea mucho más compleja.<sup>20</sup>

Factor primordial para lo anterior ha sido el manejo de portafolio del Fisco. Tal como ha sido informado periódicamente por el Ministerio de Hacienda desde abril de este año<sup>21</sup> y como se observa en el Gráfico 10, los recursos acumulados producto de la bonanza en los precios del cobre han sido mantenidos en su gran mayoría en moneda extranjera y en el extranjero, lo que ha evitado presiones para la apreciación del tipo de cambio.

**Gráfico 10**  
**Activos Financieros del Tesoro Público**  
**Composición por Moneda y por Destino de la Inversión**  
 (Porcentaje)



Fuente: Dirección de Presupuestos (2006b).

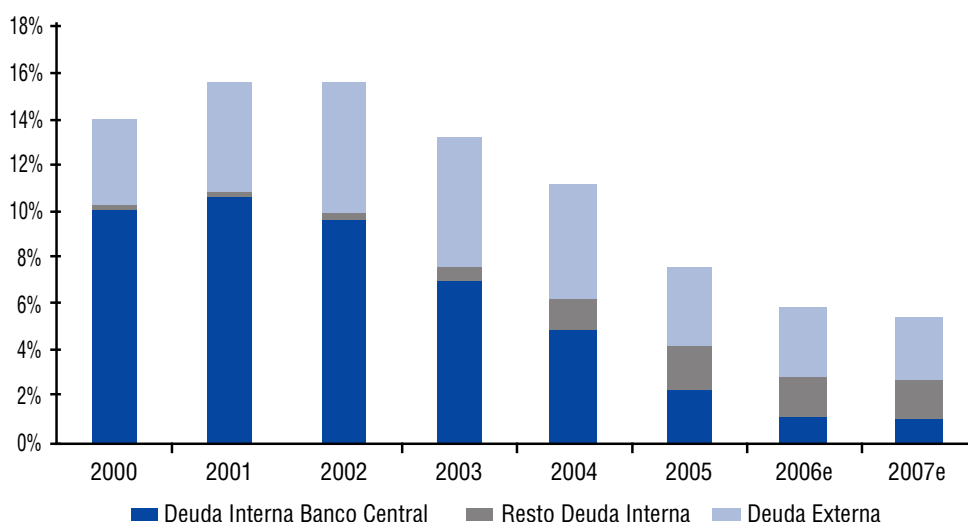
<sup>20</sup> Para mayor detalle ver De Gregorio (2006).

<sup>21</sup> Para mayor detalle ver DIPRES (2006b).

### 3.3.4. Credibilidad del Fisco como Emisor de Deuda Internacional

Desde el punto de vista de la posición financiera del Gobierno Central, la regla del superávit estructural ha significado reducciones en el nivel de endeudamiento así como en su costo. En efecto, por una parte, gracias a los superávits fiscales logrados en los últimos años ha sido posible realizar el prepago de las deudas contraídas previamente y no se ha debido recurrir a mayor endeudamiento pese a los períodos adversos en el ciclo económico (años 2001-2002), lo que ha hecho disminuir nuestro nivel de endeudamiento en forma sostenida (Gráfico 11). Por otra parte, nuestra disciplina fiscal ha contribuido de manera importante a la baja en el riesgo país (Gráficos 12, 13a y 13b). Así, durante los últimos años se han disminuido las tasas de interés de los pasivos del sector público y el consiguiente gasto por intereses (Gráfico 14).

**Gráfico 11**  
**Deuda Bruta del Gobierno Central, 2000-2006**  
(Porcentaje del PIB)



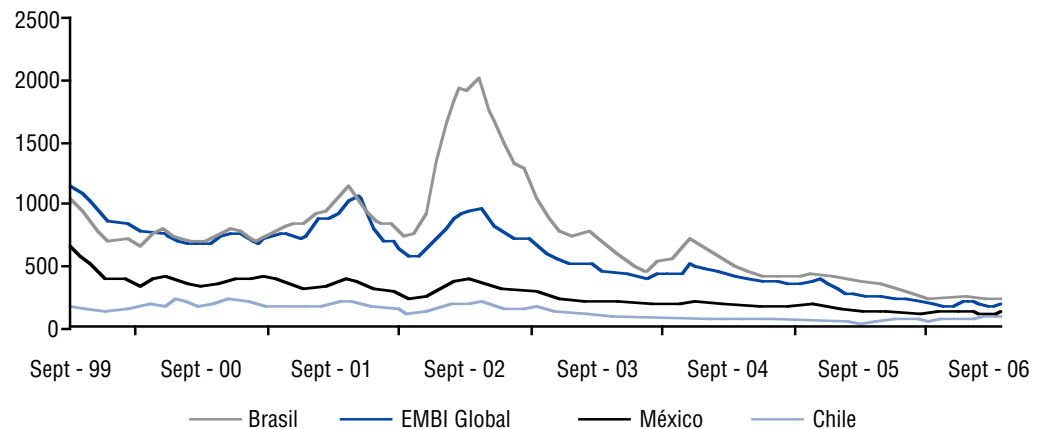
e: Estimado

Fuente: Ministerio de Hacienda.

El Gráfico 12 muestra la evolución del riesgo soberano chileno comparado con el riesgo promedio de los países emergentes (índice EMBI) y con el riesgo de Brasil y México, en el período septiembre 1999 y septiembre 2006. Como se aprecia, el riesgo soberano chileno se ha mantenido muy por debajo del resto. Más importante aún, se ha mantenido en un nivel bajo durante todo el período, a pesar del *shock* que significaron para el *spread* soberano de los países emergentes los atentados del 11 de septiembre de 2001 y la crisis y moratoria argentina de mediados de 2002, eventos tras los cuales el *spread* soberano de estos países se empinó muy fuertemente, especialmente en el caso de Brasil.

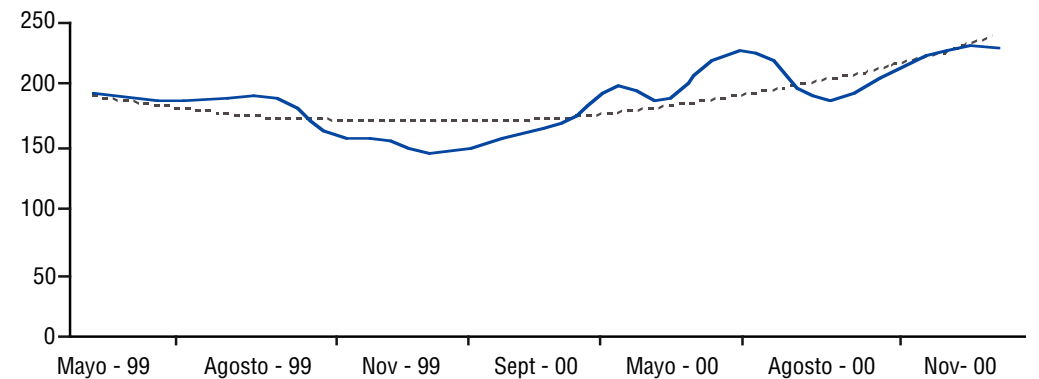
Se puede intuir que la política de balance estructural tuvo una influencia en aumentar la credibilidad de la política fiscal del país, reflejada en esta evolución del riesgo país, que va más allá del efecto del menor endeudamiento<sup>22</sup>. Esta intuición adquiere sustento si se analiza la evolución del riesgo país antes y después de que la regla entrara en vigencia. Así, en el Gráfico 13a se aprecia que antes del anuncio de la regla del superávit estructural el riesgo soberano tenía una tendencia al alza o, al menos, no a la baja. Mientras que en el Gráfico 13b se observa que luego de la entrada en operación de la regla, el riesgo soberano comenzó a mostrar una tendencia descendente.

**Gráfico 12**  
**Spread Soberano de Chile y Países Emergentes,**  
**Septiembre 1999-Septiembre 2006**  
 (Puntos base)



Fuente: Ministerio de Hacienda (2006).

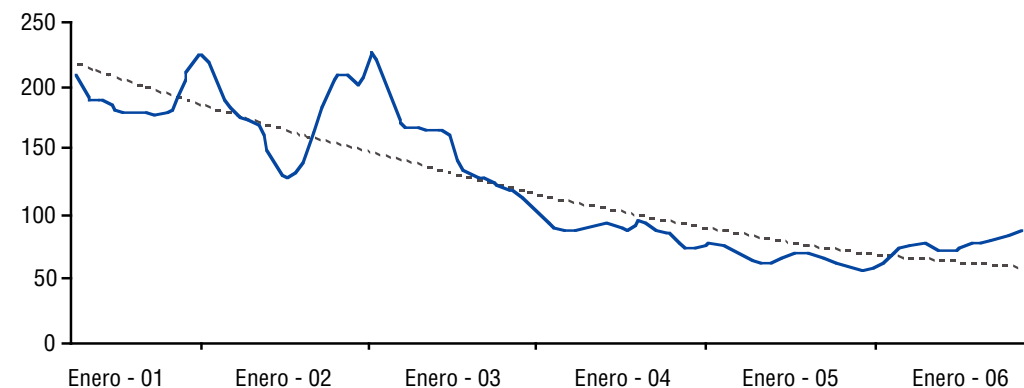
**Gráfico 13a**  
**Spread Soberano Chile pre Política de Balance Estructural,**  
**Mayo 1999-Diciembre 2000**  
 (Puntos base)



Fuente: Elaborado en base a cifras de J. P. Morgan.

<sup>22</sup> Lefort (2006).

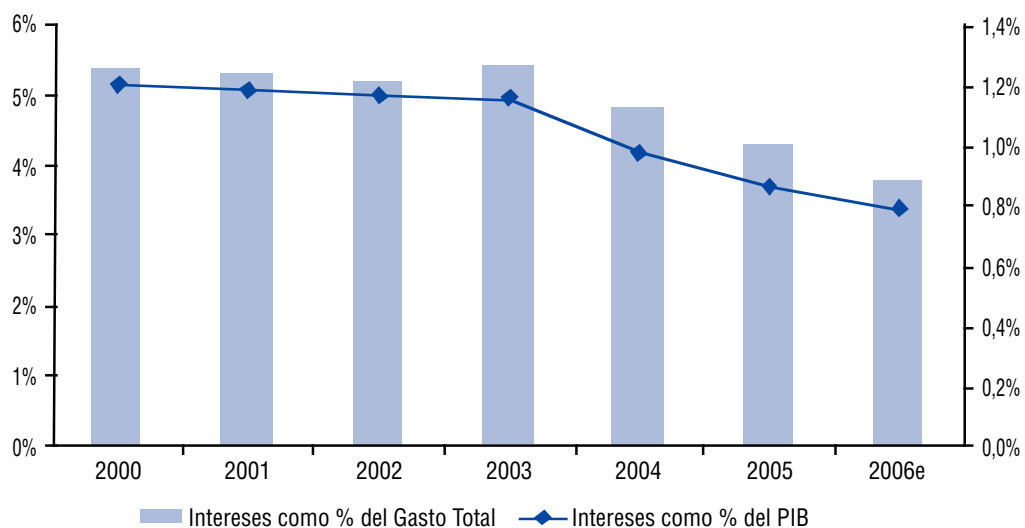
**Gráfico 13b**  
**Spread Soberano Chile post Política de Balance Estructural,**  
**Enero 2001-Agosto 2006**  
(Puntos base)



Fuente: Elaborado en base a cifras de J. P. Morgan.

Como se ha señalado, entre 2004 y 2006 se produjo una importante reducción del nivel de endeudamiento bruto del Gobierno Central. Esta reducción, sumada al esfuerzo permanente por aprovechar las mejores condiciones de acceso a los mercados financieros para prepagar deuda emitida en el pasado a tasas de interés superiores, ha traído consigo una fuerte reducción en los gastos en intereses del Gobierno Central. Así, el Gráfico 14 muestra como este gasto se redujo fuertemente a partir de 2004. Asimismo, se observa que el gasto en intereses se mantuvo estable como porcentaje del PIB y como porcentaje del gasto total entre 2000 y 2003, a pesar del aumento en la deuda bruta del período, en razón de las mejores condiciones crediticias a las que pudo acceder el país.

**Gráfico 14**  
**Gasto en Intereses del Gobierno Central 2000-2006**  
 (Porcentaje del gasto público total y porcentaje del PIB)



e: Estimado

Fuente: Elaborado en base a cifras de Banco Central de Chile y DIPRES.

Por tanto, el aumento de credibilidad del Fisco chileno como emisor de deuda internacional ha reducido el premio soberano que debe pagar, a la vez que ha reducido el efecto de contagios financieros de otros países de la región (lo que fue muy evidente ante la crisis cambiaria argentina del año 2002). Todo ello ha mejorado el acceso al financiamiento externo en períodos de shocks externos negativos y ha reducido el costo de endeudamiento de las empresas chilenas que emiten deuda a nivel internacional, dado que la deuda soberana actúa como un punto de referencia para las tasas que estas empresas pagan.

### 3.3.5. Dependencia de Financiamiento Externo

La política de balance estructural ha contribuido a disminuir la dependencia de financiamiento externo de la economía, lo que resulta ventajoso debido al comportamiento históricamente volátil de esta fuente de recursos. Ello ha sido posible gracias a la ya descrita naturaleza contracíclica de la política de balance estructural y su consiguiente capacidad de estimular el ahorro público. Sin desmedro de lo anterior, la misma política de balance estructural ha permitido disminuir el costo del endeudamiento externo. Por lo tanto, en los casos en que se ha acudido a él, ha sido en condiciones mucho más favorables que cuando existía mayor dependencia de esta fuente de endeudamiento.

Esta virtud se puede apreciar al comparar los efectos de las crisis de 1982 y de 2001, la segunda enfrentada en el contexto de una política de balance estructural. Durante ambas crisis Chile enfrentó condiciones externas desfavorables, como se describe en el Cuadro 2 al analizar el Índice de Condiciones Externas (ICE), pero los efectos en términos de acceso a financiamiento fueron muy disímiles. En efecto, mientras que un año después de la crisis de 1982 el flujo de capitales extranjeros disminuyó en un 69%; un año después de la crisis de 2001 esta reducción, aunque importante, fue significativamente menor. En términos de la inversión pública, lo anterior significó que en 1983 ésta se contrajese en un 13,2%, mientras que en 2002 no sólo no cayó en esos niveles, sino que pudo expandirse en un 7,8%. Esta expansión fue posible, entre otros factores, a que el sector público tuvo acceso a financiamiento externo a bajas tasas de interés.

**Cuadro 2**  
**Crisis Externas y Financiamiento Externo**

Variable	1982-1983	2001-2002
ICE <sup>(1)</sup>	-4,0	-5,1
Flujo de Inversión Extranjera	-69%	-39%
Inversión Pública (Crecimiento Real)	-13,2%	7,8%

<sup>(1)</sup> El Índice de Condiciones Externas (ICE) se expresa como porcentaje del PIB e incorpora los efectos de la evolución de los términos de intercambio, los volúmenes de exportaciones y el nivel de los flujos de capital.

Fuente: Elaborado en base a cifras de Ministerio de Hacienda y Banco Central de Chile.

### 3.3.6. Sustentabilidad del Financiamiento de las Políticas Públicas<sup>23</sup>

Finalmente, una sexta virtud de la política de balance estructural es que ha permitido asegurar un financiamiento sustentable de las políticas públicas y por tanto la planificación de largo plazo de los programas sociales. Para contextualizar esta virtud, debe recordarse que Chile, como país pequeño abierto a la economía internacional, se ve enfrentado a hechos esporádicos y muchas veces impredecibles que afectan su desempeño económico. Así, hechos no controlables históricamente han afectado el bienestar de los ciudadanos, debido a que el país en general y el Fisco en particular ha debido ajustar su nivel de inversión y de consumo según el estado de la economía.

<sup>23</sup> Para un mayor desarrollo de este tema ver Rodríguez Cabello (2006).

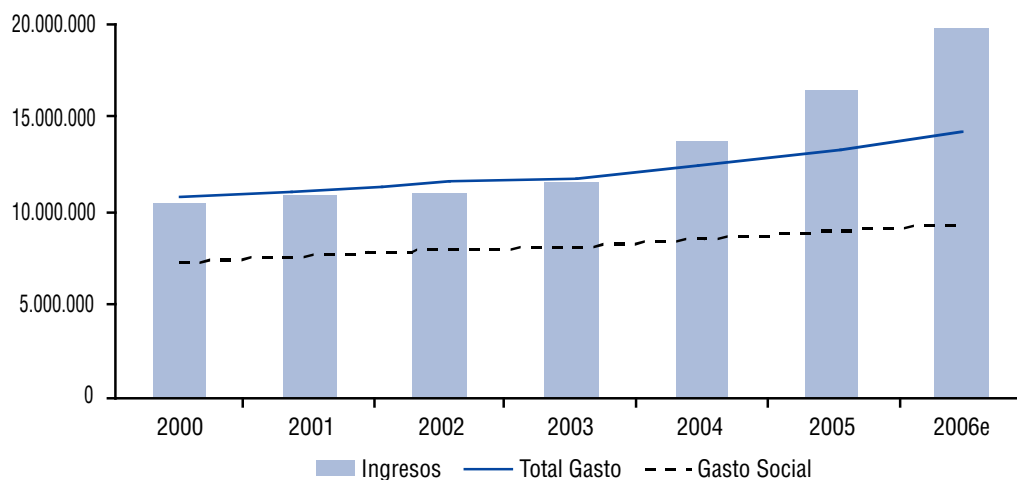
Claro ejemplo de lo anterior ocurrió a continuación de la crisis de mediados de los años 80, en que la participación del gasto social en el producto cayó de un 15,7% en 1987 a un 12,7% en 1990. En contraste, desde que se aplica la política de balance estructural, no han sido necesarios ajustes económicos traumáticos. Por ejemplo, el gasto público no se ajustó de manera drástica el año 2002, en que el crecimiento de la economía fue de sólo 2,2% y el precio del cobre fue de sólo US\$0,70 por libra<sup>24</sup>. Sin la aplicación de la regla del balance estructural, este escenario hubiese implicado un mínimo crecimiento o hasta un congelamiento del gasto público. Sin embargo, a pesar de que los ingresos fiscales sólo se incrementaron en 0,7%, los gastos pudieron crecer a una tasa de 4,2% y el gasto social a una tasa de 3,8%, ello, sin sacrificar los equilibrios macroeconómicos ni implicar aumentos del riesgo país ni de la volatilidad de la economía que en el mediano plazo hubiesen implicado efectos perjudiciales para la población.

En el marco de la política de balance estructural, esta mayor sostenibilidad del gasto público se debe a su vinculación con la evolución de los ingresos estructurales en vez de con la trayectoria de los ingresos efectivos, que es mucho más volátil. En efecto, en el período 2000-2006 los ingresos estructurales han crecido a una tasa promedio anual de 5,8%, con una desviación estándar de 2,5%, con un mínimo de 2,4% y un máximo de 7,7%. Por su parte, en igual período los ingresos efectivos han crecido a una tasa promedio anual de 11,4%, pero con una desviación estándar de 9,2%, con un mínimo de 0,7% y un máximo de 20,7%.

De esta manera, pese a las fluctuaciones cíclicas de los ingresos efectivos, el gasto ha crecido sostenidamente a una tasa promedio anual de 4,9%, con una desviación estándar de 2,2%, con un mínimo de 1,6% y un máximo de 7,4%. A su vez, en igual período el gasto social ha crecido a una tasa promedio anual de 4,6%, con una desviación estándar de 1,3%, con un mínimo de 2,2% y un máximo de 5,8%. Esto es indicativo de que la política de balance estructural ha operado como un mecanismo estabilizador del gasto público, en el sentido de que los gastos han presentado menores oscilaciones que los ingresos, tal como se observa en el Gráfico 15.

<sup>24</sup> A modo de referencia puede señalarse que el proyecto de Ley de Presupuestos del sector público para el año 2007 se construyó estimando un precio del cobre de US\$2,05 por libra.

**Gráfico 15**  
**Ingresos y Gastos del Gobierno Central 2000-2006**  
 Millones de pesos de 2006



e: Estimado  
 Fuente: DIPRES.

La conclusión señalada se reafirma si consideramos el gasto del Gobierno Central en un lapso de tiempo más largo. En efecto, al cuantificar la volatilidad del gasto evaluando su brecha respecto de su tendencia (Cuadro 3)<sup>25</sup>, se aprecia que en el período 1970-2000 la brecha promedio tuvo un valor absoluto de 5,7%, considerando que en el subperíodo 1980-1989 el índice alcanzó un valor de 7,1% y en el subperíodo 1990-1999 fue de 3,1%. En contraste, en el período 2000-2005, en que se aplicó la política de balance estructural, se verifica que la brecha promedio tuvo un valor absoluto de 2,2%, significativamente menor que para el período anterior.

**Cuadro 3**  
**Índice de Volatilidad del Gasto del Gobierno Central\*, 1970-2005**

Sub-período	Índice de Volatilidad
1970-1989	7,1%
1990-1999	3,1%
1970-1999	5,7%
2000-2005	2,2%

\* El índice mide el promedio en valor absoluto de las desviaciones del gasto respecto de su nivel de tendencia, obtenido por medio de una regresión de tendencia de los datos de la muestra respectiva para cada subperíodo.  
 Fuente: DIPRES (2006).

<sup>25</sup> Este ejercicio se presenta con mayor detalle en DIPRES (2006).



Otro elemento que muestra como política de balance estructural contribuye a la sustentabilidad del financiamiento de las políticas públicas es su efecto protector ante las crisis externas y, por ende, la menor probabilidad de requerir ajustes drásticos. Esta capacidad estabilizadora de la política de balance estructural se evidencia al comparar los efectos de los *shocks* externos de 1982 y de 2001. Como se aprecia en el Cuadro 4, a pesar que ambos *shocks* fueron de magnitudes similares, en el período en que se siguió la política de balance estructural la economía continuó creciendo a una tasa media de 2,8%, comparada con un caída promedio del PIB de 8,2% en el período en que esta política no se aplicó. Asimismo, en el primer caso el desempleo no superó el 10% de la fuerza de trabajo, mientras que en el segundo superaron el 20%. Por último, el gasto público luego del *shocks* del año 2001 creció en un 1,9%, mientras luego de la crisis de 1982 se contrajo en un 4,0%.

**Cuadro 4**  
**Resultados Macro: Crisis Externas y Política Fiscal**

Variable	1982-1983	2001-2002
ICE <sup>(1)</sup>	-4,0	-5,1
Evolución del PIB <sup>(2)</sup>	-8,2%	2,8%
Desempleo Promedio	20,4%	9,0%
Evolución del Gasto Público <sup>(2)</sup>	-4,0%	1,9%

<sup>(1)</sup> El Índice de Condiciones Externas (ICE) se expresa como porcentaje del PIB e incorpora los efectos de la evolución de los términos de intercambio, los volúmenes de exportaciones y el nivel de los flujos de capital.

<sup>(2)</sup> Crecimiento al año siguiente de la crisis respectiva.

Fuente: Elaborado en base a cifras de Ministerio de Hacienda, Banco Central de Chile y DIPRES.

Finalmente, se destaca que el efecto de la política de balance estructural en la sustentabilidad del financiamiento de las políticas públicas no sólo se debe a que ancla el gasto público a la evolución de los ingresos fiscales estructurales, variable más estable y sostenible que los ingresos efectivos, y a que protege de las crisis externas. Se debe además a que posibilita la liberación de recursos antes destinados al servicio de deuda pública y a la generación de ingresos adicionales surgidos de la rentabilidad del ahorro público.

Así, tanto los menores gastos por concepto de pago de intereses de deuda pública, como las mayores ganancias por concepto de las inversiones realizadas con ahorro público, pueden destinarse a financiar programas sociales e inversiones que favorecen el crecimiento. Un claro ejemplo de esto surge al comparar los presupuestos del Fisco chileno de los años 1991 y 2007. Estos dos presupuestos son equivalentes al representar las mayores expansiones del gasto público desde 1990 (expansión de 8,9% en ambos casos). Sin embargo, mientras en 1991 el 14% del gasto público era destinado a pago de intereses de deuda, en 2007 dicho porcentaje será menor a 2%. Esta importante liberación de recursos permite destinar una mayor proporción del presupuesto a gasto social. Así, mientras en 1991 el gasto social representó el 62% del gasto público, en 2007 representará un 68%.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> En términos de recursos, el Presupuesto 2007 implica un crecimiento de 11,2% del gasto social, el mayor incremento de los últimos 20 años.

## 4

### **Institucionalidad del Balance Estructural en el Marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal**

En forma complementaria a los logros alcanzados hasta ahora por la sola aplicación voluntaria de la metodología del balance estructural, el Gobierno, en septiembre de 2005 y acogiendo el consenso en torno a la metodología, envió al Parlamento el proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal. Este proyecto fue aprobado por el Congreso Nacional y promulgado en agosto de 2006 (Ley N°20.128), institucionalizando aspectos claves del superávit estructural y la política fiscal que antes dependían sólo de medias administrativas y del compromiso de la autoridad. De esta manera, se ha reforzado tanto la credibilidad lograda con la aplicación de una política disciplinada y responsable, como la transparencia de la misma.

Cabe destacar el amplio y transversal apoyo que tuvo esta iniciativa legal, lo que es señal no sólo de que los frutos de la política fiscal han sido percibidos y son valorados por un amplio espectro de actores, sino que también es una muestra en sí misma de responsabilidad de los agentes políticos, quienes mayoritariamente consideraron necesario dar un paso adicional en materia de disciplina fiscal.

Es así como el proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal se enmarcó en el Protocolo de Acuerdo que acompañó la aprobación de la Ley de Presupuestos para 2005, suscrito entre el Ministro de Hacienda y el Congreso Nacional. Asimismo, el proyecto recogió recomendaciones efectuadas por organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), relacionadas con las mejores prácticas internacionales en materia de responsabilidad y transparencia fiscal.

En cuanto al vínculo de la Ley de Responsabilidad Fiscal con la política de balance estructural, se destacan los siguientes elementos:

#### **a) Establecimiento de Bases de la Política Fiscal**

La ley dispone como obligación que el Presidente de la República, dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que asuma sus funciones, establezca las bases de la política fiscal que será aplicada durante su administración. Se establece, además, la obligación de pronunciarse de manera expresa acerca de las implicancias y efectos que tendrá su política fiscal sobre el balance estructural. A este respecto, cabe señalar que con fecha 29 de noviembre de 2006, se dictó el decreto que establece las bases de la política fiscal del gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet.

**b) Cálculo Anual del Balance Estructural**

Se establece la obligación legal para que los gobiernos entreguen la información respecto del estado estructural de las finanzas públicas, que refleja la sostenibilidad de la política fiscal a implementarse y las implicancias macroeconómicas y financieras de la política presupuestaria. De esta forma, el cálculo del balance estructural del sector público se incorpora como parte obligatoria del programa financiero fiscal.

**c) Pasivos Contingentes**

La ley obliga a la administración del Estado a proporcionar información respecto de los compromisos que ha asumido a través del otorgamiento de la garantía fiscal, disponiendo además la obligación de la Dirección de Presupuestos de informar anualmente el monto total y las características de las obligaciones a las que les ha sido otorgada la garantía del Estado. Esta información es relevante debido a que la magnitud de los pasivos contingentes es uno de los determinantes que actualmente se consideran para estipular la meta precisa de balance estructural.

**d) Fondo de Reserva de Pensiones**

La ley crea un Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), con el objeto de provisionar financiamiento para el futuro aumento en el gasto de pensiones mínimas y asistenciales financiadas por el Estado. Lo anterior tiene como objetivo distribuir en el tiempo la carga financiera que deberá enfrentar el Estado por concepto de estos pasivos y, a la vez, transparentar y hacer explícita esta responsabilidad, que es otro de los determinantes que actualmente se consideran para estipular la meta precisa de balance estructural.

Para constituir el FRP se establece un aporte equivalente al superávit fiscal efectivo del año anterior, con un tope equivalente al 0,5% del PIB y con un aporte mínimo garantizado igual al 0,2% del PIB. Durante los primeros diez años, dicho fondo sólo acumulará recursos. Posteriormente permitirá financiar hasta un tercio del mayor gasto total que corresponda efectuar cada año por pensiones mínimas y asistenciales, respecto del gasto total efectuado por el mismo concepto en el año 2015, previéndose su extinción luego de 15 años desde la entrada en vigencia de la ley, si se cumple el supuesto de que los giros a efectuarse en un año calendario no superen el 5% de la suma del gasto en garantía estatal de pensiones mínimas y asistenciales consultado en la Ley de Presupuestos de dicho año.

Respecto a los recursos del FRP, que podrán estar en moneda local o extranjera, la ley dispone que puedan ser invertidos en Chile y en el extranjero, en los instrumentos que estipula la legislación del sistema de pensiones, excluidas las acciones. Asimismo, y para efectos de la inversión de los recursos del Fondo, se requiere la contratación de servicios de administración de cartera, mediante licitación pública. No obstante, y cuando así lo instruya el Ministro de Hacienda, las inversiones podrán ser realizadas por el Servicio de Tesorerías.

### **e) Fondo de Estabilización Económica y Social**

La ley faculta al Ejecutivo para que cree el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que refunde los actuales Fondos de Compensación de los Ingresos del Cobre (DL N° 3.653 de 1981 y Convenio de Préstamo BIRF N° 2625 CH), estableciendo asimismo sus normas de operación, administración, reglas de aportes y uso de recursos, entre otros. Este nuevo fondo tiene como principal objetivo complementar la regla fiscal basada en el balance estructural y otorgar estabilidad financiera al Fisco, ahorrando parte de los superávits fiscales para asegurar el financiamiento del presupuesto en años con déficit. Ello, con el propósito de no exponer el gasto social a los altos y bajos del ciclo económico o de los precios del cobre y el molibdeno, junto con orientar el ahorro público de modo de fortalecer la competitividad de la economía chilena.

### **f) Capitalización del Banco Central de Chile**

Como un tercer uso de los superávits fiscales, la ley faculta al Fisco, a través del Ministerio de Hacienda, para efectuar aportes de capital al Banco Central de Chile con cargo al superávit efectivo del año anterior, hasta por un monto máximo anual equivalente al 0,5% del PIB y por un período de cinco años. Asimismo, se obliga al Ministerio de Hacienda a encargar un estudio económico-financiero al tercer año de aplicación de la ley, para efectos de evaluar el impacto de los aportes en el balance proyectado del Banco Central para un período de veinte años. Esta facultad es relevante ya que el déficit patrimonial del banco Central es uno de los factores que actualmente se consideran para estipular la meta precisa de balance estructural.

Los aportes que el Fisco pueda efectuar al Banco Central en virtud de esta norma son facultativos para el Ejecutivo, y su monto está acotado al saldo de recursos del superávit efectivo que queden disponibles, una vez cumplido con el aporte al FRP. De esta manera, queda establecido en la misma ley que el FRP tiene prioridad por sobre otros usos posibles del superávit efectivo del año anterior. El saldo remanente del superávit efectivo, que no fue destinado al FRP ni tampoco a los aportes facultativos al Banco Central, podrán ir destinados al FEES.

### **g) Inversión de los Recursos**

La ley establece una norma de carácter general relativa a las facultades del Ministro de Hacienda para la inversión de los recursos de los nuevos Fondos que se proponen, así como de los demás recursos fiscales. Consistente con lo dispuesto respecto al FRP, se establece que los recursos del FEES serán invertidos contratando administradores de cartera o, en caso que el Ministro de Hacienda así lo instruya, podrán ser invertidos directamente por el Servicio de Tesorerías. Respecto a los Fondos y demás recursos fiscales, se faculta para que el Ministerio de Hacienda pueda encomendar al Banco Central de Chile la administración de todo o parte de dichos recursos, ya sea directamente o a través de terceros previa licitación.

En caso que el Ministro de Hacienda recurra a la administración de cartera de inversiones por terceros o delegue en ellos algunas de las operaciones asociadas a la administración de los activos financieros, estará obligado a contratar auditorías periódicas independientes sobre el estado de los Fondos y la gestión efectuada por estas entidades. Además, se establece que el Ministerio de Hacienda deberá emitir informes trimestrales sobre el estado de los Fondos que establece la ley.

El proyecto establece asimismo, la existencia de un Comité Financiero con el objeto que asesore al Ministro de Hacienda en sus decisiones de inversión de los recursos fiscales y en las instrucciones que él imparta.

#### **h) Gestión de Activos y Pasivos del Sector Público e Información de Evaluación e Identificación de Proyectos de Inversión**

La ley contiene normas destinadas a mejorar la gestión de los activos y pasivos del sector público. Estas son: 1) la que otorga el carácter permanente a una norma que ha venido incorporándose año tras año en la Ley de Presupuestos, a fin de regular operaciones que comprometen obligaciones de pago a futuro y, en tal virtud, comprometen la responsabilidad financiera institucional y del Estado en su conjunto; y 2) la que faculta al Ministerio de Bienes Nacionales para el cobro por el uso de inmuebles destinados, persiguiendo como objetivo poder reflejar el verdadero costo institucional e incentivar un uso más eficiente del patrimonio estatal. La ley también contiene normas conducentes a homologar los sistemas de información y de evaluación en materia de proyectos de inversión.

#### **i) Programa de Contingencia contra el Desempleo**

La ley otorga carácter permanente al Programa de Contingencia contra el Desempleo, que hasta la fecha se establecía anualmente en la Ley de Presupuestos. Así, se dota a este Programa de un objeto, requisitos y financiamiento de manera permanente, con el objeto de enfrentar eventuales problemas de alto desempleo a nivel nacional, regional, provincial y comunal. Concretamente, el Programa podrá operar cuando se cumplan los requisitos que la ley establece. Así, el programa opera cuando la tasa nacional de desempleo trimestral, calculada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), exceda el promedio de dicha tasa correspondiente a los 5 años anteriores publicados por el INE o cuando la tasa nacional de desempleo trimestral sea igual o superior al 10%. También pueden aplicarse los recursos del Programa sin observar lo dispuesto anteriormente, cuando en una o más regiones o determinadas provincias, se registre una tasa de desocupación igual o superior al 10%, correspondiendo tal aplicación en las comunas de la región o provincia que presenten las tasas más altas, así como también cuando en alguna comuna la tasa de desocupación sea igual o superior a dicho porcentaje, aunque la de la respectiva región o provincia sea inferior a éste. Se deja la regulación de este programa a un decreto reglamentario que deberá dictar el Ministerio de Hacienda, el que deberá ser suscrito además por el Ministerio del Trabajo.

# 5

---

## Comentarios Finales

La aplicación transparente y rigurosa de la regla de superávit estructural en la formulación y ejecución del presupuesto público ha consolidado, en la forma de un compromiso público y creíble, los principios de prudencia fiscal, coherencia macroeconómica y finanzas públicas al servicio de la ciudadanía. Con la promulgación de la Ley de Responsabilidad Fiscal se ha dado un paso adicional en la institucionalización de aspectos claves del balance estructural y la política fiscal, reflejando el amplio consenso existente en torno a las bondades de la regla fiscal.

Este consenso surgió al verificarse que durante sus seis años de aplicación la regla de balance estructural ha generado una serie de virtudes. Ha permitido efectuar una política contracíclica atenuando los altos y bajos de la economía y reduciendo la incertidumbre respecto de su trayectoria de mediano plazo. Ha aumentado el ahorro público en tiempos de auge, resguardando la competitividad del sector exportador al ayudar a sostener un tipo de cambio real más alto. Ha reducido la volatilidad de la tasa de interés. Ha aumentado la credibilidad del Fisco chileno como emisor de deuda internacional, reduciendo el premio soberano que debe pagar al emitir, mejorando el acceso al financiamiento externo en períodos de shocks externos negativos y minimizando el efecto de contagio de crisis internacionales. Ha reducido la necesidad de la economía de contar con financiamiento externo. Y ha asegurado la sustentabilidad del financiamiento de las políticas sociales facilitando su planificación de largo plazo.

Estos auspiciosos resultados no son, sin embargo, argumento para no continuar perfeccionando la política del balance estructural, como de hecho se ha venido haciendo desde su implantación. En efecto, desde la instauración de la política se ha aumentando la transparencia en la forma de cálculo del indicador y en la definición de sus parámetros y supuestos claves, se ha mejorado la entrega de información al público y se ha perfeccionado su metodología. A futuro, esta senda de perfeccionamientos debe continuar tal como ha ocurrido hasta ahora, es decir, basándose en criterios técnicos. En este contexto se enmarca el gran desafío de la implementación práctica de la institucionalización del balance estructural a través de la Ley de Responsabilidad Fiscal, que introduce una serie de elementos que a futuro deberán ser considerados para determinar la meta específica de balance estructural a seguir. Ello, en el marco del desafío permanente de evaluar los factores reales de riesgo fiscal que inciden en la meta precisa de balance estructural a seguir.

Finalmente, existen ciertos desafíos metodológicos específicos que deben abordarse. Entre éstos se cuentan determinar la mejor metodología para la estimación del precio de largo plazo del molibdeno; analizar la pertinencia de realizar una corrección cíclica de los ingresos fiscales generados por el pago del impuesto adicional por parte las empresas mineras; estudiar la correlación de los costos de las empresas mineras y el precio del cobre y determinar si ameritan ser corregidos cíclicamente; y evaluar la diferencia entre los efectos devengados y de caja de los ingresos tributarios cíclicos y estructurales.

# 6

## Bibliografía

---

- De Gregorio, J (2006). “Bonanza del Cobre: impacto macroeconómico y desafíos de política”, Banco Central de Chile.
- DIPRES (2006a), “La Regla del Superávit Estructural en el Marco de la Ley sobre Responsabilidad Fiscal”, Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2007.
- DIPRES (2006b), “Activos Financieros del Tesoro Público”. Informe al 30 de septiembre de 2006.
- DIPRES (2005). “La Regla del Superávit Estructural: Cinco Años de Aplicación”, Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2006.
- DIPRES (2004). “Proyección y Elasticidad de los Ingresos Tributarios: Aplicación a los Ingresos Tributarios Agregados”, Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el año 2005.
- Fondo Monetario Internacional (2001). “Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas”, Washington.
- García P. y J. Restrepo (2006). “The Case for a Countercyclical Rules-based Fiscal Regime”, mimeo, Banco Central de Chile.
- Larraín, F y F. Parro (2006). “Chile Menos Volátil”, mimeo, Banco Central de Chile.
- Lefort, G. (2006). “Política Fiscal con Meta Estructural en la Experiencia Chilena”, mimeo presentado en la Segunda Reunión Anual del Grupo Latinoamericano de Especialistas en Manejo de Deuda Pública (LAC Debt Group), Cartagena, Colombia.
- Marcel, M., M. Tokman, R. Valdés, y P. Benavides (2001). “Balance Estructural del Gobierno Central, Metodología y Estimaciones para Chile: 1987-2000”. Estudios de Finanzas Públicas, DIPRES.
- Ministerio de Hacienda de Chile (2006). “Estado de la Hacienda Pública 2006”, presentación del Ministro de Hacienda Andrés Velasco B.



- Rodríguez Cabello, J. (2006). “Responsabilidad Fiscal y Políticas Sociales: Antecedentes de la Experiencia Chilena”, mimeo presentado en Reunión de Especialistas en Gestión y Financiamiento de las Políticas que Afectan a las Familias, CEPAL, Santiago, Chile.

