

**RESPONSABILIDAD FISCAL EN CHILE:  
PROPUESTAS PARA SEGUIR AVANZANDO**

**Eric Parrado**

*Universidad Adolfo Ibáñez*

**Jorge Rodríguez**

*Cieplan*

**Andrés Velasco**

*Columbia University*

**Resumen:** En las últimas décadas Chile ha aplicado políticas de responsabilidad fiscal, las que han generado importantes beneficios para el país. En el año 2000 estas políticas se institucionalizaron siguiendo el enfoque del balance estructural, el que a la fecha ha sido aplicado tanto en ciclos expansivos como en la crisis financiera internacional de 2008-2009. A la

---

ERIC PARRADO HERRERA. Ingeniero Comercial de la Universidad de Chile, Master y Ph.D. en Economía de la Universidad de Nueva York. Actualmente es Profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez. Dirección electrónica: eric.parrado@uai.cl.

JORGE RODRÍGUEZ CABELLO. Ingeniero Comercial y Master en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master en Administración Pública de la Universidad de Harvard. Actualmente es investigador de Cieplan. Dirección electrónica: jorge.rodriguez@cieplan.org.

ANDRÉS VELASCO BRAÑES. B.A. en Filosofía y Economía y M.A. en Asuntos Internacionales de la Universidad de Yale, Ph.D. en Economía de la Universidad de Columbia y Post-Doctorado en Economía Política de la Universidad de Harvard y del MIT. Ex Ministro de Hacienda de Chile (2006-2010). En 2011-2012 es profesor visitante en la Universidad de Columbia, Nueva York. Dirección electrónica: av278@columbia.edu.

luz de esta experiencia, el presente trabajo propone dar pasos adicionales para garantizar la sustentabilidad de largo plazo de nuestras finanzas públicas. Las propuestas abarcan, entre otros, aspectos de información y transparencia, la metodología de cálculo del balance estructural, el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal y la gestión de stocks de activos y de deuda.

**Palabras clave:** política fiscal, balance estructural, finanzas públicas.

**Recibido:** enero 2012; **aceptado:** junio 2012.

## **FISCAL RESPONSABILITY IN CHILE: PROPOSALS TO ENSURE ITS SUSTAINABILITY**

**Abstract:** *In recent decades, Chile has implemented fiscal responsibility policies, which have generated substantial benefits for the country. In 2000 these policies were institutionalized following the structural balance approach, which to date has been applied both in booms and in the 2008-2009 international financial crisis. In light of this experience, this paper proposes to take additional steps to ensure the long term sustainability of our public finances. The recommendations include, among others, aspects of information and transparency, the methodology for calculating the structural balance, strengthening fiscal institutions and the management of assets and debt.*

**Keywords:** *fiscal policy, structural balance, public finance.*

**Received:** *January 2012; accepted: June 2012.*

### **1. Introducción**

**E**n las últimas décadas Chile ha aplicado importantes políticas de responsabilidad fiscal. Esas políticas han generado beneficios macroeconómicos significativos, los que a su vez se han traducido en beneficios concretos para la ciudadanía. Entre ellos se destacan: permitir la acción contra-cíclica de la política fiscal, estimulando la actividad y el empleo en tiempos de crisis internacional; asegurar la sustentabilidad de las políticas públicas y en especial de gasto social y de inversión pública; resguardar el sector exportador ayudando a mantener un tipo de cambio real competitivo; y reducir la necesidad de financiamiento externo, resguardando las finanzas públicas de los ciclos financieros internacionales<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Véase Rodríguez *et al.* (2006) y (2007).

Estas políticas tienen antecedentes en las reformas tributarias y de gestión presupuestaria de los años 70. Continuaron en los años 90 con un manejo fiscal disciplinado. Luego, durante la administración de Ricardo Lagos (2000-2006) se adoptó el enfoque del balance estructural para guiar las finanzas públicas, estableciéndose metas fiscales explícitas<sup>2</sup>. Durante la administración de Michelle Bachelet (2006-2010) este enfoque se institucionalizó a través de la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal. Esta ley, entre otras materias, obliga al Presidente de la República a establecer las bases de la política fiscal que será aplicada durante su administración, informar sobre el estado estructural de las finanzas públicas y su impacto macroeconómico y financiero, e identificar y cuantificar los pasivos fiscales contingentes. La ley creó también dos fondos soberanos para canalizar el ahorro del Fisco: el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), este último en reemplazo del Fondo de Compensación de los Ingresos del Cobre creado en 1985.

En el tiempo transcurrido, la política fiscal basada en el balance estructural ya se ha aplicado en un período que incluyó ciclos expansivos como también ciclos contractivos, incluyendo la mayor crisis financiera internacional desde la Gran Depresión. Es, por tanto, hora de sacar lecciones y de dar pasos adicionales para institucionalizar la responsabilidad fiscal, para resguardar que ésta sea un activo permanente del país.

Este trabajo tiene por objeto plantear propuestas para un nuevo conjunto de perfeccionamientos en la institucionalidad fiscal de Chile. Las propuestas abarcan aspectos de información y transparencia, elementos metodológicos sobre el cálculo del balance estructural, fortalecimiento institucional, y sugerencias de gestión de stocks de activos y de deuda, entre otros. Todo ello con el objeto de dar apoyo a la estabilidad macroeconómica y garantizar la sustentabilidad de largo plazo a las finanzas públicas.

Para ello, este documento se estructura de la siguiente manera. En la sección 2 presentamos un breve repaso de los principios que han guiado la política fiscal chilena en las últimas décadas. En la sección 3 resumimos el contenido de la Ley N° 20.128 de 2006 sobre responsabilidad fiscal, que es el cuerpo legal que contiene las innovaciones más recientes en materia de gestión fiscal, que vino a complementar la normativa legal sobre la materia desarrollada desde los años 70. En la sección 4 plan-

---

<sup>2</sup> Véase Marcel *et al.* (2001).

teamos, a modo de diagnóstico, los principales desafíos que Chile debe abordar en la actualidad materia de institucionalidad fiscal, sugiriendo propuestas específicas para cada uno de ellos. En la sección 5, como reflexión final, resaltamos la necesidad de construir un consenso amplio para seguir avanzando por la senda de la responsabilidad fiscal.

## **2. Los principios que han guiado la política fiscal en las últimas décadas**

A finales de 2009 Chile no sólo era el más reciente miembro de la OCDE. Era, además, el miembro con el mejor desempeño fiscal: su deuda pública bruta era por amplio margen la más baja, y en los últimos cuatro años había promediado el segundo mayor superávit fiscal global en la OCDE, sólo superado por Noruega.

Pero las cosas no siempre fueron así en nuestro país. En 1982 Chile sufrió simultánea y masivamente una crisis bancaria y cambiaria. La deuda externa, tanto pública como privada, tuvo que ser reprogramada y el costo del rescate bancario recayó sobre el Fisco, con el consecuente deterioro de las finanzas públicas<sup>3</sup>. La economía chilena creció rápidamente en la segunda mitad de la década de los 80, lo que ayudó a mejorar las cuentas fiscales. Pero incluso entonces, cuando la dictadura militar terminó y el país retornó a la democracia en 1990, la deuda pública bruta se situaba en un significativo 45% del PIB. Ello, sin contar otro 33% del PIB que correspondía a la deuda emitida para los futuros jubilados como parte de la transición a un sistema de seguridad social privada.

La pregunta que hay que hacerse, por lo tanto, es cómo hizo Chile para transitar en sólo dos décadas de una débil posición fiscal a una muy sólida. El rápido crecimiento económico (especialmente hasta finales de los 90) y los altos precios del cobre (sobre todo después de 2004) ciertamente ayudaron en esta transición. Pero la historia económica mundial está repleta de países que desperdiciaron los beneficios fiscales del crecimiento y de altos precios de sus *commodities*. En América Latina, por ejemplo, los auges de precios de los *commodities* casi siempre dispararon el gasto público, tendencia exacerbada por el crédito externo

---

<sup>3</sup> Según Sanhueza (2001), el costo estimado de la crisis bancaria de principios de los 80 medido como el costo de liquidar las instituciones insolventes, llegó a 10,6% del PIB, mientras que el costo de la compra de cartera bajo condiciones de recompra alcanzó a 6,7% del PIB.

gatillado por este positivo ambiente. Como era de esperar, estos *booms* a menudo terminaron en desastres fiscales<sup>4</sup>.

Ello sugiere que Chile hizo algo diferente. El qué, el cómo y el por qué de dicha experiencia, contiene lecciones útiles.

Un factor a destacar es que la disciplina fiscal de Chile no nació espontáneamente. En el período de reformas en la década de los 70 y en el período de crecimiento de la segunda mitad de la década de los 80 se aplicaron políticas tanto de modernización del sistema tributario como de gestión presupuestaria que ayudaron a fortalecer las cuentas públicas. Así, se sentaron las bases para que hoy Chile cuente con uno de los sistemas de decisiones más jerarquizados en el mundo sobre aquellas materias que tienen incidencia fiscal<sup>5</sup>. Este sistema está regulado en sus aspectos más fundamentales en la propia Constitución, además en la Ley N° 1.263 de 1975 orgánica de administración financiera del Estado, en la Ley N° 18.575 de 1986 orgánica constitucional de bases generales de la administración del Estado, y en el DFL 106 de 1960 del Ministerio de Hacienda, que define las atribuciones específicas de la Dirección de Presupuestos.

El sistema de gestión financiera fiscal chileno tiene como elementos fundamentales la iniciativa exclusiva del Presidente de la República en materias presupuestarias y tributarias, y la exigencia legal de tener siempre una Ley de Presupuestos que calcule los ingresos y estime los gastos públicos, debiendo estos últimos siempre contar con un respaldo legal. Estos elementos contribuyen a configurar un sistema en que el Presidente es el encargado del manejo presupuestario del país, y en el que el Congreso asume un rol de colaborador, que debe aprobar lo propuesto por el Presidente, sin iniciativa en estas materias, y sin posibilidad de dilatar su acción<sup>6</sup>.

En esta misma línea, con el retorno a la democracia, y en contraste con muchos pronósticos pesimistas, las administraciones de Patricio Aylwin (1990-1994) y Eduardo Frei (1994-2000) mostraron un compromiso profundo con la prudencia fiscal, que fue confirmado a pesar de las demandas de los sindicatos del sector público y de algunos sectores del propio gobierno que propiciaban un crecimiento más acelerado del gasto público. En dichas administraciones, aunque no existía una regla

---

<sup>4</sup> Véase Lederman y Maloney (2007) para un completo análisis del desempeño económico de los países con abundantes recursos naturales.

<sup>5</sup> Véanse Arellano (2006), Scarticini y Filc (2005) y Vial (2001).

<sup>6</sup> Véanse Granados *et al.* (2010) y Aninat *et al.* (2006).

explícita, en la práctica se aplicaba el principio de no comprometer gastos permanentes sin contar con ingresos permanentes para sustentarlos. Ello explica, por ejemplo, que no se hayan comprometido gastos públicos adicionales sin antes aprobar una reforma tributaria que aumentase de manera significativa la recaudación permanente<sup>7</sup>.

En el nuevo siglo, la política fiscal chilena entró en una etapa de institucionalización y consolidación. El gobierno de Ricardo Lagos (2000-2006) introdujo un cambio clave al construir los presupuestos del sector público en función de los ingresos fiscales permanentes, aislando el gasto del ciclo económico, muy marcado en Chile por los efectos del precio del cobre. Estableció así metas explícitas de balance estructural para guiar la elaboración y ejecución de los presupuestos del sector público. Más aún, delegó en comités independientes la determinación de los parámetros fundamentales para el cálculo del balance estructural —el precio de largo plazo del cobre y el PIB tendencial—, introduciendo altos estándares de transparencia y rendición de cuentas en el proceso presupuestario.

En esta misma línea, al inicio del gobierno de Michelle Bachelet (2006-2010) se aprobó la ley sobre responsabilidad fiscal, que formalizó el enfoque estructural para guiar la política fiscal y creó los fondos de riqueza soberana para mantener e invertir el ahorro fiscal resultante de dicho enfoque (el FRP y el FEES, este último en reemplazo del Fondo de Compensación de los Ingresos del Cobre creado en 1985).

Por su parte, el gobierno de Sebastián Piñera, a los pocos meses de asumido, convocó a un comité asesor para “desarrollar propuestas de perfeccionamiento de la metodología de cálculo del balance estructural en Chile y de su arquitectura institucional”<sup>8</sup>, que entregó su informe final durante 2011.

Lo expuesto muestra que ha existido consenso entre los gobiernos de los últimos treinta años respecto de impulsar políticas de responsabilidad fiscal, generándose así una institucionalidad robusta en la materia que ha ido siendo construida en un proceso acumulativo.

### **3. La ley sobre responsabilidad fiscal**

La ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal institucionalizó aspectos clave de la política fiscal chilena, complementando la normativa

---

<sup>7</sup> Véase Marcel (1997).

<sup>8</sup> Véase informe del Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011).

sobre gestión financiera del Estado que se viene desarrollando desde los 70. Esta ley normó prácticas que se aplicaban desde 2001, pero que hasta entonces dependían sólo de medidas administrativas y del compromiso de la autoridad. Con ese fin, la administración de Ricardo Lagos envió esta propuesta al Congreso en 2005, siendo finalmente aprobada en 2006 durante la administración de Michelle Bachelet.

### **3.1. Institucionalización del balance estructural**

En materia del balance estructural, la ley estableció la obligación del Presidente de la República de fijar, dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que asuma sus funciones, las bases de la política fiscal que se aplicará durante su administración. Dicho pronunciamiento debe referirse en forma expresa a las implicancias y efectos que tal política tendrá sobre el balance estructural.

La ley estableció, además, la obligación de los gobiernos de entregar información respecto del estado estructural de las finanzas públicas, para reflejar la sostenibilidad de su política fiscal y las implicancias macroeconómicas y financieras de la misma. De esta forma, el cálculo del balance estructural del sector público se incorporó como parte del programa financiero fiscal<sup>9</sup>.

### **3.2. Creación y gestión de fondos soberanos**

La ley sobre responsabilidad fiscal creó dos fondos soberanos: el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> El balance estructural debe reflejar el balance financiero presupuestario que hubiere presentado el Gobierno Central si la economía se hubiese ubicado en su nivel de tendencia, excluyendo el efecto de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, del precio del cobre y de otros factores de similar naturaleza, sobre los ingresos y gastos del Gobierno Central en el período respectivo.

<sup>10</sup> Parrado (2008) y (2010) presenta los detalles del esquema de política fiscal de balance estructural, considerando las reglas que sustentan el esquema, el arreglo institucional de los fondos soberanos, su política de inversiones y el rol contra-cíclico que jugó la política fiscal durante la crisis 2008-2009. Para un mayor análisis del marco legal que rige la administración de los fondos soberanos y los principios que han orientado la política al respecto en los últimos años, véase Contreras *et al.* (2008).

El FRP, perfeccionado en su diseño en 2008 por la ley N° 20.255 de reforma previsional, está destinado a complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de las pensiones básicas solidarias de vejez e invalidez y los aportes previsionales solidarios definidos para tales contingencias<sup>11</sup>. Ello, con el objetivo de distribuir en el tiempo la carga financiera que deberá enfrentar el Estado por concepto de estos pasivos, hacerla sustentable, y a la vez transparentar y hacer explícita esta responsabilidad.

El FRP se incrementa anualmente con un aporte equivalente al superávit efectivo del año anterior, con un tope del 0,5% del PIB y un piso del 0,2% del PIB, más el producto de la rentabilidad que genere la inversión de sus recursos. Los aportes por concepto de superávit efectivo se efectuarán sólo hasta el año en que los recursos acumulados alcancen una cantidad equivalente a 900 millones de unidades de fomento. Los recursos del FRP podrán ser utilizados una vez transcurridos diez años desde la fecha de entrada en vigencia de la ley, estableciéndose como retiro máximo anual la cantidad equivalente a un tercio de la diferencia producida entre el gasto total que corresponda efectuar en el año respectivo por concepto de las obligaciones fiscales antes señaladas, y el gasto total efectuado por dicho concepto en el año 2008, actualizado anualmente por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

El FEES, por su parte, refundió los antiguos Fondos de Compensación de los Ingresos del Cobre (establecidos a través del Decreto Ley N° 3.653 de 1981 y del Convenio de Préstamo BIRF N° 2625 CH de 1985). Su principal objetivo es otorgar estabilidad financiera al Fisco, al acumular parte de los superávits fiscales para asegurar el financiamiento del presupuesto público en los años deficitarios. El FEES se incrementa anualmente con un aporte equivalente al saldo que resulte de restarle al superávit efectivo del año anterior, el aporte al FRP<sup>12</sup>. También se pueden realizar aportes extraordinarios dispuestos mediante decreto del Ministerio de Hacienda, provenientes de la venta de activos o de emisiones de deuda; así como los demás recursos que autoricen otras leyes. Los

---

<sup>11</sup> Para un análisis de las obligaciones fiscales previsionales en Chile, véase Arenas de Mesa *et al.* (2008).

<sup>12</sup> Para los primeros cinco años de vigencia de la ley, ésta facultó realizar aportes de capital al Banco Central de Chile. En caso de realizarse estos aportes, ellos también debían restarse del superávit efectivo para determinar el aporte a realizar al FEES.

fondos acumulados se pueden destinar al financiamiento de la ley de presupuestos, a la sustitución de ingresos y/o financiamiento de mayor gasto que se produzca durante la ejecución presupuestaria; a las amortizaciones e intereses por concepto de deuda pública y pago de Bonos de Reconocimiento; y al financiamiento de los aportes al FRP.

El FEES representa así un necesario complemento a la política de balance estructural, al evitar exponer el gasto social y la inversión pública a las oscilaciones del ciclo económico, y al fortalecer la competitividad de la economía chilena por la vía de facilitar el ahorro público.

Por ley, la inversión de los recursos de ambos fondos debe ser dispuesta por el Ministro de Hacienda y debe efectuarse mediante la contratación de servicios de administración de cartera o directamente por el Servicio de Tesorerías. Se permite también la delegación de la administración de todo o parte de los fondos en el Banco Central de Chile, en su calidad de agente fiscal.

Para determinar la política de inversión de los Fondos Soberanos e impartir las instrucciones pertinentes, el Ministro de Hacienda debe contar, por ley, con la asesoría de un Comité Financiero de carácter independiente. El decreto N° 621 de 2007 creó este Comité, regulando sus funciones, integración y normas de procedimiento.

Finalmente, para efectos de transparencia y rendición de cuentas, la ley obliga al Ministerio de Hacienda a emitir informes trimestrales sobre el estado de los fondos soberanos. El Ministerio de Hacienda debe también encargar, cada tres años, la realización de un estudio actuarial a fin de evaluar la sustentabilidad del FRP.

### **3.3. Otras mejoras de gestión financiera**

#### *a. Pasivos contingentes*

La ley sobre responsabilidad fiscal mandata al gobierno a informar respecto de los compromisos que ha asumido a través del otorgamiento de la garantía fiscal. Para ello, la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda debe notificar anualmente el monto total y las características de las obligaciones a las que les ha sido otorgada la garantía del Estado. También debe estimar los compromisos financieros que resulten de la aplicación de disposiciones de carácter legal o contractual que generen pasivos contingentes, tales como las garantías

otorgadas por concesiones en infraestructura y las otorgadas a créditos para educación superior. Con el objeto de hacer frente al costo futuro asociado a la eventual ejecución de cualquiera de dichas garantías, la ley facultó al Ministerio de Hacienda para establecer provisiones o contratar seguros que cubran tales riesgos.

*b. Programa de contingencia contra el desempleo*

La ley sobre responsabilidad fiscal otorgó carácter permanente al “Programa de contingencia contra el desempleo”, que antes se establecía anualmente en la ley de presupuestos, y estableció requisitos para las acciones destinadas a enfrentar eventuales problemas de alto desempleo a nivel nacional, regional, provincial o comunal. El Decreto Supremo N° 1.606 de 2007 del Ministerio de Hacienda, estableció los lineamientos, mecanismos y procedimientos de aplicación de los recursos del Programa. Así, éste puede operar cuando la tasa nacional de desempleo trimestral sea igual o superior al 10% o cuando exceda el promedio de ese indicador en los cinco años anteriores. También se podrá aplicar el programa en regiones o provincias que registren una tasa de desocupación igual o superior al 10%, o en comunas donde la tasa de desocupación sea igual o superior a dicho porcentaje, aunque la de la respectiva región o provincia sea inferior.

*c. Capitalización del Banco Central de Chile*

La ley sobre responsabilidad fiscal facultó al Fisco, a través del Ministerio de Hacienda, a efectuar aportes de capital al Banco Central de Chile, por un monto máximo anual equivalente al saldo resultante luego de restarle al superávit efectivo el aporte efectuado al FRP, con un límite del 0,5% del PIB del año anterior. Esta facultad se estableció por el plazo de cinco años desde la fecha de publicación de la ley, y fue ejercida en 2006, 2007 y 2008<sup>13</sup>. Esta facultad se justificó para mejorar la situación patrimonial del Banco Central de Chile, la que arrastraba

---

<sup>13</sup> En 2006, con cargo al superávit fiscal de 2005, se hizo un aporte de capital al Banco Central por US\$606 millones; en 2007, con cargo al superávit fiscal de 2006, se hizo un aporte de capital de US\$736 millones; y en 2008, con cargo al superávit fiscal de 2007, se hizo un aporte de capital de US\$730 millones.

cierta fragilidad desde que éste tuvo que acudir en rescate de la banca privada producto de la crisis del año 1982, y producto de la acumulación de reservas internacionales en los años 90. Para evaluar el impacto de los aportes de capital efectuados y verificar la mejoría de la situación patrimonial del Banco Central de Chile, la ley exige al Ministerio de Hacienda que encargue un estudio económico-financiero. En esta línea, el trabajo de Stella (2010) concluye que, a pesar de los buenos prospectos para el balance del Banco Central de Chile, la capitalización debiera continuar por parte del Gobierno, si es que la situación fiscal lo permite.

#### **4. Desafíos actuales en materia de institucionalidad fiscal**

Tras décadas de políticas fiscales cuidadosas, una década de aplicación explícita del enfoque estructural y seis años desde la implementación de la ley sobre responsabilidad fiscal, la gestión de las finanzas públicas en Chile exhibe importantes logros. Así, hoy existen instituciones fiscales sólidas y respetadas sobre las cuales seguir construyendo, las que limitan la tentación de la autoridad de comportarse pro-cíclicamente y que han resultado en que nuestro país tenga una posición fiscal muy sana, la que hoy contrasta con la de la mayoría de los países, incluso desarrollados.

Los beneficios derivados de esta política fiscal permitieron estimular la actividad y el empleo durante la crisis financiera de 2008-2009, dar sustentabilidad financiera a la red de protección social y a la inversión pública, ayudar a resguardar la competitividad del sector exportador, y reducir la necesidad de financiamiento externo. Pero estos logros no están asegurados para siempre, por lo que la complacencia puede tornarse peligrosa. Existe, por tanto, espacio para seguir mejorando.

En este sentido, en los últimos dos años ha existido una interesante discusión técnica sobre el comportamiento de nuestra institucionalidad fiscal durante la crisis financiera de 2008-2009. Ha surgido así la necesidad de construir un mayor consenso en torno a la metodología de cálculo del balance estructural, elemento clave de la política. También en torno a clarificar la naturaleza *ex ante* o *ex post* de la meta fiscal, y a facilitar un mejor seguimiento de la política por parte de los observadores externos a la autoridad fiscal.

Asimismo, no se ha resuelto cuál debe ser la velocidad adecuada para retornar a una situación de balance estructural luego de la crisis

financiera, lo que ha cobrado relevancia al proyectar la actual administración déficits estructurales en todos los años de su gestión.

Además, en todos estos años hay sectores que claramente han quedado rezagados en materia de gestión fiscal, en particular, los relacionados con la administración de los recursos derivados de la Ley Reservada del Cobre.

Por lo tanto, es necesario seguir fortaleciendo la institucionalidad fiscal, debiendo concretarse avances adicionales, por medio de:

- Perfeccionar la metodología de cálculo del balance estructural;
- Clarificar la naturaleza *ex ante* o *ex post* de la meta fiscal;
- Institucionalizar aún más el marco de política, creando instancias formales para hacer el seguimiento de la aplicación de la regla fiscal;
- Avanzar hacia una planificación fiscal de más largo plazo;
- Perfeccionar el manejo de activos y pasivos fiscales, incluyendo normar el uso del FEES;
- Ampliar el espectro de aplicación de las normas de responsabilidad fiscal, incorporando formalmente los recursos de la Ley Reservada del Cobre (o el cuerpo legal que la reemplace) al esquema general de balance estructural; y
- Profundizar aspectos de información y transparencia de la política fiscal.

En las páginas que siguen explicitamos cada uno de estos desafíos y planteamos propuestas concretas en cada caso. Hemos agrupado los asuntos pendientes en estos siete grandes grupos temáticos, complementarios, cada uno de los cuales analizamos en una sección separada.

#### **4.1. Perfeccionamiento de la metodología de cálculo del balance estructural**

El primer grupo de desafíos tiene que ver con los mejoramientos necesarios en la metodología con la que se calcula el balance estructural. Al respecto, cabe señalar que desde los primeros años de su aplicación, las distintas administraciones han introducido diferentes modificaciones a la misma<sup>14</sup>. Dichas modificaciones en general tuvieron como objetivo

---

<sup>14</sup> Velasco *et al.* (2010) presentan una detallada evolución de los cambios en la metodología entre 2001 y 2010.

hacer más precisa la estimación de los ingresos permanentes del fisco. Como contrapartida, se puede argumentar que los cambios en cuestión complejizaron la fórmula de cálculo del balance estructural, lo que a su vez puede haber hecho más difícil su seguimiento por parte de los analistas externos al gobierno. En este sentido, es recomendable buscar una metodología de cálculo que equilibre precisión con simplicidad.

#### *4.1.1. Tratamiento del precio del cobre y de los recursos recaudados de las empresas que lo explotan*

El tratamiento del cobre —tanto de su precio como de los recursos fiscales recaudados de las respectivas empresas mineras, que incluyen a Codelco y a las empresas privadas— es un componente central del enfoque estructural de las finanzas públicas en Chile, puesto que los ingresos fiscales asociados al cobre en la última década han representado en torno al 25% de los ingresos fiscales efectivos<sup>15</sup>.

Por ello, es clave que este tratamiento sea de fácil comprensión para analistas y tomadores de decisiones. Con el paso del tiempo se le han introducido perfeccionamientos metodológicos que han sido conceptualmente correctos, pero que han hecho menos simple e intuitivo el tratamiento de los ingresos fiscales estructurales provenientes del cobre.

Un caso es el ajuste por pagos provisionales mensuales (PPM), que introduce un elemento de complejidad que plausiblemente puede ser evitado. La simplificación de este cálculo también ha sido planteada por Dabán (2011), cuando propone agregar todos los ingresos fiscales provenientes de la minería (de Codelco y de las empresas mineras privadas) y corregirlos por la brecha entre el precio del cobre proyectado para el año y el de largo plazo. Dicho cálculo permitiría una estimación más simple y transparente de los ingresos cíclicamente ajustados, al estimarse utilidades anuales evitando los ajustes por PPM. De alguna manera, esto implica acercarse a los ingresos devengados en el año, más que al efecto caja de los mismos. El Comité Asesor para el rediseño de la política fiscal de Balance Estructural convocado por el Ministerio de Hacienda en 2010 también comparte esta recomendación, aunque tratando de manera separada los ingresos por el impuesto específico a la minería, debido a que éste considera una tasa variable, postura que compartimos.

---

<sup>15</sup> Véase Rodríguez *et al.* (2009).

Otra alternativa para el tratamiento de los ingresos fiscales asociados al cobre es la propuesta por Borensztein (2010), que implica calcular una anualidad derivada del valor presente neto esperado de los ingresos futuros del cobre. Esta alternativa es conceptualmente correcta, pero requeriría una gran cantidad de supuestos para poder aplicarla en la práctica. La búsqueda de una fórmula de contabilización de los ingresos estructurales provenientes del cobre que sea de fácil aplicación nos lleva a descartarla. A una conclusión similar llegó el Comité Asesor convocado por el Ministerio de Hacienda.

Otro de los aspectos que también es recomendable revisar es el asociado con los movimientos discretos del precio del cobre de largo plazo que ha generado la metodología actual. En particular, año a año el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre entrega las proyecciones para los siguientes diez años, las que han registrado variaciones significativas, mucho más allá de lo que se esperaría de un “precio estructural”. Por ejemplo, el precio de referencia para el presupuesto del año 2012 según las proyecciones del Comité Consultivo es de 302 US¢/Lb, mientras que el precio de referencia para el año 2011, entregado por el mismo comité, fue de 259 US¢/Lb. Es decir, una diferencia de 43 centavos en un año, equivalente a más de un 15%, lo que parece un salto importante considerando que un centavo en el precio representa aproximadamente US\$45 millones en ingresos fiscales, y que el cálculo del precio de largo plazo del cobre precisamente lo que busca es suavizar los movimientos coyunturales en el precio y sus efectos en los ingresos fiscales.

Cabe notar que el Comité Asesor convocado por el Ministerio de Hacienda también identifica como un problema los cambios significativos de un año a otro en las variables estructurales, como el precio del cobre de largo plazo. Cuando ello ocurra, propone que la autoridad fiscal ajuste su meta de balance estructural para así evitar tensión con los equilibrios macroeconómicos.

Alternativamente, proponemos mecanismos para suavizar los movimientos en el precio de largo plazo del cobre entregados por el Comité Consultivo. Una posibilidad es considerar las proyecciones del Comité para los próximos diez años promediadas con los precios efectivos de los últimos diez. Otra posibilidad es computar la mediana y no el promedio de los precios señalados por los miembros del Comité Consultivo. En el caso de las proyecciones del Comité para el presupuesto

2012, utilizar la mediana hubiese implicado un precio de 296 US¢/Lb en vez de 302 US¢/Lb. De hecho, en el período 2007-2012 todas las medianas resultan en valores menores que los resultantes de considerar el promedio excluyendo los dos valores extremos, presentando una varianza también menor.

#### *4.1.2. Tratamiento de cambios transitorios de política con efecto en los ingresos fiscales*

Existe consenso en que el enfoque estructural de las finanzas públicas debe considerar que el presupuesto público se elabore corrigiendo por los efectos del ciclo económico y de otras variables exógenas que incidan en los ingresos fiscales, como el precio del cobre en el caso de Chile. Sin embargo, hay diversas posturas respecto a cómo deben tratarse los cambios en los ingresos del Fisco asociados a cambios transitorios de política decididos por la propia autoridad.

Este asunto puede tener efectos importantes, como lo revela el siguiente ejemplo. El 5 de enero de 2009, para hacer frente a la crisis económica internacional, se anunció en Chile un plan de estímulo fiscal equivalente a 2,8% del PIB. En el plan se incluyó una rebaja transitoria de los tributos equivalente a 1% del PIB (en ese entonces, en torno a US\$1.500 millones). La ley que aprobó estas rebajas incluía un calendario explícito y pormenorizado del período en que las tasas impositivas volverían a sus niveles originales, cosa que ocurriría entre 12 y 18 meses más tarde.

Esta medida no afectaba los ingresos permanentes del Fisco, pues la misma ley se definía como transitoria. La aplicación del concepto de ingreso permanente o de largo plazo, central en el enfoque estructural de las finanzas públicas, implicaba no restar de los ingresos estructurales la baja en la recaudación originadas por un recorte impositivo transitorio. Así lo decidió el gobierno de Michelle Bachelet.

El Comité Asesor para el rediseño de la política fiscal de Balance Estructural convocado por el Ministerio de Hacienda en 2010 adoptó una postura distinta. Acorde a su informe final, todo cambio impositivo, por transitorio que sea de acuerdo a la ley o en los hechos, debe tratarse como permanente —salvo las medidas de reversión automática que sólo significan traspaso de liquidez de un año a otro—. El argumento es que ello no corresponde a un efecto cíclico. Más aún, para efectos de con-

sistencia con esta recomendación, sugirió cambiar la denominación de “balance estructural” por la de “balance cíclicamente ajustado”.

Acorde a dicha recomendación, en el extremo, si un impuesto baja por un año, entonces se le debe tratar como si hubiese bajado para siempre y, por lo tanto, restarlo de los ingresos estructurales y reducir consistentemente el gasto público. Análogamente, un aumento transitorio en los impuestos debe ser considerado como ingreso estructural permanente, más allá que la misma ley que dio origen al alza le ponga fecha de término. Con esta lógica, la mayor recaudación generada por el alza transitoria de impuestos aprobada por el Congreso para financiar la reconstrucción post terremoto de febrero de 2010 está siendo considerada por la actual administración como ingreso permanente para el Fisco. Ello genera el riesgo de que ingresos transitorios gatillen gastos permanentes, dado que los recursos adicionales no están por ley asignados a un gasto específico por una sola vez. Esto vulnera el principio de responsabilidad fiscal que justamente se busca fortalecer.

Al respecto, es importante notar que el Comité planteó su recomendación no por razones conceptuales, sino por “problemas prácticos en la definición de las partidas que deben y no deben ajustarse, lo que hace muy difícil evitar su manipulación por parte de la autoridad”<sup>16</sup>.

Estamos conscientes de las razones que esgrimió el Comité Asesor para efectuar esta recomendación, pues efectivamente puede ser peligroso otorgar demasiada discrecionalidad al Ejecutivo en estas materias. Sin embargo, si los ajustes permitidos se acotan sólo a aquellos que se legislan como transitorios, dicha discrecionalidad se reduce de manera importante, por cuanto no es el Ejecutivo el que toma estas decisiones, toda vez que se requiere de la voluntad del Congreso Nacional<sup>17</sup>. Esta discrecionalidad se acota aún más si se acepta la propuesta del Comité Asesor de constituir un Consejo Fiscal permanente, recomendación que compartimos, como se detalla en la sección 4.3.1. más adelante, por cuanto los ajustes en cuestión debieran ser validados por dicho Consejo.

---

<sup>16</sup> Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011), página 49.

<sup>17</sup> En este sentido, no proponemos ajustes por cambios transitorios en los ingresos que obedezcan a medidas que puedan ser decididas administrativamente directamente por la autoridad fiscal.

Otro argumento que se esgrime en contra de realizar ajustes por las medidas tributarias transitorias es que, habiendo bajado los impuestos temporalmente, el Ejecutivo podría proponer más adelante al Congreso transformar esa baja en permanente. Pero así como el Ejecutivo podría proponer al Congreso mantener una baja, podría también proponer subir ese impuesto o cualquier otro. Abordar esa situación de modo general y riguroso requeriría un enfoque probabilístico, que le asignara una probabilidad a cualquier decisión futura de los legisladores. Ello no parece ni práctico ni factible. Pero tampoco parece aconsejable asignarle una probabilidad de uno a la extensión indefinida de la baja. Por lo demás, la lógica no es simétrica, pues cuando hay un alza transitoria de impuestos, implícitamente le asigna una probabilidad de uno a la extensión indefinida del alza.

Una preocupación práctica relevante es que si los cambios impositivos transitorios no reducen los ingresos estructurales, entonces un gobierno podría bajar los impuestos por sus cuatro años en el poder sin afectar su gasto, pero dejando una situación fiscal debilitada a su sucesor.

Una solución a este problema —que recomendamos adoptar— es reducir los ingresos estructurales por el valor presente capitalizado de la baja esperada en la recaudación<sup>18</sup>. Pero eso es muy distinto —conceptual y cuantitativamente— a eliminar esa recaudación de todo el horizonte. Por ejemplo, si la tasa de descuento es 5% anual, al suponer que la baja dura cuatro años el Fisco pierde sólo 18% de la recaudación que dejaría de percibir si se supone que la baja dura para siempre. Algo simétrico podría adoptarse en el caso de las alzas de impuestos transitorias.

Esta metodología es consistente con un enfoque estructural que se aproxima a estimar los ingresos permanentes del Fisco, el que consideramos preferible a un enfoque exclusivamente de ajustes cíclicos, que el Comité Asesor prefirió por problemas prácticos y no conceptuales<sup>19</sup>, los que creemos pueden superarse con las propuestas aquí presentadas.

---

<sup>18</sup> Esto es distinto a lo que el gobierno de Sebastián Piñera ha anunciado que hará. La política actual es tratar todo cambio pasajero de tasas impositivas como si fuesen permanentes. Al respecto véase Larraín *et al.* (2011).

<sup>19</sup> El Comité Asesor (2011) p. 50, señala que “Con todo, vale la pena mencionar que el concepto de ingreso permanente tiene ventajas para preservar la solvencia de las cuentas fiscales respecto de una regla basada exclusivamente en un ajuste cíclico. En reconocimiento de ello, el Comité recomienda complementar la regla de balance cíclicamente ajustado con previsiones fiscales de mediano y largo plazo, para poder monitorear sus implicancias de solvencia fiscal”.

#### *4.1.3. Tratamiento de los ingresos por intereses*

El tratamiento estructural de la política fiscal implica aislar el gasto de las fluctuaciones de corto plazo y reversibles de ciertas variables macroeconómicas que inciden en los ingresos fiscales. Fruto de aplicar este enfoque en los períodos positivos del ciclo económico y de alto precio del cobre, en Chile se generaron en años recientes niveles récord históricos de ahorro fiscal, los que han sido invertidos acorde a los lineamientos de la Ley sobre responsabilidad fiscal. Estos ahorros, a su vez, han generado ingresos fiscales por los retornos que genera su inversión en activos financieros.

Pero si hay algo que se mueve mucho y en todas direcciones, y no es controlable por el gobierno chileno, es la tasa de interés internacional que incide en la rentabilidad de sus activos financieros. Ello hace aconsejable aplicar algún criterio de ingresos estructurales a aquellos provenientes de los retornos de los activos financieros del Tesoro Público. Esto se volvió cuantitativamente importante a partir de 2007, cuando, dada la alta acumulación de activos financieros alcanzada, los ingresos por intereses superaron el 2% de los ingresos fiscales totales<sup>20</sup>.

En esta lógica, el gobierno de Michelle Bachelet anunció en septiembre de 2008 la metodología que se aplicaría para ajustar los ingresos por intereses a partir del cierre fiscal de 2008 en adelante. Primero, los ingresos por ganancias de capital no se tratarían como ingresos estructurales. Y segundo, al stock acumulado de activos se le aplicaría una tasa de interés de largo plazo, para así eliminar la volatilidad de corto plazo asociada a cambios grandes y frecuentes en la tasa de interés internacional. Esta medida estabilizó en parte los ingresos estructurales por intereses, aunque no completamente, puesto que además de la tasa de interés, también influye en su variabilidad el cambio en el stock de activos financieros. Esto último plantea el desafío de estimar también cuál es el stock de activos financieros de largo plazo.

Si no quiere dársele al Ejecutivo la potestad de estimar cuál es el stock de activos financieros de largo plazo del Fisco y su tasa de retorno también de largo plazo, esa responsabilidad podría otorgársele a un comité independiente, de manera análoga a como se hace hoy con el

---

<sup>20</sup> En el período 2000-2005 los ingresos por intereses representaron en promedio menos del 0,5% de los ingresos fiscales totales.

precio de largo plazo del cobre. En este contexto, el actual Comité Financiero pareciera ser la instancia que puede estar a cargo de esta tarea dado el *expertise* de sus integrantes y las responsabilidades que tienen respecto a la política de inversiones de los fondos soberanos.

El informe del Comité Asesor convocado por el Ministerio de Hacienda sugiere como una alternativa cambiar la meta de superávit desde el balance total, que es el que se ha utilizado desde que se instauró la política fiscal estructural en Chile, a un balance primario. Como los intereses —tanto los pagados como los recibidos— quedan fuera de la definición de superávit primario, el problema de cómo ajustarlos cíclicamente, desaparece. Esa es una fortaleza de dicho enfoque. El gobierno ha indicado que seguirá utilizando como referente de la meta el déficit o superávit total sin corrección cíclica de los ingresos por intereses, pero que además publicará el déficit o superávit primario estructural para información de los agentes económicos<sup>21</sup>. Esto podría acarrear costos de comprensión del sistema.

#### 4.2. Metas *ex ante* y *ex post*, y cláusulas de escape

Desde que se implementó la política de balance estructural en Chile, la autoridad fiscal se ha planteado metas que han tenido un carácter tanto *ex ante* como *ex post*. En términos *ex ante*, las metas siempre se han cumplido, en el sentido que las leyes de presupuesto de cada año han sido aprobadas con un gasto compatible con la meta establecida. En términos *ex post*, sin embargo, han existido desviaciones en varios años, siendo la más significativa la de 2009, cuando se implementó un plan de estímulo fiscal para hacer frente a la crisis económica internacional. Ese año también, por efecto de la crisis, se verificaron caídas dramáticas en la recaudación efectiva, no todas las cuales se corrigieron al aplicar la metodología de cálculo estructural.

Esta situación hizo surgir dos preguntas respecto de las metas de balance estructural. La primera, referida a la conveniencia de establecer las metas de manera *ex ante* y tolerar un rango acotado de desviación *ex post*, en cierto sentido análogo a las metas de inflación que establece el Banco Central de Chile. La segunda, referida a la conveniencia de establecer cláusulas de escape para justificar desviaciones significati-

---

<sup>21</sup> Véase Larraín *et al.* (2011).

vas respecto de la meta a nivel *ex post*, ante situaciones coyunturales extraordinarias, como fue por ejemplo la mencionada crisis económica internacional de 2009, o el terremoto y maremoto de 2010.

Ambas situaciones parecen recomendables, siempre que se inserten en un marco institucional adecuado que evite darle a la autoridad fiscal una flexibilidad tal que las metas pasen a ser irrelevantes.

Para ello, las metas deben ser estrictas a nivel *ex ante*, pero debiese permitirse un rango predefinido y acotado de desvío de manera *ex post*, debiendo la autoridad fiscal rendir cuenta explicando las causas del desvío, las que pueden originarse en correcciones en las estimaciones de variables estructurales por efectos exógenos, o en vacíos en la metodología de cálculo estructural. Desviaciones *ex post* más allá del rango de tolerancia, en cualquier dirección, no debiesen ser aceptadas como regla general, debiendo la autoridad fiscal tomar medidas correctivas para mantenerse dentro del rango meta. Tampoco debiesen aceptarse desviaciones *ex post* de la meta más allá del rango de tolerancia, en cualquier dirección, que tengan su origen en decisiones de la autoridad. En estos casos, la excepción sería la invocación de cláusulas de escape.

Las cláusulas de escape implican que la autoridad fiscal renuncia transitoriamente al cumplimiento de la meta por una razón fundada, como puede ser su incompatibilidad con la política fiscal adecuada para enfrentar shocks externos significativos. Para evitar un abuso en la invocación de estas cláusulas por parte de la autoridad, se deben establecer requisitos. Primero, que deba entregar un informe fundado al Congreso justificando la necesidad de incumplir la meta estructural. Segundo, que una entidad independiente, como podría ser un Consejo Fiscal permanente, que se propone más adelante, entregue también al Congreso una opinión sobre la materia. Y tercero, que la autoridad, junto con invocar la cláusula de escape transitoria, indique un programa de ajuste de mediano plazo para retornar al cumplimiento de la meta en un plazo no mayor a dos años (un ejemplo de regulación en este sentido es la de Alemania).

Cabe señalar que el Comité Asesor convocado por el Ministerio de Hacienda hace propuestas en general coincidentes con las aquí planteadas. El gobierno, por su parte, ha planteado la existencia de un informe que explicita desviaciones *ex post* respecto de la meta, explique las razones para aquello y especifique un plan de retorno al cumplimiento

de la meta, pero para esto último no se especifican plazos. Tampoco queda claro a quién irá dirigido el informe, y el Consejo Fiscal al parecer no jugaría ningún rol en la evaluación de dicho informe<sup>22</sup>.

### 4.3. Fortalecimiento institucional

El muy necesario fortalecimiento institucional de la política fiscal tiene varios componentes, que revisamos a continuación.

#### 4.3.1. Consejo Fiscal

Diversos países desarrollados cuentan hoy con algún tipo de Consejo Fiscal, o están analizando su instauración. Entre ellos están Francia, Suecia, Holanda, Alemania y Reino Unido<sup>23</sup>. La discusión respecto de la pertinencia y las funciones que puede cumplir este tipo de consejo se ha revitalizado como reacción a las complejas situaciones fiscales de muchos países europeos que han quedado en evidencia luego de la crisis económica internacional de 2008-2009 y con mayor fuerza en la crisis de la deuda soberana europea.

En teoría, estos consejos pueden tener un rol de responsabilidad sobre la política fiscal, como una institución independiente, pero no existen experiencias de ese tipo en la realidad. Lo más común es que tengan funciones consultivas no vinculantes, en respuesta a solicitudes del gobierno. Un tercer tipo de consejo, a medio camino entre los dos anteriores, son aquellos con autonomía para auditar, evaluar y asesorar al gobierno y/o al poder legislativo en materias fiscales, pero sin decisiones de carácter vinculante. Existe cierta tendencia reciente de avanzar hacia este tercer tipo de consejo.

En este sentido, es indispensable definir claramente el mandato y el ámbito de acción del consejo, para que resulte un aporte efectivo a la política fiscal. En el caso de Chile, su rol debe enmarcarse dentro de la institucionalidad existente y relacionarse con la política de balance estructural.

En este aspecto, coincidimos con la propuesta del Comité Asesor convocado por el Ministerio de Hacienda, en el sentido de establecer,

---

<sup>22</sup> Véase Larraín *et al.* (2011).

<sup>23</sup> Mayores detalles en Debrun *et al.* (2009) y en Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011).

por ley, un Consejo Fiscal con carácter asesor, y con clara autonomía respecto del gobierno, que audite las cuentas del balance estructural y proponga recomendaciones de política fiscal, no vinculantes. Nos parece recomendable que al Consejo Fiscal le corresponda: a) evaluar la metodología de cálculo del balance estructural y proponer perfeccionamientos; b) administrar los comités de expertos que entregan los parámetros clave para el cálculo del balance estructural de cada año, como lo son el PIB tendencial y el precio de largo plazo del cobre (y acaso el del molibdeno —véase más abajo—); c) emitir una opinión respecto de la pertinencia de la invocación de cláusulas de escape por parte del Ministerio de Hacienda para desviarse de la meta de balance estructural; d) en aquellos casos en que no se invoque una cláusula de escape, pronunciarse acerca de las razones esgrimidas por el Ejecutivo para justificar la desviación *ex post* del superávit estructural respecto de la meta fijada *ex ante*; e) alertar sobre riesgos fiscales emergentes; y f) realizar una evaluación periódica sobre la sostenibilidad de la política fiscal.

#### 4.3.2. Comité asesor para el precio del molibdeno

Dado que el molibdeno tiene un papel importante en la generación de ingresos estructurales para el Fisco chileno —al explicar parte de los ingresos de Codelco—, y dado que con la metodología vigente se efectúa una corrección respecto de la brecha entre el precio *spot* y el precio de largo plazo del molibdeno, nos parece importante perfeccionar la institucionalidad para el cálculo de este precio de largo plazo, que actualmente consiste en que la propia Dirección de Presupuestos calcula un promedio histórico.

Una alternativa es crear un comité cuyo único propósito sería estimar el precio de largo plazo del molibdeno. Alternativamente, y para evitar la proliferación de comités, esta tarea podría encomendársele al mismo comité que hoy entrega la estimación del precio de largo plazo del cobre<sup>24</sup>. Bajo cualquiera de estas dos alternativas, los comités

---

<sup>24</sup> Cabe señalar que el Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011) coincide con el principio de que es conveniente que un Comité de Expertos independiente estime el precio de largo plazo del molibdeno, pero señala que puede no existir una masa crítica de expertos en la materia. Como alternativa, sugiere que este precio lo estime Cochilco, aunque dicha institución forma parte del Ejecutivo.

respectivos debiesen ser convocados por el Consejo Fiscal permanente, como planteamos más arriba<sup>25</sup>. Asimismo, deben tomarse precauciones para evitar saltos discretos significativos de un año a otro en las estimaciones que pudiera hacer el comité de expertos, para lo cual pueden seguirse las recomendaciones planteadas para la estimación del precio de largo plazo del cobre en la sección 4.1.1.

Como principio general, esta recomendación es extensible a otros eventuales parámetros de largo plazo que se utilicen en el cálculo del balance estructural —como podría ser por ejemplo la tasa de rentabilidad de los activos financieros del Fisco—, en el sentido que todo parámetro de largo plazo debiese ser estimado por un comité asesor externo al Gobierno.

#### 4.4. Marcos presupuestarios de mediano plazo

Las buenas prácticas internacionales de gestión fiscal recomiendan utilizar y publicar Marcos de Mediano Plazo (MMP), que son herramientas institucionales orientadas a extender el horizonte de elaboración de la política fiscal más allá del calendario presupuestario anual. Los MMP buscan aumentar la transparencia de la política fiscal e incrementan la previsibilidad de los flujos financieros de forma tal que las autoridades fiscales cuenten con una mejor herramienta de planeación del financiamiento de las políticas públicas, y a su vez el mercado cuente con mayor información respecto de la posible evolución de la política fiscal. Los MMP no son presupuestos plurianuales, los que conllevan rigideces que pueden atentar contra la eficiente gestión presupuestaria y de la política fiscal.

El mayor conocimiento acerca del flujo de recursos públicos disponibles en el mediano plazo permite establecer un nivel de gasto compatible con el nivel de endeudamiento, el balance estructural, u otra meta fiscal que se considere pertinente, dadas las proyecciones acerca del escenario macroeconómico, que constituye la piedra basal de los MMP.

---

<sup>25</sup> Por su parte, el gobierno plantea que se siga utilizando un promedio histórico, pero con un período más largo de tiempo para su cálculo. Al respecto véase Larraín *et al.* (2011).

Si bien los MMP pueden ser aplicados con distinto grado de profundidad, todos ellos incluyen alguna proyección y programación de los gastos e ingresos fiscales. Acorde a Oxford Policy Management (2000), en un nivel creciente de detalle, los MMP se pueden clasificar como: Marco Fiscal de Mediano Plazo, que incluye proyecciones macroeconómicas y metas fiscales agregadas de ingresos y gastos; Marco Presupuestario de Mediano Plazo, que a lo anterior agrega estimaciones de gasto de mediano plazo para diversas unidades administrativas; y Marco de Gasto de Mediano Plazo, que a todo lo descrito agrega proyecciones de gasto por programas asociadas a sus resultados esperados, que en el extremo pueden llegar a replicar todas las clasificaciones del presupuesto anual.

En Chile, la única obligación legal sobre proyecciones fiscales de mediano plazo es la de publicar la síntesis del programa financiero para el cuatrienio siguiente, la que es presentada por la Dirección de Presupuestos en el Informe de Finanzas Públicas que acompaña al proyecto de ley de presupuestos de cada año. Esta información sólo incluye las cifras consolidadas de ingresos y gastos totales, por lo que se considera que hay mucho espacio para perfeccionamientos.

En particular, recomendamos ampliar la presentación anual de proyecciones financieras fiscales de mediano plazo, incorporando una mayor desagregación de ingresos y gastos, similar a la que se presenta en el estado de operaciones del Gobierno Central Consolidado, especificando las metas de balance estructural y los supuestos utilizados para las proyecciones. Esta recomendación está en línea con la planteada por el Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011).

Adicionalmente, se debe evaluar la conveniencia de proyectar el gasto por partida presupuestaria, pero teniendo presente que se trata de marcos para la planificación y no de presupuestos asignados.

#### **4.5. Manejo de activos y pasivos fiscales**

Uno de los resultados más notables de la aplicación en Chile del enfoque de largo plazo a las finanzas públicas es la acumulación de ahorros financieros del Fisco. Al mismo tiempo, el Fisco mantiene un stock importante de pasivos. Es crucial avanzar en la gestión de ambos.

#### *4.5.1. Reglas de uso del FEES*

Para un déficit fiscal dado, fruto de la aplicación de la política de balance estructural en un año en que el precio del cobre y el PIB estén por debajo de su nivel de tendencia, el gobierno debe elegir su método de financiamiento. Entre las alternativas está el endeudamiento —ya sea en el país o en el extranjero— y el uso del Fondo de Estabilización Económico y Social (FEES). El ideal sería que los incentivos para utilizar una fuente u otra sean simétricos, de modo que la decisión pueda tomarse con criterios estrictamente económicos y de eficiencia. Pero en la práctica no es así.

Hoy, el endeudamiento tiene un techo que se fija cada año como parte del articulado de la Ley de Presupuestos (artículo tercero, que requiere de quórum calificado, es decir, del voto favorable de la mayoría absoluta de los diputados y senadores en ejercicio). Si en el curso del año, como resultado de circunstancias imprevistas, el gobierno desea incrementar el endeudamiento más allá de dicho límite, debe retornar al Congreso para obtener la autorización adicional, con el inevitable costo político que ello conlleva. Por contraste, para utilizar recursos del FEES basta un decreto del Ministerio de Hacienda con toma de razón por parte de la Contraloría General de República. En esas circunstancias, ello sesga la decisión en contra del endeudamiento y a favor de los recursos del FEES, pero por razones prácticas y no técnicas.

Ello justifica un cambio de fondo. Una alternativa sería seguir el camino de no fijar por ley un techo al endeudamiento. Al fin y al cabo, en teoría el cambio en el endeudamiento neto debe corresponder al superávit o déficit total, que ya ha sido aprobado por el Congreso en la Ley de Presupuestos. Por lo tanto, el techo al endeudamiento sería una segunda autorización para lo mismo y, por lo tanto, redundante.

Una postura alternativa asume que la contabilidad pública es lo suficientemente compleja como para que el endeudamiento marginal no corresponda exactamente al déficit o superávit del gobierno central, y que por lo tanto una segunda autorización se justifica como un resguardo adicional de responsabilidad fiscal. Compartimos esta visión. Además, el Fisco no sólo emite deuda para financiar un déficit, también lo hace para generar referencias para el sector privado y al mismo tiempo para ayudar a la profundización del mercado de capitales chileno. De

esta forma, más empresas nacionales pueden acceder al mercado local o a los mercados de capitales internacionales.

En consecuencia, concordamos en establecer un límite al endeudamiento, pero para que opere correctamente y se elimine el sesgo a favor de financiar los déficits con recursos del FEES, el límite debiese referirse al cambio neto en los activos financieros totales del Fisco. Es decir, debiese incluir los cambios en el balance del FEES y computar sólo los cambios netos en el endeudamiento del Fisco.

#### *4.5.2. Manejo de activos financieros*

Los recursos de los fondos soberanos chilenos han sido administrados con la más alta transparencia. Desde 2006 el Ministerio de Hacienda ha preparado y publicado sistemáticamente informes detallados sobre los fondos soberanos, que incluyen toda la información financiera relevante, las recomendaciones del Comité Financiero, y todo el sustento legal para administrar estos fondos. El compromiso con la transparencia en el manejo de estos recursos se ha visto reflejado en las más altas posiciones en los distintos rankings internacionales<sup>26</sup> y en el rol activo en la discusión internacional sobre la gestión de los fondos soberanos del mundo, que tuvo su hito máximo en el acuerdo conocido internacionalmente como los “Principios de Santiago”<sup>27</sup>. Esto debe motivar a las autoridades a continuar con los esfuerzos para institucionalizar el manejo de activos y pasivos del sector público, y para seguir fortaleciendo la institucionalidad creada en los últimos años para la administración de los recursos del FEES y del FRP.

En particular, se deben formalizar y potenciar las unidades dentro del Ministerio de Hacienda encargadas del manejo tanto de los activos financieros como de la deuda pública. Este aspecto es clave, ya que la capacidad actual depende más de la responsabilidad de los ministros y funcionarios de turno, que de un gobierno corporativo institucionalizado. En concreto, se sugiere dar carácter institucional dentro de la estructura orgánica del Ministerio de Hacienda, a la actual unidad de

---

<sup>26</sup> Véase por ejemplo el ranking del SWF Institute, que deja a Chile con un máximo de 10 puntos junto a países que se han caracterizado por el manejo transparente de este tipo de recursos fiscales como Noruega, Australia o Nueva Zelandia.

<sup>27</sup> Véase IWG (2008).

coordinación de finanzas internacionales, contemplando departamentos especializados a cargo de los fondos soberanos, de la deuda pública y de las relaciones con inversionistas extranjeros.

En el caso de las inversiones o cambios en la política de inversiones, es necesario evitar la búsqueda de oportunidades en el tiempo, tanto por razones financieras como políticas (lo que se conoce como *market-timing* en jerga financiera). Esto, que puede parecer un tema secundario, es en realidad un tema sensible, ya que enfrentar pérdidas financieras al momento del cambio de gobierno puede generar presiones políticas para evitar moverse a las decisiones de inversión óptimas. Esto obviamente requiere fortalecer el rol autónomo e independiente del Comité Financiero. Adicionalmente, se requiere continuar con los esfuerzos comunicacionales y de transparencia para transmitir a la ciudadanía que las inversiones de los fondos soberanos son a largo plazo y que, por lo tanto, están sujetas a variaciones en su valor de mercado constantemente. Algo similar ocurre con el valor de los fondos de pensiones que todos los chilenos tenemos invertidos a través de las AFP.

#### 4.6. Ley Reservada del Cobre

Durante el período de la dictadura militar, diversos decretos y leyes<sup>28</sup> determinaron un piso de presupuesto público para la compra de material bélico, equivalente al 10% de las ventas al exterior de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco). Estos recursos deben ser depositados en el Banco Central de Chile con el fin de que el Consejo Superior de Defensa Nacional (Consudena) los administre, vigile y controle su inversión para fines de la defensa nacional. Adicionalmente, la legislación establece un piso mínimo para los gastos generales de las FF.AA. que no correspondan a gastos en personal, equivalente al presupuesto aprobado y ejecutado para el año 1989 reajustado por IPC; así como un piso mínimo para los gastos reservados, equivalente a los decretados inicialmente para el año 1989, reajustados por IPC.

Claramente estas normas son una anomalía en la gestión presupuestaria, pues ligan ingresos públicos específicos a un sector de gasto en particular, estableciendo pisos presupuestarios que pueden tornarse

---

<sup>28</sup> La Ley Reservada del Cobre, N° 13.196, data de 1958. El Decreto Ley N° 1.530 de 1976, la Ley N° 18.445 de 1985, la Ley N° 18.628 de 1987 y la Ley N° 18.948 de 1990, determinan el régimen vigente en la actualidad.

incompatibles con una política de balance estructural (en especial, considerando que involucra ingresos asociados al cobre, que dependen de un factor fuertemente variable, como lo es su precio).

Es así como estas normas privilegian a un sector del aparato estatal en desmedro de otros segmentos que pudieran tener una prioridad mayor para la ciudadanía, como lo es por ejemplo el gasto social. En el contexto de la política de balance estructural, ante la eventual necesidad de ajustar el gasto público, estas normas implicarían ajustar el presupuesto de otros ministerios distintos a Defensa, lo que no parece justificado.

Por ello, el gobierno de Michelle Bachelet propuso derogar la Ley Reservada del Cobre para el financiamiento de las FF.AA. (Mensaje N° 1087-357 de 2009), eliminando su financiamiento directo con el 10% de las ventas de Codelco al exterior, eliminando los pisos mínimos de gasto (salvo el referido a los gastos reservados, el que en todo caso se propuso asimilar a la norma general del sector público), e introduciendo el concepto de “presupuesto anual con proyección cuatrienal”, para una mejor planificación del gasto en el sector.

El actual gobierno tomó algunas de estas ideas y presentó su propio proyecto para derogar la Ley Reservada del Cobre (Mensaje N° 053-359 de 2011). En ese sentido, hay coincidencia en desligar las decisiones de inversión en el sector Defensa de la disponibilidad cíclica de recursos del cobre; en no subdividir *ex ante* los recursos del sector en tres tercios, uno para cada rama de las FF.AA. como se hace en la actualidad sin considerar los proyectos específicos de cada una de ellas; en ingresar al presupuesto los ingresos fiscales provenientes de Codelco que hoy se consideran como extrapresupuestarios; y en considerar una instancia periódica de discusión parlamentaria sobre el presupuesto de las FF.AA.

Sin embargo, la propuesta del actual gobierno mantiene, y en algunos casos crea, importantes privilegios para las FF.AA., que no son justificables desde el punto de vista de la eficiencia en el uso de los recursos públicos. Entre ellos se cuentan un presupuesto plurianual, la mantención de los pisos de gasto, un fondo de contingencia sectorial, y el derecho a incorporar al presupuesto del año siguiente los saldos de caja para la adquisición de material bélico que no hayan sido devengados al 31 de diciembre de cada año.

Una reflexión particular debe hacerse sobre los presupuestos plurianuales y los pisos de gasto. Las mejores prácticas internacionales

utilizan la proyección presupuestaria plurianual sólo como instrumento de planificación, manteniendo las flexibilidades que requiere la eficiente gestión presupuestaria y la política fiscal. Esto es aún más necesario si se sigue una política de balance estructural que pretende jugar un rol contra-cíclico.

Un aspecto complementario a la discusión sobre los flujos de ingreso y gasto de las FF.AA., es el manejo de los recursos financieros ya acumulados por concepto de la ley reservada del cobre, los que son actualmente administrados por el Consudena sin los estándares de transparencia alcanzados para el manejo de los otros activos financieros del Estado. Dado que estos recursos también son públicos, urge que se rijan por los mismos estándares exigidos para el FEES y el FRP. Un aspecto positivo en este contexto, es que la administración de estos recursos ya está en manos del Banco Central de Chile. Sin embargo, al igual que las inversiones del FEES y el FRP, debiesen emitirse informes públicos y periódicos sobre el valor de mercado de esos recursos y la composición de sus inversiones, y debiesen seguirse recomendaciones sobre su política de inversiones al alero del Comité Financiero.

#### **4.7. Información y transparencia**

Un buen marco fiscal se caracteriza por su transparencia. Este es un plano en el que Chile ha avanzado mucho en la última década<sup>29</sup>, pero aún quedan temas pendientes. Este aspecto también fue resaltado por el Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile (2011), existiendo un alto grado de acuerdo con sus propuestas en este ámbito, resaltando por nuestra parte las siguientes:

##### *4.7.1. Obligatoriedad y calidad de los informes financieros de los proyectos de ley*

Para una gestión fiscal responsable, se requiere tomar decisiones debidamente informadas sobre gastos e ingresos públicos. Este requi-

---

<sup>29</sup> El “Open Budget Survey 2010”, publicado por el International Budget Partnership, ubicó a Chile en el octavo lugar entre los 94 países incluidos en la muestra, en términos de transparencia y rendición de cuentas en materia presupuestaria.

sito tiene especial relevancia en el caso de los proyectos de ley que el Ejecutivo envía a trámite al poder legislativo, pues acorde a nuestra institucionalidad tiene iniciativa exclusiva en materia de administración financiera del Estado.

Actualmente existe una institucionalidad insuficientemente robusta respecto de la obligación del Ejecutivo de informar los efectos fiscales de sus proyectos de ley. Por ello, en la práctica la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda confecciona y envía al Congreso informes financieros que resultan ser extremadamente heterogéneos en su contenido.

En este sentido, resulta indispensable que el Congreso Nacional cuente con información detallada sobre los ingresos y gastos fiscales que impliquen las distintas iniciativas legales sometidas a su análisis. Para ello, se propone establecer como obligación legal del Ministerio de Hacienda el remitir esta información al Congreso, como requisito para poder proceder a la tramitación del respectivo proyecto. Asimismo, se propone que los informes financieros cumplan estándares de calidad, proyectando flujos en un horizonte de años pertinente para analizar su sustentabilidad en el tiempo (por ejemplo diez años); los que deben estar debidamente respaldados, razón por la cual se deben explicitar los supuestos sobre los que se fundan. Complementariamente, en el caso de proyectos de ley que impliquen gastos públicos, los informes financieros deben especificar su fuente de financiamiento<sup>30</sup>.

#### *4.7.2. Obligatoriedad de realizar y publicar estudios actuariales de largo plazo*

En los últimos años se ha avanzado en generar un sistema de protección social que entrega garantías explícitas a los ciudadanos sobre las prestaciones y servicios públicos a los que tienen derecho en caso de cumplir con ciertos requisitos. Ejemplo de ello es el Plan AUGE en salud y el sistema de pensiones solidarias.

Es deseable que esta tendencia continúe a futuro, por lo que se hace fundamental para un adecuado manejo fiscal proyectar las obli-

---

<sup>30</sup> Cabe señalar que actualmente existe en tramitación una moción parlamentaria que regula los informes financieros de los proyectos de ley en términos como los aquí expuestos (Boletín 7576-05 de 2011), la que en todo caso a la fecha no ha sido patrocinada por el Ejecutivo.

gaciones de largo plazo que este tipo de políticas genera. Para ello la herramienta clave son los estudios actuariales. Vislumbrando esta necesidad, la ley de reforma previsional (Ley N° 20.255) exige al Ministerio de Hacienda realizar estudios actuariales respecto de sus obligaciones en materia de pensiones. Pero no existen obligaciones equivalentes en otros ámbitos tanto o más importantes como la salud y la educación, donde el Fisco también tiene comprometidos importantes niveles de gasto que se correlacionan con las tendencias demográficas.

Si bien la Dirección de Presupuestos ha avanzado por iniciativa propia en realizar este tipo de estudios (desde el año 2008 cuenta con un pequeño departamento de estudios actuariales), la relevancia de esta tarea hace necesario establecer obligaciones legales de realizar y publicar periódicamente estudios actuariales de largo plazo en todas aquellas áreas de gasto que tengan un alto peso relativo.

## **5. Necesidad de un consenso amplio para la responsabilidad fiscal**

La responsabilidad fiscal ha sido uno de los grandes activos de Chile en el pasado cuarto de siglo. Esa responsabilidad se ha traducido en importantes beneficios no sólo para las finanzas públicas, sino que —lo más importante— también para los ciudadanos. Como resultado de las mejores políticas fiscales, el crecimiento y el empleo se han vuelto más estables y el gasto social y la inversión pública más sustentables.

Transcurrida ya una década desde la puesta en marcha del enfoque estructural a las finanzas públicas, es hora de impulsar un nuevo conjunto de cambios. Contamos no sólo con la experiencia de estos años, sino también con un debate público que ha ido enriqueciéndose con el paso del tiempo. Son muchos los académicos y los estudios, tanto dentro como fuera de Chile, que han analizado la operatoria de la regla fiscal en Chile; la evaluación en general es muy positiva, pero por supuesto que existen múltiples propuestas de perfeccionamientos. El Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile, convocado por el Ministerio de Hacienda en 2010 y presidido por Vittorio Corbo, ha hecho un aporte importante. No coincidimos con todas sus propuestas, pero valoramos la seriedad y profesionalismo con que abordó la tarea. Por su parte, las actuales autoridades del Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos, junto con adherir al enfoque estructural para el manejo de las

finanzas públicas, han indicado recientemente en un documento cuáles recomendaciones del Comité Asesor planean adoptar<sup>31</sup>.

El presente trabajo es nuestro aporte a este debate. Pensamos que hay varias áreas —el cálculo del balance estructural, la naturaleza *ex ante* o *ex post* de la meta fiscal, el marco institucional de política, el plazo de la planificación fiscal, el manejo de activos y pasivos fiscales, y la transparencia de ciertos procedimientos— susceptibles de ser perfeccionadas.

Pero este no debe ser meramente un debate entre expertos. El diálogo debe ampliarse a los actores sociales y políticos, de modo de poner en marcha los cambios y —allí donde corresponda— plantear y aprobar la legislación necesaria. En un clima político donde lo urgente es a menudo enemigo de lo importante, debemos adoptar una mirada de largo plazo. Las relativas fortalezas de Chile en materia fiscal acaso puedan llevar a algunos a pensar que este no es un asunto prioritario. Se equivocan. Precisamente son las naciones que saben identificar las prioridades de mañana las que progresan más rápidamente.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Aninat, C., J. Londregan, P. Navia y J. Vial. “Political institutions, policymaking processes and policy outcomes in Chile”. En E. Stein y M. Tommasi (eds.), *Policy Making in Latin America*. Washington DC: BID (2008).
- Arellano, J. P. “Del déficit al superávit fiscal: razones para una transformación”. *Estudios Públicos* N° 101, CEP (2006).
- Arenas, A., P. Benavides, L. González y J. Castillo. “La reforma previsional chilena: proyecciones fiscales: 2009-2025”. *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 12, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile (2008).
- Borensztein, E. “El manejo de los ingresos fiscales del cobre en Chile”. Documento de trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo (2010).
- Comité Asesor para el Diseño de una Política Fiscal de Balance Estructural de Segunda Generación para Chile. “Propuestas para perfeccionar la regla fiscal”, informe para el Ministerio de Hacienda, Chile (2011).
- Contreras, A., J. Rodríguez, C. Tokman y E. Vásquez. “Activos financieros del tesoro público chileno: resultados y desafíos”. *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 11, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile (2008).

---

<sup>31</sup> Véase Larraín *et al.* (2001).

- Dabán, T. “Strengthening Chile’s rule-based fiscal framework”. IMF Working Paper, WP/11/17 (2011).
- Debrun, X., D. Hauner y M. Kumar. “Independent fiscal agencies”. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 23, N° 1 (2009).
- Granados, S., F. Larraín y J. Rodríguez. “Planificación y presupuesto como herramientas de política pública”. En Consorcio para la Reforma del Estado, *Un Mejor Estado para Chile*. Chile (2010).
- IWG (International Working Group of Sovereign Wealth Funds). “Generally accepted principles and practices: Santiago Principles” (2008).
- Larraín, F., R. Costa, R. Cerda, M. Villena y A. Tomaselli. “Una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile”. *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 18, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Chile (2011).
- Lederman D., y William F. Maloney (2007). “Natural resources, neither curse nor destiny”. World Bank Publications (2007).
- Marcel, M. “Políticas públicas en democracia: el caso de la reforma tributaria de 1990 en Chile”. *Colección de Estudios*, CIEPLAN N° 45 (1997).
- Marcel, M., M. Tokman, R. Valdés y P. Benavides. “Balance estructural del gobierno central: metodología y estimaciones para Chile: 1987-2000”. *Estudios de Finanzas Públicas* N° 1, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile (2001).
- Oxford Policy Management. “Medium term expenditure frameworks: panacea or dangerous distraction?” OPM Review, Paper 2, May (2000).
- Parrado, E. “Sovereign funds: the Chilean experience”. En E. Rietveld (ed.), *New Perspectives in Sovereign Asset Management*. United Kingdom: Central Banking Publications (2008).
- “Managing Chile’s SWFs beyond the global crisis”. En U. Das, A. Mazarei y H. Hoorn (eds.), *Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers*. Washington DC: International Monetary Fund (2010).
- Rodríguez, J., L. Escobar y M. Jorratt. “Los ingresos tributarios en el contexto de la política de balance estructural”. *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 13, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile (2009).
- Rodríguez, J., C. Tokman y A. Vega. “Structural balance policy in Chile”. *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 7, N° 2 (2007).
- “Política de balance estructural: resultados y desafíos tras seis años de aplicación en Chile”. *Estudios de Finanzas Públicas*, N° 7, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile (2006).
- Sanhueza, G. “Chilean banking crisis of the 1980s: solutions and estimation of the costs”. Documento de Trabajo N° 104, Banco Central de Chile (2001).
- Scartascini, C. y G. Filc. “Las instituciones presupuestarias en el proceso de toma de decisiones”. Workshop on State Reform, Public Policies and Policymaking Processes (2005).
- Stella, P. “Estudio económico-financiero de evaluación del impacto de los aportes de capital del fisco en el balance proyectado del Banco Central de Chile”. Mimeo (2010).

- Velasco, A., A. Arenas, J. Rodríguez, M. Jorratt y C. Gamboni. “Enfoque de balance estructural en la política fiscal en Chile: resultados, metodología y aplicación al período 2006-2009”. *Serie de Estudios de Finanzas Públicas* N° 15, DIPRES, Ministerio de Hacienda, Chile (2010).
- Velasco, A. y E. Parrado. “The political economy of fiscal policy: the experience of Chile”. En J. Santiso y J. Dayton-Johnson (eds.), *Oxford Handbook of Latin American Political Economy*. Oxford University Press (2011).
- Vial, J. “Institucionalidad y desempeño fiscal: una mirada a la experiencia de Chile en los 90”. *Serie Estudios Socioeconómicos* N° 5, Cieplan (2001). □