

ESTADO DE LA **HACIENDA** **PÚBLICA 2010**

Presentación del Ministro de Hacienda

FELIPE LARRAÍN BASCUÑÁN



MENSAJE DEL MINISTRO DE HACIENDA FELIPE LARRAÍN BASCUÑÁN

El primer Estado de la Hacienda Pública del Gobierno de la Coalición por el Cambio es una gran oportunidad no sólo para analizar la situación económica local e internacional, sino también para delinear nuestro programa durante los próximos cuatro años. Aspiramos a que Chile sea un país desarrollado y sin pobreza en el año 2018. Para eso debemos trabajar muy duro porque es una meta ambiciosa. Pero es factible. En este documento se analizan las políticas económicas para lograrlo.

Este ha sido un año de contrastes en esta materia. Vivimos en 2009 una fuerte recesión y la pérdida de casi 50.000 empleos. Luego, el 27 de febrero pasado, sufrimos uno de los terremotos y posterior maremoto más devastadores de nuestra historia, que dejó un trágico saldo de muertes, destrucción y pérdidas en la capacidad productiva nacional en la zona centro sur del país.

Todo lo anterior ha hecho más evidente que nunca la imperiosa necesidad de retomar el rumbo, e impulsar una agenda modernizadora que nos lleve a alcanzar el desarrollo. Se lo debemos a cada uno de los chilenos, pero particularmente a los que más han sufrido con esta tragedia.

Como era esperable, la actividad económica en marzo cayó a consecuencia de la catástrofe natural ya descrita. Desde entonces, la economía chilena está despertando con fuerza y toma hoy un ritmo vigoroso. Llevamos seis meses de crecimiento sostenido en torno al 7%. Una tremenda noticia, porque significa que hay más y mejores empleos, más y mejores oportunidades para todos los chilenos, en especial para los más necesitados y para nuestra gran clase media.

Hay positivas señales de que Chile seguirá creciendo fuertemente en los próximos años. Nuestra tarea, como Ministerio de Hacienda, es que cada uno de los chilenos y sus familias perciban y se beneficien de este crecimiento.

La política fiscal, que encuentra su más pura expresión en el Presupuesto de la Nación, es un apoyo fundamental para lograrlo. El Presupuesto es la herramienta por excelencia mediante la cual se canalizan los recursos para la reconstrucción y para cumplir los compromisos de nuestro ambicioso programa de Gobierno.

El gasto público bien hecho permitirá que cada punto de crecimiento de nuestra economía signifique más escuelas, más hospitales, más viviendas sociales, más caminos y, sobre todo, empleos y sueldos más justos para todos los chilenos. Por ello, una de las misiones centrales del Ministerio de Hacienda es que cada peso público sea gastado de manera correcta, responsable y eficiente, sacándoles el máximo provecho a los recursos que son de todos.

La otra gran misión de este Ministerio es trabajar para que a través de los distintos elementos de la política económica Chile logre un crecimiento acelerado y sostenido en torno al 6% anual y se creen 200.000 empleos por año, en promedio. Para ello debemos preocuparnos de aumentar la inversión nacional, privada y pública; de incrementar la creación de empleo, y de recuperar la productividad, que cayó sistemáticamente en los últimos cuatro años.

La inversión es clave para nuestras metas de crecimiento y creación de empleos futuros. Por ello, hemos delineado una serie de medidas que -tanto por medio de incentivos tributarios como de una mejor gestión pública- permitan renovar la confianza y acelerar los procesos de inversión privada.

El sector público también debe contribuir en este proceso. Así, destinamos a inversión más de US\$10.600 millones en el Presupuesto 2011, con un crecimiento de 18,7% respecto de 2010, muchísimo mayor que el del gasto corriente. Por ello, podemos decir con propiedad que el Presupuesto 2011 es pro inversión y pro crecimiento.

Incrementar el empleo es una de nuestras prioridades más importantes. Queremos más empleos, pero también que estos sean de mejor calidad, con salarios justos, y con oportunidades de capacitación para todos los chilenos. Esto requiere un permanente diálogo entre trabajadores, empleadores y gobierno. Estamos esperanzados de que así sea y buscamos los mecanismos para hacerlo más expedito.

Deseamos recuperar la productividad de la economía chilena, que se extravió en los últimos años. Nuestra agenda aquí es amplia, con medidas que buscan modernizar nuestro mercado de capitales, para hacer fluir los recursos a quienes tienen las necesidades y las buenas ideas. Además, vamos a modernizar el Estado. Esto significa atraer al Gobierno a las mejores personas, los mejores sistemas y las mejores prácticas para que el Estado sea un aporte y no un obstáculo; una ayuda y no una carga.

En estos casi siete meses de gobierno hemos demostrado que la agenda del Gobierno es una, sólida y grande: derrotar la pobreza y alcanzar el desarrollo en el año 2018.

Hemos avanzado no sólo en superar la emergencia inmediata del terremoto y cumplir con tener a todos los niños de Chile estudiando como se lo merecen. También cumplimos con aprobar los recursos de la reconstrucción, la ley de donaciones y el Bono Marzo. Y estamos asumiendo metas ambiciosas, como la Agenda Pro Crecimiento que presentaremos próximamente.

El desafío es grande, pero para alcanzar la meta de derrotar la pobreza y llegar al desarrollo nadie debe restarse. Juntos construiremos un Chile mejor, un Chile de oportunidades, un Chile donde la esperanza y los sueños de cada uno puedan hacerse realidad. Con la ayuda de Dios, estoy convencido de que podemos lograrlo.

Santiago, Octubre de 2010

1.1 LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA A COMIENZOS DE 2010

A comienzos de 2010, nuestro país se encontraba saliendo de una severa recesión. En el escenario mundial se comenzaban a ver señales de recuperación y la demanda externa retomaba el crecimiento. El nivel de actividad mostraba algo más de dinamismo, lo que avalaba expectativas más optimistas para el año. El mercado laboral comenzaba a mostrar mejores cifras, con mayores niveles de ocupación y una caída en la tasa de desempleo, lo que a su vez auguraba un repunte en el consumo y la demanda interna.

Este escenario cambió drásticamente la madrugada del 27 de febrero cuando un violento terremoto y posterior maremoto golpearon a la zona centro-sur del país. Sufrimos dolorosas pérdidas de cientos de vidas humanas y grandes perjuicios en nuestro capital físico e infraestructura productiva. Bajo este nuevo panorama de emergencia y el posterior proceso de reconstrucción de las zonas afectadas, se hicieron necesarios nuevos esfuerzos en materia fiscal y medidas de financiamiento adicionales. En estas condiciones asumió el Gobierno del Presidente Sebastián Piñera el 11 de marzo del año en curso.

Seis meses después del terremoto, la economía muestra un enorme dinamismo, con alto crecimiento en el nivel de actividad, tal como lo indican las cifras de los últimos cuatro meses de IMACEC, así como los datos de cuentas nacionales del segundo trimestre de este año. Parte importante del impulso ha venido del consumo privado, donde destaca el crecimiento de los bienes de consumo durables, lo que muestra el aumento de la confianza de los consumidores en el repunte económico. Pero el mayor dinamismo lo ha tenido la recuperación de la inversión, y las cifras de producción industrial también han demostrado una mejoría. Si a lo anterior agregamos los significativos esfuerzos de reconstrucción, con la reposición de la infraestructura dañada y las positivas condiciones de acceso al crédito, probablemente veremos un significativo repunte en la actividad económica liderado por el sector privado. De esta forma, se espera la consolidación del mayor dinamismo observado en los últimos meses en la actividad económica.

Luego de la recesión de 2009 y el posterior terremoto, la economía nacional consolidará la senda de expansión para alcanzar nuevamente altas tasas de crecimiento que nos permitirán llegar a ser un país desarrollado antes del fin de esta década.

1.2 ESCENARIO INTERNACIONAL

Luego de un difícil 2009, caracterizado por los efectos de la crisis financiera, el año 2010 se inició con mercados internacionales algo más consolidados en su ritmo de recuperación. Los niveles de actividad en las economías desarrolladas mostraban un significativo aumento, respecto del año anterior. Este mayor dinamismo se observa principalmente en los mercados emergentes de Asia y en menor medida en las economías desarrolladas.

CUADRO 1.1

Proyecciones de crecimiento mundial del PIB y Comercio Internacional
(variación % anual)

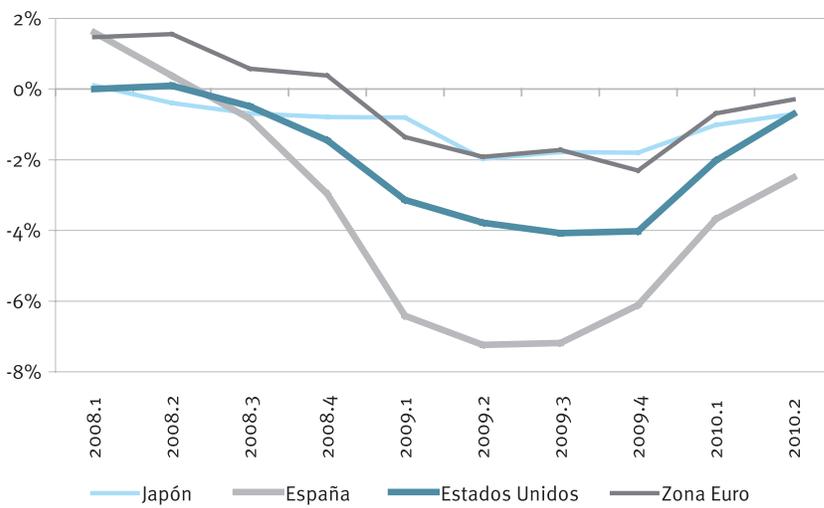
	2008	2009	2010	2011
Crecimiento del PIB Mundial	3,0	-0,6	4,6	4,3
Economías Avanzadas	0,5	-3,2	2,6	2,4
Estados Unidos	0,4	-2,4	3,3	2,9
Zona Euro	0,6	-4,1	1,0	1,3
Japón	-1,2	-5,2	2,4	1,8
Economías Emergentes y en Desarrollo	6,1	2,5	6,8	6,4
China	9,6	9,1	10,5	9,6
India	6,4	5,7	9,4	8,4
Brasil	5,1	-0,2	7,1	4,2
Chile	3,7	-1,5	4,7	6,0
Volumen de Comercio Internacional	2,8	-11,3	9,0	6,3

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□□ □□

Es importante notar que el positivo desempeño de las economías estaba asociado a planes fiscales y monetarios altamente expansivos implementados en la gran mayoría de los países, especialmente en los desarrollados. Sin embargo, a medida que avanzó el 2010, y producto de la recuperación natural de las economías, se produjo una retirada paulatina de los impulsos monetarios y fiscales. Esto ha generado ciertas dudas, especialmente en las economías avanzadas y en la Zona Euro, sobre la continuación de la incipiente recuperación del mercado laboral y las condiciones de acceso al crédito.

GRÁFICO 1.1

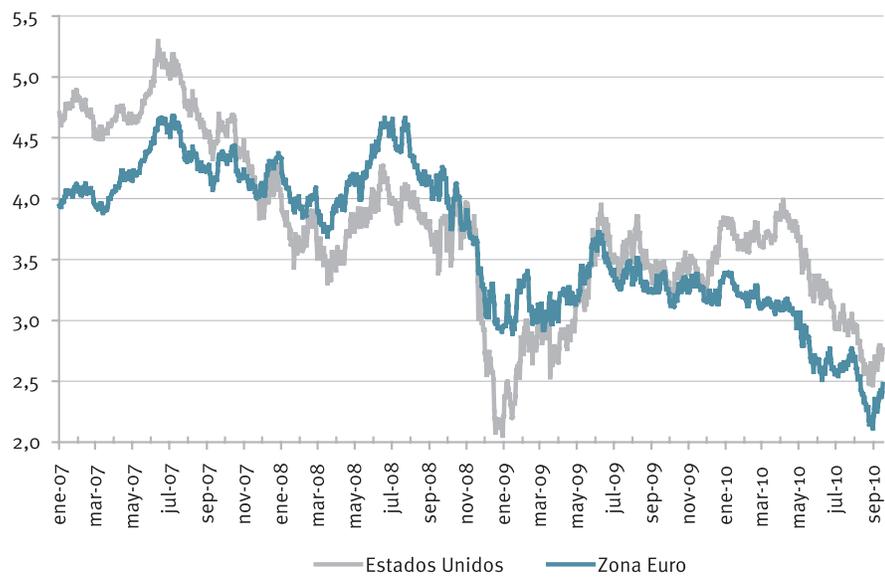
Crecimiento del empleo
 (Índice de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), variación % anual)



□□□□□□□□□□

GRÁFICO 1.2

Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas
(%, tasas de bonos soberanos a 10 años)



CUADRO 1.3

Revisión de proyecciones de crecimiento mundial
(variación % anual)

	Julio		Diferencias con Abril	
	2010	2011	2010	2011
Crecimiento del PIB Mundial	4,6	4,3	0,4	0,0
Economías Avanzadas	2,6	2,4	0,3	0,0
Estados Unidos	3,3	2,9	0,2	0,3
Zona Euro	1,0	1,3	0,0	-0,2
Japón	2,4	1,8	0,5	-0,2
Economías Emergentes y en Desarrollo	6,8	6,4	0,5	-0,1
China	10,5	9,6	0,5	-0,3
India	9,4	8,4	0,6	0,0
Brasil	7,1	4,2	1,6	0,1

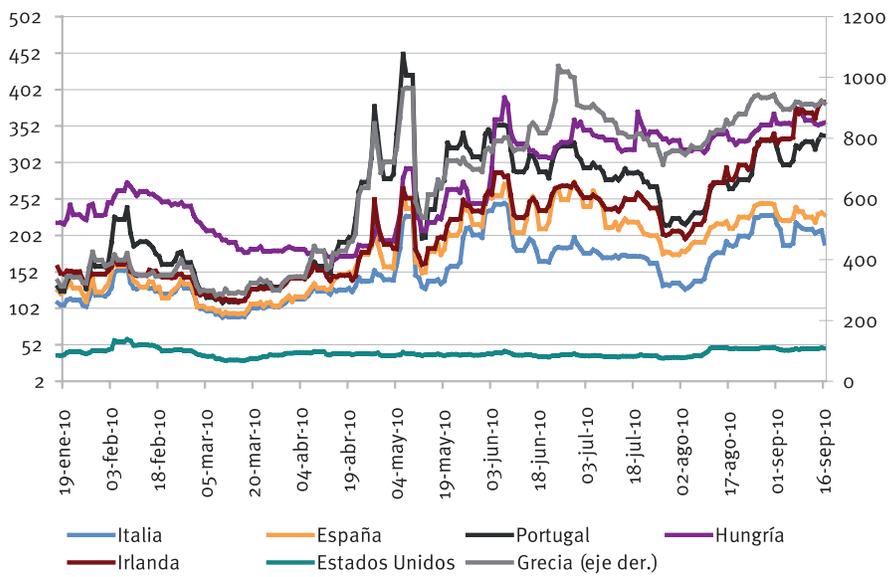
□□□□□□□□ □□□□ □□

La tensión en los mercados financieros externos ha disminuido recientemente en comparación con los niveles observados durante el primer semestre, y particularmente en mayo pasado.¹ Los índices accionarios internacionales se han recuperado, en especial en los mercados emergentes, aunque la volatilidad se mantiene elevada en los mercados desarrollados.

1 El riesgo medido por la evolución de los Spreads de los Credit Default Swaps aún se mantiene en niveles mayores a los de inicios de mayo de este año, mes en el cual la incertidumbre llegó a sus niveles más altos.

GRÁFICO 1.3

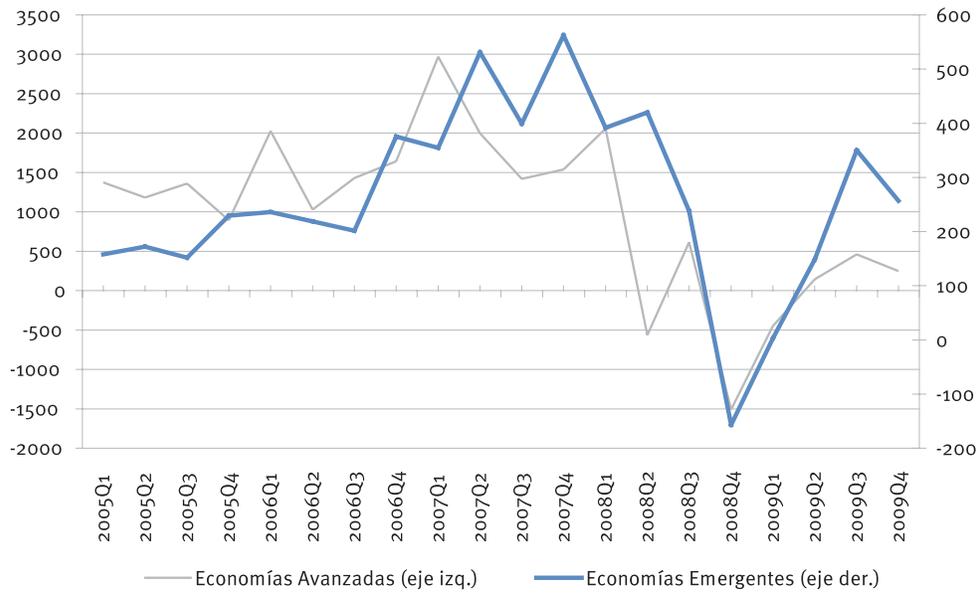
Evolución Credit Default Swaps Spread (CDS) a 5 años (puntos base)



□□□□□□□□□□ □□□□

GRÁFICO 1.5

Flujos de capital
(US\$ Billones)



□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□ □□□□□□□□ □□ □□□□□□□□□□□□ □□

1.3 EL TERREMOTO DEL 27 DE FEBRERO DE 2010

Cuando Chile aparentemente comenzaba a dejar atrás la crisis económica y los planes de estímulo se estaban revirtiendo, fuimos golpeados por el quinto terremoto de mayor intensidad registrada en la historia, que provocó terribles costos en vidas humanas y grandes daños en nuestra infraestructura física.

CUADRO 1.4

Terremotos de la historia

Ubicación	Fecha	Magnitud
Chile	22/05/1960	9,5
Alaska	28/03/1964	9,2
Northern Sumatra	26/12/2004	9,1
Kamchatka	11/04/1952	9,0
Chile	27/02/2010	8,8
Ecuador	31/01/1906	8,8
Alaska	02/04/1965	8,7
Indonesia	28/03/2005	8,6
Assam - Tibet	15/08/1950	8,6
Alaska	03/09/1957	8,6

□□□□□□□□ □□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□ □□□□

Las pérdidas estimadas ascienden a US\$ 29.700 millones (un 14,9% del PIB), con un costo de reconstrucción, sólo de la infraestructura pública, cercano a 4,2% del PIB. La destrucción ascendió a cerca de un 3% del stock de capital productivo, lo que repercutió inevitablemente en un menor nivel de actividad durante el primer semestre de 2010 y en mayores necesidades de financiamiento para hacer frente a la reconstrucción.

Los efectos del terremoto se concentraron en las regiones VI, VII y VIII, que representan cerca de un 16% del PIB y un 12% del empleo nacional. Los principales daños se produjeron en las ciudades costeras que sufrieron los embates del posterior maremoto y en los poblados del interior donde existían construcciones de adobe no aptas para resistir un terremoto de tal magnitud.

Los sectores de actividad económica más afectados fueron la Industria y el Comercio, seguido por Vivienda, Educación y Salud. En el sector industrial, las empresas sufrieron el impacto del terremoto a través de la destrucción del capital físico y la paralización de las faenas productivas.

Lo anterior se tradujo en un fuerte impacto negativo sobre la actividad económica durante el primer semestre de 2010 (el dato de IMACEC de marzo 2010 arrojó una caída anual de -2,3%). Por su parte, los efectos del terremoto sobre la inflación no fueron significativos, ya que la existencia de holguras de capacidad evitó que se generaran presiones inflacionarias asociadas con el proceso de reconstrucción.

En el ámbito fiscal, los costos para el sector público fueron significativos, llegando a cerca del 50% de los costos totales del terremoto, concentrándose principalmente en los sectores Vivienda, Educación y Salud. Ante esto, se implementaron distintas medidas tanto transitorias -para suplir las necesidades inmediatas de la población- como permanentes para comenzar las tareas de reconstrucción y dar soluciones definitivas a las familias más afectadas.

1.4 POLÍTICA FISCAL EN EL CONTEXTO DEL FINANCIAMIENTO PÚBLICO POST -TERREMOTO

En el contexto de la crisis financiera internacional, durante el año 2009 muchos países activaron planes de estímulo fiscal y monetario en forma coordinada, con el fin de mitigar los efectos sobre la actividad y el empleo. En Chile, el gobierno implementó un plan fiscal extraordinario por cerca de US\$4.000 millones, con recursos extraídos del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), que correspondió a uno de los impulsos fiscales más ambiciosos a nivel mundial, equivalente a 2,8% del PIB. Adicionalmente se hicieron retiros para recapitalizar Codelco y capitalizar BancoEstado. El total de retiros del FEES alcanzó los US\$ 9.277 millones.

Con esto, el crecimiento del gasto público durante el 2009 llegó a 16,9%, generando, de acuerdo al Comité Asesor para la Estimación del Balance Estructural, un déficit estructural que alcanzó un 3,1% del PIB².

A continuación, en 2010, el terremoto y las necesidades propias de la emergencia y reconstrucción, enfrentaron al Gobierno de Chile a un significativo aumento en sus necesidades de financiamiento.

Estas necesidades fueron abordadas a través de un plan compuesto de diversas fuentes de financiamiento, entre las que se consideraron las siguientes:

- Reasignaciones y ahorro por austeridad. Esta medida consistió³ en una reasignación de US\$730 millones el año 2010, para ser utilizados como gastos e inversión fiscal por el terremoto. Se proyecta una reasignación total de US\$2.920 millones en el horizonte 2010-2013.
- Cambios legales que permiten aumentar los ingresos tributarios: corresponde a ley N° 20.455 sobre financiamiento de la reconstrucción, publicada el 31 de julio del 2010 y que realiza cambios tributarios mayoritariamente transitorios para aumentar la recaudación.
- Plan del Servicio de Impuestos Internos para disminuir evasión.
- Ley N° 20.444 que incentiva las donaciones privadas para la reconstrucción, por medio de la creación del Fondo Nacional de la Reconstrucción. Se publicó en el Diario Oficial el 28 de Mayo del 2010.
- Uso del Fondo de la ley Reservada del Cobre.
- Aumento de recaudación tributaria debido a crecimiento económico y alto precio del cobre.

2 Este Comité de 7 miembros fue integrado por Vittorio Corbo, Ricardo Caballero, Francisco Rosende, Klaus Schmidt-Hebbel, Mario Marcel, Joaquín Vial y Rodrigo Vergara.

3 La implementación de la medida se realizó por medio de reasignar el 5% de los bienes de consumo y las compras de equipos y maquinarias del gobierno central (subtítulos 22 y 29 de la ley de presupuestos), con excepción del Congreso Nacional, Poder Judicial, Ministerio Público y Contraloría General de la República.

El diseño de este plan de financiamiento tuvo como metas evitar efectos indeseables sobre el tipo de cambio, las tasas de interés y la inflación, además de repartir equitativamente la carga de la reconstrucción.

El proceso de reconstrucción pudo haber sido financiado por medio de los ahorros disponibles en el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), recursos del Fisco en el exterior. Sin embargo, el Gobierno decidió utilizar sólo parcialmente esta fuente de recursos para evitar una apreciación excesiva en el tipo de cambio y además, como una forma de conservar ahorros para el caso de una eventual recaída de la crisis económica internacional, que pudiese afectar a Chile en el futuro. Así, el paquete de financiamiento buscó una variedad de fuentes de recursos; por un lado se reasignó gasto público y por otro lado se aumentó transitoriamente ciertos impuestos, lo que se espera reduzca las presiones de gasto privado.

RECUADRO N° 1.1

Ley 20.455 sobre financiamiento de la Reconstrucción

Contiene tanto reformas transitorias como permanentes.

I. REFORMAS TRANSITORIAS:

a) Aumento transitorio del Impuesto de Primera Categoría: Se hará efectivo en los años calendario 2011 y 2012. Para 2011 se eleva la tasa del régimen vigente en 3,0 puntos porcentuales, llevando la tasa del impuesto a 20%. Para 2012, el aumento es de 1,5 puntos porcentuales, lo que deja la tasa en 18,5% para el año calendario 2012, retornando dicha tasa al nivel general de 17% a partir de 2013. Se estima que el aumento en la recaudación en 2011 será de \$ 438.285 millones, y de \$ 219.142 millones en 2012 (pesos de 2010).

b) Sobretasa transitoria al Impuesto Territorial: Durante 2011 y 2012, los bienes raíces no agrícolas con un avalúo fiscal mayor a \$ 96.000.000 se verán afectados por una sobretasa de 0,275%, salvo ciertas excepciones. Esto entregará mayores ingresos al Fisco por \$ 68.000 millones en cada uno de esos años (cifras en pesos de 2010).

c) Ley Reservada del Cobre: Esta ley administra un porcentaje de las ventas del cobre, recursos que de acuerdo a la ley N°13.196 se deben destinar a la compra y mantenimiento de insumos de las Fuerzas Armadas. Se estableció que en cada uno de los años 2010 y 2011 se traspasen US\$ 300 millones a ingresos generales de la Nación. También se destinará un monto semejante para la reconstrucción de los establecimientos de las Fuerzas Armadas afectados por el terremoto y maremoto del 27 de febrero de 2010.

II. REFORMAS PERMANENTES:

a) Límites permanentes a los Depósitos Convenidos: Se establece un límite al beneficio tributario asociado a los Depósitos Convenidos, lo que permite rebajar el monto destinado a este tipo de depósitos de la base imponible del Impuesto de Segunda Categoría hasta por un máximo anual de 900 UF. Esto incrementará los ingresos fiscales aproximadamente en \$ 5.231 millones en 2010 y \$ 10.463 millones entre 2011 y 2013 (pesos de 2010).

b) Modificación permanente del Impuesto al Tabaco: Unifica los criterios de tributación de los cigarrillos puros y los demás productos del tabaco. Para el caso de los cigarrillos, se establece una tributación mixta, que incluye un impuesto de suma fija de 0,0000675 UTM (\$50) por cada cajetilla de 20 unidades, y un impuesto proporcional sobre el precio de venta al consumidor, incluidos los impuestos, de 62,3%. La tributación ad valorem tanto para los puros como cualquier forma de elaboración del tabaco, se eleva hasta 52,6% y 59,7%, respectivamente. El conjunto de modificaciones reportaría un aumento de \$ 72.800 millones en los ingresos fiscales de 2010, y \$ 145.600 millones entre 2011 y 2013 (pesos de 2010).

c) Modificaciones permanentes al Decreto con Fuerza de Ley N° 2 (DFL 2 de 1959): Se restringen a un máximo de 2 las propiedades que un mismo propietario puede acoger a dicha franquicia tributaria; se excluyen a las personas jurídicas de las franquicias asociadas al DFL 2 por las propiedades que adquieran a partir de la publicación de la ley; se derogaron algunos artículos que no tenían aplicación y se estableció un régimen transitorio a fin de no afectar los derechos de quienes, a la fecha de publicación de la ley, hubiesen celebrado válidamente contratos de promesa o de leasing respecto de un DFL 2. A partir de 2011 comienzan a reportarse mayores ingresos tributarios por esta modificación legal por aproximadamente \$ 690 millones. Las estimaciones en pesos de 2010 para los siguientes años son \$ 1.380 millones en 2012 y \$ 2.120 millones en 2013 (pesos de 2010).

III. OTRAS REFORMAS ORIENTADAS A ACELERAR EL CRECIMIENTO Y MEJORAR LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA:

a) Fortalecimiento de la Dirección de Grandes Contribuyentes en el Servicio de Impuestos Internos: Mediante una modificación a la ley orgánica de dicho Servicio se otorga facultades equivalentes a las que tienen los Directores Regionales, al Subdirector de Fiscalización y al Director de Grandes Contribuyentes. Asimismo, se solucionan eventuales problemas de jurisdicción sobre los actos de la Dirección de Grandes Contribuyentes, superposiciones de competencias y se amplían otras facultades de la Dirección de Grandes Contribuyentes y del Subdirector de Fiscalización.

b) Nuevo artículo 14 Quáter en la Ley de Impuesto a la Renta: Crea un nuevo régimen enfocado a empresas cuyos ingresos anuales totales de giro no excedan 28.000 UTM y que en todo momento su capital propio sea inferior a 14.000 UTM, entre otros requisitos. El nuevo régimen exime del pago del Impuesto de Primera Categoría por las utilidades no retiradas o distribuidas, hasta por un monto de 1.440 UTM al año. El efecto directo de reducir los ingresos para el Fisco son los siguientes: \$ 91.170 millones en 2011, \$ 126.499 millones en 2012 y \$ 154.989 millones en 2013 (pesos de 2010). Esto no considera la mayor recaudación por mayor crecimiento económico.

c) Rebaja permanente de la tasa de Impuesto de Timbres y Estampillas: Sus objetivos son disminuir los costos de financiamiento crediticio de las personas y aumentar la competencia entre bancos por refinanciar créditos existentes. Considera una rebaja permanente desde 1,2% a 0,6% de la tasa de este impuesto. El efecto directo para el fisco de menores ingresos es de \$ 88.248 millones en 2010, y \$ 211.794 millones anualmente entre 2011 y 2013 (pesos de 2010). Esto no considera la mayor recaudación por mayor crecimiento económico.

RECUADRO N° 1.2

Ley 20.444 que crea el Fondo Nacional de Reconstrucción

Este Fondo estará compuesto de aportes entregados por privados vía donaciones, herencias, legados u otros recursos que reciba por concepto de cooperación internacional.

El Fondo será administrado por el Ministerio de Hacienda, que nombrará los expertos, profesionales y funcionarios necesarios.

Las donaciones podrán efectuarse directamente al Fondo o bien para financiar obras específicas. Las obras específicas deben cumplir con ciertos requisitos que son debidamente evaluados por el Ministerio de Hacienda con la colaboración de Mideplan.

Con el objeto de incentivar estas donaciones, la Ley contempla los siguientes beneficios tributarios:

- Las donaciones no están sujetas a trámite de insinuación.
- Están exentas del Impuesto a las Herencias y Donaciones.
- No se contabilizan para el límite global previsto por la Ley 19.885 (5%).
- Si la donación es en especies, las importaciones de las especies donadas están libres de todo tipo de impuesto, derecho, tasa o gravamen percibido por Aduanas.

Además, en el caso de las Donaciones al Fondo:

1. A los contribuyentes del Impuesto de Primera Categoría se permite rebajar las sumas donadas de la renta líquida imponible.
2. Los contribuyentes del Impuesto Global Complementario y del Impuesto Único de Segunda Categoría tendrán derecho a un crédito por el 40% del monto donado.
3. Los contribuyentes del Impuesto Adicional tendrán derecho a un crédito contra el impuesto por un 35% del monto donado.
4. Respecto al impuesto de Herencias, un 40% del monto donado puede ser imputado como crédito al pago del impuesto a las asignaciones por causa de muerte.

En el caso de donaciones a Obras Específicas, los beneficios tributarios que corresponden a créditos son equivalentes a dos tercios de los señalados para las donaciones al Fondo.

Además, se autoriza a reconocer explícitamente a los donantes por medio de placas recordatorias en las obras financiadas con donaciones.

En el caso donde la donación sustituye 100% a un aporte fiscal, las donaciones al Fondo generan un ahorro al Fisco, puesto que por cada \$1 donado el beneficio tributario es significativamente menor a \$1. Se estima que en términos netos esta ley aliviará la situación fiscal por aproximadamente \$80.000 millones al año, por dos años.

1.5 FONDOS SOBERANOS

Los Fondos Soberanos constituyen uno de los pilares fundamentales de la política fiscal de Chile. Nos referimos al Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y al Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES). Ambos se crearon a partir de la Ley de Responsabilidad Fiscal que, entre otras materias, estableció las normas y el marco institucional para la acumulación, administración y operación de los ahorros fiscales.

El FEES, creado en 2006, tiene por objeto compensar el efecto sobre los ingresos fiscales de las fluctuaciones cíclicas, principalmente de la actividad económica y del precio del cobre. De esta forma, el FEES contribuye a proteger el gasto fiscal de la volatilidad de los ingresos corrientes del Gobierno. La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que al FEES se le aporte el saldo positivo que resulte de restar al superávit efectivo los aportes al FRP (ver a continuación)⁴, descontando, cuando corresponda, las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados al FEES durante el año anterior.

4 La Ley de Responsabilidad Fiscal permitía al Fisco, durante los años 2006-2010, efectuar aportes de capital al Banco Central de Chile por un monto anual equivalente al saldo resultante de restar al superávit efectivo el aporte al FRP, siempre que fuese positivo, y con un límite de 0,5% del PIB del año anterior. Durante ese período, al FEES ingresaría el saldo positivo de restar al superávit efectivo los aportes al FRP y al Banco Central de Chile.

Consciente de que el fin último del FEES es enfrentar situaciones de dificultad económica y turbulencias financieras, el Ministerio de Hacienda ha señalado que hará un uso muy limitado de éste para enfrentar el costo fiscal de la reconstrucción luego del terremoto de febrero de este año.

Por otra parte, el FRP fue creado para complementar el financiamiento de algunos compromisos fiscales en el área de las pensiones. La Ley de Responsabilidad Fiscal establece que el FRP reciba anualmente un aporte mínimo para enfrentar las mencionadas obligaciones previsionales del Estado de largo plazo, por de 0,2% del PIB del año anterior.

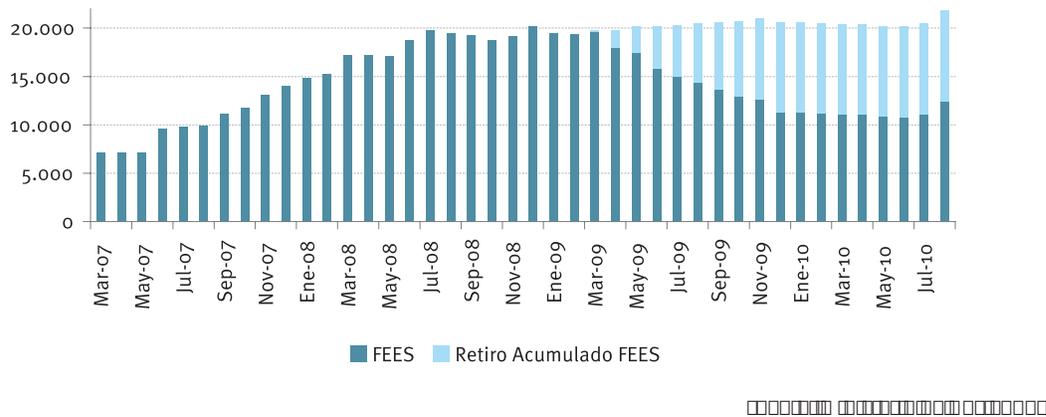
α. EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS SOBERANOS

El FEES recibió su primer aporte el 7 de marzo de 2007, por la suma de US\$2.580 millones. A agosto de 2010, los aportes acumulaban US\$19.462 millones. Desde su inicio, US\$9.427 millones han sido retirados desde el fondo. La mayoría de estos retiros, US\$9.278 millones, se efectuaron en 2009 para financiar el plan de estímulo fiscal y el déficit fiscal (US\$8.000 millones), el aporte al FRP de ese año (US\$837 millones) y para amortizar deuda pública (US\$441 millones). Adicionalmente, en 2010 se retiraron US\$150 millones para financiar una parte del aporte al FRP. Las inversiones del fondo han generado ganancias netas por la suma de US\$2.438 millones.

A agosto de 2010 el valor de mercado del FEES era de US\$12.472 millones (Gráfico 1.6). Es importante señalar que en agosto de 2010 se realizaron aportes al fondo por US\$1.362 millones de los cuales US\$1.000 millones correspondían a parte de la emisión de deuda en el exterior y US\$362 millones al saldo asociado con la expiración del Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles Derivados de Petróleo (FEPCO), el que por ley debía reintegrarse al FEES.

GRÁFICO 1.6

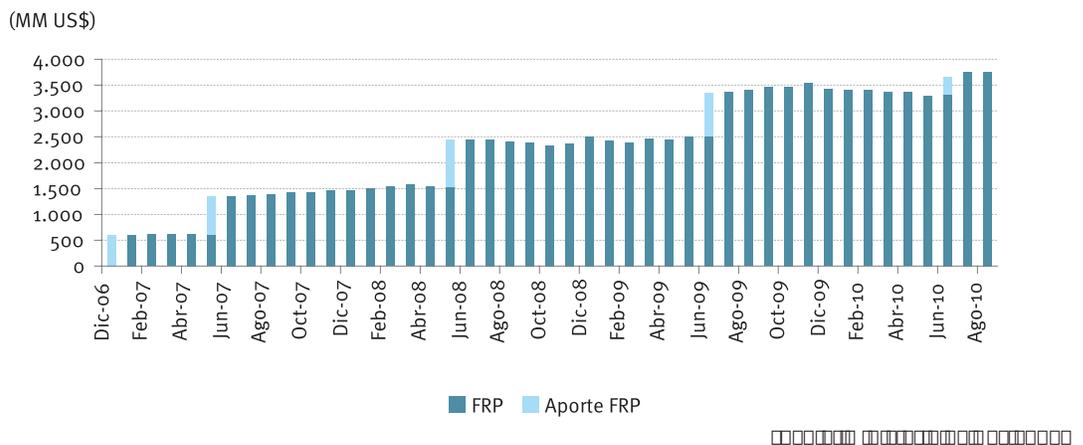
2 Evolución del Fondo de Estabilización Económica y Social (millones de US\$)



Por su parte, el FRP recibió su primer aporte el 28 de diciembre de 2006 por US\$605 millones. A agosto de 2010, los aportes acumulan US\$3.424 millones y de acuerdo a lo previsto, no se han efectuado retiros desde el fondo. Desde su creación, las inversiones del fondo han generado ganancias netas por la suma de US\$339 millones. El valor de mercado del FRP a agosto de 2010 fue de US\$3.763 millones (Gráfico 1.7).

GRÁFICO 1.7

1 Evolución del Fondo de Reserva de Pensiones (millones de US\$)



b. POLÍTICAS DE INVERSIÓN DEL FEES Y EL FRP

La política de inversión de los Fondos Soberanos diseñada en 2006 sólo consideraba las clases de activos que podía administrar directamente el Banco Central de Chile (BCCh). A fines de 2007, el Comité Financiero (CF), entidad asesora del Ministro de Hacienda respecto a la política de inversión del FEES y el FRP, recomendó cambiar dicha política, tomando en cuenta, entre otros factores, los resultados de un estudio realizado por un consultor internacional (Mercer Investment Consulting). En una primera etapa y como una transición, el CF sugirió la diversificación del portafolio, incorporando a éste la adquisición de hasta un 20% en bonos corporativos y un 15% en acciones. Producto de la crisis financiera internacional, dicha recomendación no fue implementada y ambos fondos en la actualidad siguen estando invertidos según su política inicial.

El CF ha recomendado recientemente retomar la política de diversificación, aunque solamente para el FRP. El Ministro de Hacienda está evaluando la propuesta. En el caso del FEES, en agosto de este año el Ministro de Hacienda decidió efectuar una evaluación de su política de inversión y su consistencia con los objetivos del fondo. Dicho análisis se encuentra en proceso y sus conclusiones se esperan para 2011.

c. TRANSPARENCIA

El Gobierno del Presidente Sebastián Piñera está comprometido con el perfeccionamiento de todos los aspectos relacionados con la transparencia de las decisiones y el acceso a la información relevante sobre la administración de los Fondos Soberanos. Por este motivo, en julio de 2010 el Ministerio de Hacienda cambió el formato de los reportes mensuales, expandiendo el volumen de información proporcionada cada mes. Uno de los principales cambios es que, a partir de ese mes, se divulgará en forma mensual y con un mes de desfase, la rentabilidad de los fondos. Anteriormente, la rentabilidad se presentaba sólo al cierre de cada trimestre y con un desfase de tres meses.

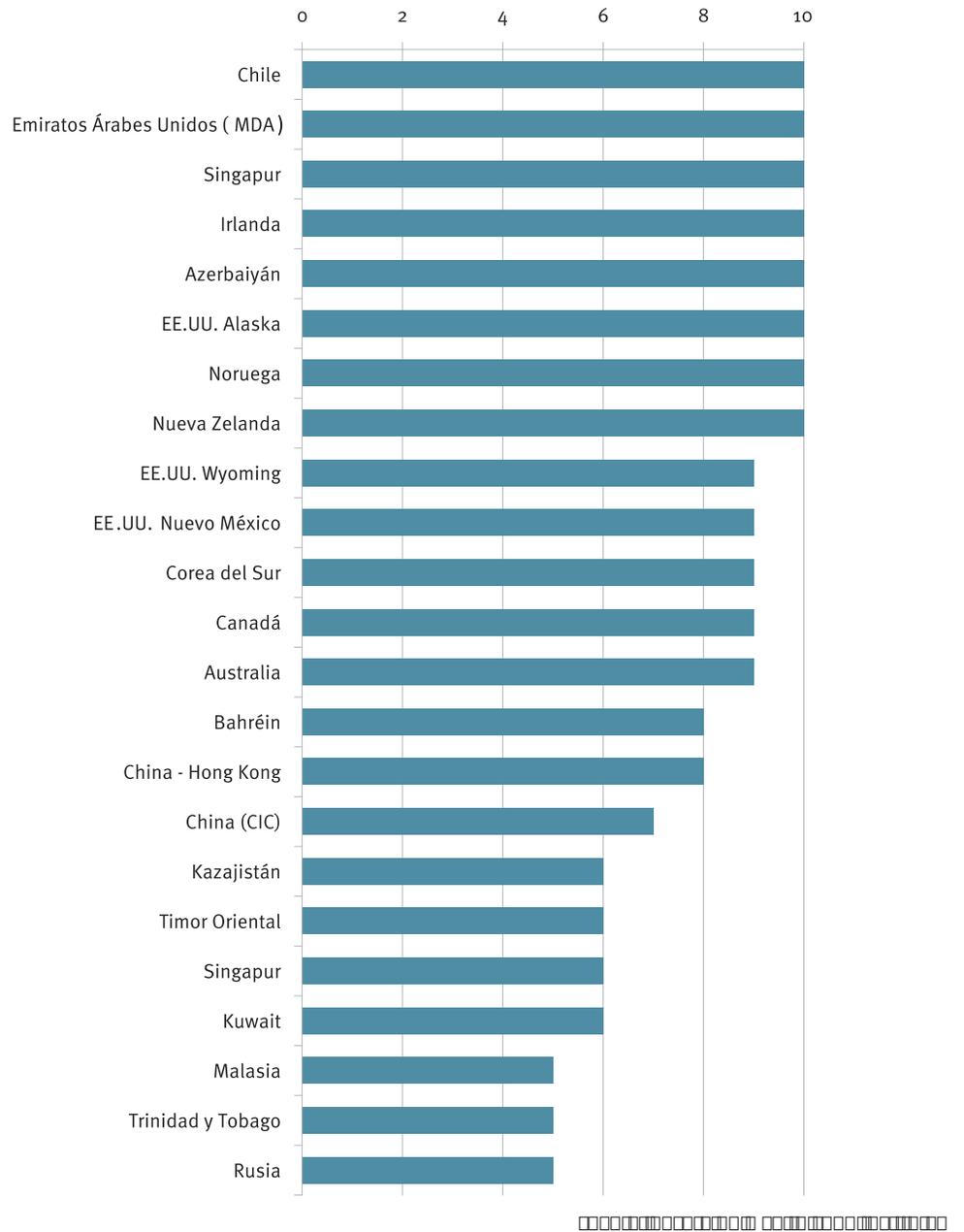
De la misma forma, este Gobierno ha mantenido una participación permanente en las principales iniciativas internacionales que buscan mejorar la forma de administrar y transparentar los fondos soberanos. Así, el Ministerio de Hacienda participó en el Foro Internacional de Fondos Soberanos⁵ que tuvo lugar en Sydney, Australia, en mayo de 2010, y juega un rol activo en varios grupos de trabajo creados en dicho foro.

Los esfuerzos de transparencia de nuestros Fondos Soberanos han sido reconocidos internacionalmente por el Sovereign Wealth Fund Institute, que ha otorgado a Chile el puntaje máximo en su índice de transparencia «Linaburg-Maduell», ubicando a los Fondos Soberanos Chilenos entre los más transparentes del mundo (Gráfico 1.8).

5 Instancia creada por el Grupo Internacional de Fondos Soberanos de Inversión y que reúne en forma voluntaria a representantes de los principales fondos soberanos del mundo. El foro se creó con el fin de que los fondos compartan e intercambien opiniones acerca de temas de relevancia y facilitar el entendimiento de sus actividades y de los Principios de Santiago, guía de buenas prácticas para el manejo de fondos soberanos acordados en el encuentro del Grupo Internacional de Fondos Soberanos de Inversión realizado en Chile en 2008.

GRÁFICO 1.8

Índice de Transparencia Linaburg-Maduell al primer trimestre de 2010



1.6 POLÍTICA DE DEUDA PÚBLICA

Esta sección fundamenta la emisión de un nuevo bono soberano en pesos y dólares en julio de 2010, y discute en qué medida ello contribuyó a reducir las tasas de interés de largo plazo en Chile.

La deuda pública, mediante el establecimiento de las referencias de precio que de ella emergen, constituye uno de los pilares fundamentales del mercado financiero y en particular del mercado de renta fija. En efecto, los precios de las emisiones del Estado –tanto en el mercado local como externo– como las emisiones locales del Banco Central (BCCCh) son la base para construir las curvas de rendimiento de referencia de un país. Juegan, por tanto, un rol que otros tipos de deuda no cumplen. Por un lado, las tasas de interés de estos bonos son utilizadas como el mejor estimador del retorno de un activo libre de riesgo, sirviendo de base para valorizar otros activos. Por otro lado, son las referencias para las emisiones de los bonos de las empresas y para el resto de las operaciones de endeudamiento, incluyendo las de las personas naturales. A mayor liquidez y profundidad de estas referencias, mejor es la calidad de precios de los bonos que la constituyen, fomentando una asignación más eficiente de los recursos financieros a nivel local y facilitando el acceso de las empresas locales a los mercados. Los costos financieros del sector privado serían probablemente más altos si no existiera una curva de rendimiento de referencia de bonos del Estado⁶.

Consciente de que la política de endeudamiento del Fisco no sólo es un vehículo para levantar recursos para las necesidades generales de financiamiento de la Nación, sino que también tiene un componente de bien público según se explicó, la estrategia de endeudamiento definida por el Ministerio de Hacienda busca nutrir y completar las curvas de rendimiento relevantes para la economía en forma continua. Ello se logra de manera eficiente a través de una política de emisión conocida, creíble y sostenible en el tiempo para generar referencias líquidas en los tramos de plazo y unidad de cuenta relevantes.

6 Ver Comley y Turvey «Debt Management in a Low Debt Environment: The Australian Government's Debt Management Framework» Treasury Working Paper, 2005-02.

a) EMISIONES EN EL MERCADO LOCAL

Desde 2002, el stock de títulos de deuda en el mercado local comenzó a disminuir significativamente. Considerando únicamente los títulos del Banco Central (BCCh) –incluye bonos y pagarés, Tesorería y bonos corporativos el stock que alcanzaba 39,1% del PIB en dicho año, registró su valor más bajo en 2007 (21,4%). A fines de 2009, éste representaba un 33,0% del PIB. La caída se explica principalmente por la reducción del stock de papeles del Banco Central los que representaban casi 30% del PIB en 2002, contra un 8,8% del PIB a fines de 2007. A fines de 2009, éste se recuperó levemente alcanzando un 13,0%.

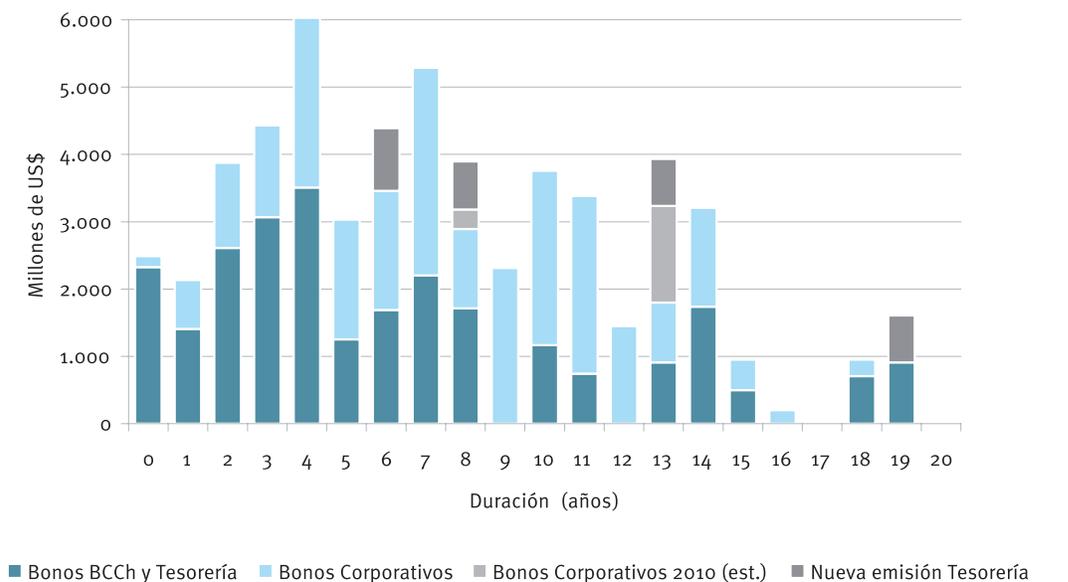
Sin embargo, tal como se indicó, tanto los títulos de deuda de Tesorería como los del Banco Central son cruciales a la hora de establecer referencias en términos de tasa, liquidez y profundidad del mercado financiero chileno. En este contexto, la disminución de la cantidad de los papeles del Banco Central desde 2002 en adelante, con el objeto de disminuir en parte su déficit operacional, tuvo como contrapartida un impacto en la liquidez y profundidad del mercado de deuda. Por ello, en 2003 el Ministerio de Hacienda inició las emisiones domésticas de Bonos de Tesorería, fijando una referencia a 20 años en UF. Posteriormente, junto con mantener la referencia a 20 años, se colocaron en Chile bonos a 10 años en la parte real y nominal de cada curva de rendimiento. En 2008 y 2010 se emitieron por primera vez bonos a 30 y 7 años en la parte real, respectivamente, y se estima que, a fines de 2010, los bonos de Tesorería representarán un 7,5% del PIB (Gráfico 1.9). Sin embargo, esta estrategia de endeudamiento no consideró emisiones en el exterior.

Por su parte, en el segundo semestre el Fisco volvió a emitir bonos locales por aproximadamente US\$ 3.000 millones. La determinación de dicho monto estuvo influida además por la búsqueda de la actual administración de una combinación de fuentes diversas de financiamiento para la reconstrucción del terremoto.

La definición del tipo de instrumentos a emitir efectuada por el Ministerio de Hacienda, previa coordinación con el Banco Central, se basó en un análisis acucioso del mercado de renta fija de manera de alimentar puntos de la curva de referencia que no estuvieran suficientemente desarrollados (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.10

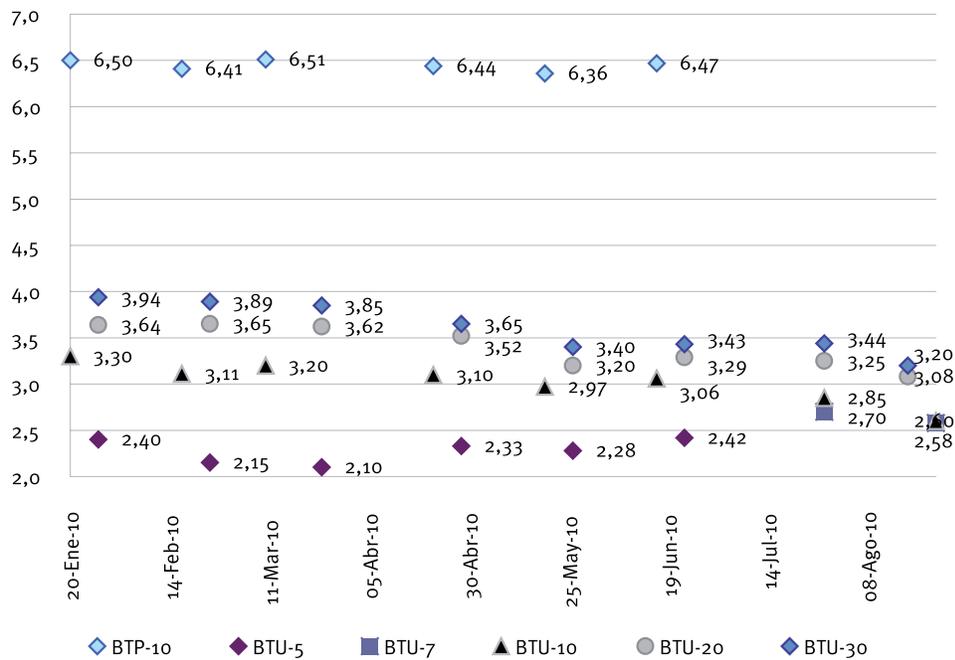
Stock vigente de la curva en UF por duración
(valores en Millones de US\$, incluye nueva emisión)



Las tasas de colocación de los bonos emitidos localmente en 2010 han experimentado, en su mayoría, una baja sustancial, en especial en los tramos de largo plazo. Destaca la tasa de colocación del BTU-30 que pasó de 3,94% en enero 2010 a 3,2% en agosto del mismo año, 74 pb más bajo (Gráfico 1.11). Esta baja coincide con los anuncios de colocación de bonos soberanos en el exterior.

GRÁFICO 1.11

Tasas Colocaciones Locales de Bonos de Tesorería (%)



□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□

b) EMISIONES EN EL MERCADO INTERNACIONAL

Uno de los objetivos de emitir bonos en el mercado internacional es proveer un benchmark (o referencia) que sirva de guía para que las empresas chilenas accedan a los mercados internacionales en mejores condiciones de financiamiento. La evidencia empírica es clara en mostrar que la existencia de benchmarks soberanos beneficia la emisión de bonos corporativos, porque disminuye el costo de financiamiento de las empresas. Esto parece deberse a que mejora el descubrimiento de precios, se enriquece la liquidez y se permite una mejor cobertura de riesgos sistemáticos. Ello sería particularmente válido en las economías emergentes como Chile⁷.

En la práctica, estos benchmarks prácticamente no existían. El Ministerio de Hacienda había decidido estar ausente de los mercados internacionales desde 2004 y su deuda vigente estaba por expirar (2012 y 2013).

Consciente de la importancia de proveer puntos relevantes en la curva de rendimiento en el extranjero, el actual Gobierno tomó la decisión de volver a los mercados internacionales de deuda, señalando además su compromiso de seguir nutriendo esta curva externa en el futuro.

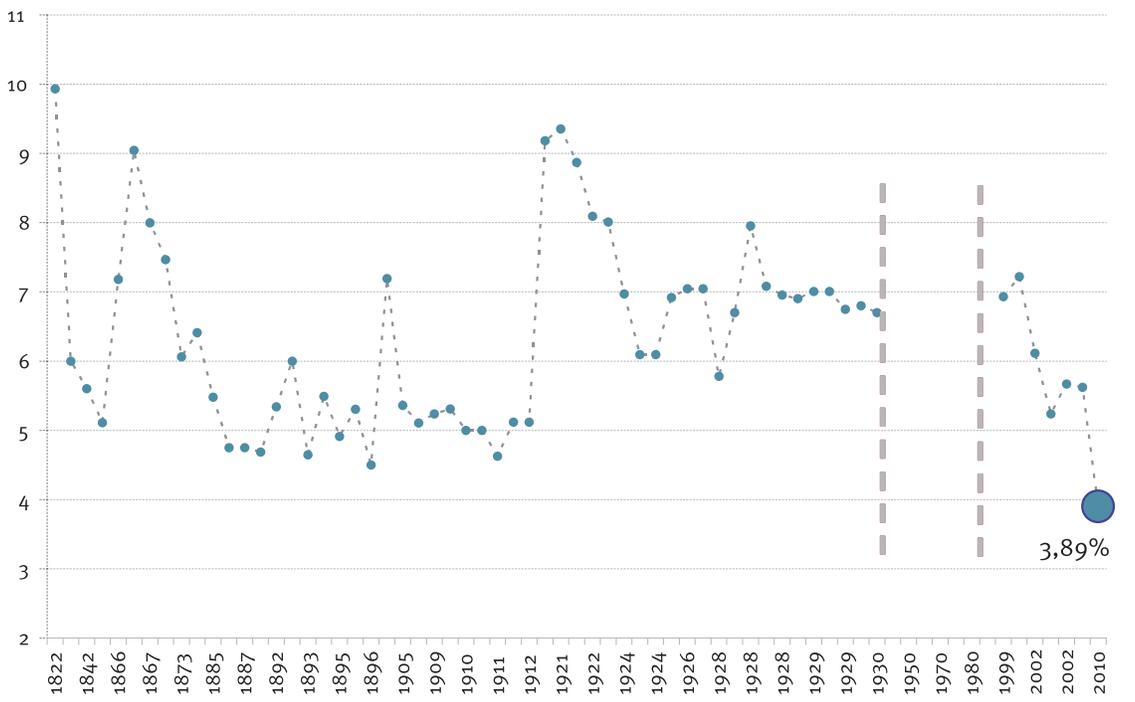
Así, a fines de julio de 2010, la República de Chile colocó exitosamente dos bonos globales a 10 años plazo. Uno en dólares (USD) por US\$ 1.000 millones y, por vez primera en su historia, un bono denominado en pesos (CLP) por un monto equivalente a aproximadamente US\$ 520 millones. En esta operación, finalizada el 5 de agosto de 2010, la República obtuvo condiciones crediticias históricamente favorables. La colocación de US\$ 1.000 millones a 10 años se hizo a una tasa de 3,89% anual, la más baja de nuestra historia. A modo de comparación, entre 1822 y 2004 la tasa de colocación promedio (simple) fue de 6,37%, con un valor mínimo de 4,5% en 1896 y un máximo de 9,93% en 1822. Por su parte, la tasa de colocación promedio para las emisiones con duración superior a 5 años efectuadas entre 1999 y 2004 fue de 6,13% (Gráfico 1.12).

7 Al respecto, ver Dittmar y Yuan, 2008 («Do Sovereign Bonds Benefit Corporate Bonds in Emerging Markets?». *Review of Financial Studies*, 21 n°5); Yuan, 2005 («The Liquidity Service of Benchmark Securities». *Journal of European Economic Association*, 3); Fabella y Madhur, 2003 («Bond Market Development in East Asia: Issues and Challenges». Asian Development Bank, ERD Working Paper Series n°35).

GRÁFICO 1.12

Tasas de Colocación Históricas, 1822-2010

(%)



«»

La colocación en dólares se realizó además con un spread de apenas 90 puntos base por sobre la tasa a la que se endeuda el Tesoro de EE.UU. Este *spread* es también el más bajo del que se tenga registro (existen registros desde 1999, Gráfico 1.13). Cabe mencionar además que ningún emisor soberano ha logrado durante 2010 un spread tan reducido como el obtenido por Chile. Además, es menor a lo observado en el mercado secundario para bonos soberanos de similar duración de países como Corea, Israel, Polonia, Italia, Irlanda, España o Portugal (Gráfico 1.14).

GRÁFICO 1.13

Spread Bonos Soberanos (%)

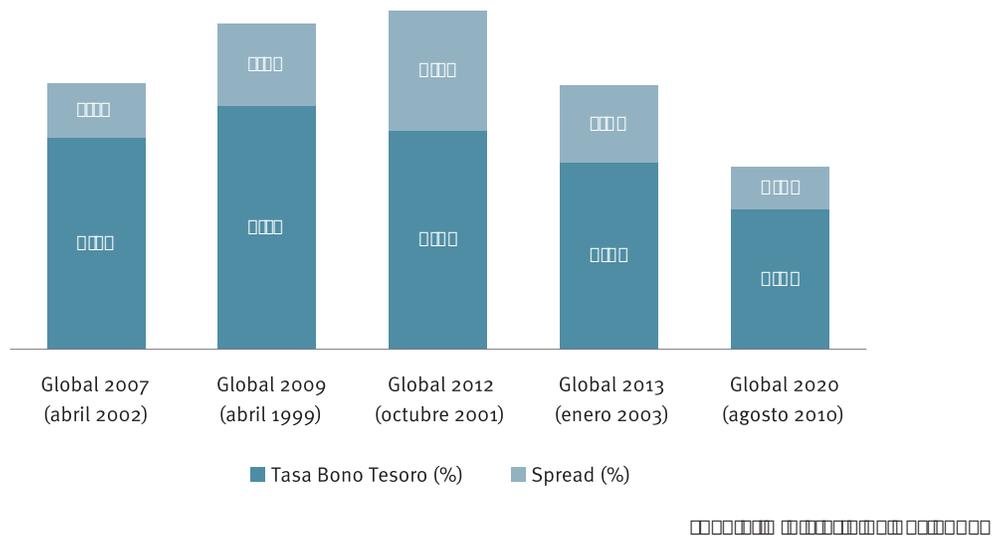
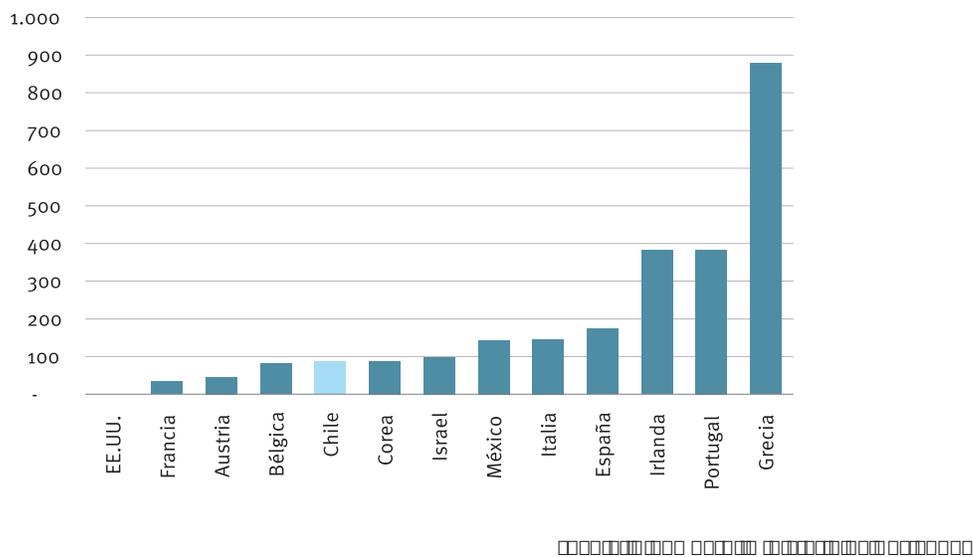


GRÁFICO 1.14

Spread Bono Soberano a 10 años Chile vs otros países
(puntos base, 21 de septiembre)



Además de las favorables condiciones internacionales, que Chile supo aprovechar al colocar su bono en dólares, la baja tasa lograda y una sobre-suscripción del orden de 6 veces, son prueba de la confianza, credibilidad y buenas perspectivas futuras que los inversionistas le atribuyen a nuestro país. Constituyen además un fuerte espaldarazo al actual manejo económico, elemento destacado por la agencia Moody's al mejorar la clasificación de riesgo de Chile en junio de este año. Este es un resultado más notable al tener en cuenta el terremoto que azotó al país a principios de este año.

En su informe, Moody's indica que elevó la clasificación de los bonos del Gobierno de Chile de A1 a A3 para reflejar la alta capacidad de recuperación económica y financiera que el país ha demostrado, incluso frente a los grandes shocks adversos, incluyendo el histórico terremoto de febrero. También fueron considerados para este ascenso el mix de financiamiento definido por el Gobierno para financiar la reconstrucción, la sólida posición fiscal y el favorable perfil de deuda de la República, aludiendo a la «resiliencia financiera» de nuestro país.

“*Fiscal savings by themselves would be enough to cover the government's financing needs, but the new center-right administration has chosen to rely mainly on a combination of taxation and new debt issuance, and keep most of the fiscal savings for future use*»

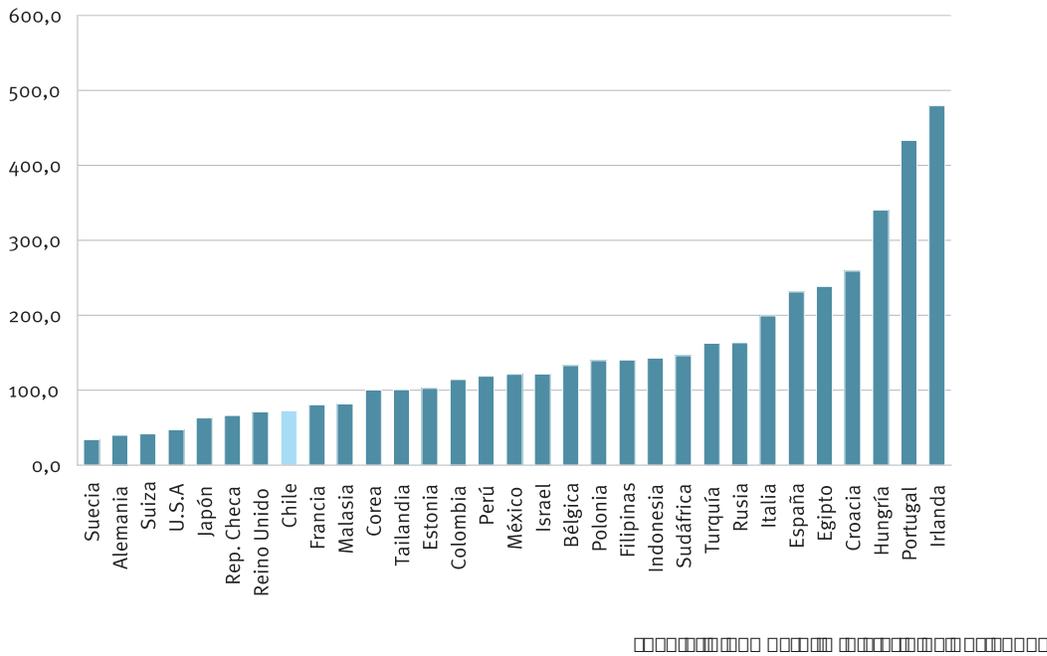
□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□

En la misma línea, Standard and Poor's (S&P) en un artículo publicado el 14 de septiembre de 2010 titulado 'A Look at Chile's Creditworthiness As It Celebrates 200 Years of Independence' destaca la solidez económica de Chile y su actual conducción económica. Gracias a esto, Chile posee la mejor clasificación de riesgo de la región, que se mantiene en un estable A+, pese al terremoto de febrero del presente.

La colocación también se tradujo en una baja del riesgo país. Los Credit Default Swaps (CDS) de Chile cayeron 11 puntos a dos meses de efectuada la emisión. Los niveles para Chile (72 pb) están incluso por debajo de varios países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), como Francia (81 pb), Bélgica (133 pb) y, por cierto, de Italia (199 pb), España (231 pb) o Portugal (433 pb).

GRÁFICO 1.15

Credit Default Swaps
(puntos base, 29 de septiembre 2010)



En 2010, por primera vez en su historia Chile emitió internacionalmente un bono denominado en pesos (a 10 años plazo), por el equivalente de unos US\$ 520 millones. Ello responde a una decisión estratégica, de dar una señal hacia la internacionalización del peso chileno y poner al mercado local en el radar de los inversionistas extranjeros.

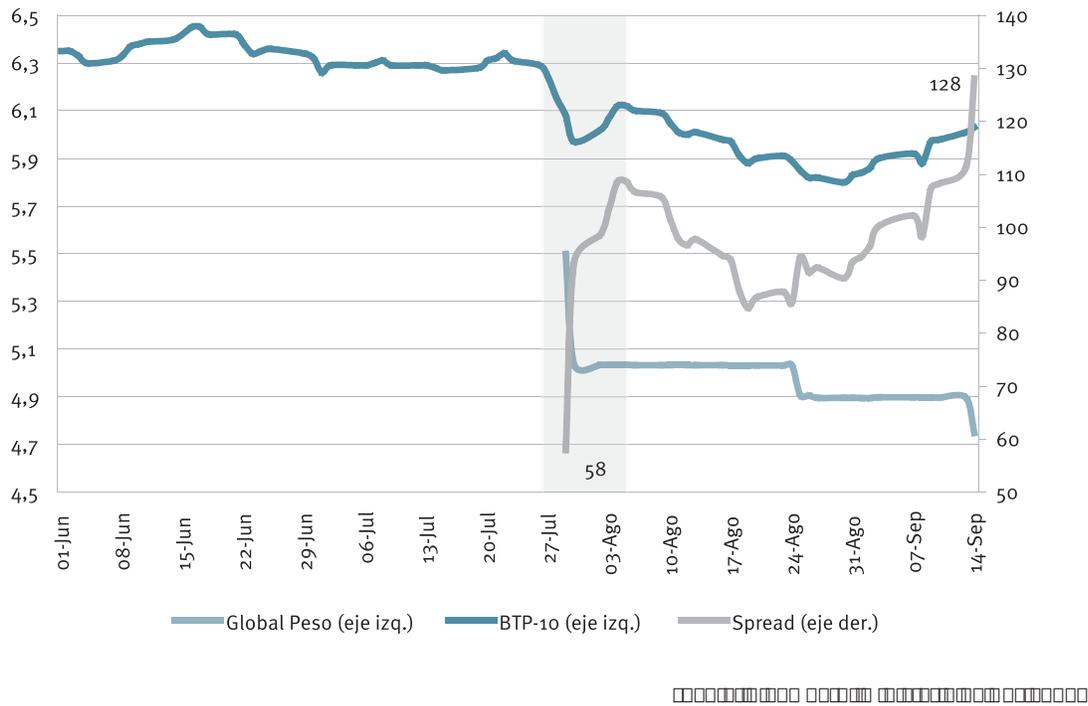
Esta colocación se hizo también en condiciones extremadamente favorables. Se obtuvo una tasa nominal anual de 5,5%, 58 puntos base por debajo de la tasa de referencia en el mercado local. Ello implicó un ahorro neto para el Fisco de unos US\$ 25 millones respecto del costo de endeudamiento que hubiera tenido si hubiera emitido domésticamente. La extrapolación del ahorro obtenido por el Fisco al resto de la economía tendrá un importante efecto en competitividad por menor costo del capital, y aumentará la riqueza para todos los chilenos.

Con la emisión del bono en pesos, se generó un benchmark o referencia que abre una ventana de oportunidades para que nuestras empresas puedan diversificar sus fuentes de financiamiento y emitir deuda en el extranjero en condiciones favorables. Además, a partir de ahora, se facilita que emitan en el mercado externo en su propia moneda de origen, eludiendo el antiguo problema de descalce de monedas.

El interés internacional mostrado por esta primera colocación en pesos reflejó el apetito que tienen los inversionistas internacionales por invertir en títulos domésticos. Ello hizo subir su precio o, lo que es lo mismo, bajar la tasa interna. En efecto, luego de la emisión soberana, la tasa de interés doméstica de papeles del tesoro chileno de similar duración cayó aproximadamente 20 puntos base. Desde este punto de vista, la emisión del bono en pesos sirvió para que los títulos de deuda en dicha moneda se posicionen en el radar de los inversionistas extranjeros, contribuyendo a despertar su apetito por participar del mercado de capitales local y adquirir títulos domésticos.

GRÁFICO 1.16

BTP-10 (yield en %)



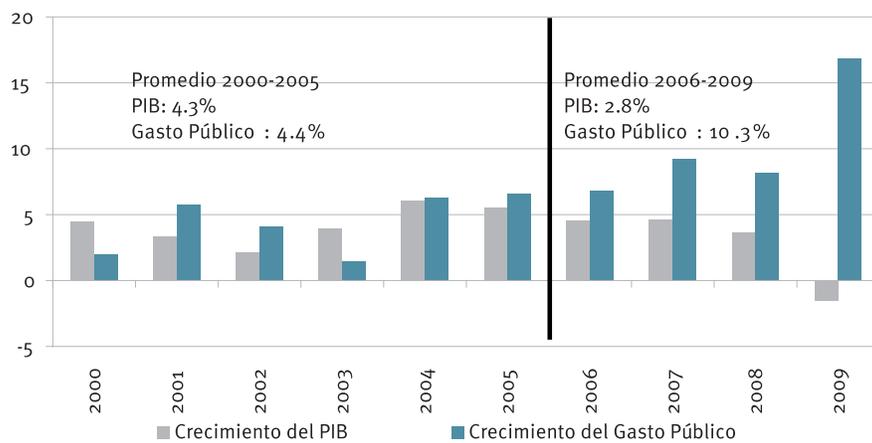
El diferencial de tasas obtenido en la colocación en pesos también admite la siguiente interpretación: reflejaría la existencia de costos de transacción que subsisten en nuestro mercado de capitales respecto a su integración con el resto del mundo. El Ministerio de Hacienda está consciente de la necesidad de avanzar en resolver estos obstáculos. La mayor integración permite diversificar las fuentes de financiamiento para nuestras empresas y disminuir de forma permanente su costo de financiamiento haciendo más competitiva a nuestra economía. La recientemente lanzada Agenda Mercado de Capitales Bicentenario (MKB) contempla propuestas concretas en esa dirección. Se trata de remover obstáculos para que los inversionistas extranjeros participen en nuestro mercado de capitales, potenciando así su profundidad y desarrollo.

1.7 GASTO FISCAL DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA

En los últimos años, el gasto fiscal ha aumentado de forma considerable, cambiando drásticamente la relación que existía a principios de la década. Durante el periodo 2000-2005 el crecimiento del gasto fiscal era muy cercano al crecimiento del PIB (4,4% y 4,3% respectivamente), pero en los siguientes años esta relación se ha ampliado aceleradamente. Así, mientras que entre los años 2006 y 2009 el producto sólo creció 2,8% en promedio, el gasto fiscal aumentó 10,3%, prácticamente 4 veces mayor. Las diferencias entre el crecimiento del producto y del gasto son también evidentes para cada uno de los años durante este período. Esto se aprecia en la siguiente figura:

GRÁFICO 1.17

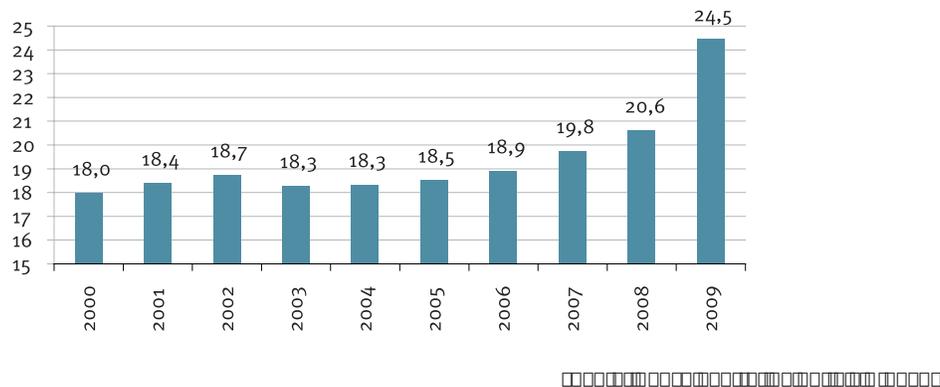
Tasa de crecimiento del PIB y del Gasto Público
(Variación porcentual anual)



Producto de lo anterior la razón gasto fiscal a PIB se elevó sistemáticamente, desde un promedio de 18,4% entre 2000 y 2005, a valores cercanos a 25% en 2009 (Gráfico 1.18). Este último aumento no es sólo consecuencia del aumento de gasto durante el año 2009 producto de la crisis financiera, sino que obedece a una tendencia iniciada a comienzos de la administración anterior.

GRÁFICO 1.18

Razón Gasto Fiscal a PIB
(Precios constantes 2009, %)



Los incrementos sostenidos en el gasto fiscal impactan directamente variables macroeconómicas claves para el crecimiento y la estabilidad económica, como son el tipo de cambio real, la tasa de interés, la inversión y la inflación. Un mayor gasto fiscal produce los siguientes efectos:

- Presiona a la baja el tipo de cambio real. Esto se produce porque el gasto de gobierno, al ser intensivo en bienes no transables, genera aumento en estos precios y reduce la razón de precios transables sobre no transables, justamente la definición de tipo de cambio real. Hay varios estudios que han documentado una relación inversa entre la relación gasto fiscal a PIB y el tipo de cambio real⁸. Las elasticidades estimadas (por lo tanto, el impacto) en general se encuentran entre -0,5 y -3,0. Además, la disminución del tipo de cambio real afecta a sectores exportadores, en especial al sector agrícola.
- Aumenta la inflación al acelerar la demanda agregada.
- Produce un desplazamiento de la demanda privada, limitando el crecimiento de la formación bruta de capital fijo y la acumulación de capital, lo que finalmente repercute en la tasa de crecimiento de la economía. Esto ocurre porque el Banco Central reacciona ante las presiones inflacionarias que genera la mayor demanda aumentando su tasa de interés de política, la que a su vez se traspasa al resto de las tasas de interés de la economía, reduciendo la inversión privada y el gasto privado en consumo de durables.⁹

En particular, podemos esperar efectos en las siguientes variables macroeconómicas:

-
- 8 Ver los trabajos de Arellano y Larraín (1996) «Tipo de Cambio Real y Gasto Público: Un Modelo Económico para Chile.» Cuadernos de Economía 33(9): 47-75., Calderón (2004) «Un Análisis del Comportamiento del Tipo de Cambio Real en Chile.» Economía Chilena 7(1): 5-29., Caputto y Dominichetti (2005) «Revisión Metodológica en el Cálculo del IPE e Implicancias sobre los Modelos de Series de Tiempo para el TCR.» Economía Chilena 8(1): 77-88., Caputto y Núñez (2008) «Tipo de cambio real de equilibrio en Chile: Enfoques alternativos» Revista Economía Chilena, 11,2, 59-77, Céspedes y De Gregorio (1999) «Tipo de Cambio Real, Desalineamiento y Devaluaciones: Teoría y Evidencia para Chile.» Mimeo, DII Universidad de Chile. y Cerda, Donodo y Lema (2005) «Análisis del Tipo de Cambio Real: Chile 1986-1999.» Cuadernos de Economía 42: 329-56, noviembre.
- 9 Estas relaciones han sido estudiadas en la literatura especializada, permitiendo conocer la dinámica que se genera ante aumentos del gasto fiscal. Específicamente, Medina y Soto (2007) estudian el efecto de aumentos en el precio del cobre sobre el aumento del gasto fiscal. Estos autores plantean que en un contexto de mayor gasto se observa un aumento de la demanda interna, una mayor inflación y los consiguientes aumentos en la tasa de interés, que reducen los incentivos a la inversión y al crecimiento del consumo privado, disminuyendo finalmente el crecimiento del PIB en los siguientes periodos. Con esto, la razón de gasto fiscal a PIB aumenta y el tipo de cambio real se aprecia considerablemente. Para más detalles ver Medina, J.P. y C. Soto (2007). «Copper Price, Fiscal Policy and Business Cycle in Chile». Documento de trabajo 458, Banco Central de Chile.