

CAPÍTULO II.

**RESPONSABILIDAD FISCAL
COMO FACTOR CLAVE
PARA LA ESTABILIDAD
MACROECONÓMICA**



LEY DE
PRESUPUESTOS
PARA EL SECTOR PÚBLICO

20 23

LEY Nº 21.814 PUBLICADA EN EL DIARIO OFICIAL EL 20 DE DICIEMBRE DE 2022



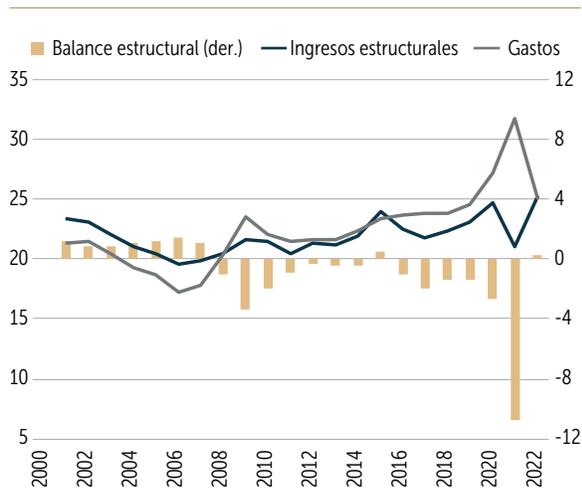


II.1. CONSOLIDACIÓN FISCAL A LA FECHA Y DE MEDIANO PLAZO

En los años previos a la pandemia del Covid-19 ya había comenzado un deterioro en las finanzas públicas, cuando la crisis financiera global de 2008–2009 marcó un punto de inflexión. El gasto público, que como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) había disminuido entre 2001 y 2006, comenzó a aumentar desde el año 2007 (Gráfico II.1.1). Por su lado, luego de haber descendido marcadamente entre 1990 y 2006, la deuda bruta del Gobierno Central subió desde menos del 4% del PIB en 2007 a casi 12% en 2012 (Gráfico II.1.2). Finalmente, entre 2013 y 2019 hubo una serie de déficits fiscales efectivos consecutivos (Gráfico II.1.3) y un aumento de la deuda bruta hasta 28,3% del PIB. Las razones de este deterioro incluyen una trayectoria de ingresos fiscales por cobre a la baja, una ralentización del crecimiento de la economía¹, una clara tendencia ascendente del gasto público que no fue acompañada de un aumento equivalente de los ingresos fiscales (Gráfico II.1.1) y una metodología de cálculo del Balance Estructural que sobreestimaba sistemáticamente los ingresos estructurales del Gobierno Central².

GRÁFICO II.1.1.

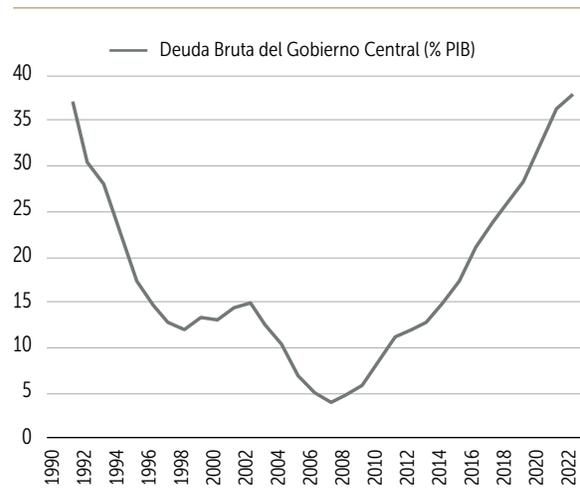
Ingresos estructurales, Gasto Total y Balance Estructural
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

GRÁFICO II.1.2.

Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB, cierre al 31 de diciembre de cada año)



Fuente: Dipres.

- 1 El crecimiento real anual promedio del PIB No Minero entre 2013 y 2019 fue de 2,3%, comparado a 5,6% entre 2006 y 2012.
- 2 El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha señalado que el sesgo de la brecha de producto significó un incremento de la deuda de 8 puntos porcentuales del PIB entre 2003 y 2017, lo que es equivalente a la contribución total de los déficits primarios acumulados. FMI (2019). *Enhancing Chile's Fiscal Framework: Lessons from Domestic and International Experience*. Más información en: www.elibrary.imf.org/display/book/9781513514024/9781513514024.xml?rskey=OoVHCA&result=1



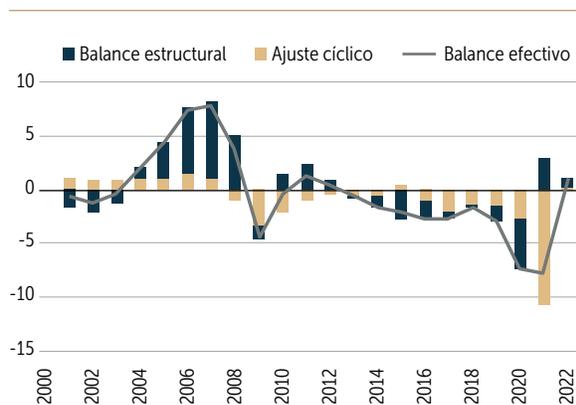
La crisis sanitaria y económica del Covid-19 agravó esta situación, acentuando el deterioro de las finanzas públicas de los años previos a esta administración al ser enfrentada con masivas transferencias fiscales (bonos y subsidios), que excedieron significativamente la pérdida de ingreso de los hogares, y que a diciembre 2021 ascendían a cerca de US\$35 mil millones, llevando el total de gasto fiscal asociado a medidas Covid-19 entre 2020 y 2021 a casi US\$40 mil millones. Así, en dichos años hubo aumentos reales del gasto del Gobierno Central de 10,4% y 33,4%, respectivamente, y el déficit fiscal efectivo del Gobierno Central fue 7,7 puntos del Producto Interno Bruto (PIB). En cuanto al déficit estructural, este aumentó a 2,7% del PIB en 2020 y luego a 10,8% del PIB en 2021, por encima de cualquier cifra anterior.

Parte importante del mayor gasto se financió a través del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), reduciendo a menos de la mitad (en puntos del PIB) el *stock* acumulado en los Fondos Soberanos (Gráfico II.1.4) y aumentando la deuda bruta entre 2019 y 2021 desde 28,3 a 36,3 puntos del PIB, alcanzando su mayor nivel desde 1991.

El Gobierno del Presidente Gabriel Boric arribó con el compromiso de cuidar las finanzas públicas y contribuyó a una de las mayores consolidaciones fiscales del mundo durante 2022. Junto con impulsar medidas para robustecer la institucionalidad fiscal, la nueva administración frenó la trayectoria al alza del gasto y de la deuda fiscal, con una reducción del gasto del Gobierno Central de un 23% en comparación con el año 2021. Lo anterior fue consecuencia del término de las transferencias masivas de los años previos y su reemplazo por medidas concentradas en los sectores y grupos más vulnerables incluidas en el Plan “Chile Apoya”.

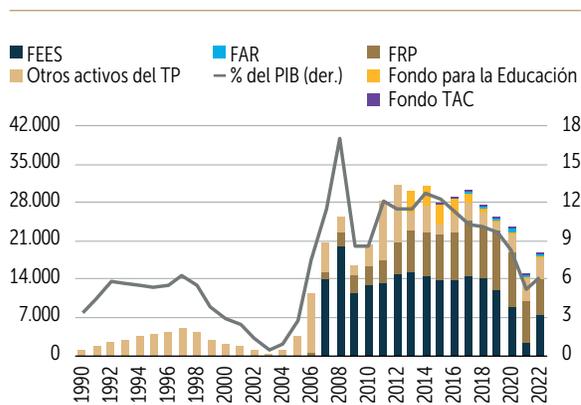
La contracción del gasto fiscal, así como el aumento de ingresos, generó un ajuste del balance efectivo desde un déficit de 7,7% del PIB en 2021 a un superávit de 1,1% del PIB en 2022 (el primero desde 2012). Mayor aún resultó el cambio en términos del balance estructural, desde un déficit de 10,8 puntos del PIB en 2021 a un superávit de 0,2% del Producto en 2022, luego de seis años de déficits estructurales consecutivos. Por el lado de la deuda bruta, esta moderó su ritmo de crecimiento, ubicándose en 38,0% del PIB en 2022.

GRÁFICO II.1.3.
Balance Estructural, Balance Efectivo y Ajuste Cíclico
2001-2022
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

GRÁFICO II.1.4.
Activos Consolidados del Tesoro Público
(US\$ millones y % PIB, al 31 de diciembre de cada año)



Fuente: Dipres.



En línea con el compromiso adquirido con la responsabilidad y sostenibilidad fiscal establecido en el Decreto de Política Fiscal³, el Gobierno procura afianzar la consolidación fiscal lograda en su primer año de mandato hacia el fin de la administración. La meta de balance estructural para 2022, dispuesta en dicho decreto (-3,3% del PIB) fue cumplida con una holgura de 3,5 puntos del PIB. La senda de convergencia del balance estructural continúa contemplando una reducción gradual y sostenida del déficit estructural, hasta la meta de 0,5% del PIB para 2026. El gasto fiscal compatible con el cumplimiento estricto de dicha meta conduciría a niveles de deuda bruta del Gobierno Central por debajo del nivel prudente de deuda de mediano plazo de 45% del PIB establecida en el Decreto de Política Fiscal.

Dentro del proceso de elaboración del proyecto de Ley de Presupuestos 2024, este año se llevó a cabo la consulta sobre los parámetros estructurales, convocando a los Comités Consultivos del PIB No Minero Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre en julio⁴. De las proyecciones de los expertos se obtuvo una tasa de crecimiento anual del PIB No Minero Tendencial de 2,3% para 2024 y de 2,1% promedio para el periodo 2024-2028; y un Precio de Referencia del Cobre de cUS\$386 la libra (a dólares de 2024). Estas cifras se comparan con valores de 2,3% para la variación anual promedio del PIB No Minero Tendencial entre 2023 y 2027 y cUS\$383 la libra (dólares de 2024)⁵ para el Precio de Referencia del Cobre, estimados en la elaboración del proyecto de Ley de Presupuestos 2023.

RECUADRO II.A. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y TOLERANCIA DE LOS MERCADOS

Diversos organismos internacionales, incluyendo el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), recomiendan incorporar en la gestión de las finanzas públicas un ancla de deuda de mediano plazo, lo cual impacta positivamente en la sostenibilidad fiscal y en la estabilidad macroeconómica y financiera. En el caso de Chile, existen recomendaciones realizadas por la OCDE en su reporte de 2020 "Assesing Chile's analytical framework for long-term fiscal sustainability", en coordinación con el Consejo Fiscal Autónomo (CFA).

El ancla de deuda frecuentemente se expresa como un nivel prudente de deuda, definido como aquel nivel que garantiza suficiente espacio fiscal para reaccionar ante *shocks* adversos a los ingresos fiscales o a las necesidades de gasto público, con una baja probabilidad de que la deuda post reacción alcance niveles lo suficientemente altos como para estresar las finanzas públicas o afectar significativamente a la economía. La determinación de un nivel prudente de deuda se puede definir tanto en términos brutos como netos. La deuda neta permite una evaluación más integral de las finanzas públicas, sin embargo, presenta ciertos desafíos, como la identificación precisa de activos realmente líquidos y una menor transparencia, susceptible de encubrir la acumulación de riesgos fiscales¹.

¹ FMI. (2023) "Fiscal considerations in managing stabilization funds. Technical Assistance Report". IMF Staff Country Reports, Issue 249.

³ Decreto N° 755, del Ministerio de Hacienda, publicado en junio 2022. Más información en: www.bcn.cl/leychile/navegar?i=1177965

⁴ Decreto Exento N° 218, de 2022, del Ministerio de Hacienda. Más información en: www.bcn.cl/leychile/navegar?i=1178843

⁵ Equivalente a cUS\$374 la libra en dólares de 2023.



RECUADRO II.A. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y TOLERANCIA DE LOS MERCADOS

Si bien es cierto que el gasto público puede impactar de manera positiva en el crecimiento de un país, reduciendo la deuda como porcentaje del Producto, la evidencia sugiere que el efecto de un mayor gasto fiscal en el crecimiento se torna negativo cuando el nivel de deuda es superior al nivel prudente. Los altos niveles de deuda pueden conducir a la percepción por parte de los mercados de un mayor riesgo de impago o reestructuración, lo que aumenta el costo de emitir nueva deuda o refinanciar la existente, limitando la capacidad de llevar a cabo políticas contracíclicas. En países emergentes o en vías de desarrollo, la evidencia sugiere que el aumento en los déficits fiscales genera un aumento en el riesgo soberano, medido como el *spread* en los *credit-default swap*, y depreciaciones de la moneda local que pueden encarecer bruscamente la deuda en moneda extranjera.

La estabilidad macroeconómica y financiera también se beneficia con la contención de la Deuda Pública a través una mayor predictibilidad de la política fiscal, que da más confianza a los mercados. La deuda soberana constituye un pilar del sistema financiero, al ser un activo de bajo riesgo, líquido y útil como referencia para fijar precios de otros activos, además de servir de colateral. Un fisco poco solvente puede llevar al estrechamiento de las condiciones financieras en general y contribuir a precipitar una crisis económica.

Chile como país exportador de materias primas es especialmente vulnerable a *shocks* externos a los ingresos fiscales, a través de disminuciones bruscas y/o sostenidas en los precios de los *commodities* (BID, 2023). Esta es una razón adicional para mantener niveles acotados de Deuda Pública. Una asesoría técnica realizada este año por el FMI, estima que, en el caso de Chile, el nivel prudente de deuda bruta del Gobierno Central debería ser cercano al 45% del PIB (Recuadro II.E).

Así, la innovación realizada a través del Decreto de Política Fiscal de incorporar como parte de las bases de la política fiscal de la presente administración un ancla de deuda bruta de mediano plazo de un 45% del PIB, está alineada con las recomendaciones de organizaciones internacionales y del Consejo Fiscal Autónomo para manejar sosteniblemente las finanzas públicas. El Ejecutivo refuerza esa idea en una de las indicaciones al proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal (Boletín 14.615-05) sobre la institucionalización de un nivel prudente de deuda bruta del Gobierno Central de mediano plazo.



RECUADRO II.B. AVANCES EN EL MARCO E INSTITUCIONALIDAD FISCAL

Este gobierno ha impulsado una serie de cambios en busca de robustecer la institucionalidad fiscal. En julio de 2022, mediante el Decreto Exento N°218 del Ministerio de Hacienda se incorporaron recomendaciones del CFA y de profesionales expertos en la materia, proponiendo cambios a la metodología y procedimiento de cálculo del PIB No Minero Tendencial en un esfuerzo de corregir una serie de falencias que arrastraba la metodología tradicional y obtener una mejor estimación de la brecha del Producto. Los principales cambios se enfocaron en utilizar el PIB No Minero como variable principal para medir la brecha de actividad; estimar el PIB No Minero Tendencial mediante la utilización de un filtro multivariado semi-estructural (FMV) en el corto plazo y por medio de una metodología de función de producción en el mediano plazo; aumentar el número mínimo de proyecciones a ser recibidas de cada Comité; reglar la convocatoria extraordinaria de los Comités; y el deber del CFA de tener en consideración criterios de equidad de género, para que así el Ministerio de Hacienda y la Dipres convoquen a un mayor número de mujeres, con tal de avanzar en el mediano plazo hacia una conformación paritaria de los Comités. En relación a este último punto, destacó en el Proceso de Consulta 2023 el ingreso de 13 mujeres al Registro de Expertos del PIB No Minero Tendencial y un aumento del 10% al 27% en la participación de mujeres en este Comité.

Por otra parte, en agosto del año pasado el Ejecutivo presentó un conjunto de indicaciones al proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal (Boletín 14.615-05), actualmente en segundo trámite constitucional, destacando materias como la regla dual; cláusulas de escape; lineamientos en caso de desvíos de la meta de Balance Estructural no originados por una cláusula de escape; creación del Fondo para Desastres Naturales (Foden); creación del Ingreso Familiar de Emergencia Automático en caso de confinamiento; flexibilización de las reglas de acumulación del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP); fortalecimiento del CFA; y presentaciones de los Informes Financieros de la Dirección de Presupuestos.

Finalmente, a través del nuevo decreto metodológico de 2023 se incorporó a la metodología de cálculo de balance estructural un ajuste para distinguir entre el componente estructural y el componente cíclico de las Rentas de la Propiedad provenientes de la explotación de litio, excluyendo los aportes a investigación y desarrollo, a comunidades y al Gobierno Regional. De esta forma, se ajustarán los Ingresos por Rentas de la Propiedad provenientes de la explotación del litio en base a la diferencia entre su valor efectivo y el umbral del litio, siempre que este sea positivo.

La introducción de un ajuste cíclico por litio a los ingresos fiscales ha sido recomendada por el Consejo Fiscal Autónomo y extiende la lógica de la regla de Balance Estructural al corregir los ingresos fiscales efectivos originados en la explotación de litio por su posible componente transitorio y/o cíclico. Lo anterior es relevante debido a la incertidumbre en torno a la evolución futura de los precios de los productos derivados del litio, y a que, en lo reciente, dichos ingresos han constituido montos relevantes para las finanzas públicas. En efecto, hasta 2021, los ingresos contractuales de litio de Corfo representaban una

1 Más información en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?i=1178843>

2 Consejo Fiscal Autónomo (2021). "Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural."



RECUADRO II.B.

AVANCES EN EL MARCO E INSTITUCIONALIDAD FISCAL

parte menor de los ingresos fiscales, menos del 0,5%. En 2022, debido a factores externos como el aumento de demanda por insumos para la electromovilidad y tecnologías de almacenamiento energético, el precio del carbonato de litio de Chile y Argentina fue 428% mayor que el promedio de los cuatro años previos. Además, la oferta de litio a nivel nacional creció sustantivamente en los últimos años, reflejada en un alza de más del 100% entre 2019 y 2022 en el nivel de exportaciones de litio (en toneladas brutas). Estos factores llevaron a un salto en la recaudación fiscal vía CORFO por concepto de litio, desde 0,08% del PIB en 2021 a 1,24% del PIB en 2022³.

³ Acevedo et al. (2023). "Ajuste prudencial a los ingresos fiscales por litio: propuesta metodológica y resultados proyectados 2023-2027". N°2023/34 de la serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos.

II.2 DINÁMICA DE LA DEUDA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS Y CALIFICACIÓN DE CRÉDITO

A partir de la crisis de 2009, se han registrado déficits fiscales que han impulsado el aumento de la deuda bruta durante los años siguientes, acentuándose fuertemente luego del incremento de las emisiones para financiar las elevadas necesidades de gasto que se generaron producto de la pandemia. En lo más reciente, la deuda sigue una senda de estabilización, en línea con la consolidación fiscal que está implementando el Ministerio de Hacienda desde 2022 y con los menores déficits fiscales que se proyectan para los siguientes años.

La responsabilidad en el manejo de las finanzas públicas ha permitido a Chile destacarse en el ámbito internacional, lo que se ha traducido en una clasificación a la deuda soberana similar a aquella de países como Polonia, España o Islandia; más favorable a la de los países de nuestra región. Actualmente, Chile solicita formalmente evaluación crediticia a tres clasificadoras de riesgo: Moody's, Fitch Ratings (Fitch) y Standard and Poor's (S&P), siendo A2 el *rating* (calificación de crédito) otorgado a la deuda de largo plazo denominada en moneda extranjera por la clasificadora Moody's (equivalente a A para Fitch y S&P)⁶, A- por Fitch y A por S&P (Gráfico II.2.1).

Estas clasificaciones ubican a Chile en la categoría conocida como "*grado de inversión*" (*investment grade*, en inglés), categoría que a diferencia de la de grado especulativo (o coloquialmente, bonos basura), indica una baja probabilidad de no pago de sus obligaciones. Entre los factores que sustentan estos *ratings*, se encuentra la solidez institucional del país y la implementación gradual de políticas económicas para elevar los estándares sociales, el respeto a las reglas fiscales y la credibilidad de las autoridades fiscal y monetaria.

⁶ Más información de las escalas utilizadas por las clasificadoras en la siguiente web: www.fitchratings.com/products/rating-definitions



En su último reporte de *rating*, por ejemplo, Fitch mencionaba: *“La clasificación de Chile está respaldada por un balance soberano relativamente sólido, con deuda pública/PIB muy por debajo de sus pares, sólidos indicadores de gobernanza y un historial de políticas macroeconómicas creíbles centradas en un régimen de metas de inflación y tipo de cambio flexible”*⁷.

Las oportunidades de mejora futura en el *rating* se relacionan con un crecimiento económico que acerque a Chile al nivel *per cápita* de países de mayor desarrollo, a un mejoramiento de las cuentas fiscales y a un fortalecimiento del perfil externo que reduzca la vulnerabilidad a *shocks* externos. En esa línea, en su revisión del desempeño de Chile en el marco de la Línea de Crédito Flexible otorgada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), la institución concluyó que: *“Tras los desequilibrios macroeconómicos acumulados en 2021-22, la economía chilena se acerca al final de su ciclo de ajuste hacia un crecimiento más sostenible y una menor inflación en un contexto internacional complejo. Las autoridades están implementando políticas decisivas para preservar la estabilidad macroeconómica y reconstruir el espacio fiscal”* y que *“los muy sólidos fundamentos económicos y los marcos de política institucional de Chile -anclados en el marco de objetivos de inflación, la regla fiscal estructural, un tipo de cambio flexible y una regulación y supervisión financiera eficaz- respaldan la resistencia y la capacidad de Chile para responder ante choques”*⁸.

Esto tiene implicancias en cuanto que el costo de financiamiento externo de Chile es bajo en términos absolutos, pero también en términos relativos, siendo este uno de los más bajos en la región y entre nuestros pares. El *“grado de inversión”* ha permitido también que el acceso a los mercados internacionales sea continuo, aún durante grandes crisis como la crisis financiera global de 2008-2009 y la más reciente causada por la pandemia. Actualmente, las tres clasificadoras mencionadas mantienen una perspectiva (*outlook*, en inglés) *“estable”*, por lo que no se prevén rebajas de *rating*.

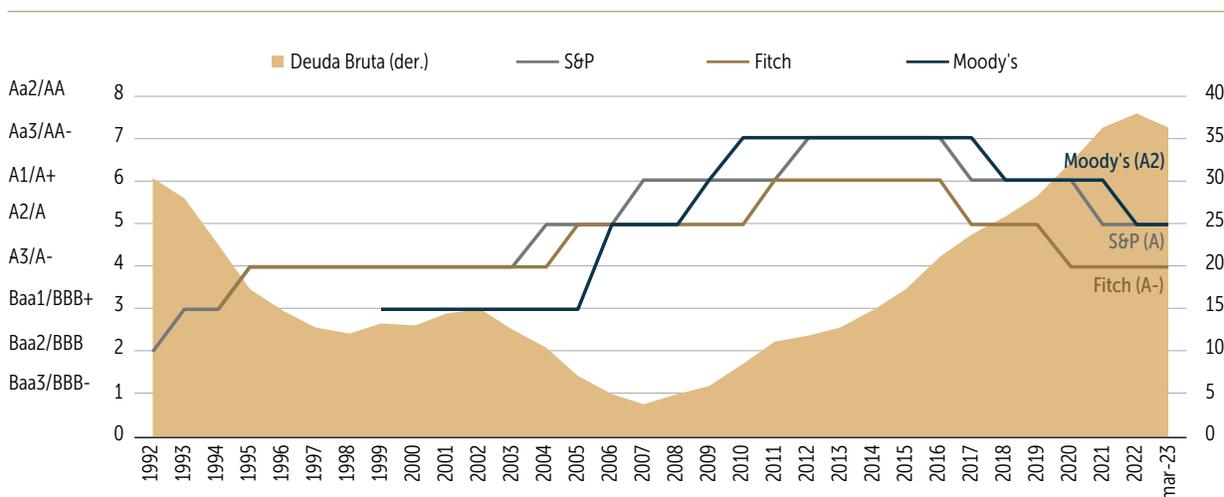
⁷ Traducido al español, más información en: www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-chile-at-a-outlook-stable-19-07-2023

⁸ Comunicado de Prensa N° 23/294: *“El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la revisión del desempeño de Chile en el marco de la Línea de Crédito Flexible”*. Más información en: www.imf.org/es/News/Articles/2023/08/25/pr23294-chile-imf-executive-board-concludes-review-performance-under-fcl-arrangement



GRÁFICO II.2.1.

Evolución de la clasificación de crédito de la deuda soberana chilena en moneda extranjera y *stock* de deuda (clasificación y porcentaje del PIB)



Fuente: S&P, Fitch, Moody's y Ministerio de Hacienda.

II.3. GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

El Ministerio de Hacienda, a través de su Oficina de la Deuda Pública (ODP), tiene como principal objetivo definir una estrategia de endeudamiento e implementarla efectivamente mediante la emisión y colocación de bonos de Tesorería. Este trabajo está orientado a garantizar tanto las necesidades de financiamiento como el pago de obligaciones del Gobierno al menor costo posible en el mediano plazo, considerando un determinado nivel de riesgo asociado. Asimismo, se busca contribuir a fortalecer la liquidez y profundidad del mercado financiero local. Este esfuerzo, a su vez, facilita el acceso de las empresas chilenas a los mercados de capitales, local e internacional, mediante el establecimiento de tasas de interés de referencia (*benchmark*, en inglés).

Continuamente se evalúan mejoramientos a los procesos para cumplir con los objetivos de la estrategia de gestión de la Deuda Pública, incluyendo la revisión de los procesos de subastas, y proponiendo ajustes normativos y regulatorios, entre otros. En la práctica, esto ha llevado a generar curvas para Chile, es decir, mantener una presencia activa en distintos plazos (hasta 30 años en moneda local, y en hasta 50 años en el caso del dólar), en el mercado de moneda local y extranjera, específicamente en cuatro monedas: peso, UF, dólar y euros.

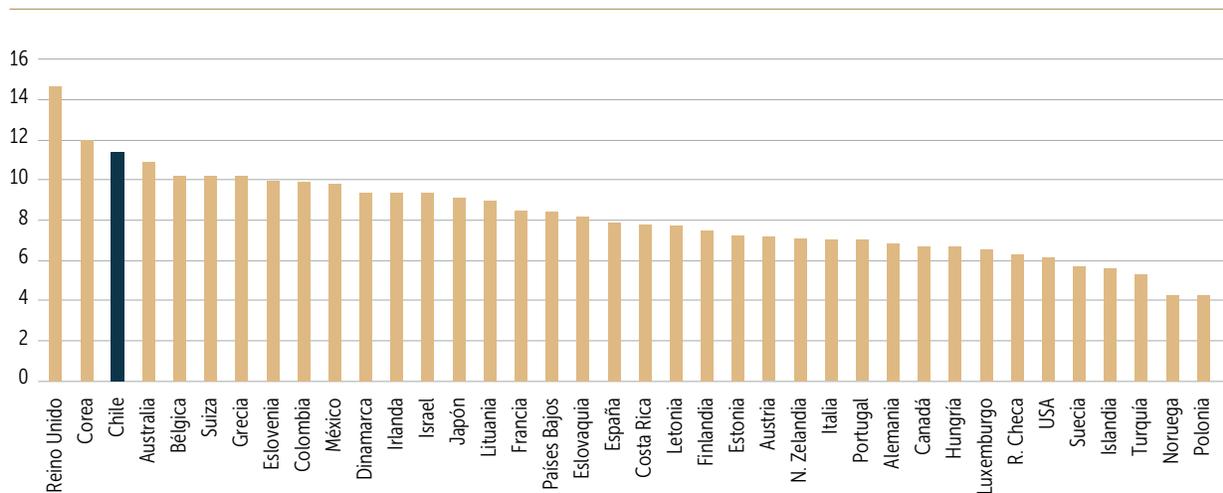
La estrategia activa de gestión de la deuda, vigente desde 2016, incluye la mantención de referencias para minimizar el riesgo de refinanciamiento. El Ministerio de Hacienda implementa programas de operaciones de intercambio de bonos de Tesorería para generar referencias (*benchmarks*, en inglés) y gestionar los vencimientos más cercanos, redistribuyendo vencimientos significativos hacia plazos más lejanos, sujeto a las preferencias y capacidad de absorción del mercado.



Un elemento esencial en la gestión de la Deuda Pública es su plazo promedio, que se ha mantenido alrededor de los 11,7 años durante los últimos 7 años. Sin embargo, debido a una menor demanda observada en el mercado local en los últimos dos años, especialmente de aquella proveniente de las Administradoras de Fondos Previsionales (AFP), la duración promedio de la deuda se ha reducido, principalmente por emisiones de bonos a menor plazo y de letras, instrumentos típicamente de corto plazo. Hasta julio de 2023, el plazo agregado de la deuda era de 11,4 años, el plazo promedio de la deuda local de 9,5 años (pesos y UF) y en moneda extranjera de 15,5 años. Esto coloca a Chile entre los países con los plazos más extensos dentro de la OECD (Gráfico II.3.1).

GRÁFICO II.3.1.

Plazo Promedio de la Deuda por País, en años, a diciembre de 2022
(años)



Fuente: OECD Sovereign Borrowing Outlook 2023.

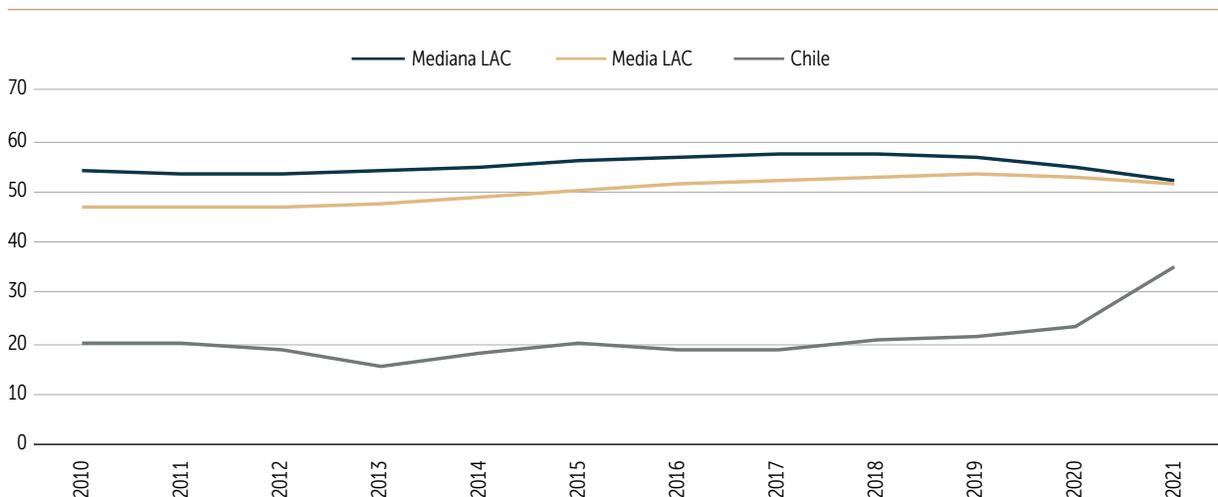
En relación con la composición de monedas, la deuda del Gobierno Central ha buscado contar con una proporción de 80% en instrumentos denominados en moneda local y 20% en moneda extranjera. Sin embargo, durante los últimos 3 años, a raíz de las mayores necesidades de gasto fiscal como respuesta a la pandemia y, debido a los retiros efectuados desde los fondos de pensiones, hubo que emitir una mayor cantidad de deuda en moneda externa. Esta situación ha llevado a que, hasta julio de 2023, la proporción de deuda en moneda extranjera alcance un 35%, superando los niveles registrados en años anteriores.

Esta situación ha incrementado la exposición de la Deuda Pública a los tipos de cambio, y por ello se ha planificado volver a una composición más cercana al objetivo 80-20% en los próximos años. No obstante, en comparación con otros países de Latinoamérica y El Caribe, el ratio de deuda en moneda extranjera es relativamente bajo (Gráfico II.3.2).



GRÁFICO II.3.2.

Ratios de deuda soberana en moneda extranjera, Chile y Latinoamérica y el Caribe (LAC)
(% Deuda Total)



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo.

Para alcanzar este objetivo, el Ministerio de Hacienda ha continuado con los esfuerzos para generar mejores condiciones con tal de aumentar la participación de inversionistas no residentes en el *stock* de deuda denominada en moneda local. Actualmente, las emisiones en peso y UF se realizan a través de dos modalidades: subasta, organizada principalmente por participantes del Sistema de Operaciones del Mercado Abierto del Banco Central, y construcción de libro con liquidación en el sistema *Euroclear* para inversionistas no residentes. Esta medida, junto a otras implementadas desde 2016, han permitido mantener una presencia constante de inversionistas no residentes, contribuyendo a diversificar la base de inversionistas, mejorar la liquidez y obtener mejores tasas de financiamiento. Antes de 2016, la participación de no residentes era cercana al 3% del *stock* de deuda en moneda local (pesos y UF) y al cierre de marzo 2023 la participación alcanzó el 9,8%.

Finalmente, otro aspecto importante ha sido la emisión de bonos temáticos. Desde 2019 Chile ha emitido bonos verdes, sociales y sostenibles, y bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés) tanto en moneda local como extranjera, por un total equivalente a US\$43.116 millones hasta julio de 2023. Esta estrategia ha generado diversos beneficios y ha posicionado al Ministerio de Hacienda como líder en este tipo de transacciones. La ODP es la entidad encargada de implementar esta estrategia y avanzar en su cumplimiento principalmente a través de la emisión regular, predecible y transparente de bonos de Tesorería, en moneda local y extranjera, en diferentes plazos y montos.



Además de la deuda de mercado (bonos), el Fisco contrae deuda con entidades multilaterales como el Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Alemán de Desarrollo (KfW, por sus siglas en alemán). Estos préstamos suelen incluir asesorías técnicas reembolsables y no reembolsables en áreas clave para el desarrollo del país, como desarrollo y productividad, desarrollo social, y crecimiento sostenible y verde. Hasta julio de 2023, el total de créditos con entidades multilaterales sumaban US\$2.851 millones.

Finalmente, con respecto a las tasas de financiamiento y su evolución, a partir de noviembre de 2022 las tasas de los bonos locales han sufrido una fuerte baja: para un plazo de 10 años, las tasas de los bonos en pesos han disminuido 130 puntos base. Esta tendencia también se ha reflejado en los *spreads* (diferenciales, en español) de los bonos internacionales. Por ejemplo, para el bono a 10 años en USD, el *spread* alcanzó su máximo en octubre de 2022, con 185 puntos base, y en la actualidad se encuentra alrededor de 100 puntos base. Esta reducción en los *spreads* refleja una mayor confianza de los mercados y una reducción en la incertidumbre sobre la capacidad de pago de Chile.

RECUADRO II.C. EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS

Historial de emisiones sostenibles

Es un hecho destacable que, desde hace varios años, Chile mantiene un fuerte compromiso con el desarrollo económico sostenible, considerando íntegramente factores ambientales y sociales¹. En el ámbito del manejo de la Deuda Pública, desde 2018 se ha establecido como prioritario para su gestión el fomento y desarrollo de los instrumentos ambientales, sociales y/o de gobernanza, o ESG por sus siglas en inglés, (Environmental, Social and Governance).

Los bonos verdes, sociales y sostenibles, en el formato de uso de recursos (“use of proceeds”, en inglés), corresponden a instrumentos mediante los cuales existe, por parte del emisor, la intención de desembolsar un monto equivalente al recaudado en ciertos proyectos de carácter social o verde —en el caso de los bonos sostenibles, una combinación de ambos—, lo cual se ha traducido en el caso de Chile en la intención de desembolso fundamentalmente en los sectores de electromovilidad, edificios verdes y energías limpias².

El bono soberano vinculado a la sostenibilidad (SLB, por su sigla en inglés), a diferencia de los bonos emitidos bajo el formato de uso de recursos, no incorpora ninguna intención explícita asociada al desembolso en proyectos verdes o sociales. En cambio, estos cupones están vinculados a uno o más indicadores claves de

¹ Así por ejemplo, podemos citar su adhesión a la Agenda 2030 Para el Desarrollo Sostenible en 2015; la ratificación del Acuerdo de París, en 2017; el desarrollo de una Política Energética Nacional, con foco en el desarrollo de energías renovables, y la Ley de Eficiencia Energética, aprobada en 2021; la publicación en el mismo año por parte del Ministerio de Medio Ambiente de la Estrategia Climática de Largo Plazo y la Ley Marco de Cambio Climático; el compromiso de Chile con el fin de las plantas a carbón; su compromiso con una Estrategia Nacional de Electromovilidad; y la reciente creación del Servicio Nacional de Biodiversidad y Áreas Protegidas, entre otros.

² Al cierre de 2021, los bonos verdes emitidos a 2019 presentaban un 31% de desembolso, mientras que en bonos emitidos en 2020 y 2021 este monto ascendía a 10% y 8%, respectivamente. Más información en: <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-sostenibles/reportes/bonos-verdes-sociales-y-sostenibles-reporte-2021-de-asignacion-elegibilidad-e>



RECUADRO II.C. EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS

rendimiento (KPI, por su sigla en inglés) asociados a sostenibilidad. Si se incumple una meta, conocida como Meta de Desempeño de Sostenibilidad (SPT, en inglés) vinculada a los KPI, el pago de intereses de dicho bono aumenta a partir de ese momento.

En 2019 Chile emitió el primer bono verde soberano en todo el continente americano, el cual se ha complementado con emisiones de bonos sociales a partir de 2020. En 2022 Chile fue pionero en el mundo en emitir bonos SLB, convirtiéndose en el primer soberano en emitir este tipo de instrumento. En 2023 innovó nuevamente, incorporando metas de equidad de género en la emisión de nuevos bonos SLB, además de metas climáticas, y posteriormente emitiendo esos mismos instrumentos, por primera vez en el mundo, en moneda local.

Bonos vinculados a la sostenibilidad

Los instrumentos SLB son un poderoso dispositivo adicional de compromiso en que el emisor, ya sea una empresa o un soberano, abre un canal de comunicación para discutir con los inversores y el público en general sobre su estrategia de sostenibilidad. Estos instrumentos se basan en un mecanismo simple pero efectivo, que alinea los incentivos financieros con las metas de desarrollo sostenible del país.

Los bonos SLB se rigen por un documento Marco (Framework, en inglés), que define los indicadores, así como las metas de sostenibilidad que se podrían utilizar potencialmente en las emisiones SLB. En su versión inicial de 2022, el Framework SLB contenía dos indicadores:

- ▶ Emisión de gases de efecto invernadero por año, medido en toneladas equivalentes de CO₂.
- ▶ Generación eléctrica renovable no convencional, como el porcentaje generado en el Sistema Eléctrico Nacional, medido en megavatios-hora.

Bajo este Marco es que Chile emitió en 2022 el mencionado bono, por US\$2 mil millones denominado en dólares con vencimiento en 2042, el cual obtuvo una exitosa recepción, marcando así un hito en el mercado soberano global. El único país que a la fecha ha seguido esta estrategia ha sido Uruguay.

Durante 2023 la estrategia se consolidó, acudiendo dos veces al mercado mediante la emisión de bonos SLB. Más aún, en junio 2023 y con el fin de ampliar el Marco hacia objetivos sociales, específicamente de equidad de género y empoderamiento femenino, se estableció un nuevo indicador (KPI) basado en el porcentaje de mujeres en directorios de empresas públicas y privadas que reportan a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Específicamente, se comprometió la meta de lograr al menos un 40% de participación en 2031 (Recuadro VI.G). Esta meta es ambiciosa —comparable a los niveles de los países OECD— como fue reconocido en la opinión de segundas partes³ y por los mismos inversionistas, convirtiéndose en la emisión soberana con mayor demanda histórica, alcanzando los US\$14.400 millones en su punto máximo; 6,4 veces el monto colocado.

3 Más información en: <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-esg/bonos-slb/spo-a-framework-slb-junio-2023>



RECUADRO II.C. EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS

La emisión se realizó primero en moneda extranjera y posteriormente en moneda local. La primera se refirió a un bono denominado en euros con vencimiento en 2034, por €750 millones; y dos bonos denominados en dólares con vencimiento en 2036 y 2054, por un monto de US\$1.150 y US\$1.100 millones, convirtiéndose ahora Chile en el primer soberano en incluir indicadores sociales a un SLB. Junto a esta operación, se realizó además un intercambio de bonos SLB por otros bonos, lo que permitió aumentar la participación de éstos en la Deuda Pública.

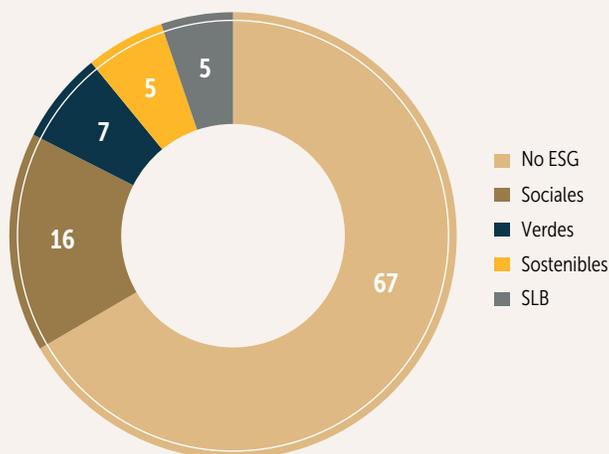
Posteriormente durante el año se volvió a innovar, concretando una emisión bajo el mismo Marco, esta vez en moneda local mediante la emisión de \$1.750 mil millones con vencimiento en 2037 (BTP-2037), el cual obtuvo una importante participación de inversionistas extranjeros (40% de la asignación final), posicionando a Chile como el primer emisor soberano en acudir al mercado SLB en moneda local.

Chile ha puesto la deuda con marca sostenible en el foco de su estrategia de endeudamiento, poniendo especial énfasis en alguna denominación verde, social o de sostenibilidad. Al cierre de julio 2023, se han emitido aproximadamente US\$43,2 mil millones en bonos ESG desde 2019, de los cuales US\$20,5 mil millones son sociales, US\$8,5 mil millones son SLB, US\$7,4 mil millones son verdes y US\$6,7 mil millones son sustentables. Los bonos temáticos representan el 33% de la Deuda Pública, porcentaje que se ubica entre los mayores del mundo. (Gráfico II.C.1)

GRÁFICO V.

Participación por tipo de bono ESG

(porcentaje del total de la deuda del Gobierno Central, al 31 de julio de 2023)



Fuente: Tesorería General de la República.



RECUADRO II.C. EMISIÓN DE BONOS TEMÁTICOS

Beneficios por menor tasa

Emitir bonos ESG beneficia financieramente al emisor, al acceder a una demanda de inversionistas especializados o con mandatos de inversión ESG, lo cual otorga una mayor capacidad para comprimir las tasas y obtener un costo de financiamiento más bajo si se compara con la emisión de un bono *"plain vanilla"* o sin ninguna característica ESG, a plazo similar.

Cuando se produce esta mejor tasa de colocación, determinada de forma teórica utilizando tasas del mercado secundario y las concesiones de tasas otorgadas en el mercado primario prevalecientes en las mismas condiciones de mercado, se habla de un premio verde o *greenium*. Este *greenium* puede ser expresado en términos de ahorro total, considerando la duración y el monto de los instrumentos colocados. En el caso de las emisiones realizadas por Chile, este ahorro se ha visto fundamentalmente en las emisiones de bonos verdes con formato uso de recursos y en los bonos SLB. Las estimaciones arrojan un ahorro entre 5 y 20 puntos base.

En términos de magnitud, si se considera el total de emisiones temáticas realizadas, se estima un ahorro de aproximadamente US\$100 millones. Si se intercambiase todo el *stock* de bonos sin características ESG, y suponiendo un ahorro entre 5 a 10 puntos base, se calcula un ahorro teórico en valor presente de entre US\$415 y US\$830 millones.

Vale la pena destacar que, si bien el beneficio financiero es el más tangible en lo inmediato, el acceder a una base de inversionistas más amplia, favorece las transacciones futuras. Desde 2019 ya se ha visto participación de nuevas cuentas en los libros de órdenes, lo que facilita la ejecución. Además, esta innovación permite generar puntos de referencia en cuanto a mejores prácticas para otros emisores, sean corporativos o soberanos. En otros ámbitos, las emisiones ESG son un impulso interno a las capacidades y desarrollo de proyectos sociales y medioambientalmente sostenibles, transparentando las metas y facilitando el seguimiento de éstas.



RECUADRO II.D. OFICINA DE LA DEUDA PÚBLICA

La Oficina de la Deuda Pública (ODP) cumple con su compromiso de allegar los recursos fiscales necesarios para la ejecución del presupuesto de una manera eficiente, transparente y velando por el buen funcionamiento del mercado de renta fija local. En este sentido, ha sido reconocida en diversas instancias por su buen desempeño y por emisiones destacadas en el ámbito internacional.

Un estudio del BID para América Latina y El Caribe evaluó la ODP de Chile, destacando en los ítems Datos y Manejo del Riesgo Operacional, con un sólido plan de continuidad en caso de desastre, y en Estrategia de Deuda y Sostenibilidad, con una estrategia de deuda de mediano plazo clara y consistente. En cuanto a los desafíos, aún quedan aspectos mejorables en lo relativo a Arreglo Institucional y Gobernanza, específicamente en el manejo consolidado de las funciones de gestión del endeudamiento.

Con el fin de mantenerse en la frontera del conocimiento y compartir experiencias, la Oficina participa del Grupo de Trabajo sobre Gestión de Deuda de la OCDE y desde 2022 es parte de su grupo directivo. Esta participación ha permitido a la ODP conocer las mejores prácticas en gestión de Deuda Pública, de lo cual han surgido iniciativas como el impulso a un sistema de formadores de mercado –con la asesoría del Banco Mundial–, el desarrollo de mejoras en la infraestructura de mercado, así como el impulso y estudio del mercado de repos. Al respecto, la Oficina colabora activamente con las iniciativas que derivan del grupo de trabajo constituido por integrantes del Consejo de Estabilidad Financiera, con el fin de impulsar dicho mercado.

En la región, la ODP preside desde el 2021 el Comité Directivo del Grupo de Deuda de América Latina y el Caribe, organizado al alero del BID. Este grupo opera desde 2005, y tiene como misión apoyar los esfuerzos de América Latina y el Caribe para incrementar sus capacidades en el manejo de la Deuda Pública y fomentar mejores prácticas de gestión de la deuda¹.

En cuanto a finanzas verdes y emisión de bonos temáticos, la ODP ha asumido un rol de liderazgo con el fin de incentivar la participación de otros emisores en dicho mercado. Como parte de dichos esfuerzos, durante 2023 la ODP participó compartiendo su experiencia en el Segundo Diálogo Regional de Intercambios de Experiencias y Buenas Prácticas de Emisiones Temáticas en países de la región, organizado por el BID como parte de la Plataforma de Ministros de Hacienda, Finanzas y Economía para el Cambio Climático.

Adicionalmente, la ODP ha diseñado una estrategia integral de manejo financiero de eventos catastróficos que podrían afectar de forma significativa la senda de consolidación fiscal, en el caso de un desastre derivado de un terremoto. De esta forma, durante 2022, la ODP contrató con el Banco Mundial un seguro contra terremotos con una cobertura de hasta US\$630 millones, lo que permitirá recibir pagos por hasta el máximo de la cobertura ante la ocurrencia de eventos que causen un daño material al país y a las finanzas públicas.

Como parte de sus actividades, la ODP apoya también las tareas de otras oficinas, incluyendo las directrices y el seguimiento de las inversiones del Tesoro Público y la participación en el diseño de una facilidad financiera (*facility fund*, en inglés) creada por CORFO para potenciar el desarrollo de la industria de Hidrógeno Verde (Capítulo III.10).

Finalmente, entre los esfuerzos de mejora, la ODP ha diseñado un programa de instrumentos de cobertura de riesgo, alineándose a las mejores prácticas de otras oficinas de deuda, para lograr el objetivo de una participación de 80% de deuda denominada en moneda local.

¹ Más información en web del LAC Debt Group: www.iadb.org/es/lacdebtgroup/acerca-de-nosotros



II.4. MANEJO DE LOS FONDOS SOBERANOS

Chile cuenta con dos Fondos Soberanos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Ambos fondos son administrados bajo una institucionalidad con el objetivo de asegurar un marco adecuado de gestión. El ministro de Hacienda es quien representa al Fisco en la administración de estos recursos y fija las políticas de inversión, considerando la recomendación de un grupo externo compuesto por profesionales independientes, denominado Comité Financiero⁹. Los recursos de ambos fondos son invertidos en forma independiente por el Banco Central de Chile y empresas especializadas siguiendo los lineamientos proporcionados por el Ministerio de Hacienda.

El FEES, con un valor de US\$5.973 millones al cierre de julio de 2023 (Gráfico II.4.1), constituye una fuente adicional de financiamiento para el Gobierno Central, dirigida a cubrir déficits fiscales importantes, asociados principalmente a eventos macroeconómicos extremos. Además, sus recursos también pueden ser empleados para cumplir con el aporte anual al FRP y para la amortización de la Deuda Pública. Aunque Chile cuenta con amplio acceso a financiamiento en los mercados internacionales en términos competitivos, el uso del FEES tiene la ventaja de atender las necesidades fiscales reduciendo la necesidad de recurrir a la Deuda Pública.

Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, hasta el último reporte de ejecución disponible al cierre estadístico, de julio de 2023, el FEES ha recibido aportes por US\$27.763 millones. Los últimos aportes se realizaron en enero y marzo de 2022, por un total de US\$5.998 millones. Estos aportes permitieron que el Fondo recuperara en parte su tamaño después de alcanzar su valor mínimo desde su inicio en diciembre del año 2021 por US\$2.457 millones.

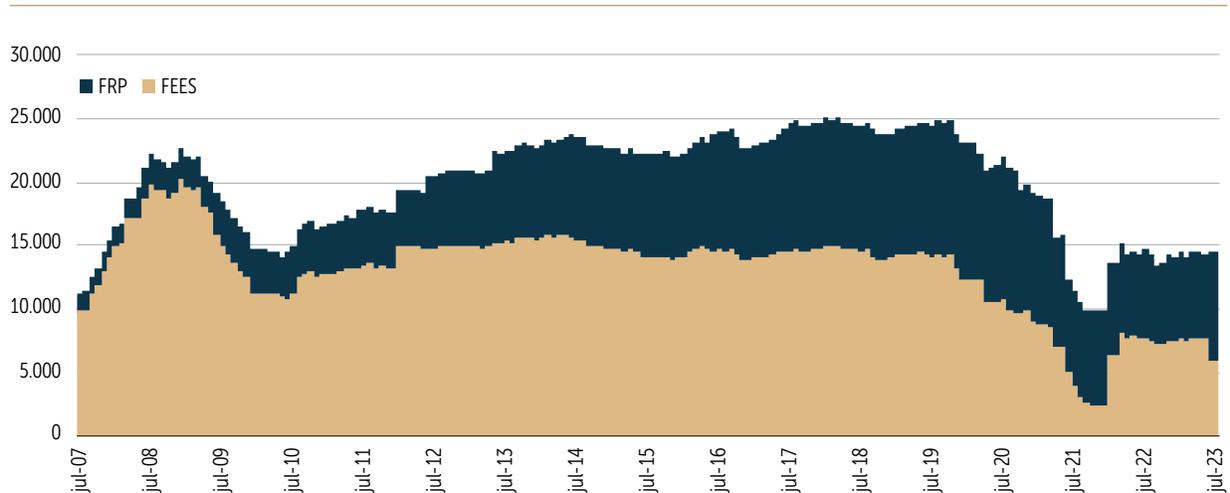
El FRP, cuyo tamaño al cierre de julio de 2023 era de US\$8.636 millones (Gráfico II.4.1), ha acumulado recursos que han permitido solventar parte del gasto que debe realizar el Gobierno como responsable del financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la Pensión Garantizada Universal, la Pensión Básica y el Aporte Previsional Solidario de Invalidez. En el año 2023 se ha realizado un aporte por US\$1.641 millones.

⁹ Más información en: www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos



GRÁFICO II.4.1.

Evolución de los Fondos Soberanos
(US\$ millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Desde su creación y hasta fines de julio de 2023, las inversiones del FEES y del FRP habían generado ganancias netas por US\$4.095 millones y \$3.207 millones, respectivamente. Lo anterior, se ha traducido en rentabilidades anualizadas en dólares desde el inicio de 1,45% para el FEES y 3,07% para el FRP, y de 4,14% y 5,81%, respectivamente, al medirse en moneda nacional.

Modificaciones a la política de inversión del FEES

En abril de 2023 el Ministro de Hacienda decidió, adoptando las recomendaciones del Comité Financiero y las conclusiones de la asistencia técnica realizada por el FMI, que mientras el tamaño del Fondo sea menor al 5% del PIB, su política de inversión sea de carácter defensivo. Lo anterior con el objetivo de que sus recursos sean utilizados principalmente para apoyar déficits fiscales poco frecuentes y de gran magnitud asociados a eventos que podrían afectar principalmente el costo y la capacidad de financiamiento del Fisco. Así, el Ministerio de Hacienda aprobó una nueva política que incrementa la participación en instrumentos soberanos de EE.UU., suma una pequeña exposición a bonos soberanos chinos, y reduce la exposición soberana a deuda de Europa y Japón, además de eliminar la exposición soberana a Suiza. También se incorporan los *Mortgage-Backed Securities* (MBS, por su sigla en inglés o Bonos con Respaldo de Hipotecas, en español) de agencias de EE.UU. La nueva política, que se espera implementar durante el segundo semestre de 2023, tendrá la siguiente composición de activos:



CUADRO II.4.1.

Nueva composición estratégica de activos
(porcentaje)

Clase de activo	Componente	Nueva Composición Estratégica de Activos
Renta Fija Soberana	Letras del Tesoro de EE. UU.	10
	Soberano de EE. UU. (1-10 años)	40
	Soberano Indexado a Inflación de EE. UU. (1-10 años)	4
	Soberano de Europa AAA/AA- (1-10 años)	19
	Soberano Japón (1-10 años)	9
	Soberano China (1-10 años)	3
MBS de Agencias de EE. UU.	MBS de Agencias de EE. UU.	15
	Total	100

Fuente: Ministerio de Hacienda.

RECUADRO II.E.
ASISTENCIA TÉCNICA DEL FMI SOBRE LA GESTIÓN DEL FEES EN EL MARCO DE LA REGLA DE BALANCE ESTRUCTURAL

El Ministerio de Hacienda solicitó a comienzos de 2023 una asistencia técnica al Fondo Monetario Internacional (FMI) para apoyar y orientar el trabajo del Comité Financiero en la definición de la política de inversión del FEES¹. El objetivo era contar con una opinión técnica independiente acerca del tamaño mínimo prudente del FEES necesario para respaldar la financiación de eventos “cola” (poco frecuentes) que podrían afectar a la economía chilena. Con este fin, se solicitó identificar este tipo de eventos, analizando y cuantificando sus consecuencias macroeconómicas y financieras. Asimismo, la asistencia debía incluir una revisión de la experiencia internacional sobre el uso de fondos de estabilización y su rol en la implementación de las reglas de balance estructural. El estudio fue realizado con una mirada holística que incluyó el manejo de la Deuda Pública.

Considerando una historia de shocks reales, financieros y desastres naturales observados durante el periodo que va desde 1990 a 2022, se realizaron simulaciones a partir de las cuales los modelos permitieran proyectar una distribución para el aumento de las necesidades presupuestarias por evento. Los modelos asumen que sería más factible financiar en lo inmediato con retiros del FEES y luego con Deuda Pública. Los expertos del FMI concluyen que el FEES debería tener un tamaño prudente entre 5% y 7% del PIB, que permitiría financiar una buena parte del gasto adicional asociado a eventos de cola que producirían necesi-

¹ FMI (2023). “Chile: Technical Assistance Report-Fiscal Considerations in Managing Stabilization Funds”. Más información en: www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/07/07/Chile-Technical-Assistance-Report-Fiscal-Considerations-in-Managing-Stabilization-Funds-535833

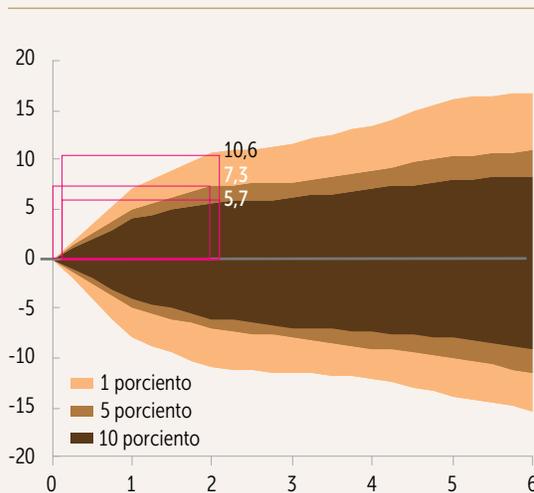


RECUADRO II.E. ASISTENCIA TÉCNICA DEL FMI SOBRE LA GESTIÓN DEL FEES EN EL MARCO DE LA REGLA DE BALANCE ESTRUCTURAL

dades fiscales menores a 7,3% del PIB en el 95% de las veces y menores a 10,6% del PIB en el 99% de las veces (Gráfico II.E.1). Consistente con este resultado, concluyen que un límite de 45% del PIB de la Deuda Pública bruta es adecuado para responder a shocks adversos sin comprometer la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo y que dado el nivel de deuda actual existiría una probabilidad de solo 11% de superar este umbral en el mediano plazo (Gráfico II.E.2). Esta recomendación reafirma la necesidad de aprobar la incorporación de este límite en la Ley de Responsabilidad Fiscal, según la indicación ingresada en agosto de 2022.

GRÁFICO II.E.1.

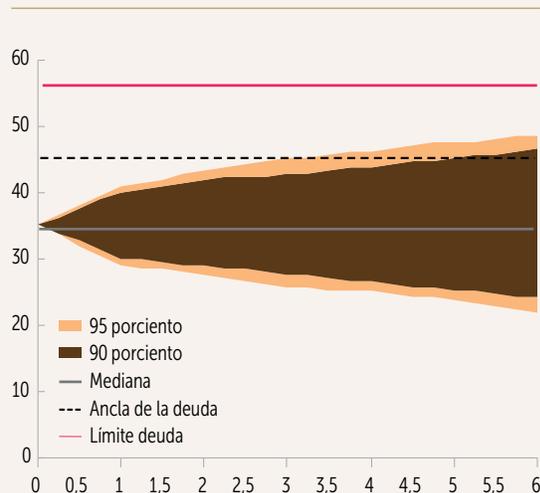
Aumento en necesidades presupuestarias por evento cola (acumulado)
(porcentaje del PIB, años)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO II.E.2.

Distribución Deuda Pública Bruta
(porcentaje del PIB, años)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Otras recomendaciones se relacionaron con incorporar mejores prácticas en la política de inversión y gestión de los fondos que están en línea con la labor que ya estaba realizando el Ministerio de Hacienda, subrayando la importancia de seguir reforzando la necesidad de desarrollar un marco integrado de gestión de activos y pasivos soberanos. En particular, recomendaron i) mantener el alto grado de flexibilidad en los aportes y retiros del FEES; ii) mantener las políticas de inversión de los Fondos Soberanos alineadas a sus objetivos y buscar su integración en la estrategia de gestión de activos y pasivos soberanos; y iii) revisar periódicamente las estrategias de inversión, teniendo en cuenta las preferencias de riesgo y el horizonte de inversión del Gobierno. Finalmente, se sugirió reconstruir los buffers (colchones, reservas) fiscales a mediano plazo mediante esfuerzos fiscales graduales, ajustando el ritmo en función de la tolerancia al riesgo de la sociedad y de la naturaleza de los shocks, y evitar acumular reservas de liquidez a través de endeudamiento.



RECUADRO II.F. RESPONSABILIDAD FISCAL EN REGIONES



Este Gobierno está comprometido con una mayor descentralización fiscal, dados los beneficios que puede traer en ámbitos como la eficiencia en la entrega de los servicios por parte del Estado, la distribución de recursos entre regiones, y la capacidad para identificar las urgencias de cada región¹. Por ello, ingresó a tramitación legislativa el proyecto de Ley que dicta las normas sobre financiamiento regional, descentralización fiscal y responsabilidad fiscal regional (Boletín N°15.921-05) el 16 de mayo de 2023 a través de la Cámara de Diputadas y Diputados y que actualmente se encuentra en primer trámite constitucional. Junto con lo anterior, el compromiso con la descentralización fiscal se ve reforzado con la distribución de parte de los recursos a ser recaudados a través de la Ley N° 21.591, sobre el royalty a la minería, publicada el 3 de agosto de este año. Finalmente, este compromiso también se ha visto plasmado en las dos últimas leyes de presupuestos a través de una serie de innovaciones que reconocen mayor poder de decisión a las regiones sobre el uso de los recursos², que se espera mejorar en la próxima Ley de Presupuestos.

Este proyecto de Ley implica el fortalecimiento y modernización de la institucionalidad presupuestaria de los Gobiernos Regionales (GORE) a través de una serie de modificaciones, en los siguientes ámbitos i) respecto de la regulación de las fuentes de ingresos propios y las transferencias; ii) respecto del ciclo presupuestario, la regulación del gasto y la gestión presupuestaria; y iii) respecto de los mecanismos de control, rendición de cuentas y exigencias de transparencia en la gestión de los recursos.

¹ OCDE (2018). "Fiscal decentralisation and inclusive growth".

² Ver Recuadro 3, Informe de las Finanzas Públicas del segundo trimestre del año 2023.



RECUADRO II.F. RESPONSABILIDAD FISCAL EN REGIONES

En materia de regulación de las fuentes de ingresos propios y transferencias, es posible destacar los siguientes puntos:

- ▶ Se establece un procedimiento para determinar nuevas fuentes de ingresos propios, como la posibilidad de fijar tasas y aplicación de derechos, permisos por concesiones de Bienes Nacionales, entre otros.
- ▶ Se fortalece la normativa vigente de ingresos por derechos y patentes de los GORE tales como patentes mineras, patentes geotérmicas, del Código de Aguas y de acuicultura
- ▶ Alineamiento de los criterios de distribución del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) con la capacidad de acción de los GORE, subsanando distorsiones.
- ▶ Instituir de manera permanente el Fondo de Equidad Interregional, enfocado en reducir las brechas socioeconómicas entre las regiones, considerando criterios de género, pobreza multidimensional, entre otros.

En materia del ciclo presupuestario, la regulación del gasto y la gestión presupuestaria:

- ▶ Se modifican algunos ámbitos respecto de la aplicación del Decreto de Ley N° 1.263 a los GORE, lo cual implica que para efectos de las cuentas fiscales públicas dejan de ser parte del Gobierno Central, permitiendo un tratamiento distinto al que actualmente se les da en las Leyes de Presupuestos. Sin perjuicio de lo anterior, el proyecto de Ley mantiene la aplicación de este cuerpo normativo en lo referido a normas de control (por ejemplo, de parte de la Contraloría General de la República) y las normas de información financiera, presupuestaria y contable, entre otras reglas.
- ▶ Creación de un nuevo régimen presupuestario, donde los GORE aprobarán directamente la distribución de sus presupuestos. El gobernador regional elaborará un proyecto de presupuesto de inversión regional, con una programación financiera de mediano plazo, incluyendo una proyección de todos los ingresos y gastos para los tres años subsiguientes, que deberá ser aprobado por el consejo regional y el Ministerio de Hacienda.
- ▶ Permitir a los GORE financiar iniciativas de inversión para el desarrollo regional mediante operaciones de crédito público, tras el informe favorable del Ministerio de Desarrollo Social y Familia y autorización del Ministerio de Hacienda. Esta facultad estará además sujeta a un límite de endeudamiento anual correspondiente a una proporción de un indicador (p.ej., ingresos totales anuales del año fiscal anterior) a definir mediante reglamento del Ministerio de Hacienda. También se incorporan restricciones para controlar la deuda en un horizonte temporal más extenso al anual, a través de límites al *stock* de deuda como porcentaje de los ingresos anuales y al monto de las amortizaciones de deuda.
- ▶ Se regula un nuevo ciclo presupuestario, considerando modificaciones para fortalecer el proceso y la función tanto del Anteproyecto Regional de Inversiones (ARI) y del Programa Público de Inversiones Regionales (Propir). Por ejemplo, se establece que el ARI será el insumo principal para la formulación de los proyectos de presupuesto de los GORE, ministerios y servicios públicos.
- ▶ Creación de una regla fiscal regional, a ser especificada por el Ministerio de Hacienda, que entregue flexibilidad para enfrentar shocks significativos y consagre sanciones por incumplimiento.



RECUADRO II.F. RESPONSABILIDAD FISCAL EN REGIONES

Finalmente, las medidas para fortalecer los mecanismos de control y rendición de cuentas incluyen:

- ▶ Se exige a los GORE incluir en su cuenta pública anual el estado de auditorías externas obligatorias.
- ▶ Los informes presupuestarios emitidos por la unidad de control del GORE deberán ser emitidos cada tres meses al consejo regional y a la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo (Subdere), y publicados en el sitio web del Gobierno Regional.
- ▶ Se establece la prohibición de que el GORE comprometa gastos que excedan el marco presupuestario autorizado, considerando un límite para comprometer presupuesto de inversión del Gobernador siguiente.
- ▶ Se incluyen reformas para agravar responsabilidad para las autoridades de los Gobiernos Regionales, incluyendo la destitución en casos graves que incurran en un mal manejo fiscal.
- ▶ Se dispone que las jefaturas de las divisiones de Planificación y Desarrollo Regional, Presupuesto e Inversión Regional, y Administración y Finanzas, serán provistas en cada Gobierno Regional mediante un concurso público del sistema de Alta Dirección Pública.
- ▶ Se consagran medidas que permitirán al Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección de Presupuestos, reaccionar ante situaciones por mal manejo de las finanzas regionales y evitar riesgos a nivel nacional.
- ▶ Creación de una Ficha de Información Regional que reúna información relativa a las autoridades, administración y personal del Gobierno Regional, indicando la proporción de hombres y mujeres, la gestión financiera y presupuestaria, inversiones, gastos de funcionamiento, transparencia y probidad.