



Instrumentos institucionales de política fiscal anticíclica de Chile

Аннотация: Страны — экспортеры сырьевых ресурсов вновь оказались в центре внимания. Завершение сырьевого суперцикла, длившегося десять лет, привело к резкому ухудшению состояния государственных финансов и заставило правительство этих стран принимать меры по адаптации фискальной политики к новой долгосрочной конъюнктуре низких цен на сырьевые товары. Большинство стран этой группы сталкиваются с проблемой финансирования своих социальных обязательств, стимулирования деловой активности и компенсировать отток иностранных инвестиций путем увеличения государственных расходов. Для достижения этих целей необходима устоявшаяся институциональная структура и нормативная база, что в свою очередь позволило бы правительству проводить антициклическую политику. В данной статье рассматривается опыт Чили как страны создавшей прочную базу институтов независимых экспертных советов и прозрачный процесс принятия решений. В статье представлен обзор таких параметров чилийской антициклической политики как бюджетное правило, управление Фондами Национального Благосостояния, а также приводятся результаты фискальной политики в условиях текущего кризиса.

Ключевые слова: антициклическая политика, бюджетное правило, структурный бюджетный баланс, Фонды Национального Благосостояния, развивающиеся страны.

Ajmed Abu Bakr, Farid

Institutional instruments of anticyclical fiscal policy of Chile

Abstract: The recent slump in commodity prices put resource rich countries in the spot again. The end of a ten year commodity boom put to test the resilience of countries' financial position and urged the governments of these economies to adjust their fiscal policy to a new long term reality of low prices for commodities. The overwhelming majority of these countries are now facing the problem of finding financial resources to meet their social security obligations, stimulate business activity and offset the outflow of foreign investment by increasing government spending. For this purpose a strong institutional and legislative framework is required to ensure that government spending plays an anticyclical role. In this article we put Chile as an example of a country that managed to lay grounds for a solid fiscal policy with independent advisory institutions and a transparent decision-making process. The overview tackles the issues of fiscal rule, Sovereign Wealth Fund management as well as the results of Chilean fiscal policy during the recent crisis.

Keywords: anticyclical policy, fiscal rule, structural budget, Sovereign Wealth Funds, Chile, emerging market economies.

La reciente caída de los precios de productos básicos vuelve a poner en el enfoque a los países ricos en materias primas. El término de la década de auge de los precios de materias primas ha creado un nuevo desafío para las finanzas públicas, obligando a los gobiernos ajustar su política fiscal a la nueva realidad de

bajos precios de productos básicos. La mayoría de los países exportadores de petróleo, gas o metales se ven ante el reto de encontrar recursos financieros para cumplir con sus obligaciones sociales, estimular el negocio y compensar la fuga de capital extranjero con el incremento del gasto público. Para este fin se requiere un conjunto de medidas legislativas y mecanismos institucionales de control asegurando que el gobierno ejerce la función de política anticíclica. Este artículo pone como ejemplo el modelo fiscal de Chile que logró crear un fundamento para una sólida política fiscal con instituciones de asesoría independientes y el proceso de toma de decisiones transparente. El análisis incluye los problemas de la regla fiscal, la gestión del Fondo Soberano de Inversión así como los resultados de la política fiscal de Chile durante la reciente crisis.

Palabras clave: política anticíclica, la regla fiscal, presupuesto estructurado, Fondos Soberanos de Inversión, Chile, economías emergentes.

Introducción

En los países donde el tamaño del sector de materias primas es similar, el auge de precios de recursos naturales beneficia a los países que inicialmente tienen mejores instituciones. Más en particular se ha establecido que cuando la recaudación de impuestos sobre los sectores no relacionados con materias primas es alta y las rentas de exportaciones se acumulan en los fondos soberanos de inversión la economía del país demuestra más sostenibilidad frente a un escenario de alta dependencia de materias primas [1, pag.3].

El problema de la política fiscal y monetaria pro-cíclica está relacionada según varios estudios con tales problemas institucionales como: mala gestión fiscal, opaca gestión del presupuesto, falta de control externo de las cuentas públicas, alto nivel de corrupción, carencia de estabilidad fiscal de largo plazo, sistema financiero nacional subdesarrollado [2, pag. 2]. La pro-ciclicidad se revela si analizamos el balance de la cuenta corriente sin contar la renta de materias primas. En los periodos 2003–2008 y 2011–2013 los países exportadores de petróleo registraron el aumento del déficit en el intercambio comercial no relacionado con materias primas. Al contrario en 2009 y 2015 este indicador mejoró exhibiendo una clara tendencia pro-cíclica.

El presente artículo describe el ejemplo de una gestión fiscal en Chile que se considera uno de los pocos países exportadores de materias primas que logró reducir su dependencia de exportaciones de cobre fomentando instituciones de control y gestión fiscal independientes.

El marco institucional y la Ley de Responsabilidad Fiscal

Para hacer frente a los desafíos de alta volatilidad económica los expertos del Fondo Monetario Internacional recomiendan las siguientes medidas [3, pag. 6,8,9]: la ley de responsabilidad fiscal, gestión financiera eficaz, el planeamiento de ingresos y gastos públicos de largo plazo a base del pronóstico imparcial y equilibrado del precio de las materias primas, la regla fiscal para el presupuesto, los requisitos de transparencia de gestión del dinero público incluidos el control y la auditoría externos, la constitución de comité fiscal independiente.

En esta parte se comenta cómo unas de las medidas mencionadas se aplican en Chile y cuáles fueron sus resultados.

Los criterios de estabilidad presupuestaria de Chile son similares a los criterios de convergencia de la Eurozona (el Pacto de estabilidad y crecimiento exige el déficit público no superior al 3 % del PIB) y de EE.UU, donde se debate La Enmienda del Presupuesto equilibrado (que apunta a llevar el déficit hasta cero). Sin embargo tales reglas no se cumplen por el carácter rígido de las metas, que no dejan a los gobiernos el margen de maniobra para aumentar la deuda en los tiempos de recesión para contrarrestar los efectos cíclicos y acumular las reservas adicionales en los tiempos de auge.

La vía alternativa es establecer los límites flexibles dentro de los cuales el presupuesto pueda registrar un déficit o un superávit en función de la coyuntura económica.

La política fiscal de Chile consta de una serie de reglas. La primera es que el gobierno establezca la meta para el presupuesto. Cuando apenas se introducía esta medida de control fiscal el superávit que se establecía fue del 1 % del PIB. En aquel entonces el gobierno perseguía los siguientes objetivos: 1) recapitalizar el banco central que quedó en números rojos tras llevar a cabo el rescate de la banca privada chilena en los 80ta y esterilizar los flujos de fondos que llegaban al país en los 90ta; 2) la financiación de compromisos sociales (en su mayoría relacionados con fondos de pensión) y 3) servir la deuda externa denominada en dólares. A partir del año 2007 la meta se redujo hasta el medio por ciento del PIB y consecuentemente hasta el 0 % en 2009 cuando el grueso de la deuda pública ya se había pagado y el presupuesto equilibrado a nivel estructural se consideraba económicamente sostenible.

La Ley de Responsabilidad Fiscal

En 2006 el gobierno de Michel Bachelet propuso una serie de iniciativas legislativas para dar fuerza legal a la regla del equilibrio presupuestario [4, pag. 1–12]. De esta manera el gobierno chileno fomentó el Sistema de implementación de estabilizadores fiscales automáticos ampliándolo con las medidas contracíclicas adicionales. La ley adoptada tiene los siguientes puntos importantes:

- 1) La obligación de diseñar la política fiscal de 4 años a base del balance presupuestario estructural (ajustado a las fluctuaciones cíclicas).
- 2) Crear el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) para financiar los compromisos sociales del gobierno en el futuro. Durante la primera década desde su puesta en marcha el Fondo acumulaba recursos en concepto entre 0,2% y 0,5 % del PIB;
- 3) Establecer el Fondo de Estabilización Económica y Social (el FEEC) aportando como capital social los recursos financieros acumulados en el Fondo de Compensación de Cobre (el FCC) y otros activos en el extranjero manejados por el gobierno al cierre de 2006. El superávit presupuestario (después del pago al FRP) se transfiere al FEEC y en el caso de registrar déficit el gobierno retira el dinero del fondo (incluidos los pagos inicialmente destinados al FRP).
- 4) El derecho del gobierno a realizar las transferencias al Banco de Chile para reforzar su capitalización en el periodo de cinco años (2007–2011) depositando la cantidad no superior al 0,5% del PIB en función de tener superávit presupuestario tras realizar el pago al FRP. El gobierno se reserva el derecho de elegir donde alocar el superávit: en el FEES o en el Banco de Chile según las restricciones arriba mencionadas;
- 5) Las inversiones realizadas por los dos Fondos Soberanos de Inversión están controladas por la Tesorería (bajo el Ministerio de Finanzas) o por el Banco de Chile que puede encargar la gestión de los FSI tanto a su propio personal como a las gestoras externas. La ley establece también el Comité Financiero Asesor para la Responsabilidad Fiscal adjunto al Ministerio de Hacienda para elaborar recomendaciones dedicadas tanto al marco legal como las decisiones de gestión de los FSI.

La definición del presupuesto estructurado en Chile

El cobre representa un 16% del ingreso a las arcas públicas con el 10 % aportado por la empresa CODELCO controlada por el estado y el resto contribuido por las mineras privadas del país. El hecho de que las exportaciones de cobre cuenten con solo el 16 % demuestra que Chile ha logrado diversificar su economía. Dicho esto el peso específico de las exportaciones de cobre no refleja la sensibilidad del presupuesto a la evolución de los precios de cobre y según varios estudios los precios de otros productos básicos exportados de Chile también están sujetos directa o indirectamente a la cotización del cobre. El estudio llevado a cabo por Madrid-Aris y Villena demuestra a través de la regresión que Chile sigue padeciendo de la enfermedad Danesa. Cada vez que el cobre sube en precio el efecto se transmite a los demás sectores no exportables [5, pag.6] .

La regla básica implementada en Chile permite aumentar el déficit público aun más del nivel-objetivo en el caso de las siguientes circunstancias:

- 1) El PIB nacional experimenta un shock negativo que descarrila la economía de la trayectoria de largo plazo;
- 2) El precio de cobre es inferior al equilibrio de medio-plazo.

La innovación institucional en el caso de Chile consiste en constituir dos comités de expertos que expresen su opinión sobre la brecha fiscal y el precio equilibrado de cobre a medio plazo. Los expertos del comité del análisis de cobre son especialistas que trabajan en las empresas mineras, el sector financiero, centros de investigación y las universidades. El gobierno a su vez prepara su estimación del equilibrio presupuestario estructural guiado por las recomendaciones del comité y los parámetros macroeconómicos correspondientes a impuestos y el volumen de gasto público. Si el balance presupuestario estructural resultante no coincide con la meta, el gobierno ajusta los planes del gasto hasta que se alcance el objetivo fiscal.

La regla fiscal de Chile

La sostenibilidad fiscal y macroeconómica se consigue mediante una política de gasto público conforme a los ingresos ajustados a las fluctuaciones cíclicas. Tal método se denomina como el modelo de ingreso

permanente, que excluye todo tipo de ingreso que tiene carácter temporal¹.

Chile en comparación con otros países de la OCDE es relativamente poco flexible a la hora de ajustar el gasto público dado el carácter limitado de los estabilizadores automáticos como los beneficios sociales a los desempleados o los programas de creación de puestos de trabajos financiados por el gobierno. Por lo tanto la regla fiscal chilena está enfocada en el ajuste a los ciclos económicos del lado de ingresos al presupuesto.

La regla fiscal tiene la siguiente fórmula que introduce el componente cíclico en el presupuesto, es decir la diferencia entre el presupuesto estructurado sin contar la ganancia procedentes del sector minero y el presupuesto actual. De hecho esta diferencia se calcula como el diferencial entre el ingreso de recaudación de impuestos del sector no relacionado con la minería ajustado al ciclo y los ingresos actuales del mismo y las cotizaciones sociales. Otra parte de esta ecuación se obtiene restando de la cantidad de impuestos recaudada del sector minero y ajustada al ciclo y la recaudación actual de los impuestos sobre sociedades mineras privadas, transferencias realizadas por CODELCO (la minera estatal) como parte de sus ganancias actuales y estructuradas procedentes de la venta de cobre y molibdeno [6, pag. 10].

$$BE_t = Be_t - TNMIN_t + [TNMIN_t^*(Y_t^*/Ye_t)^\varepsilon] - TMIN_t - TMINE_t - ICC_t + ICCE_t - ICM_t + ICME_t$$

Donde:

BE_t = el presupuesto estructurado (es decir ajustado al ciclo económico);

Be_t = el presupuesto actual (acumulado) en el periodo t ;

$TNMIN_t$ = el ingreso neto de recaudación de impuesto del sector no minero y las cotizaciones sociales al presupuesto en el periodo t ;

$TNMIN_t^*$ = el ingreso neto cíclicamente ajustado de recaudación de impuesto del sector no minero y las cotizaciones sociales al presupuesto en el periodo t ;

$TMIN_t$ = el ingreso de los impuestos sobre mineras privadas en el periodo t ;

$TMINE_t$ = el ingreso estructurado sobre mineras privadas en el periodo t ;

Ye_t = el PIB efectivo en el periodo t ;

Y_t^* = el trend del PIB en el periodo t ;

ICC_t = las transferencias de CODELCO como parte de sus ventas del cobre en el periodo t ;

ICE_t = las transferencias estructuradas de la CODELCO como parte de sus ventas del cobre en el periodo t ;

ICM_t = las transferencias de CODELCO como parte de sus ventas del molibdeno en el periodo t ;

$ICME_t$ = las transferencias estructuradas de la CODELCO como parte de sus ventas de molibdeno en el periodo t ;

ε = la elasticidad del PIB a los cambios de ingresos impositivos.

Las variable cíclicamente ajustadas — es decir las que describen una tendencia o una proyección de largo plazo — son las que se computen a base de una estimación. Las variables clave como la previsión del PIB o los precio de cobre son imprescindibles a la hora de formar el presupuesto para el año siguiente y estimar futuros ingresos. La computación de estas dos variables la encargan a dos Comités Asesores antes de someter el nuevo presupuesto al congreso. La implementación del presupuesto está sujeto a la regla fiscal y a la Ley de Responsabilidad Fiscal.

La fórmula introduce tres elasticidades en la regla fiscal. La primera es la elasticidad de la recaudación de impuestos en el sector no minero a la producción. Hasta 2008 el Ministerio de Hacienda empleaba este indicador asumiendo implícitamente que la recaudación de impuestos sobre los sectores no mineros variaba en las mismas proporciones que el PIB. A partir de 2009 esta elasticidad agregada fue sustituida por las elasticidades propias para cada sector variando de 1,0 a 2,4 [7, pag. 25].

El Comité Asesor recomendó al gobierno mantener los coeficientes de elasticidad actuales siempre que el gobierno se comprometa a revisar la elasticidad destacando la diferencia entre la elasticidad cíclica y la de largo plazo.

En lo referente a la elasticidad de los ingresos procedentes de la venta de cobre y molibdeno el Departamento de Presupuesto del Ministerio de Hacienda (DIPRES) elabora su estimación anual de los mismos a base de la tendencia y la dinámica de los precios de los metales en el mercado.

¹ Según destaca Klaus Schmidt-Hebbel en su artículo “Instituciones Fiscales en Países Ricos en Materias Primas: Las Lecciones de Chile y Noruega” Chile como muchos otros países no aplica dicha regla a raja tabla dejando al margen tales componentes del modelo de ingreso permanente como los cambios temporales en las tasas de impuestos o el cambio de los tipos de interés.

La constitución de los Fondos Soberanos de Inversión

La política fiscal conservadora de Chile se origina a mediados de 1980 y se manifestaba en forma de reducir las obligaciones financieras del gobierno y de atraer fondos adicionales para incrementar los ingresos públicos.

La forma incipiente de la regla fiscal se aprobó en los 80ta. Fue el primer intento de reducir el impacto de las fluctuaciones de precios de cobre en la dinámica de los ingresos. Para este fin se creó el Fondo de Compensación de Cobre de Chile, que sirvió de una almohada financiera para respaldar el gasto público en periodos de bajo precio de cobre. Los fondos acumulados ascendieron a 637 mln. de euros en Diciembre de 2000 (lo que equivale a 0,3 % del PIB del país en 2000), justo antes de la introducción formal de la regla fiscal. Durante la crisis de 2001–2003 gracias a los recursos ahorrados Chile logró estimular su economía parte a través de la emisión de deuda pública y parte retirando el dinero del Fondo de Compensación de Cobre que se redujo a 304 mln [8, pag. 12, 15].

El FCC se disolvió tras la constitución de dos Fondos Soberanos de Inversión, según establecía la Ley de Responsabilidad Fiscal. Consecuentemente los superávits procedentes de las exportaciones de cobre se ahorraban en dichos Fondos, que invertían dichas ganancias en los activos de solvencia internacional.

El gráfico 1 refleja la cantidad de fondos acumulados en los Fondos Soberanos de Inversión entre 2006 y 2014. El diagrama 2 demuestra el porcentaje de las ganancias invertidas en activos extranjeros a través del FCC, los dos Fondos Soberanos de Inversión. En el gráfico se demuestra la evolución de los superávits gubernamentales en el transcurso del periodo entre 2000 y 2010. Importantes superávits de 2007 y 2008 se acumularon en los fondos soberanos de inversión frente al déficit de 2009 que provocó una retirada significativa. A finales de 2014 la cantidad que gestionó el FSI fue equivalente a 22,6 mil millones de euros correspondientes al 8 % del PIB.

Las inversiones realizadas por los FSI las forman instrumentos financieros de bajo riesgo y con corto plazo de vencimiento: el 30 % en el mercado cambiario, el 66,5 % en los bonos soberanos sin calificación [9, pag. 9].

Los resultados de la regla fiscal y la gestión de los FSI

La economía de Chile está en medio de un duro proceso de reajuste. Siendo el mayor productor de cobre Chile se ha beneficiado del despegue de los precios de materias primas y del ambiente favorable de bajos tipos de interés internacionales durante el reciente superciclo. El auge de los precios de cobre influyó en la economía del país a través del efecto de inversiones [10, pag. 13–15]. Dado que la industria minera es muy intensa en capital, las inversiones crecieron desde el 2 % del PIB en 2002 hasta un 7 % del PIB en 2012, generando un efecto de domino positivo sobre los demás sectores de la economía, la construcción en particular. Sin embargo la tendencia de elevados precios de cobre se ha revertido y en no se anticipa una recuperación en el medio plazo. La combinación de bajo precio de cobre y altos costes de producción resultaron en una drástica caída de inversiones (Gráfico 3). La reducción en comercio también ha tenido su efecto en los ingresos de hogares y perjudicó el consumo privado. Como resultado la tasa de crecimiento de la economía cayó en 2014 [11, pag. 11–14].

Como demuestra el gráfico la brusca caída de inversiones resultó en una fuga de inversiones del país. Sin embargo el PIB del país ha manifestado una mayor resistencia a la adversidad externa que los demás países de la región. Es más a pesar de los pronósticos bajistas del precio de cobre en 2016–2017 se proyecta una gradual subida de la tasa de crecimiento a partir del segundo trimestre de 2016.

Cabe destacar que además de mantener la dinámica positiva de desarrollo Chile todavía ha recurrido a los recursos que tiene ahorrados en el Fondo de Estabilización Económica y Social (el FEES) de manera muy reducida. Según el último informe del Ministerio de Hacienda desde el inicio del desplome de precios de productos básico a mediados de 2014 el gobierno ha recurrido a este instrumento dos veces en 2014 y 2015 retirando del FEES 498,9 y 463,9 mil mlns. de dólares respectivamente (Cuadro 1). Un simple cálculo aritmético permite demostrar que con la cantidad total ahorrada de 14 697,6 mil millones de dólares el gobierno de Chile dispone de suficientes recursos financieros para hacer frente a una década de precios de cobre actuales [11, pag. 11].

En 2015 el gobierno incrementó el gasto público en 8,4 % frente al año anterior. Parte de este incremento en el gasto público se financió con 460 millones de dólares retirados del FEES, pero también por medio del incremento de las tasas impositivas. Esta combinación de mediadas de consolidación fiscal por un lado e inyecciones de estímulo financiero por otro asegura un equilibrado ajuste a continuo shock negativo de bajos precios de cobre. El presupuesto de 2016 prevé el incremento del gasto equivalente a 4,4 %, la mitad de lo gastado en 2015 [9, pag. 5].

Los científicos que analizan el caso de Chile coinciden, que la regla fiscal implementada por el gobierno de la nación andina ha hecho un impacto positivo en varios ámbitos:

- 1) Se ha reducido el comportamiento pro-cíclico del gasto público que ahora está destinado a amortiguar el golpe de las crisis y contener el flujo del dinero caliente de corto plazo previniendo el sobrecalentamiento de la economía en tiempos de auge;
- 2) Una menor dependencia de la financiación extranjera;
- 3) Una sustancial mejora de la calificación crediticia y solvencia internacional del país y como consecuencia mejores condiciones de endeudamiento con prima de riesgo notablemente más baja que la de los países de su entorno.

Conclusiones

Como hemos podido demostrar en el presente artículo el caso de Chile es uno de los ejemplos de la graduación del país del grupo de países emergentes y su ingreso en el grupo de países desarrollados. Parte del mérito hay que achacarla a una política fiscal responsable realizada por el gobierno Chileno.

Entre los puntos más importantes en la gestión fiscal de Chile podríamos destacar un marco legal bien elaborado en forma de la Ley de Responsabilidad Fiscal, la base institucional sólida integrada por dos Comités Asesores independientes, la regla fiscal con una indicación clara de las metas presupuestarias y la metodología creíble del cálculo de previsiones de la dinámica del precio de cobre y consecuentemente las proyecciones de los ingresos impositivos en el presupuesto.

El caso de Chile es especialmente importante a la hora de analizar y adaptar las mejores prácticas de gestión de Fondos Soberanos de Inversión en Rusia. Como deriva de nuestro análisis Chile implementa con éxito la tarea de ahorrar las plusvalías de la venta de cobre para después invertir estos recursos en los periodos de recesión como el actual.

Las recomendaciones que se puede dar a los gestores del Fondo de Reserva rusos son las siguientes:

1. Constituir un Comité independiente responsable de la gestión de los Fondos Soberanos;
2. Asegurar una metodología transparente de la estimación de futuros ingresos al presupuesto con el ajuste cíclico de los mismos;
3. Utilizar los recursos acumulados para contrarrestar las variaciones de actividad empresarial previniendo el sobrecalentamiento o drásticos desplomes de la economía.

Literatura

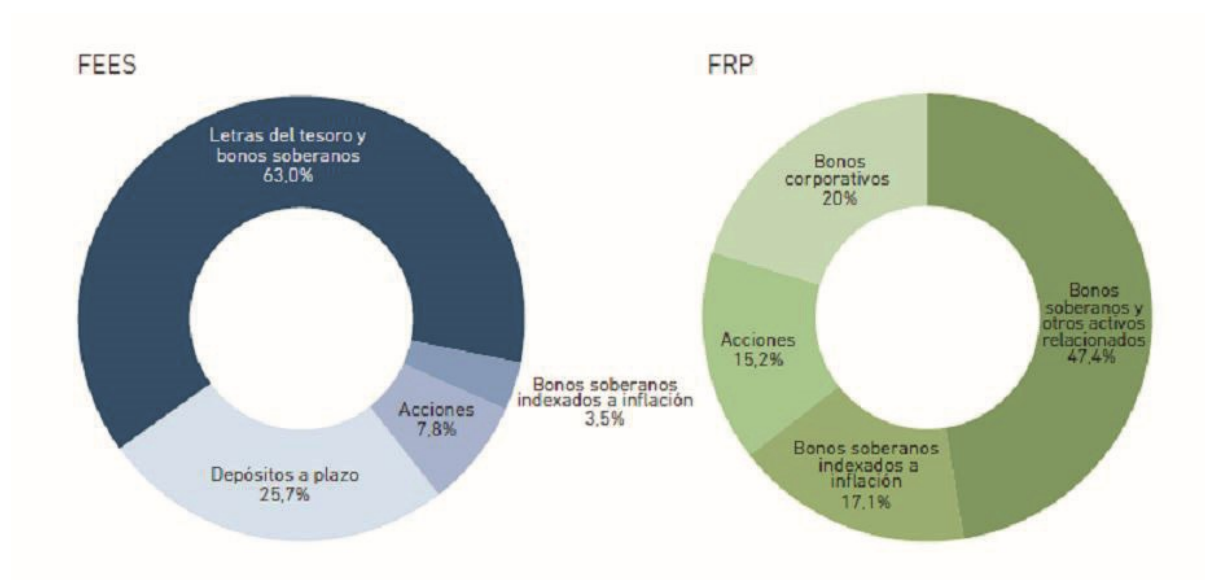
- Salti, N.*, 2008. "Oil greasing the wheels: when do natural resources become a blessing?", *American university of Beirut Working Paper* no. 439, September.
1. *Ilzetzki and Végh*, 2008 "Procyclical fiscal policy in developing countries: truth or fiction?" Working paper 14191. URL: <http://www.nber.org/papers/w14191>
 2. *Ter-Minassian*, 2010. "Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper". *Inter-American Development Bank, discussion paper no. Idb-dp-157*.
 3. Ley 20.128 sobre responsabilidad fiscal, Dirección de Presupuesto de Chile. URL: http://www.dipres.gob.cl/594/articles-21088_recurso_1.pdf
 4. *Jeffrey a. Frankel*, "A solution to fiscal procyclicality: the structural budget institutions pioneered by Chile", working paper 16945, April 2011, URL: <http://www.nber.org/papers/w16945>
 5. Dipres (Dirección de Presupuestos) (2006), "Structural balance policy in Chile", Report on public finances, public sector budget bill for 2005, Budget Office, Ministry of Finance, Santiago.
 6. *Velasco, A., Arenas A., Rodríguez J., Jorrat M. and Gamboni G.*, 2010. "El enfoque de balance estructural en la política fiscal en Chile: resultados, metodología y aplicación al período 2006-2009". Estudios de finanzas públicas no 15.
 7. Ministerio de Hacienda, Informe Anual 2008, "Fondos Soberanos". URL: <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/informe-anual.html>
 8. Ministerio de Hacienda, Informe Anual 2008, "Fondos Soberanos". URL: <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/informe-anual.html>
 9. *Jorge Fornero, Markus Kirchner*, mayo, 2014. "Learning about commodity cycles and saving-investment dynamics in a commodity-exporting economy". *Chile central bank working papers* no. 727.
 10. OECD, Economic Surveys Chile, November 2015. URL: www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-chile.htm

Gráfico 1. Valor de Mercado de los FSI (en millones de dólares)



Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile, Informe Anual 2014.

Gráfico 2: Composición por clase de activo al 31 de diciembre de 2014 (porcentaje de la cartera)

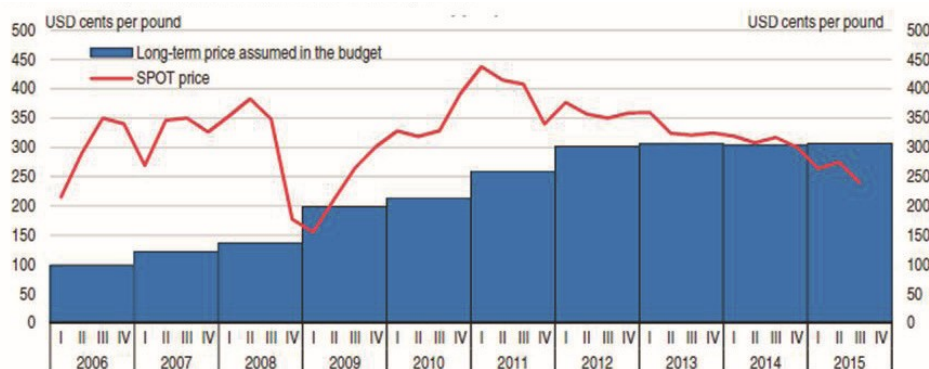


Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile, Informe Anual 2014.

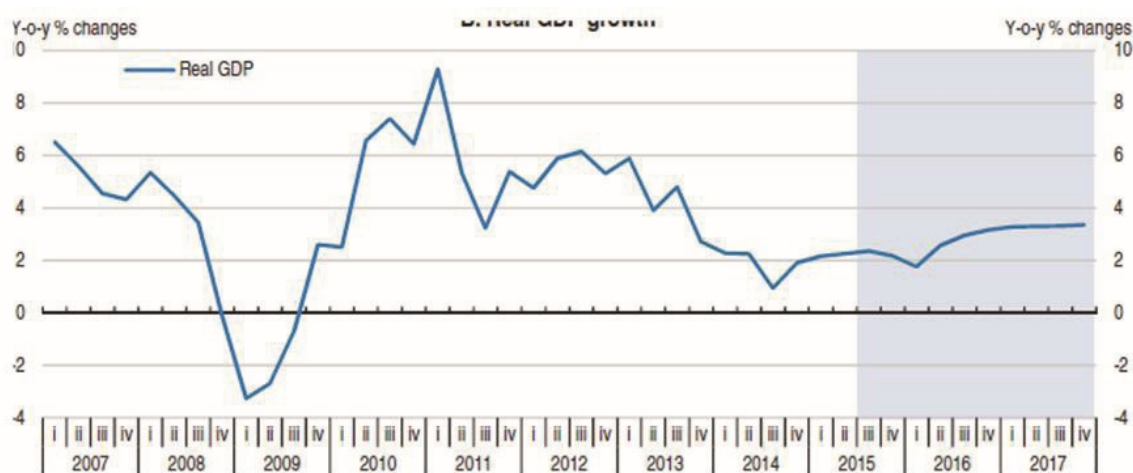
Instrumentos institucionales de política fiscal anticíclica de Chile

Gráfico 3. La dinámica de los precios de cobre y del PIB de Chile

A. Los precios de cobre entre 2006 y 2015



B. La tasa de crecimiento del PIB real de Chile



Fuente: OECD Economic Surveys Chile, pag. 8.

Cuadro 1. Aportes y retiros del FEES (en millones de dólares)

Variación del valor de mercado (MM US\$)	2012	2013	2014	2015	Desde el inicio ⁽¹⁾
Valor de mercado inicial	13 156,64	14 997,52	15 419,13	14 688,82	0,00
Aportes	1 700,00	603,39	0,00	0,00	21 765,71
Retiros	0,00	0,00	-498,93	-463,88	-10 390,52
Interés devengado	201,89	184,10	188,28	167,08	2 602,95
Ganancias (pérdidas) de capital	-59,71	-363,71	-416,97	-422,87	735,31

Costos de Adm., custodia y otros ⁽²⁾	-1,30	-2,17	-2,69	-2,87	-15,81
Valor de mercado final	14 997,52	15 419,13	14 688,82	13 966,28	14 697,65

(1) El FEES fue creado al refundir en un solo fondo los recursos adicionales de estabilización de los ingresos fiscales a los que se refiere el Decreto Ley N° 3.653, de 1981 y los del Fondo de Compensación para los ingresos del Cobre, recibiendo su primer aporte el 6 de marzo de 2007.

(2) Incluye costos asociados a asesorías y otros.

Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile: <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y/informes-mensuales/informe-marzo-2016/version-xls.html>