



DEUDA PÚBLICA Y TRIBUTACIÓN

José Yáñez Henríquez

Master of Arts in Economics, University of Minnesota, Estados Unidos.
Ingeniero Comercial, Universidad de Chile.
Director Académico del Centro de Estudios Tributarios, Universidad de Chile.
Profesor Titular, Universidad de Chile.

Resumen: El propósito de este trabajo ha sido analizar la relación entre la recaudación tributaria y el endeudamiento y la deuda pública desde una perspectiva conceptual e histórica, presentando los argumentos teóricos obtenidos de trabajos de diferentes autores, más antecedentes legales y estadísticos del caso chileno. El aporte entregado en este trabajo es acerca de las discusiones que se han desarrollado en la literatura sobre el uso de los impuestos versus el endeudamiento público como fuentes de financiamiento del gasto público. Un estudio empírico sobre esta discusión en la economía chilena queda pendiente para otro trabajo.

Palabras claves: Deuda pública, Recaudación tributaria, Déficit presupuestario, Finanzas públicas prudentes, Suavización de impuestos.

1. INTRODUCCIÓN

El gobierno de cualquier país debe financiar su actividad, sus costos o sus gastos. Los costos que se anticipa incurrir son registrados monetariamente en el presupuesto público (ex-ante o lo estimado) y los costos en que verdaderamente se incurrió se registran en el informe de la ejecución del presupuesto público (ex-post o lo efectivo). Los gastos totales del Gobierno Central Total de Chile, representaron el año 2017 un 23,7% del Producto Interno Bruto (PIB). Los gastos corrientes o gastos para el normal funcionamiento alcanzaron a 20,8% del PIB y los gastos de capital (inversión, transferencias de capital y consumo de capital fijo) un 2,9% del PIB.

El gobierno cuenta con varias fuentes de financiamiento de sus gastos: (i) los ingresos tributarios y otros ingresos derivados de su normal funcionamiento¹; (ii) la creación o emisión de dinero para financiar el déficit del presupuesto público, denominada también emisión primaria²; y (iii) el endeudamiento o la emisión de deuda pública³.

El endeudamiento se definirá como una variable de flujo que medirá la cantidad de recursos que el Gobierno Central pide prestados para financiar sus gastos durante un dado ejercicio presupuestario (deuda contraída durante un año calendario).

La deuda pública se definirá como un a variable de stock que medirá la cantidad de recursos que el Gobierno Central pidió prestados hasta un determinado momento del tiempo (deuda acumulada a un momento del tiempo).

Como es sabido una variable de stock varía a través de los cambios de una variable de flujo. En este caso la variable de flujo corresponde a la diferencia entre el endeudamiento menos la amortización de la deuda pública ocurrida en un mismo ejercicio presupuestario. Si esta diferencia es positiva el stock de deuda pública se incrementará y si la diferencia es negativa el stock de deuda pública disminuirá.

1 Estos ingresos son referidos a veces con el nombre de ingresos corrientes y en Chile el año 2017 llegaron a un 21% del PIB. Consideran partidas, tales como: los impuestos (17,1% del PIB), ingresos del cobre (0,5% del PIB), rentas de la propiedad (0,4% del PIB), imposiciones previsionales (1,5% del PIB), donaciones (0,1% del PIB), ingresos de operación (0,5% del PIB), y otros ingresos (0,9% del PIB). Además, incluye los ingresos de capital por venta de activos físicos, los cuales representaron el año 2017 un 0,0% del PIB, es decir, fueron irrelevantes.

2 En Chile, desde la Constitución Política del año 1980, se encuentra prohibida la emisión primaria o para financiar el déficit del sector público, quien fue la principal causante del proceso inflacionario que vivió nuestro país en el pasado.

3 El año 2017 el endeudamiento bruto del Gobierno Central Total llegó a un 4,5% del PIB, mientras que el endeudamiento neto de amortizaciones fue de 3,3% del PIB.

En este trabajo se pone particular énfasis en los ingresos tributarios y en el endeudamiento y la deuda pública que corresponden a las principales fuentes de financiamiento del gasto del Gobierno Central Total.

¿Con qué agentes económicos se puede endeudar el Estado?

En primer lugar, se podía endeudar con el Banco Central de Chile, este creaba dinero que lo entregaba a la autoridad de Hacienda para que cubriera el déficit del presupuesto. La historia económica de Chile muestra precisamente que este endeudamiento es la causa que explica el gran proceso inflacionario vivido en la década de los años 70 del siglo XX. Por ello, actualmente esta fuente de financiamiento se encuentra prohibida por la Constitución Política del Estado de Chile (una regla de las finanzas públicas prudentes).

En segundo lugar, se puede endeudar en Chile, pidiendo prestado en el mercado de capitales doméstico, para lo cual emite documentos financieros que coloca en la banca, grandes empresas e instituciones previsionales (Administradoras de Fondos de Pensiones). Aquí el efecto es que el gobierno presiona la demanda por fondos prestables de la economía e impacta la tasa de interés doméstica, la cual se incrementa. Esto encarece el costo del capital para financiar proyectos de inversión del sector privado, lo cual hace disminuir la inversión privada. El sector privado se queja de que el gobierno les está quitando espacio para acceder a financiamiento, lo que se debe a la competencia entre ambos sectores por tomar el ahorro de la economía.

En tercer lugar, se puede endeudar con el sector externo, es decir, con organismos financieros internacionales, otros Estados, banca privada internacional, ciudadanos extranjeros emitiendo bonos soberanos⁴, etc. Una ventaja que tiene este endeudamiento, al menos en el corto plazo, es que incrementa la cantidad de recursos disponible en el país, pues se inyectan recursos desde el exterior⁵. Un problema que eventualmente acompaña a esta fuente de recursos es que ellos deberán ser devueltos en el futuro. Además, no son gratis, hay que pagar un precio que es la tasa de interés. Por lo tanto, si los recursos no son

4 Los bonos “soberanos” son instrumentos financieros, específicamente títulos de deuda que emite un gobierno en el mercado internacional bursátil. El gobierno decide qué hacer con los recursos obtenidos.

5 Una observación importante es que las personas suelen fijar su atención en el flujo de ingreso monetario asociado al crédito, cuando en verdad lo relevante es lo que el país puede hacer con esas divisas. Los países destinan estos recursos extras a la adquisición de bienes y factores productivos en el exterior o el flujo real asociado al préstamo.

administrados con sabiduría pueden implicar serios problemas económicos futuros para el país. Por ejemplo, si los recursos se usaron para financiar proyectos de inversión entonces si el proyecto fue correctamente evaluado el problema antes mencionado puede no existir, debido a que las inversiones generan retornos que pueden ser usados para pagar el servicio de la deuda pública (amortización e intereses). El problema se presenta cuando los recursos se utilizan para financiar gastos corrientes, por ejemplo, pagar aumentos de sueldos, los cuales suelen no generar retornos. No contar con las divisas necesarias para servir la deuda pública externa nos puede llevar a entrar en una cadena de solicitudes de más endeudamiento, lo cual genera un efecto de bola de nieve. En ocasiones se trata de poner término a este efecto declarándose en cesación de pagos, es decir, diciéndole a los acreedores que se dejará de pagar la deuda por no disponer de los recursos para hacerlo. Obviamente que esta es una pésima decisión, pues el país puede ser demandado en los tribunales internacionales, los cuales autorizan el embargo⁶ de los recursos nacionales en el exterior, lo que paraliza al país. Luego, la solución es entrar en un proceso de renegociación de la deuda pública, el cual por lo general termina siendo muy oneroso, porque se debe pedir más plazo para pagar, los acreedores ponen las tasas de interés de la renegociación, las que serán altas pues el país se ha vuelto poco confiable (aumentó el riesgo de no pago) y eso se cobra en los mercados financieros. Cuando se recurre a la ayuda de los organismos financieros internacionales (por ejemplo, Fondo Monetario Internacional), estos colocan condiciones a la política económica que deberá seguir el país. El cumplimiento de estas restricciones se va revisando periódicamente, para determinar la entrega de cada cuota de recursos en que se divide el monto total del préstamo.

En conclusión, todas las posibles fuentes de endeudamiento tienen sus pro y contras, por lo tanto, en la práctica se debe ser muy cuidadoso respecto de cómo nos endeudamos, con quién nos endeudamos, para qué nos endeudamos y en qué monto nos endeudamos. Parece claro que hay límites para el uso de esta forma de financiamiento del presupuesto del sector público. Por ello, es importante revisar cómo ha sido y en qué estado se encuentra la discusión económica sobre el uso de esta fuente de financiamiento, que es uno de los objetivos de este trabajo.

6 El embargo permite que los acreedores puedan tomar posición de los recursos físicos y financieros del país que se declara en cesación de pagos y que circulen en el exterior. El valor de estos recursos se abona al monto adeudado.

La sección 2 del artículo se refiere a los tres conceptos presupuestarios claves que están involucrados en el desarrollo del tema central. Estos son: la recaudación tributaria, el déficit presupuestario y el endeudamiento (deuda pública).

La sección 3 del artículo examina la relación entre los conceptos presupuestarios claves. Primero, se analiza la relación entre recaudación tributaria y deuda pública. Segundo, se estudia la relación entre recaudación tributaria y déficit presupuestario. Tercero, se examina la relación entre la deuda pública y el déficit presupuestario.

La sección 4 del artículo presenta la discusión respecto de cómo debería llevarse a cabo la política fiscal, particularmente en lo relacionado con la deuda pública, los ingresos tributarios y el financiamiento del déficit presupuestario. Se expone el enfoque de las finanzas públicas prudentes (economistas clásicos) y de las finanzas públicas funcionales (economistas Keynesianos).

La sección 5 del artículo continúa con la presentación de la evolución de las ideas respecto de cómo manejar los ingresos tributarios, la deuda y el déficit. Esta sección se titula la suavización de impuestos, tema que deriva de los trabajos de Robert Barro.

La sección 6 del artículo entra al estudio del crédito público en Chile, lo cual se comienza con el análisis del Decreto Ley N° 1.263 de 1975 o Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado de Chile. Esta contiene definiciones legales sobre el endeudamiento y la deuda pública, coincidentes con las definiciones económicas.

La sección 7 del artículo pasa revista a varios documentos oficiales que se refieren al endeudamiento y a la deuda pública en Chile, estadísticas, clasificación de la información, etc. Los documentos revisados son: Ley de Presupuestos del Sector Público, Clasificador de ingresos y gastos, Informe pasivos contingentes y Publicaciones sobre estadísticas de la deuda pública en Chile.

La sección 8 del artículo presenta las estadísticas de la deuda pública en Chile y su correspondiente análisis. Se dividió en tres partes: Stock de deuda bruta del Gobierno Central, Stock de deuda bruta y neta del Gobierno Central y Stock de deuda bruta y neta del sector público consolidado.

La sección 9 del artículo contiene las conclusiones del trabajo y la sección 10 la bibliografía utilizada en el desarrollo del artículo.

2. TRES CONCEPTOS PRESUPUESTARIOS CLAVES

En esta sección del artículo se explican tres conceptos presupuestarios claves para el desarrollo del trabajo: recaudación tributaria, endeudamiento (deuda pública) y déficit presupuestario. Posteriormente, se analiza y muestra la estrecha relación que existe entre ellos.

2.1. Estructura del presupuesto del Gobierno Central Total

La relación entre los tres conceptos presupuestarios claves se puede apreciar de manera fácil al recordar la estructura básica del presupuesto público. La estructura básica se muestra a través de una división de las cuentas que componen el presupuesto. Primero, entre cuentas de ingresos y de gastos. Segundo, las cuentas de ingresos y de gastos se subdividen en ingresos y gastos corrientes, ingresos y gastos de capital y anotaciones bajo la línea por el lado de los ingresos y de los gastos.

Los ingresos corrientes incluyen los ingresos del normal funcionamiento del gobierno, donde su componente más importante es la recaudación tributaria. Para más detalle véase la nota de pie de página 1. Los ingresos de capital corresponden a la venta de activos físicos, de baja importancia en la actualidad. Las anotaciones bajo la línea por el lado de los ingresos incluye el endeudamiento que hace el gobierno para financiar sus propias actividades del ejercicio presupuestario (un flujo).

Los gastos corrientes se refieren a los gastos realizados para el normal funcionamiento del gobierno, tales como: remuneraciones, prestaciones previsionales, transferencias corrientes, intereses de la deuda pública, etc. Los gastos de capital comprenden la inversión y las transferencias de capital, las cuales permiten incrementar la capacidad productiva del gobierno o de los privados. Las anotaciones bajo la línea por el lado del gasto incluyen la amortización de la deuda pública (un flujo), los fondos de estabilización económica y la variación de caja.

La suma de los ingresos corrientes más los ingresos de capital se denomina ingresos totales y la suma de los gastos corrientes más los gastos de capital se llama gastos totales.

La diferencia entre los ingresos corrientes menos los gastos corrientes recibe el nombre de ahorro del gobierno si esta es positiva o desahorro del gobierno si esta es negativa.

La diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales se llama superávit si resulta ser positiva y déficit si es negativa.

Si en la práctica el presupuesto resulta con superávit se hace necesario explicar que se hace con estos recursos. Al superávit se le debe sumar los recursos que se obtengan por endeudamiento y restar los recursos que se usen para amortizar la deuda pública. Si aún sobraran recursos estos se pueden destinar a acumularse en los fondos de estabilización económica o en caja. Si faltaran se pueden extraer de estas mismas fuentes. El resultado final de este cálculo debe ser igual a cero.

Cuando hay déficit es necesario explicar cómo se financia este, de donde se obtienen recursos para ello. Al déficit se le suma el endeudamiento y se le resta la amortización de la deuda pública. Si la diferencia es negativa se pueden extraer recursos de caja o de los fondos de estabilización. Si sobran recursos estos se pueden depositar en caja o en los fondos. El resultado final de este cálculo debe ser igual a cero.

Podemos darnos cuenta que la relación entre los tres conceptos mencionados se da a través del presupuesto público y donde juega un papel transcendental el nivel de los gastos corrientes y de capital.

2.2. Recaudación tributaria

La recaudación tributaria o los ingresos generados por los impuestos cobrados en Chile constituyen la principal fuente de financiamiento del gasto público.

Los ingresos tributarios, junto a otros ingresos, como por ejemplo, los provenientes del cobre, se consideran ingresos provenientes del normal funcionamiento del gobierno. Técnicamente se denominan “transacciones que afectan el patrimonio neto” por el lado de los ingresos del presupuesto (o ingresos corrientes). A estos se agregan los recursos aportados por la venta de activos físicos, llamados en el lenguaje presupuestario “transacciones en activos no financieros” por el lado de los ingresos (o ingresos de capital). Estos tuvieron escasa importancia en el periodo analizado (2006-2017). La sumatoria de ingresos corriente e ingresos de capital se llaman los ingresos totales sobre la línea o ingresos ordinarios y no incluye el endeudamiento que se considera una anotación bajo la línea.

La recaudación tributaria generada por el sistema tributario mantiene una relación directa y bastante estrecha con el nivel de actividad económica, el

cual se mide por el Producto Interno Bruto (PIB). La razón es que la base de la mayoría de los impuestos, especialmente los más recaudadores, es el PIB o algún componente del PIB. Por ejemplo, sabemos que la sumatoria de todos los valores agregados producidos en la economía es igual al PIB, y el valor agregado es la base del Impuesto al Valor Agregado, que produce casi el 50% de la recaudación tributaria total en Chile. También es sabido que la sumatoria de todos los ingresos generados en la economía es igual al PIB, y los ingresos son la base del Impuesto a la Renta, que produce alrededor de un tercio de la recaudación tributaria total en Chile. Finalmente, el consumo de productos, tales como: tabaco, cigarros y cigarrillos, bienes de consumo importados, bebidas alcohólicas, bebidas analcohólicas, etc., son consumos específicos y, por lo tanto, también están incorporados en el PIB. Debido a esto las variaciones en el PIB son seguidas por variaciones en la misma dirección por parte de la recaudación tributaria, dado que esta última es una proporción del PIB. La recaudación sube con el auge económico y disminuye con la recesión económica. En Chile se calcula la elasticidad PIB de la recaudación tributaria para algunos impuestos⁷. Esto significa que se mide la variación porcentual en la recaudación de un impuesto por unidad de cambio porcentual en el PIB. Tomemos como ejemplo el caso del Impuesto al Valor Agregado, IVA, cuando el PIB aumenta (disminuye) en 1% la recaudación tributaria total del IVA aumenta (disminuye) en 1,04%. Por lo tanto, el solo crecimiento económico, le genera más ingresos tributarios al gobierno. Lo interesante es que este es un resultado que se alcanza manteniendo la política tributaria constante, es decir, sin cambiar el número de impuestos en aplicación, ni las características de los impuestos (tasas, bases, erosiones, etc.).

De acuerdo con la información anual que se incluye en el Cuadro N° 1, en el periodo 2006-2017 los ingresos tributarios netos (excluyen los impuestos pagados por CODELCO) representaron en promedio un 75,9% de los ingresos totales, un 77,7% de los gastos totales y un 80,3% de los gastos totales menos el pago de intereses de la deuda. Los ingresos tributarios netos son la principal fuente de financiamiento del gasto del Gobierno Central. Los ingresos tributarios netos alcanzaron en promedio en el periodo un 16,7% del PIB, correspondiendo la participación más baja al año 2009 con un 13,8% del PIB y la más alta un 17,8% del PIB el año 2007.

7 La elasticidad PIB de la recaudación de los impuestos indirectos (por ejemplo el IVA) es 1,04, la del impuesto a la renta anual es 1,63, renta mensual 1,82, pagos provisionales mensuales 2,39 y otros impuestos 1,0. Fuente: Indicador del Balance Cíclicamente Ajustado: Metodología y resultados 2016, Julio 2017, Dirección de Presupuestos.

2.3. Déficit presupuestario

El déficit presupuestario se mide como la diferencia entre los ingresos y los gastos ordinarios del sector público, o también llamadas anotaciones sobre la línea.⁸

Los ingresos ordinarios se componen de los ingresos corrientes más los ingresos de capital y los gastos ordinarios comprenden los gastos corrientes y los gastos de capital.

Sin embargo, en la nueva jerga presupuestaria se habla de transacciones que afectan el patrimonio neto (ingresos corrientes y gastos corrientes) y transacciones de activos no financieros (ingresos de capital y gastos de capital). La suma de ingresos corrientes más ingresos de capital se denomina simplemente “Total Ingresos” y la suma de gastos corrientes más gastos de capital se llama “Total Gastos”.

La diferencia entre los ingresos y los gastos corrientes se le da el nombre de resultado operativo neto, el cual puede ser positivo (corresponde al concepto de ahorro público) o negativo (corresponde a la idea de desahorro público).

Cuando la diferencia: Total Ingresos - Total Gastos, es positiva, presupuestariamente se le da el nombre de “Préstamo Neto” y económicamente corresponde al concepto superávit presupuestario. Si la diferencia es negativa, se llama “Endeudamiento Neto” y corresponde a la medición del concepto déficit presupuestario (el total de ingresos no alcanza a cubrir el total de gastos)⁹.

Las anotaciones bajo la línea se llaman actualmente “Transacciones en Activos y Pasivos Financieros (Financiamiento)” y se subdividen en: Adquisición Neta de Activos Financieros y Pasivos netos Incurridos. Estas transacciones explican cómo se financia el déficit del presupuesto o que se hace con el superávit del presupuesto.

La Adquisición Neta de Activos Financieros incluye préstamos (que hace el gobierno), títulos y valores, caja, fondos especiales (Fondo Estabilización Económica y Social y Fondo de Reserva de Pensiones) y fondos especiales: ajustes por rezagos y transferencias. Cuando el saldo conjunto de todas estas cuentas

8 Los conceptos anotaciones sobre y bajo la línea provienen del lenguaje desarrollado en la contabilidad pública.

9 La información estadística y las definiciones de todos estos conceptos se pueden obtener de “Estadísticas de las Finanzas Públicas”, Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda. También ver el Cuadro N° 1 de este artículo.

es positivo significa que se incrementaron los activos financieros y cuando es negativo es porque disminuyeron los activos financieros.

Los Pasivos Netos Incurridos incluyen el endeudamiento externo neto, endeudamiento interno neto y los bonos de reconocimiento pagados en el ejercicio. El endeudamiento neto corresponde a la diferencia entre endeudamiento (bonos y otros) menos las amortizaciones. Cuando el saldo conjunto de todas estas cuentas es positivo significa que el sector público de este país incrementó su deuda pública y si el saldo es negativo significa disminución de la deuda pública, pues en ese año se amortizó (pagó) más deuda que la contraída.

De acuerdo con el Cuadro N° 1 en el periodo 2006-2017 el Gobierno Central Total obtuvo superávit presupuestario efectivo en los años 2006, 2007 y 2008 de magnitud importante, 7,3%, 7,8% y 3,9% del PIB, respectivamente. Lo cual se explica en gran parte debido a que el precio del cobre fue alto. También hubo superávit, pero de magnitud más moderada, en los años 2011 y 2012, alcanzando a 1,3% y 0,6% del PIB, respectivamente. En los años restantes se presentó déficit presupuestario efectivo, 4,3% del PIB el año 2009 (crisis económica mundial) y 0,5% el año 2010 (terremoto y maremoto en Chile). Posteriormente los déficits comienzan en forma ininterrumpida desde el año 2013 hasta la fecha, con tendencia creciente como fracción del PIB, 0,6%, 1,6%, 2,1%, 2,7% y 2,8, respectivamente. Esta trayectoria coincide con una caída de la tasa de los ingresos tributarios en los años 2013 y 2014, de un punto promedio del PIB. Luego, en los años 2015 a 2017, los ingresos tributarios recuperaron su participación perdida en los dos años anteriores y el gasto total se incrementó en 1,0 puntos del PIB el año 2015, en 1,3 puntos el año 2016 y en 1,5 puntos el año 2017, con respecto al año 2014. El resultado presupuestario promedio para todo el periodo considerado es un superávit de 0,5% del PIB. Lo que preocupa de estas cifras es la tendencia creciente del déficit presupuestario efectivo en los últimos 5 años analizados.

¿Cómo surge el déficit presupuestario?

Para responder la pregunta supongamos que inicialmente el país se encuentra en una situación de presupuesto equilibrado, es decir, los ingresos totales son iguales a los gastos totales. No hay déficit pero tampoco hay superávit. Comenzando en esta situación, se puede llegar al déficit presupuestario porque disminuyeron los ingresos totales, aumentaron los gastos totales o una mezcla de ambos resultados.

Una pregunta que se plantea en economía es: ¿El déficit presupuestario es siempre un mal resultado económico?

La respuesta es depende de la situación económica que enfrenta la economía, la que puede dar origen a dos tipos de déficit: déficit cíclico y déficit estructural.

El déficit cíclico se produce porque el país no se encuentra actualmente en su nivel de ingreso o producto de equilibrio de largo plazo y cuando lo esté, el déficit desaparecería, pues la economía tiene un producto de equilibrio de largo plazo que le permitiría alcanzar un superávit. La solución del déficit en este caso no pasa por la política fiscal, pues solo se trata de adoptar medidas de política económica para incentivar el crecimiento. La política adecuada para Chile, dado el régimen cambiario de tipo de cambio libre o flexible, es la política monetaria expansiva. Al aumentar la oferta de dinero en la economía y dada la demanda de dinero, disminuirá la tasa de interés. Esto estimulará la inversión en la economía, debido a que se reduce el costo del capital para los inversionistas, lo que aumenta la cantidad de proyectos de inversión que resultaría rentable.

El déficit estructural difiere del caso anterior, en que al nivel de producto de equilibrio de largo plazo, el país todavía seguiría obteniendo un déficit. Es decir, ahora el crecimiento económico no sería suficiente para sacar al país de la situación deficitaria. Entonces la solución del problema pasaría en este caso por aplicar la política fiscal, de manera de cambiar la estructura del presupuesto. Esto implicaría aplicar una mezcla de reducción del gasto y de las transferencias y un incremento de los impuestos, algo que no es tan fácil de llevar a cabo en la práctica por las consecuencias sociales, de eficiencia y distributivas que va a implicar.

2.4. Endeudamiento y deuda pública

La deuda pública es aquella deuda que mantiene un Estado con el conjunto de sus acreedores, que pueden ser: otros Estados, entidades financieras (nacionales e internacionales), empresas o individuos. Por lo tanto, a través del endeudamiento público se captan fondos en los mercados financieros nacionales e internacionales.

La deuda pública también es una fuente de financiamiento del gasto público. Se utiliza en lugar de cobrar más impuestos hoy día, permite posponer su cobro para el futuro. También puede reemplazar la recaudación de los otros ingresos producidos por el funcionamiento del gobierno (transacciones que afectan el patrimonio neto, o ingresos corrientes más ingresos de capital).

El uso indiscriminado del endeudamiento público como fuente de financiamiento del gasto puede traer consecuencias económicas negativas para el país que lo hace. Por lo tanto, se debe tener muy claro las circunstancias en que se puede justificar su empleo, será el tema abordado a continuación.

Un primer argumento para justificar el uso del endeudamiento público tiene que ver con el financiamiento de grandes proyectos de inversión pública, que demandan enormes volúmenes de inversión y producen un flujo de beneficios por un extenso periodo de tiempo. Se considera injusto cobrar demasiados impuestos a la generación presente (probablemente más pobre) para financiar inversiones que beneficiarán de manera importante a generaciones futuras (probablemente más ricas). El principio de la equidad intergeneracional plantea que el costo de estos proyectos de inversión debe ser distribuido entre todas las generaciones beneficiadas en proporción a los beneficios que cada una de ellas percibirá en la vida útil de la obra. La forma de redistribuir el costo del proyecto entre distintas generaciones es la deuda. Es decir, a la generación actual se le cobra la parte que le correspondió de los costos con impuestos cobrados ahora, mientras que para financiar la fracción del costo de las generaciones futuras se debe pedir prestado hoy día. Estas grandes obras tienen un largo periodo de gestación, por lo tanto, los beneficios de la generación presente no serán muy grandes. Además, tendrán que soportar todos los problemas asociados con la construcción de la mega obra, por ejemplo, la construcción de la línea 1 del metro de Santiago (pasó mucho tiempo entre que se dio el inicio de la obra y el metro comenzó a prestar servicios). En el futuro se van cobrando los impuestos a cada generación para servir la deuda que cubre la parte de los costos de la inversión realizada y que le corresponde a cada una. Es decir, el endeudamiento se puede usar para financiar la inversión real del gobierno, pero no para financiar sus gastos corrientes, para eso están los ingresos tributarios.

Un segundo argumento que justifica el uso del endeudamiento público es financiar situaciones de emergencia originadas por catástrofes, tales como: terremotos, maremotos, grandes incendios, erupciones volcánicas, guerras, pandemias, heladas, sequías, etc. Esto es debido a que en el momento de la elaboración del presupuesto es muy difícil poder anticipar las catástrofes y, por otro lado, reparar sus efectos desastrosos demanda una cantidad importante de recursos. De todas formas los países propensos a sufrir este tipo de fenómenos deberían provisionar recursos en algún fondo destinado a enfrentar estas calamidades.

Un tercer argumento es para estabilizar la economía del país cuando ocurren déficit presupuestario temporales, producidos por circunstancias anormales, tales como, fuerte recesión económica, hiperinflación, devaluaciones bruscas, fugas de capital, etc. Los gobiernos no están en condiciones de hacer frente a ellas por sí solos en el corto plazo debido a la falta de recursos presupuestarios y del país. Este argumento ha dado origen a una extensa discusión sobre dos enfoques acerca del uso de la política fiscal como instrumento de estabilización de la economía:

finanzas sanas o prudentes (Sound finance) y Finanzas funcionales (Functional finance), ambos enfoques serán tratados en la sección 4 de este trabajo.

En resumen, la emisión de deuda se hace para lograr financiamiento de inversiones de mediano y largo plazo, y también para resolver problemas graves e imprevistos de liquidez para enfrentar pagos en el corto plazo, cuando se recaudan ingresos menores a los previstos o se producen gastos mayores a los previstos.

Así como la deuda pública genera beneficios como los señalados anteriormente, también acarrea consecuencias negativas para el país que se endeuda. Algunas de estas consecuencias negativas se indican en Arkoh (2013) y se presentan a continuación.

La primera consecuencia es la carga tributaria que impone la deuda pública. Esta se encuentra asociada a los pagos de interés que implica tener la deuda pública. Los pagos son enormes cuando el país mantiene un gran volumen de deuda pública. Los intereses pagados son soportados por los contribuyentes e implican quitar ingresos tributarios necesarios para el desarrollo para cubrir esta carga tributaria.

La segunda consecuencia es tener tasas de interés más altas. Esto ocurre porque al producirse una acumulación periódica de deuda pública, el gobierno debe recurrir constantemente al mercado financiero a pedir recursos. Esto lleva a los prestamistas a calcular un incremento en el riesgo por incumplimiento en el pago de la deuda, lo que se incorpora e incrementa la tasa de interés por prestar a este país.

La tercera consecuencia es que se puede ahogar el crecimiento económico. Esto se produce porque una gran deuda pública implica fuertes aumento en la demanda por crédito en la economía, incrementando la tasa de interés interna y elevando el costo para financiar inversión en el sector privado y realizar negocios, reduciendo la inversión privada.

La cuarta consecuencia es que se debe reducir la dependencia de la deuda pública. La deuda pública no es algo malo que deba evitarse a toda costa, todo lo contrario, permite al gobierno subsanar algunas dificultades como las indicadas en esta sección. Sin embargo, es el exceso de deuda pública lo que se debe evitar, no ir más allá de un cierto umbral que haga insostenible el pago de ella.

La quinta consecuencia es que se debe trabajar en tener una administración tributaria efectiva y en hacer reformas tributarias. Esto con el objetivo de aumentar la recaudación tributaria y minimizar la dependencia de la deuda pública. A muchas personas no le gustan las reformas tributarias, y menos, los incrementos en la carga impositiva directa e indirecta.

¿Cómo se mide la deuda pública?

La deuda pública es una variable económica que mide un stock, por lo tanto, se expresa como el nivel de deuda acumulado a un determinado momento del tiempo, siendo esta su medición en términos absolutos. Pero, más frecuentemente se mide en términos relativos, como fracción o proporción del PIB del país. Se construye el cociente: Deuda Pública / PIB, el que indica la proporción de todos los bienes y servicios de consumo final que deberían entregarse si se deseara pagar toda la deuda pública que se debe, en un año determinado. Esto no significa que los países tomen una decisión como la señalada, pero muestra el grado de esfuerzo que demandaría al país pagar su deuda. Observe que el indicador mejora si la tasa de crecimiento del PIB supera la tasa de crecimiento de la deuda pública, pues la proporción disminuye. Por otra parte, si la tasa de crecimiento del PIB es menor que la tasa de crecimiento de la deuda pública, el peso relativo de la deuda se incrementa, aumentando el esfuerzo requerido para pagar la deuda. El crecimiento de la actividad económica y su tasa de variación tienen una gran influencia en la evolución del indicador Deuda Pública/PIB. Por ejemplo, una economía en auge económico puede aumentar la deuda pública en términos absolutos, y disminuir simultáneamente, en términos relativos. Un argumento más a favor del crecimiento económico del país.

De acuerdo con el Cuadro N° 1, los pasivos netos incurridos por el Gobierno Central total, que corresponden a la diferencia entre endeudamiento menos las amortizaciones de la deuda pública de cada año, nos muestra que en los años 2006, 2007 y 2008 las amortizaciones superaron al endeudamiento, contribuyendo a una reducción del stock de la deuda pública, por magnitudes iguales a 1,9%, 1,3% y 0,2% del PIB, respectivamente. Esos años se lograron importantes superávits presupuestarios, los cuales se destinaron en parte a la reducción del stock de deuda y, además, a la adquisición neta de activos financieros (inversión financiera). Desde el año 2009 hasta el 2017 ocurrió que el endeudamiento superó la amortización de la deuda, lo cual es una contribución al aumento del stock de la deuda pública. En promedio en el periodo 2006-2017 los pasivos netos incurridos resultaron igual a un 1,0% del PIB. Se observa una tendencia creciente desde el año 2013 hasta el 2016, pasando desde 0,1% del PIB a 3,3%.

El análisis de las estadísticas de la deuda pública chilena se realiza en la sección 8.

3. RELACIÓN ENTRE LOS CONCEPTOS PRESUPUESTARIOS CLAVES

3.1. La relación entre recaudación tributaria y deuda pública

Cuadro N° 1
Gobierno Central Total 2006 - 2016
(Consolidado moneda nacional más extranjera, porcentajes del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Prom.
Ingresos tributarios netos	16,1	17,8	17,6	13,8	15,8	17,3	17,5	16,6	16,5	17,3	17,1	17,1	16,7
Total ingresos	24,5	25,5	24,2	19,0	21,4	22,6	22,1	20,9	20,6	21,0	20,8	21,0	22,0
Intereses	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,6
Total gastos	17,2	17,7	20,3	23,3	21,9	21,3	21,6	21,5	22,2	23,2	23,5	23,7	21,5
Préstamo neto/ (Endeudamiento neto)	7,3	7,8	3,9	(4,3)	(0,5)	1,3	0,6	(0,6)	(1,6)	(2,1)	(2,7)	(2,8)	0,5
Total gastos-Intereses	16,5	17,1	19,8	22,8	21,4	20,7	21,0	20,9	21,6	22,5	22,8	22,9	20,8
Superávit primario/ (Déficit primario)	8,0	8,4	4,4	(3,8)	0	1,9	1,1	0	(1,0)	(1,5)	(2,0)	(1,9)	1,1
Pasivos netos incurridos	(1,9)	(1,3)	(0,2)	0,3	2,5	1,8	0,4	0,1	1,8	1,9	3,3	3,1	1,0
Adq. neta de activos financ.	5,5	6,5	3,7	(4,0)	2,0	3,1	1,0	(0,5)	0,2	(0,2)	0,6	0,4	1,5

Fuente: Elaborado en base a Estadísticas de las Finanzas Públicas 2008-2017, DIPRES, Ministerio de Hacienda.

La recaudación tributaria o los ingresos tributarios se clasifican dentro de los ingresos ordinarios o corrientes, lo cual significa que en materia de la confección del presupuesto se los considera dentro de las anotaciones denominadas sobre la línea¹⁰. Mientras el endeudamiento público se registra dentro de los ingresos extraordinarios, siendo considerado una anotación bajo la línea.

El endeudamiento público y los ingresos tributarios son dos fuentes alternativas de financiamiento del gasto público, que debieran ser usadas de acuerdo al principio de la equidad intergeneracional en el caso de la inversión real o gastos de capital o que sean funcionales a resolver imprevistos presupuestarios (catástrofes) y estabilización de la economía.

¹⁰ Anotación sobre la línea significa que se trata de un ingreso o un gasto corriente o de capital. Anotación bajo la línea significa que se trata de un ingreso o un gasto que no es corriente ni de capital.

La deuda pública es un mecanismo que permite trasladar hacia el futuro el cobro de los impuestos. Supongamos el siguiente ejemplo simplificado: el año 2017 se efectuó un gasto público por \$100 y se financió con impuesto por \$ 60 y con deuda pública los \$ 40 restantes. Entonces nos podemos dar cuenta que se gastó \$ 100 y no fue necesario cobrar impuestos por \$ 100 el año 2017. Esto se pudo lograr gracias al uso de la deuda pública, a través de la cual se solicitó en préstamo el ahorro de aquellos agentes económicos que les sobró recursos durante 2017. Pero, en el futuro el país deberá devolver los \$ 40 que pidió prestados más los intereses convenidos sobre el préstamo. ¿De dónde obtiene el gobierno estos recursos para pagar el servicio de la deuda pública? Los ingresos provendrán de los impuestos que el gobierno cobrará en los años en que haya que servir la deuda. Al proceder de esta manera el gobierno trasladó hacia el futuro el cobro de los impuestos para financiar este gasto. ¿Justo o injusto? Todo depende de las características del beneficio que genere este gasto. Podría ser justo si el gasto genera un flujo de beneficios que favoreciera a los individuos que vivirán en el futuro, ellos deberían contribuir al financiamiento del gasto en proporción al beneficio recibido, lo que se denomina la equidad intergeneracional. Pero, podría ser injusto, si el beneficio solo es recibido por los ciudadanos que viven en el presente, asumiendo que no son pobres. En esta situación el financiamiento del gasto debería haber sido a través de cobrar los impuestos en el presente y no trasladarlos hacia el futuro recurriendo al endeudamiento público.

Como se advirtió en la sección 2.2, las variaciones bruscas en el PIB, no anticipadas al momento de la construcción del presupuesto, generarán cambios bruscos en la recaudación tributaria, lo que hará variar el resultado presupuestario, asumiendo que el gasto fiscal está constante. Si se produce una disminución apreciable en la tasa de crecimiento del PIB o un decrecimiento del PIB, entonces tendremos una caída importante en la recaudación tributaria respecto de lo presupuestado, lo cual reducirá el superávit presupuestario o incrementará el déficit estimado. Para mantener el gasto presupuestado será necesario aumentar el endeudamiento público para compensar la caída de la recaudación tributaria.

En resumen, dado el gasto, habría una relación inversa entre endeudamiento público y recaudación tributaria a través del ciclo económico, lo cual está asociado a las variaciones del PIB y su efecto en la recaudación tributaria. Esto se vería reforzado en condiciones de incremento del gasto debido a una recesión económica.

3.2. La relación entre recaudación tributaria y déficit presupuestario

La medición relativa de la deuda pública tiende a mantener una relación inversa con la medición absoluta de la deuda pública. Cuando la economía va en auge la

recaudación tributaria crece porcentualmente más que el PIB, por ende, este tiende a aumentar más que la deuda pública, y por tanto, el cociente Deuda Pública/PIB se reduce. Cuando la economía va en recesión la recaudación tributaria disminuye porcentualmente más que el PIB, por ello este último tiende a disminuir más que la deuda pública (esta generalmente aumenta en términos absolutos), por ello, el cociente Deuda Pública/PIB aumenta. De lo señalado, se puede inferir que hay una relación inversa entre recaudación tributaria y deuda pública. Cuando la recaudación cae, aumenta la probabilidad de la aparición de un déficit en el presupuesto y que aumente la Deuda Pública. Cuando la recaudación aumenta, disminuye la probabilidad que haya un déficit y aumenta la probabilidad de que surja un superávit y disminuya la Deuda Pública.

En resumen, dado el gasto, habría una relación inversa entre recaudación tributaria y déficit, lo cual está asociado a las variaciones del PIB y su efecto en la recaudación tributaria. Esto se vería reforzado en condiciones de incremento del gasto debido a una recesión económica.

3.3. La relación entre deuda pública y déficit presupuestario

El endeudamiento público y el déficit presupuestario tienen una relación directa, es decir, mientras más grande es el déficit mayor va a ser el endeudamiento público. Esto resulta de analizar la medición del déficit, ingresos totales menos gastos totales, donde las fuentes ordinarias de ingreso del gobierno ya tienen considerados los ingresos tributarios y otros del normal funcionamiento del Estado, y estos, no fueron suficientes para cubrir los gastos totales. Por lo tanto, la única fuente de financiamiento disponible es el endeudamiento público y otros ingresos que se hayan acumulado de periodos anteriores, como por ejemplo, saldos en caja, banco o fondos de estabilización económica. Es decir, podría ocurrir puntualmente que el déficit pudiese ser financiado con estos ingresos guardados de ejercicios anteriores.

El endeudamiento público y el superávit presupuestario tienen una relación inversa, o sea, mientras mayor es la magnitud del superávit menor será el endeudamiento público, con alguna probabilidad de valor no despreciable para la reducción del stock de la deuda pública. Es decir, que la amortización de la deuda pública supere al endeudamiento del ejercicio. Es interesante hacer notar que a veces ocurre que cuando hay superávits la autoridad decide acumular esos recursos en caja o en fondos de estabilización y, por lo tanto, puede ocurrir que su endeudamiento supere la amortización de la deuda. Lo cual implica que el stock de deuda pública no disminuya.

Las relaciones planteadas en la práctica se darán cuando hay varios ejercicios seguidos con déficit o con superávit.

El tema de las relaciones entre recaudación tributaria, déficit presupuestario y endeudamiento público se traduce en la práctica en la discusión sobre cómo debería llevarse a cabo la política fiscal. Es el tema que se abordará a continuación.

4. FINANZAS PRUDENTES VERSUS FINANZAS FUNCIONALES

A través del tiempo ha ocurrido una interesante discusión sobre cómo debería llevarse a cabo la política fiscal, particularmente en lo relacionado con el financiamiento del déficit presupuestario y el endeudamiento público. Históricamente se han desarrollado dos puntos de vista que parecen irreconciliables, pero actualmente hay varios trabajos donde se presentan intentos para alcanzar una conciliación entre ellos.

Hacer finanzas públicas prudentes significa fijar y cumplir ciertas reglas las cuales se consideran criterios sanos, sólidos o prudentes para manejar la política fiscal. Por ejemplo, Musgrave¹¹ señala: “Las finanzas prudentes exigen un presupuesto equilibrado, esto es que el flujo de caja de las recepciones de ingresos tributarios coincida con aquel de los programas de gastos. Aún mejor, debería ser mostrado un excedente de recepciones tributarias. Los déficits son mirados como inherentemente dañinos, y los pecados del endeudamiento público pasado deberían pagarse”. Es decir, el presupuesto equilibrado es una regla de prudencia en el manejo de la política fiscal, y el presupuesto desequilibrado, especialmente el déficit presupuestario, es una regla imprudente que no debiera seguirse. El déficit se considera un mal que acarrea hacia el futuro el pago del servicio de la deuda, una disminución de recursos para financiar otros fines. Se recomienda incluso la generación de un superávit presupuestario.

Siguiendo el raciocinio de Musgrave, este señala que lo citado en el párrafo anterior: “...es economía pobre. Si el presupuesto debe estar o no equilibrado en cualquier año, depende de las metas de las políticas que van a ser alcanzadas y del escenario económico en el cual opera el presupuesto”. Como resulta obvio, Musgrave no es partidario de las finanzas públicas prudentes y sí está a favor de las finanzas públicas funcionales.

11 Esta sección del trabajo esta basada en el documento de Richard A. Musgrave, titulado “Budget Balance and Sound Finance”.

La primera tarea de la política presupuestaria es la provisión eficiente y equitativa de servicios públicos. Una segunda tarea implica su uso como un instrumento de política macroeconómica y de estabilización. Indica Musgrave que el saldo presupuestario apropiado difiere en estos dos escenarios.

En el primer escenario se supone que el presupuesto opera en una economía en pleno empleo sin necesidad de estabilización fiscal. Esta situación corresponde a los proyectos de inversión llevados a cabo por el gobierno. La regla de prudencia fiscal exige que el costo del proyecto sea soportado por sus beneficiarios y pagado con financiamiento impositivo cuando los beneficios sean recibidos. La inversión es considerada un gasto de capital y sus beneficios se extienden hacia el futuro y deberían ser pagados a través del tiempo. Los proyectos cuyos beneficios son corrientes, es decir, recibidos en el mismo ejercicio presupuestario deberían ser financiados con impuestos. Lo que se entiende por finanzas prudentes depende de la naturaleza del proyecto, exigiendo que el presupuesto corriente (ingresos corrientes menos gastos corrientes) sea financiado con ingresos tributarios y el presupuesto de capital (ingresos de capital menos gastos de capital) sea financiado con deuda pública. La prudencia no solamente exige un financiamiento inmediato por deuda pública cuando el gasto de capital es realizado. También exige financiamiento tributario del servicio de la deuda pública, amortización e intereses de la deuda pública, a través de la vida útil del activo. Ambos ítems deben ser incluidos en el presupuesto corriente y su financiamiento tributario. A través del tiempo, el costo de capital así como el costo de los proyectos corrientes debería ser pagado con tributación y el presupuesto total o combinado (corriente más capital) estar equilibrado; pero no se desprende de esto que el presupuesto total debería estar equilibrado cada año fiscal. Dependiendo de la naturaleza de los programas, las finanzas prudentes pueden exigir para el presupuesto completo estar en equilibrio, déficit o superávit en cualquier tiempo dado. El estado adecuado del saldo presupuestario en cualquier año dependerá de si el endeudamiento para financiar nuevos gastos de capital excede, iguala o es menor que los ingresos tributarios necesarios para servir la deuda pendiente.

Las finanzas públicas prudentes están asociadas al pensamiento de los economistas clásicos.

En el segundo escenario se supone que el presupuesto opera en una economía sujeta a fluctuaciones económicas (auge y recesión) y se requiere que la política fiscal cumpla la función de actuar como una herramienta de estabilización. La política prudente apunta a corregir una falla en el funcionamiento del mercado. Esta visión de la política fiscal emergió con la Revolución Keynesiana de 1930. En aquella situación el desempleo alcanzó niveles desastrosos, había un deficiente

nivel de demanda agregada, el mercado fue incapaz de equilibrar el ahorro y la inversión al nivel de ingreso de pleno empleo, la política monetaria y crediticia resultó inefectiva al enfrentarse una demanda por liquidez infinitamente elástica. Así fue como la política fiscal por la vía del déficit financiero quedó como la solución. El modelo puro de la finanza funcional expresado por Abba Lerner fue fijar el nivel de gastos de manera de alcanzar la necesidad por servicios públicos, dejando el nivel de la tributación a ser fijado donde sea necesario para alcanzar el nivel adecuado de demanda agregada. Esto determina el estado del saldo presupuestario. Sin embargo, este modelo dejó abierto el problema del mantenimiento de la deuda pública. El déficit necesario para enfrentar el problema fue necesario por un largo periodo de tiempo, produciéndose un incremento continuo de la deuda pública. Lerner sostuvo que el servicio de la deuda interna no impone ningún costo de recursos, sino solo un cambio entre partes de la economía, pero esto pasó por alto los crecientes costos de eficiencia de los impuestos. Con el tiempo cambió la visión sobre la política fiscal, la atención se trasladó a los cambios en el nivel de los ingresos tributarios más que sobre los gastos, la política monetaria reapareció como un instrumento efectivo de política y la preocupación se trasladó a prevenir la inflación más que aumentar la demanda, la inestabilidad empezó a ser vista como un problema cíclico, etc. Estos desarrollos trajeron cambios en la percepción sobre cuál debería ser el rol de la política fiscal. Actualmente la política fiscal no se utiliza para impactar en la demanda agregada de la economía, para generar un incremento en el producto o en el ingreso. Más bien se trata de asegurar un cierto nivel de gasto, que permita estabilizar el nivel del gasto social. Por el lado de los impuestos, la atención está siendo puesta en los costos de eficiencia de la tributación y en su reducción para alentar la inversión.

A pesar de lo señalado, hay varios autores que todavía defienden las dos visiones extremas sobre la política fiscal y la deuda pública, mientras que hay otros que hacen esfuerzos por reconciliar ambos enfoques.

Por ejemplo, el artículo de Uxó y otros (2017) desarrolla una argumentación para que España adopte las finanzas funcionales para su política fiscal, en oposición a las finanzas prudentes recomendadas por la autoridad Europea (Zona Euro), que indican que los presupuestos estructurales deben estar equilibrados y todas las decisiones adoptadas por las autoridades fiscales deberían estar condicionadas por tal objetivo. Abogan por el déficit presupuestario y su financiamiento con deuda pública. Hay que recordar que España pertenece a una unión monetaria y no tiene su propia política monetaria.

Mientras, Colander y Matthews (2004), señalan que: “Un problema importante de la política fiscal es encontrar un equilibrio entre el objetivo de estabilización

a corto plazo y el objetivo de estabilidad sistémica a largo plazo. En general, se acepta que las restricciones actuales a la política fiscal no han encontrado un buen equilibrio, y que a menudo, al equilibrar los aspectos de los presupuestos a largo y corto plazo, estas restricciones crean una política fiscal a corto plazo más perversa de la necesaria, con las políticas de gasto del gobierno contribuyendo a las recesiones en lugar de ayudar a detenerlas, y exacerbar en lugar de frenar los auges. El artículo analiza una propuesta que ayudaría a lograr un mejor equilibrio entre los dos. Específicamente, propone un cambio en los procedimientos presupuestarios de los gobiernos desde un presupuesto anual a un presupuesto de promedio móvil de tres años. Sostienen que especificar todas las restricciones presupuestarias legales a largo plazo en términos de esta media móvil, más que en términos de un presupuesto anual, reduciría los efectos perversos que las restricciones presupuestarias a largo plazo normalmente producen”.

El trabajo de Alagidede (2016) argumenta que unas finanzas públicas prudentes se basan en reglas sólidas sobre el gasto público. Cuando el financiamiento del Banco Central sea inevitable debido a una situación de menos ingresos tributarios y sin sistemas financieros desarrollados, los préstamos del Banco Central deberían limitarse solo al Estado y de forma transitoria. Este artículo presenta a Chile como un caso de política fiscal prudente y a Brasil como un caso de política fiscal no prudente. Además de presentar a Chile como el ejemplo a seguir, se dice que: “... la prudencia fiscal descansa sobre varios pilares que valen la pena notar: a) Reglas fiscales obligatorias. b) Coordinación efectiva de la política fiscal y monetaria. c) Consistencia de las políticas a través de los regímenes políticos”.

Tempelman (2007) escribe un ensayo sobre los escritos del Premio Nobel de Economía, James Buchanan (1999), acerca del financiamiento con deuda pública, y deduce siete proposiciones, las cuales se entregan a continuación: (1) La carga de la deuda pública cae sobre las generaciones futuras. (2) La deuda pública constituye una formación de capital negativa. (3) La equivalencia Ricardiana no se sostiene debido a la ilusión fiscal¹². (4) La macroeconomía Keynesiana es la causa principal de la desaparición de la norma no escrita sobre presupuesto equilibrado que existía antes de la década de 1930. (5) Excepto restricciones constitucionales, los déficit públicos serán un fenómeno permanente. (6) La deuda pública es inmoral debido a que las generaciones futuras soportan una carga financiera como resultado de

12 Se dice que un individuo sufre de ilusión fiscal cuando percibe de forma sesgada los costos y beneficios de la acción pública, es decir, este piensa que recibe más beneficios del Estado de los que realmente recibe, o bien percibe que su contribución al presupuesto público es menor de lo que en realidad es, o ambas cosas. Para ver la ilusión de la deuda pública se recomienda ver Dollery y Worthington (1996).

las decisiones de gasto y endeudamiento en las cuales ellos no participaron. (7) Se requiere una enmienda constitucional de presupuesto equilibrado para remediar la tendencia en la democracia electiva a que el gobierno pida prestado y gaste en lugar de gravar y gastar, y gastar mucho en lugar de poco.

Como podemos darnos cuenta, de la revisión de las teorías sobre como debiese llevarse a cabo la política fiscal (y su financiamiento vía impuestos o endeudamiento público) no se deduce que exista consenso, lo cual quedará más en evidencia con el desarrollo de la sección siguiente de este artículo.

5. SUAVIZACIÓN DE IMPUESTOS

La suavización de impuestos es una teoría de la administración de la deuda pública sugerida por Barro (1979) en un contexto de equilibrio parcial. Esta teoría de la deuda pública es construida asumiendo que el teorema de la invariancia Ricardiana¹³ es válido como una proposición de primer orden. El teorema de la equivalencia sobre la deuda pública corresponde a la proposición que la traslación entre financiamiento por deuda y tributario para una dada cantidad de gasto público no tendría efecto de primer orden sobre la tasa de interés real, el volumen de la inversión privada, etc. Obviamente, esta visión de que la elección entre deuda e impuestos no importa produce la ausencia de una teoría de la creación de deuda pública. Barro (1979) desarrolla una teoría simple de finanzas públicas óptimas que identifica algunos factores que influenciarían la elección entre impuestos y emisión de deuda. “El modelo acepta el teorema de la invariancia Ricardiana como una proposición válida de primer orden pero también introduce algunas consideraciones de segundo orden que implica la carga excesiva de la tributación¹⁴ para obtener una cantidad determinada (óptima) de creación de deuda. Debería ser remarcado que algunas características típicas del análisis de la deuda pública, tales como, traslación de la carga tributaria a las generaciones futuras, reducción de los gastos en inversión privada (crowding out effect), etc., están excluidos por el supuesto que la proposición Ricardiana es válida en el primer orden”.

Barro (1995, 1999) señala que la administración óptima de la deuda puede ser imaginada en tres etapas. Primero, si los impuestos son sumas fijas y las otras

13 Barro (1974). Los méritos de la equivalencia Ricardiana han sido discutidos por notables economistas, tal como el premio nobel James Buchanan, ver Tempelman (2007).

14 La carga excesiva de los impuestos es también conocida con el nombre de la pérdida de eficiencia o la pérdida de bienestar neta de los impuestos.

condiciones para la equivalencia Ricardiana se mantienen, entonces la división del financiamiento del gobierno entre deuda e impuestos es irrelevante, y el nivel total de la deuda pública es indeterminado del punto de vista de la tributación óptima. Segundo, si los impuestos son distorsionantes, entonces la programación de los impuestos generalmente importará, por ejemplo, puede ser deseable la suavización de las tasas de los impuestos a través del tiempo. Esta consideración hace explícito los niveles de deuda en varias fechas, pero no precisa la composición de la deuda, digamos por madurez. Tercero, si existe incertidumbre acerca de las tasas de interés real, niveles de gasto público, producto interno bruto, etc., entonces la relación de las tasas de los impuestos a los estados de la naturaleza llega a ser importante. En algunos casos, la tributación óptima ordena la suavización de las tasas de los impuestos sobre los estados de la naturaleza, y este elemento puede precisar la composición de la deuda. Por ejemplo, la estructura de madurez puede ser designada para aislar los costos de financiamiento del gobierno de los movimientos en las tasas de interés real.

Según Karakas y otros (2014), en un contexto determinista¹⁵, las tasas de impuesto óptimas son constantes, pero en el caso de una economía estocástica¹⁶ con mercados financieros incompletos, las tasas de los impuestos siguen un patrón más aleatorio generado por un proceso martingala. Así, la hipótesis de la suavización de impuesto requiere que las tasas de los impuestos sean alteradas únicamente cuando ocurren trastornos repentinos (shocks) imprevistos, esto significa que no existirían cambios previsibles en las tasas de los impuestos en tiempos ordinarios. La suavización de los impuestos tiene importantes implicaciones de política, debido a que es justificado esperar que las distorsiones de los impuestos o la carga excesiva de la tributación aumenten más que proporcionalmente con las tasas de los impuestos. El gobierno puede minimizar las distorsiones de los impuestos manteniendo las tasas de los impuestos relativamente suavizadas o constantes más que subiéndolas en algunos periodos y bajándolas en otros periodos.

La literatura de la suavización de los impuestos hace una distinción entre cambios permanentes y temporales en el gasto del gobierno y la actividad económica. Las tasas de los impuestos están determinadas principalmente por el nivel de los gastos permanentes del gobierno y la deuda pública y los gobiernos deberían ajustar las

15 Modelo cuya conducta resultante es determinada enteramente por su estado e insumos iniciales y no es aleatoria o estocástica.

16 Una economía estocástica es un modelo que trabaja con magnitudes aleatorias que varían con el tiempo, o más exactamente caracterizan una sucesión de variables aleatorias (estocásticas) que evolucionan en función de otra.

tasas de los impuestos cuando existan cambios permanentes en el gasto del gobierno repartiendo a través del tiempo las distorsiones de los impuestos. El gobierno debería también usar los déficits (superávits) presupuestarios para mantener las tasas de los impuestos estables cuando ocurran aumentos (disminuciones) temporales en el gasto del gobierno.

En la práctica se han realizado una gran cantidad de estudios sobre la hipótesis de la suavización de los impuestos, como el de Karakas y otros (2014) en el cual se encuentra una excelente revisión de la literatura al respecto. Se cita un trabajo realizado para Chile, Pasten y Cover (2011), el cual señala que encuentra fuerte evidencia para la suavización del impuesto cuando se supone que los royalties de la industria del cobre no están bajo el control del gobierno. Pero, presentan una débil evidencia para la hipótesis de la suavización del impuesto cuando se supone que los royalties de la industria del cobre están bajo el control del gobierno.

Berck y Lipow (2011) plantean que los análisis de la estructura óptima del capital del gobierno que siguen a Barro (1995) suponen neutralidad al riesgo o un premio por riesgo exógeno. Estos análisis generalmente concluyen que la estructura óptima del capital del gobierno estabiliza las tasas impositivas en el tiempo y los estados de la naturaleza en la mayor medida posible, algo conocido como “suavización de impuestos”. Estos autores muestran que cuando es introducido un premio por riesgo endógeno, la estructura óptima de capital del gobierno ya no suavizará más las tasas de los impuestos. Bajo condiciones probables, la estructura óptima requiere una posición corta más grande en activos riesgosos que la implícita en la suavización de impuestos.

Al terminar esta sección del artículo, se hará mención al trabajo de Velásquez y González (2016), que muestra que un incremento en los impuestos orientado a disminuir la deuda pública puede incrementarla en el largo plazo. Esto ocurre siempre que un aumento en los impuestos reduzca la expectativa de ahorro en un monto mayor de lo que disminuyó la deuda pública inicialmente. La causa por la cual la deuda crece es porque el incremento en el impuesto reduce la inversión y esto tiene dos efectos: (i) disminuye el nivel de producción, lo que provoca una disminución en la base gravable, es decir, en el ingreso del gobierno; (ii) aumenta la tasa de interés y con ello el costo de la deuda pasada. Ante este panorama el gobierno se ve forzado a incrementar la deuda pública para mantener el gasto constante. Otro planteamiento interesante que se da en este trabajo es que en la teoría económica hay una falta de consenso sobre los efectos que causan las políticas de austeridad en la economía. Las políticas de austeridad que han implementado las economías en crisis (España, Italia, Portugal, Irlanda y Grecia) han sido diversas. Esto con el fin de que estos países puedan pagar

su deuda pública y así generar las condiciones de confianza, que de acuerdo a sus impulsores (Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional y Comisión Europea), el sector privado requiere para invertir y retomar la senda de crecimiento. “Una de las políticas de austeridad ha sido el incremento de los impuestos. En la ciencia económica no hay un consenso sobre cuál es el efecto que tiene un incremento de los impuestos sobre el funcionamiento de las economías”. Esta frase resume la sensación con la que uno se queda luego de haber leído parte del material que se ha escrito sobre el tema: impuestos, deuda pública y déficit presupuestario.

En la sección siguiente se expone sobre la deuda en nuestro país y empezamos con las definiciones legales de la deuda pública.

6. CRÉDITO PÚBLICO EN EL D. L. N° 1.263 DE 1975

El Decreto Ley N° 1.263, del año 1975, se refiere a la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado de Chile, se encuentra en su Título IV las normas legales referidas al Crédito Público. La descripción del endeudamiento y la deuda pública chilena requiere mostrar el punto de contacto entre las disposiciones legales y la economía. Este es el propósito de esta sección y se aprecia que hay una alta correlación entre las definiciones legales, las económicas, y también, las estadísticas. A continuación se exponen estas importantes definiciones.

El artículo 39 de este Decreto Ley señala que “se entiende por crédito público la capacidad que tiene el Estado para contraer obligaciones internas o externas a través de operaciones tendientes a la obtención de recursos”. Es decir, la capacidad de endeudarse o contraer deudas, variable de flujo.

Se define como deuda pública aquella que “estará constituida por aquellos compromisos monetarios adquiridos por el Estado derivados de obligaciones de pago a futuro o de empréstitos públicos internos o externos”. Variable de stock.

Se entiende por empréstito público a “un contrato especial de derecho público en virtud del cual el Estado obtiene recursos sujetos a reembolsos de acuerdo con las condiciones que se establezcan”.

El artículo 40 presenta una clasificación de la deuda pública: Deuda pública directa y deuda pública indirecta. “La deuda pública directa está constituida por la del Fisco y por la de los demás organismos del sector público comprometidos a su pago”. Esta deuda financia las actividades propias del Estado y es la que aparece en el presupuesto del sector público y en la ejecución del presupuesto del sector público.

“La deuda pública indirecta es aquella que cuenta con la garantía o aval del Estado o de algún organismo del sector público autorizado legalmente para otorgarlo y en la que el deudor principal es una persona natural o jurídica del sector privado”. Estos recursos son utilizados por el sector privado del país y no por el sector público.

Luego, se hacen algunas aclaraciones respecto de lo señalado anteriormente. “La garantía o aval del Estado o de algún organismo del sector público otorgado a una entidad del sector público, constituirá siempre solo deuda pública directa”.

“Garantía del Estado es la operación en virtud de la cual el Tesorero General de la República, en representación del Estado y previamente autorizado por decreto supremo cauciona la obligación contraída por un organismo del sector público o por un tercero”.

Caución es la garantía que da una persona (en este caso el Estado de Chile) del cumplimiento de un pacto, obligación o contrato mediante la presentación de fiadores, juramento u otra medida.

“La Dirección de Presupuestos deberá elaborar, anualmente, un informe que consigne el monto total y las características de las obligaciones a las que les ha sido otorgada la garantía o aval del Estado a que se refiere el artículo 40, el que incluirá a lo menos, su estructura de vencimiento, el tipo de garantía y beneficiarios. Este informe también deberá incluir una estimación de los compromisos financieros que resulten de la aplicación de disposiciones de carácter legal o contractual que generen pasivos contingentes...”. Estos informes se comentan más adelante en la sección 7.

Para “hacer frente al costo futuro asociado a la eventual ejecución¹⁷ de cualquiera de dichas garantías, el Ministerio de Hacienda podrá establecer provisiones o contratar seguros, para lo cual se deberá considerar el riesgo de ejecución¹⁸ de las garantías y el valor esperado de las mismas”.

“El Estado podrá también cobrar una comisión por el otorgamiento de garantías o avales. Este cobro no procederá en aquellos casos en que las garantías o avales tengan carácter de obligatorio para el Estado o irrenunciable para sus beneficiarios. El producto total de las comisiones ingresará a rentas generales de la Nación”.

17 Cuando el avalado no cumple con el servicio de la deuda y el Estado debe hacerse cargo de pagarlo.

18 Calcular la probabilidad de incumplimiento.

El artículo 41 y 42 definen otra clasificación de la deuda pública: Deuda pública externa y Deuda pública interna.

Se indica que “son operaciones de deuda externa aquellas en que se convienen obligaciones con otro Estado u Organismo Internacional o con cualquiera persona natural o jurídica sin residencia ni domicilio en Chile y cuyo cumplimiento puede ser exigible fuera del territorio de la República”. En caso de incumplimiento del servicio de esta deuda, como por ejemplo, cuando algún país se ha declarado en cesación de pagos¹⁹, puede conducir a una sanción denominada embargo²⁰.

Se define como “deuda interna aquella que contrae el estado con personas naturales o jurídicas de derecho público o privado residentes o domiciliados en Chile la cual es exigible dentro del territorio nacional”. La diferencia entre la deuda pública externa e interna se encuentra en: ¿Con quién se contrae la deuda? Si es con otro Estado o con organismos internacionales es deuda externa. Si se contrae con persona naturales o jurídicas depende de ¿Dónde se encuentra la residencia y el domicilio del acreedor? Si es fuera de Chile es deuda externa. Además, ¿Desde dónde es exigible el cumplimiento? Si es desde fuera del territorio es deuda externa.

Las clasificaciones deuda directa e indirecta y deuda externa e interna no son excluyentes, es decir, se puede dividir la deuda directa en deuda directa externa y deuda directa interna. La deuda indirecta también se puede dividir en deuda indirecta externa y deuda indirecta interna. También se podría hacer la presentación al revés: deuda externa directa y deuda externa indirecta y deuda interna directa y deuda interna indirecta.

El artículo 43 señala que “para constituir la deuda pública será necesaria la autorización legal previa la que podrá ser de carácter permanente o transitorio. Son transitorias aquellas limitadas en cuanto a la suma máxima permitida o por un plazo fijo para su utilización”.

El artículo 45 indica que “en las obligaciones que contraiga el Fisco, el Tesorero General de la República deberá suscribir²¹ los títulos de créditos fiscales. Los títulos referidos que deban firmarse en el exterior, podrán ser suscritos por el funcionario que designe el Presidente de la República, en reemplazo del Tesorero General”.

19 Declararse en cesación de pagos es cuando un país anuncia a sus acreedores que no pagará el servicio de la deuda pública debido a ciertas razones que lo afectan.

20 El embargo es cuando los acreedores están autorizados a tomar cualquier activo del deudor que esté fuera del país y se usa como parte de pago de lo adeudado.

21 El que firma y se hace responsable de la obligación.

El artículo 46 fija el siguiente requisito: “El Contralor General de la República refrendará²² todos los documentos de deuda pública que se emitan. Ningún documento de deuda pública será válido sin la refrendación del Contralor General de la República o de otro funcionario o institución que, a propuesta de él, designe el Ejecutivo. La Contraloría General de la República llevará la contabilización de toda la deuda pública”.

El artículo 48 contiene otra definición muy importante en relación a la deuda pública: Servicio de la deuda pública. “El Servicio de la Deuda Pública estará constituido por la amortización del capital²³, el pago de los intereses²⁴ y otros cargos que eventualmente puedan haberse convenido

El artículo 49 se refiere a las formas como podrá modificarse el régimen de la deuda pública: La conversión, la consolidación y la renegociación.

“La conversión consiste en el cambio de uno o más títulos de la deuda pública por otro u otros nuevos representativos del mismo capital adeudado, modificándose los plazos y demás condiciones financieras de su servicio²⁵”.

“La consolidación consiste en la transformación de una o más partes de la deuda pública interna a mediano o corto plazo en deuda a largo plazo, modificando las condiciones financieras de su servicio”.

“La renegociación de la deuda externa consiste en convenir la modificación de los plazos y los intereses originalmente pactados con cada país o institución acreedora”.

El artículo 50 establece que “el Ministro de Hacienda fiscalizará la adecuada utilización del crédito público de que hagan uso los beneficiarios del mismo y tendrá la facultad de redistribuir o reasignar los créditos, siempre que así lo permita la autorización legal o el contrato celebrado”.

Las definiciones examinadas son esenciales para analizar la información sobre la deuda pública chilena y establecer sus efectos e implicancias económicas, lo que se procede a realizar a continuación.

22 Refrendar significa dar validez a un documento por medio de la firma de una persona autorizada para ello.

23 La amortización de la deuda es la devolución del principal, el monto que se recibió en préstamo.

24 Los intereses corresponden al precio que se paga por el uso de los servicios del capital recibido en la forma de deuda o préstamo.

25 Intereses y otros cargos.

7. FUENTES DE INFORMACIÓN SOBRE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO

La información sobre distintos aspectos del endeudamiento público en Chile, la podemos encontrar en una gran variedad de documentos oficiales. Estos son presentados a continuación y en ellos se indica el tipo de información que encontraremos.

7.1. Ley de Presupuestos del Sector Público

Un importante documento es la Ley de Presupuestos del Sector Público de cada año, el cual contiene la autorización del monto máximo de endeudamiento directo en moneda nacional o extranjera que se autoriza para el año presupuestario a que se refiere. Por ejemplo, la Ley N° 21.053, Ley de Presupuesto del Sector Público para el año 2018, publicada en el Diario Oficial de fecha 27 de diciembre de 2017, señala en su artículo 3: “Autorízase a la Presidenta de la República para contraer obligaciones, en el país o en el exterior, en moneda nacional o en monedas extranjeras, hasta por la cantidad de US\$ 7.000.000 miles que, por concepto de endeudamiento, se incluye en los Ingresos Generales de la Nación. Autorízasele, además, para contraer obligaciones, en el país o en el exterior, hasta por la cantidad de US\$ 1.500.000 miles o su equivalente en otras monedas extranjeras o en moneda nacional”.

Para contraer el endeudamiento indicado precedentemente: “...se podrá emitir y colocar bonos y otros documentos en moneda nacional o extranjera, los cuales podrán llevar impresa la firma del Tesorero General de la República”.

Para determinar el margen de endeudamiento para un año calendario dado se debe tener presente que: “La parte de las obligaciones contraídas en virtud de esta autorización que sea amortizada dentro del ejercicio presupuestario 2018 y aquéllas que se contraigan para efectuar pago anticipado total o parcial de deudas constituidas en ejercicios anteriores, deducidas las amortizaciones incluidas en esta ley para el año 2018, no serán consideradas en el cómputo del margen de endeudamiento fijado en los incisos anteriores”.

El endeudamiento que se contraiga para financiar el pago de bonos de reconocimiento, con un tope superior, no se incluye en la deuda señalada anteriormente: “No se imputarán a la suma de las cantidades señaladas en los incisos primero y segundo de este artículo, las obligaciones que se contraigan para solventar el pago de bonos de reconocimiento a que alude el artículo tercero transitorio del decreto ley N° 3.500, de 1980, hasta por un monto del equivalente a US\$ 1.000.000 miles”.

La contratación de la deuda se autoriza a través de decretos supremos y se informa a las Comisiones de Hacienda del Congreso Nacional: “La autorización que se otorga a la Presidenta de la República será ejercida mediante decretos supremos expedidos a través del Ministerio de Hacienda, en los cuales se identificará el destino específico de las obligaciones que se contraigan, indicando las fuentes de recursos con cargo a los cuales debe hacerse el servicio de la deuda. Copia de estos decretos serán enviados a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados dentro de los quince días siguientes al de su total tramitación”.

De acuerdo con el Artículo 14, la Dirección de Presupuestos proporcionará a las Comisiones de Hacienda del Senado y de la Cámara de Diputados, a la Comisión Especial Mixta de Presupuestos y a la Biblioteca del Congreso Nacional los siguientes informes y documentos: “Informe semestral de la deuda pública bruta y neta del Gobierno Central y de la deuda bruta y neta del Banco Central, con sus notas explicativas y antecedentes complementarios, dentro de los sesenta días y noventa días siguientes al término del correspondiente semestre, respectivamente” y “Copia de los contratos de préstamo que se suscriban con organismos multilaterales en uso de la autorización otorgada en el artículo 3 de esta ley, dentro de los quince días siguientes al de su total tramitación”.

El Artículo 16 establece el aval del Estado para un cierto monto global de deuda que puede ser contraída por empresas públicas y universidades estatales: “Durante el año 2018, la Presidenta de la República podrá otorgar la garantía del Estado a los créditos que contraigan o a los bonos que emitan las empresas del sector público y universidades estatales, hasta por la cantidad de US\$300.000.000 (trescientos millones de dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en otras monedas extranjeras o en moneda nacional”. Este Artículo 16 también se refiere a que elementos de la deuda son avalados por el Estado, requisitos para endeudarse y un sistema especial de endeudamiento de largo plazo (20 años) para las universidades estatales.

Como podemos darnos cuenta esta información corresponde a una estimación de la deuda pública que se espera contraer durante un ejercicio presupuestario.

7.2. Clasificador de Ingresos y Gastos

El clasificador de ingresos y gastos se encuentra en el Decreto de Hacienda N° 854 del año 2004 que lleva por título “Determina Clasificaciones Presupuestarias” y aparece publicado en el documento anual del Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuesto, llamado “Instrucciones para la Ejecución de la Ley de Presupuestos del Sector Público”.

Este clasificador señala que el endeudamiento “comprende los recursos provenientes de la colocación de valores, la obtención de préstamos y los créditos de proveedores, aprobados por las instancias públicas que correspondan”.

Divide al endeudamiento entre interno y externo. Señala que el endeudamiento interno “corresponde a la colocación de bonos o títulos públicos en el país, obtención de préstamos del sector privado y público, y créditos de proveedores, a corto y largo plazo”.

Presenta la información separada entre las siguientes asignaciones: Colocación de valores, Empréstitos y Créditos de proveedores. En esta asignación se imputará el financiamiento de bienes adquiridos mediante operaciones de leasing.

El endeudamiento externo “corresponde a los recursos originados en la colocación de bonos y otros títulos públicos en el exterior y de la obtención de préstamos de gobiernos extranjeros y de organismos e instituciones internacionales, a corto y largo plazo”.

Muestra la información separada en las mismas asignaciones de la deuda interna.

Este clasificador también presenta el programa especial del Tesoro Público denominado “Servicio de la Deuda Pública”. Este programa se divide en Servicio de la Deuda Interna y Servicio de la Deuda Externa. Se trata de un aporte complementario que entrega el Estado, cuando corresponda, destinado a financiar intereses y amortizaciones de la deuda interna y de la deuda externa de los organismos públicos. La información en ambos casos se separa en: Amortización, Intereses y Otros gastos financieros.

Finalmente, el clasificador en la parte relativa a los gastos presenta el “Servicio de la Deuda Pública”, el cual comprende los desembolsos financieros, consistentes en amortizaciones, intereses y otros gastos originados por endeudamiento interno o externo.

La amortización de la deuda se separa en Amortización Deuda Interna y Amortización Deuda Externa. Se entiende por estas las remesas o cuotas que se efectúen para extinguir o reducir la deuda pública interna y externa, de acuerdo a las condiciones pactadas. La información se presenta en tres asignaciones, para ambas amortizaciones: Rescate de valores, Empréstitos y Créditos de proveedores.

Los intereses de la deuda se muestran separados en Intereses Deuda Interna e Intereses Deuda Externa. Los intereses comprenden los gastos financieros directos, comisiones, gastos bancarios y otros, generados por el endeudamiento interno y el endeudamiento externo. La información sobre los intereses se desagrega en: Por emisión de valores, Empréstitos y Créditos de proveedores, en ambos casos.

Los otros gastos financieros también se separan entre Otros Gastos Financieros Deuda Interna y Deuda Externa. Los otros gastos financieros comprenden los gastos por concepto de cumplimiento de compromisos por operaciones complementarias del servicio del crédito interno y externo. La información sobre los otros gastos financieros se desagrega en: Por emisión de valores, Empréstitos y Créditos de proveedores, en ambos casos.

Por último, se presenta la “Deuda Flotante”, la cual corresponde a los compromisos devengados y no pagados al 31 de diciembre del ejercicio presupuestario, en conformidad a lo dispuesto en los artículos N° 12 y N° 19 del D.L. N° 1.263 de 1975.

En resumen, este documento presenta información relevante sobre la clasificación del endeudamiento y sobre el servicio de la deuda pública para efectos de la presentación estadística de las cifras, tanto estimadas (presupuesto público) como las que efectivamente se produzcan (ejecución del presupuesto) durante el periodo considerado.

7.3. Informe Pasivos Contingentes

El Informe de Pasivos Contingentes es una publicación anual del Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos, define los pasivos contingentes como obligaciones fiscales cuyo valor y oportunidad de pago depende de la ocurrencia de hechos específicos e independientes. Éstos se caracterizan porque las condiciones que determinan su valor no son conocidas, ya que dependen de la ocurrencia de hechos futuros e inciertos. Por ejemplo: Garantías del sistema de concesiones de obras públicas, Deuda garantizada de las empresas públicas, Garantía al financiamiento de estudios superiores, Garantía estatal a los depósitos, Demandas contra el Fisco, Fondo de garantía para pequeños empresarios (FOGAPE), etc.

“Las garantías del Estado al endeudamiento de un tercero son parte de los pasivos contingentes. En lo formal, cuando un Estado otorga una garantía total o parcial al endeudamiento de un tercero, se encuentra obligado a concurrir con el servicio de dicho endeudamiento, en caso de que el prestatario incurra en incumplimiento. El servicio fiscal del endeudamiento se efectuará en los términos especificados en el instrumento mediante el cual se otorgó la garantía”, Informe de Pasivos Contingentes 2017.

Las medidas de administración del riesgo generado por los pasivos contingentes fueron formalmente introducidas el año 2006, por la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal. Además, de acuerdo con la Constitución Política de la República de Chile es materia de ley “la celebración de cualquier clase de operaciones que puedan comprometer en forma directa o indirecta el crédito o la responsabilidad financiera del Estado, sus organismos y municipalidades”. El presupuesto nacional considera en sus provisiones recursos correspondientes al pago estimado de algunos pasivos contingentes en las partidas presupuestarias de las instituciones involucradas.

Este informe registra las operaciones donde el Estado ha otorgado su aval y que en caso de incumplimiento por parte del avalado se le transforman en deudas de las cuales debe hacerse cargo.

7.4. Estadísticas sobre la deuda pública en Chile

Hay varios documentos e informes que presentan la información efectiva sobre el endeudamiento y el servicio de la deuda pública en distintas unidades de tiempo (año, semestre y trimestre). A continuación se entregarán los nombres de estas publicaciones y la periodicidad de publicación.

- 1.- Informe Gestión Financiera del Estado, anual, Contraloría General de la República.
- 2.- Informe Financiero del Tesoro, anual, Tesorería General de la República, se publicó hasta el año 2015 y fue reemplazado por Memoria del Tesoro, anual, Tesorería General de la República.
- 3.- Deuda Bruta del Gobierno Central, trimestral, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.
- 4.- Informe de Estadísticas de la Deuda Pública, trimestral, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.
- 5.- Estadísticas de las Finanzas Públicas, anual, Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda.

Como podemos darnos cuenta existen varias fuentes de información sobre la deuda pública, recomendamos usar la información del Ministerio de Hacienda y consultar las otras fuentes cuando se requiera averiguar datos más desagregados de esta. En la sección siguiente de este trabajo se presentan las estadísticas sobre la deuda pública y un análisis económico de ella.

8. DEUDA PÚBLICA EN CHILE: ESTADÍSTICAS Y ANÁLISIS

De acuerdo con la Oficina de la Deuda Pública, Ministerio de Hacienda, la deuda pública corresponde a las obligaciones financieras (bonos, préstamos) contraídas por el gobierno, a través de las cuales se compromete a pagar intereses y el préstamo original en ciertas fechas determinadas.

La deuda pública del Gobierno Central incluye la deuda de Tesorería y Corfo. Actualmente los principales componentes de esta deuda son: la deuda externa asociada a los Bonos Soberanos emitidos en el extranjero, la deuda contraída con instituciones multilaterales y la deuda interna compuesta principalmente por los

Bonos de Tesorería. Se denomina Bonos Soberanos a los bonos emitidos por el gobierno de un país, en este caso, por el gobierno de Chile. Algunas instituciones multilaterales de crédito más conocidas son: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), etc.

La deuda del Sector Público Consolidado incluye la deuda de Tesorería, Corfo y Banco Central de Chile.

8.1. Stock de deuda bruta del Gobierno Central

De acuerdo con las Naciones Unidas y el Fondo Monetario Internacional se entiende por Gobierno Central al conjunto de instituciones asociadas a los tres poderes del Estado: el Ejecutivo, con los ministerios y servicios dependientes de éstos; el Poder Legislativo, correspondiente al Congreso Nacional; y el Poder Judicial.

Se denomina Gobierno General a la suma de los gobiernos sub-nacionales y el Gobierno Central. Los gobiernos sub-nacionales corresponden a los gobiernos regionales o provinciales y municipales.

La deuda bruta del Gobierno Central es una variable de stock, pues mide el valor acumulado de dicha variable a un determinado momento del tiempo. En este caso las mediciones son realizadas al 31 de diciembre de cada año. Este stock se forma a través de dos variables de flujo, el endeudamiento menos la amortización, ocurrida dentro del año calendario. Si el endeudamiento supera a la amortización, el stock de deuda bruta del Gobierno Central aumentará, si la relación es la contraria entonces la deuda bruta disminuirá. El aumento de la deuda pública se producirá cuando el país presente déficit en el presupuesto público, es decir, cuando los ingresos totales sean insuficientes para cubrir los gastos totales. Esta situación obliga al sector público a endeudarse para cubrir el déficit.

La deuda bruta se refiere a que solo se presentan los pasivos financieros brutos totales del Gobierno Central y no se han descontado sus activos financieros totales. Si a los pasivos financieros brutos totales se les descuentan los activos financieros totales, el resultado se denomina pasivos financieros netos totales. Si la diferencia es negativa se dice que el Gobierno Central es un acreedor neto (los activos superan los pasivos, por lo tanto, le deben recursos), si la diferencia es positiva significa que el Gobierno Central es un deudor neto (los pasivos superan los activos, por ende, debe recursos).

La información se presenta siguiendo las Normas Especiales de Divulgación de Datos del Fondo Monetario Internacional (FMI). La definición de Gobierno Central del FMI incluye a las instituciones públicas autónomas sin fines de lucro como las universidades estatales, sin embargo, éstas se encuentran excluidas en la información que se presenta en el Cuadro N° 2.

Cuadro N° 2
Stock de deuda bruta del Gobierno Central
(Millones de dólares al 31 de diciembre de cada año)

AÑOS	DEUDA INTERNA	DEUDA EXTERNA	TOTAL	DEUDA/PIB
1991	7.477,9	5.692,2	13.170,1	37,4%
1992	7.680,7	5.704,6	13.385,4	30,7%
1993	7.843,7	5.231,1	13.074,7	28,3%
1994	8.122,3	5.375,3	13.497,6	22,8%
1995	8.445,1	3.989,7	12.434,8	17,4%
1996	7.994,5	3.122,7	11.117,2	14,7%
1997	7.918,2	2.527,2	10.445,3	12,9%
1998	7.190,3	2.461,0	9.651,3	12,2%
1999	6.881,6	2.795,4	9.677,0	13,4%
2000	7.110,0	2.580,3	9.690,3	13,2%
2001	6.921,2	3.007,6	9.928,9	14,5%
2002	6.490,9	3.737,2	10.228,1	15,2%
2003	6.393,5	4.701,9	11.095,4	12,7%
2004	6.177,3	4.949,0	11.126,3	10,3%
2005	5.140,7	4.232,7	9.373,4	7,0%
2006	3.495,2	4.171,2	7.666,4	5,0%
2007	3.437,9	3.656,2	7.094,0	3,9%
2008	4.400,0	2.934,9	7.335,0	4,9%
2009	8.566,6	2.530,1	11.095,8	5,8%
2010	16.262,4	4.095,5	20.357,9	8,6%
2011	20.647,1	5.280,5	25.927,6	11,1%
2012	26.288,4	6.134,6	32.422,9	11,9%
2013	28.355,1	5.159,6	33.514,8	12,7%
2014	30.042,2	6.544,3	36.586,5	14,9%
2015	31.185,9	7.777,2	38.963,1	17,4%
2016	43.284,6	10.080,8	53.365,4	21,3%
2017	56.128,7	12.807,5	68.936,2	23,6%

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Deuda Bruta del Gobierno Central, Informe Trimestral a Diciembre 2017.

El Cuadro N° 2 muestra el stock de deuda bruta del Gobierno Central, su importancia con respecto al PIB y su desagregación entre deuda interna y deuda externa. Entre los años 1991-2017, el nivel de la deuda interna siempre superó al nivel de la deuda externa, con la excepción de los años 2006-2007. La deuda interna representó un 56,8% del stock de deuda bruta del Gobierno Central el año 1991, llegando hasta 84,6% el año 2013 y terminando en 81,4% en el año 2017. Solo los años 2006-2007 estuvo por debajo del 50%. La deuda interna en términos nominales aumentó 7,5 veces entre 1991 y 2017, mientras la deuda externa lo hizo en 2,3 veces y el stock de la deuda bruta lo hizo en 5,2 veces, pero entre 2007-2017 lo hizo en 9,7 veces. Como fracción del PIB el stock de deuda bruta del Gobierno Central bajó desde un 37,4% el año 1991 a 23,6% en el año 2017, aquí queda en evidencia la importancia del crecimiento económico en la evolución del cociente stock deuda bruta sobre PIB. Recordemos que esta razón es una manera de medir la relevancia del stock de la deuda pública de un país. Al interior del periodo de análisis, el nivel de la deuda interna, deuda externa y stock de la deuda experimentó importantes oscilaciones. Por ejemplo, la deuda interna aumentó en el periodo 1991-1995, luego disminuyó entre 1996-1999 y 2001-2007, para luego aumentar sostenidamente entre 2008-2017. La deuda externa aumentó en el periodo 2010-2012 y 2014-2017. El stock de la deuda bruta aumentó sostenidamente entre 2008-2017. El cociente stock deuda bruta/PIB disminuyó en el periodo 1991-1998 y 2003-2007, finalmente aumentó en forma sostenida y a tasa importante entre 2008-2017. Esto último coincide con el periodo en que se deteriora el resultado presupuestario efectivo del Gobierno Central.

La situación presentada es preocupante, pero en ningún caso desesperada. Lo que se debe cuidar es que la tasa de expansión del stock de la deuda bruta no continúe acelerándose, y ojala, disminuirse de forma tal que sea menor a la tasa de expansión del PIB. Esto requiere un ajuste en el resultado presupuestario efectivo, reducir prontamente el déficit presupuestario efectivo y estructural, avanzando hacia un presupuesto equilibrado.

8.2. Stock de deuda bruta y neta del Gobierno Central

El análisis del stock de la deuda pública bruta del Gobierno Central se llevó a cabo en la sección 8.1. Sin embargo, una visión más acabada de este análisis implica examinar el stock de la deuda pública neta del Gobierno Central. Esto implica conocer los activos financieros totales que haya acumulado el Gobierno Central a las mismas fechas de los pasivos financieros brutos totales, para descontarlos de estos últimos y poder determinar si el Gobierno Central es un deudor o un acreedor en términos netos.

La fórmula de cálculo es:

Pasivos Financieros Brutos Totales	–	Activo Financieros Totales	=	Pasivos Financieros Netos Totales
---------------------------------------	---	-------------------------------	---	--------------------------------------

Cuando esta diferencia resulta ser positiva significa que el gobierno Central es un deudor neto, sus pasivos superan a sus activos, y esa es la situación más frecuente a través de muchos años. Cuando esta diferencia resulta negativa es porque los pasivos (lo que debe) es menor a los activos (lo que le deben), y por lo tanto, el gobierno central es un acreedor neto. Es decir, le deben recursos. Esta situación no ha sido muy frecuente en el tiempo, no obstante, en el periodo 2006-2015 lo fue en cada uno de esos años. El Cuadro N° 3, en la parte llamada Gobierno Central, en la tercera columna, muestra que la posición acreedora del Gobierno Central chileno se incrementó entre 2006-2008, alcanzando a representar un 19,3% del PIB. Luego, tiene una tendencia a la baja entre 2011-2015, la cual finalmente se revirtió el año 2016, pasando a ser un deudor neto por el equivalente a un 0,9% del PIB y un 4,4% del PIB el año 2017. Obviamente que esto significa un retroceso con respecto a años anteriores.

Cuadro N° 3
Stock deuda Gobierno Central y Sector Público Consolidado
(Porcentajes del PIB)

AÑOS	GOBIERNO CENTRAL			SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO		
	P.F.B.T.	A.F.T.	P.F.N.T.	P.F.B.T.	A.F.T.	P.F.N.T.
2006	5,0%	11,6%	-6,6%	18,4%	24,2%	-5,8%
2007	3,9%	16,8%	-12,9%	13,8%	26,5%	-12,7%
2008	4,9%	24,2%	-19,3%	18,1%	40,7%	-22,6%
2009	5,8%	16,3%	-10,5%	20,8%	32,8%	-12,0%
2010	8,6%	15,5%	-7,0%	19,2%	26,9%	-7,7%
2011	11,1%	19,6%	-8,6%	27,0%	37,5%	-10,5%
2012	11,9%	18,7%	-6,8%	26,3%	34,2%	-7,9%
2013	12,7%	18,4%	-5,6%	25,7%	33,6%	-7,9%
2014	15,0%	19,3%	-4,3%	27,7%	35,1%	-7,4%
2015	17,3%	20,7%	-3,4%	29,7%	37,6%	-7,9%
2016	21,0%	20,1%	0,9%	32,8%	35,5%	-2,7%
2017	23,6%	19,2%	4,4%	33,7%	32,3%	1,4%

Fuente: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Informe de Estadísticas de la Deuda Pública, Marzo 2018.

* = Estadística provisoria.

P.F.B.T. = Pasivos Financieros Brutos Totales.

A.F.T. = Activos Financieros Totales.

P.F.N.T. = Pasivos Financieros Netos Totales.

8.3. Stock deuda bruta y neta sector público consolidado

El sector público consolidado corresponde a una agregación del stock de la deuda del Gobierno Central y del Banco Central de Chile. Según el documento “Informe de estadísticas de la deuda pública” del Ministerio de Hacienda, estas cifras no incluyen a las empresas públicas, deudas garantizadas por el Estado y bonos de reconocimiento. Esto es así por tratarse de pasivos, activos y obligaciones de naturaleza diferente a los considerados bajo el concepto deuda pública, y en concordancia con las prácticas comúnmente aplicadas a nivel internacional, dichas estadísticas se presentan en el informe consultado de manera independiente y complementaria, sin consolidarlas con las estadísticas sobre deuda del Gobierno Central y Banco Central de Chile.

Tal como se muestra en el Cuadro N° 3, en la parte denominada Sector Público Consolidado, los pasivos financieros brutos totales y los activos financieros totales son cifras mayores que las correspondientes al Gobierno Central. Sin embargo, las cifras de los pasivos financieros netos totales presentan oscilaciones, a veces menores y otras mayores, que las del Gobierno Central. Lo más llamativo del periodo 2006-2016 es que el sector público consolidado presentó una posición acreedora neta. O sea, al sector público consolidado le debían más recursos que los que él debía. La posición acreedora más alta se alcanzó el año 2008 con 22,6% del PIB y la más baja en 2016 con 2,7% del PIB. Además, se advierte una tendencia decreciente en la posición acreedora entre 2011-2016, lo que genera una preocupación porque se va acercando a la posición deudora neta, la que finalmente se alcanzó el año 2017 con una magnitud igual al 1,4% del PIB.

9. CONCLUSIONES

El propósito de este trabajo ha sido analizar la relación entre la recaudación tributaria y el endeudamiento y la deuda pública desde una perspectiva conceptual e histórica, presentando los argumentos teóricos obtenidos de trabajos de diferentes autores, más antecedentes legales y estadísticos del caso chileno. El aporte entregado en este trabajo es acerca de las discusiones que se han desarrollado en la literatura sobre el uso de los impuestos versus el endeudamiento público como fuentes de financiamiento del gasto público. Un estudio empírico sobre esta discusión en la economía chilena queda pendiente para otro trabajo.

La idea es producir material de lectura y discusión para los alumnos que estudian Finanzas Públicas, y muy particularmente, el área de la tributación y la economía de los impuestos.

El estudio de las fuentes de financiamiento del gasto público tiene una larga vida, comienza con las ideas de los economistas clásicos, para luego, continuar con la propuesta de los denominados economistas Keynesianos. La discusión ha ido y venido a través de los años, con réplicas y contra réplicas en la argumentación. Por lo tanto, no es una discusión resuelta, no hay consenso al interior de los economistas respecto de cuál es la forma como se debería enfrentar este tema.

En la discusión participan al menos tres conceptos presupuestarios claves: Primero, la recaudación tributaria que es la principal fuente de ingresos del presupuesto público. Muchos economistas plantean que los ingresos tributarios deben financiar todos los gastos corrientes del presupuesto e incluso aquellos gastos de capital que producen un beneficio acotado al ejercicio presupuestario. Mientras otros postulan que los impuestos deberían apuntar a manejar la demanda agregada de la economía. Segundo, la deuda pública para un grupo de economistas debería financiar los gastos de capital que generan flujos de beneficio por largos periodos de tiempo, donde cada generación debería financiar con tributación la proporción de los beneficios recibidos. También se acepta que pueda ser usada como fuente de financiamiento cuanto hay gastos imprevistos importantes debido a la ocurrencia de catástrofes y/o para estabilizar la economía cuando ocurren déficit presupuestarios temporales, por ejemplo, una fuerte recesión económica. En el otro extremo, están los economistas que han planteado que la deuda pública debería ser la fuente de financiamiento del gasto público y los impuestos son para estabilizar la economía. Tercero, el déficit presupuestario, que corresponde al elemento que relaciona los impuestos y el endeudamiento público. El déficit aparece cuando los ingresos totales son menores que los gastos totales del sector público, donde los ingresos tributarios forman parte de los ingresos totales y el endeudamiento público no. Por tanto, podríamos decir que el déficit aparece cuando los ingresos tributarios no son suficientes para cubrir los gastos totales. Por ello, se hace necesario recurrir a otra fuente de financiamiento, el endeudamiento público. Por eso, es que en la práctica encontramos una relación directa entre déficit presupuestario y empleo de la deuda pública. Los déficits son los que producen los incrementos en el stock de deuda pública a través del tiempo.

La deuda pública se clasifica de diferentes maneras: Deuda pública directa y deuda pública indirecta; Deuda pública interna y deuda pública externa; Deuda pública de corto plazo y deuda pública de largo plazo. Cada una de ellas nos permite realizar un análisis más adecuado de las características económicas de la deuda pública.

En el desarrollo histórico de la evolución del financiamiento del gasto público se han mencionado tres planteamientos al respecto: La discusión sobre si se debería usar en la práctica finanzas públicas prudentes o finanzas públicas funcionales; la teoría de la suavización de impuestos; y la teoría de la ilusión de la deuda pública (no desarrollada en este trabajo). De la revisión del material relativo a estos temas es que se desprende la falta de consenso entre los economistas respecto de como se responde la pregunta acerca de la forma de financiar el gasto público.

En el caso chileno se dice que por casi 4 décadas hemos aplicado el enfoque de las finanzas públicas prudentes, es decir, usamos reglas tales como la que prohíbe al Banco Central prestar recursos al Ministerio de Hacienda para el financiamiento del gasto público, la regla del presupuesto estructural con una meta, mantener bajo permanente escrutinio la relación stock de deuda pública bruta a PIB (para que no crezca demasiado), la creación del Fondo de Estabilidad Económica y Social, FEES, del Fondo Reserva Previsional, FRP, del Mecanismo de Estabilización del Precio de los combustibles, MEPCO, etc.

Una razón que sirvió para elegir desarrollar este tema es que en los últimos años el cociente: Stock deuda pública bruta del Gobierno Central Total / PIB, aceleró su crecimiento, generando inmediata preocupación de los expertos. La verdad es que Chile entre los años 2005-2010 tuvo una relación que estuvo al nivel de un dígito, alcanzando su valor más bajo en 3,9% del PIB el año 2007. Es decir, estábamos entre los países con el valor más bajo para este indicador. Luego, entre 2007-2017, el indicador comenzó a aumentar su valor, primero volviendo a dos dígitos el año 2011 y llegando a alcanzar un valor de 23,6% del PIB. Estos niveles no son tan altos como los de otros países (algunos con más de 100% de su PIB), por lo tanto, no corresponde entrar en pánico. Sin embargo, preocupa la rápida aceleración en su crecimiento, ese ritmo hay que contenerlo y ojala reducirlo en los años que vienen. De todas formas, algo que tranquiliza, es que los pasivos financieros netos totales fueron negativos hasta el año 2015. Es decir, nuestro Gobierno Central Total hasta ese año tuvo más activos financieros totales

que pasivos, por lo tanto, era un acreedor neto. El año 2016 se volvió un deudor neto. Hay que preocuparse de contener el déficit en el presupuesto estructural, yendo en la dirección de un presupuesto equilibrado. En la medida que el país mantenga pasivos contingentes importantes se debe generar un superávit en el presupuesto.

10. BIBLIOGRAFÍA

ALAGIDEDE, PAUL, 2016, Central bank deficit financing in a constrained fiscal space, S-33306-GHA-1, Working Paper, International Growth Centre, Johannesburg, South-Africa.

ARKOH, EDWIN, 2013, Public Debt as an Alternative to Taxation...Causes and Consequence [en línea] <<https://www.modernghana.com/.../public-debt-as-an-alternative-t...>> [consulta 18 de diciembre de 2017]

BARRO, ROBERT J., 1999, Notes on optimal debt management, Harvard University [en línea] <<https://scholar.harvard.edu/barro/.../notes-optimal-debt-managem..>> [consulta 7 de diciembre de 2017]

BARRO, ROBERT J., 1995, Optimal debt management, Working paper 5327, National Bureau of Economic Research, USA.

BARRO, ROBERT J., 1979, On the determination of the public debt, Journal of Political Economy 87(5): 940-971. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:3451400>

BARRO, ROBERT J., 1974, Are government bonds net wealth, Journal of Political Economy 82(6):1.095-1.117. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:3451399>

BERCK, PETER AND JONATHAN LIPOW, 2011, Beyond tax smoothing [en línea] <https://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1782142> [consulta 7 de diciembre de 2017]

BUCHANAN, JAMES M., 1999, Public Principle of Public Debt: A Defense and Restatement, Liberty Fund, Inc., Indianapolis.

COLANDER, DAVID Y PETER HANS MATTHEWS, 2004, Integrating Sound finance with Functional Finance, Middlebury College Economics Discussion Paper N° 04-13, Department of Economics, Middlebury College, U.S.A.

DOLLERY, BRIAN E., Y ANDREW C. WORTHIGTON, 1996, The empirical analysis of fiscal illusion, *Journal of Economic Surveys* 10(3):pp.261-297.

GILL, INDERMIT AND BRIAN PINTO, 2005, Public Debt in Developing Countries: Has the Market-Based Model Worked?, *World Bank Policy Research Working Paper* 3674.

GOBIERNO DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, Dirección de Presupuestos, 2017, *Indicador del Balance Cíclicamente Ajustado Metodología y resultados 2016*.

GOBIERNO DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, Dirección de Presupuestos, 2018, *Determina Clasificaciones Presupuestarias, en Instrucciones para la Ejecución de la Ley de Presupuestos del Sector Público Año 2018*.

GOBIERNO DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, 2018, *Deuda Bruta del Gobierno Central, Informe Trimestral a Marzo 2018*.

GOBIERNO DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, 2018, *Informe de Estadísticas de la Deuda Pública, marzo*.

GOBIERNO DE CHILE, DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS, 2018, *Estadística de las Finanzas Públicas 2008-2017, marzo*.

KARAKAS, MESUF, TANER TURAN, HALIT YANIKKAYA, 2014, A Brief Analysis of the Tax Smoothing Hypothesis in Turkey, *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, N° 42 E/2014, Turkey.

MUSGRAVE, RICHARD, BUDGET BALANCE AND SOUND FINANCE [en línea] <http://www.clmeconomia.jccm.es/pdfclm/musgrave_i.pdf> [consulta 29 de noviembre de 2017]

PASTEN, R. Y COVER, J.P., 2011, Does the Chilean government smooth taxes? A tax smoothing model with revenue collection from a natural resource, *Applied Economics Letters*, 18(5):421-425.

REPÚBLICA DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, Dirección de Presupuestos, 1975, *Decreto Ley N° 1.263, Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado, (publicada en el Diario Oficial del 28 de noviembre de 1975), en Instrucciones para la Ejecución de la Ley de Presupuestos del Sector Público Año 2018*.

REPÚBLICA DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, Dirección de Presupuestos, 2016, Ley N° 21.053, Ley de Presupuestos del Sector Público Año 2018, (publicada en el Diario Oficial del 27 de diciembre de 2017).

REPÚBLICA DE CHILE, MINISTERIO DE HACIENDA, Dirección de Presupuestos, 2018, Informe de Pasivos Contingentes 2017, enero.

REPÚBLICA DE CHILE, MINISTERIO SECRETARÍA GENERAL DE LA PRESIDENCIA, 2005, Constitución Política de la República de Chile, (publicada en el Diario Oficial del 22 de septiembre de 2005).

TEMPELMAN, JERRY, 2007, James M. Buchanan on Public Debt Finance, The Independent Review, v. XI, N° 3, Winter, USA.

UXÓ, JORGE, IGNACIO ÁLVAREZ Y ELADIO FEBRERO, 2017, Fiscal Space on the Eurozone Periphery: The Case of Spain, Working Paper N° 176, Macroeconomic Police Institute, Hans-Bockler-Stiftung, Dusseldorf, Germany.

VELÁSQUEZ O., DANIEL, DIANA GONZÁLEZ G., 2016, Impuestos y deuda pública: Una relación paradójica, Revista Facultad Ciencias Económicas, Vol. XXIV(2), México.