



# Informe de Pasivos Contingentes 2011

*Diciembre de 2011*



3	Índice
4	Introducción
8	<b>I. Compromisos contingentes y posición fiscal</b>
9	I.1 Resumen General posición fiscal
10	I.2 Análisis de Sensibilidad
10	I.2.1 Garantía de ingreso mínimo del sistema de soncesiones
10	I.2.2 Garantía estatal a la deuda de las empresas públicas
11	I.2.3 Garantía crédito de educación superior
11	I.2.4 Garantía estatal a los depósitos
11	I.2.5 Fondos de cobertura de riesgo Corfo y Fondo de garantía para pequeños empresarios
12	<b>II. Marco conceptual/teórico de los pasivos contingentes</b>
13	II.1 Pasivos contingentes
15	II.2 Diseño de las garantías
15	II.3 Efectos fiscales de los pasivos contingentes
16	II.4 Contabilidad fiscal y divulgación para los pasivos contingentes
16	II.4.1 Contabilidad para los pasivos contingentes
17	II.4.2 Sobre la divulgación de los pasivos contingentes
17	II.4.3 Valoración de los pasivos contingentes
18	II.5 Administración del riesgo fiscal generado por pasivos contingentes e incorporación a las leyes de presupuesto de los mismos
19	II.5.1 Incorporación al presupuesto
20	<b>III. Pasivos contingentes reportados</b>
21	III.1 Garantías del sistema de concesiones de obras públicas
29	III.2 Deuda garantizada de las empresas públicas
29	III.2.1 Ley N° 18.482 de 1985
30	III.2.2 Ley N° 19.170 de 1992
31	III.2.3 Ley N° 19.767 de 2001
31	III.2.4 Ley N° 19.847 de 2002
33	III.2.5 Resumen
34	III.3 Garantía al financiamiento de estudios superiores
36	III.4 Garantía estatal a los depósitos
38	III.5 Demandas contra el Fisco
39	III.5.1 Demandas contra el Fisco en Tribunales de Justicia
40	III.5.2 Demandas contra el Fisco ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)
41	III.5.3 Controversias pendientes del sistema de concesiones de obras públicas
42	III.6 Fondo de garantía para pequeños empresarios (Fogape)
45	III.7 Fondos de cobertura de riesgo de Corfo
50	<b>IV. Garantías del sistema de pensiones</b>
51	IV.1 Pilar solidario
51	IV.1.1 Pensión básica solidaria
52	IV.1.2 Aportes previsionales solidarios
52	IV.2 Compromisos fiscales estimados del sistema de pensiones solidarias y DL N° 3.500 de 1980
56	<b>Anexo 1: obras públicas concesionadas</b>
59	<b>Bibliografía</b>



El Informe de Pasivos Contingentes es publicado por la Dirección de Presupuestos, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 40 del Decreto Ley de Administración Financiera del Estado (DL N° 1.263 de 1975), modificado por las Leyes N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal y N° 20.255 sobre reforma previsional.

Dicho artículo indica que:

*“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 este artículo, 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, tales como la pensión básica solidaria de vejez, pensión básica solidaria de invalidez, aporte previsional solidario de vejez y aporte previsional solidario de invalidez, y las garantías otorgadas por concesiones en infraestructura, en conformidad a lo dispuesto en la Ley de Concesiones de Obras Públicas, entre otras”.*

En cumplimiento de dicho mandato legal, el presente informe se divide de la siguiente manera:

- El capítulo I muestra un resumen del stock de compromisos contingentes, que asciende a un total del 3,24% del PIB (estimado para 2011), situación que al ser analizada en el contexto de la posición financiera global permite concluir que el Fisco de Chile presenta una situación altamente solvente.
- El capítulo II presenta una revisión teórica/conceptual, la cual lleva a establecer que los pasivos contingentes son aquellas obligaciones financieras para el Fisco cuya oportunidad de manifestación y/o monto son inciertas. A la vez, son obligaciones cuya oportunidad y monto no puede ser alterado unilateralmente, ex ante, por el Fisco, apareciendo ante éste como exógenos.
- Producto de esta revisión, y considerando los principios involucrados en la administración de los pasivos contingentes por parte del Estado de Chile, los compromisos asociados al sistema de pensiones no son considerados pasivos contingentes, pero son presentados igualmente en esta publicación, dado que la ley así lo exige.
- El capítulo III incluye los pasivos contingentes generados por los compromisos fiscales derivados de los ingresos mínimos garantizados de las obras públicas concesionadas, la deuda de las empresas públicas a las cuales se les ha otorgado la garantía del Estado, la garantía estatal a los créditos para el financiamiento de estudios superiores, la garantía estatal a los depósitos, las demandas contra el Fisco<sup>1</sup>, los fondos de cobertura de riesgos de la Corfo y el Fondo de garantía para pequeños empresarios.
- En el capítulo IV se describen las diversas garantías asociadas a los sistemas de pensiones. Estas garantías no son consideradas como pasivos contingentes, porque a pesar de que individualmente presentan un alto nivel de incertidumbre, en términos agregados se pueden medir con bastante precisión dentro de un horizonte de corto plazo, producto de que los patrones demográficos que las determinan son bastante estables.

1 Incluye las interpuestas en Tribunales de Justicia, en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) y ante las Comisiones Conciliadoras y Arbitrales del Sistema de Concesiones de Obras Públicas.

Vale la pena señalar que en el presente Informe se ha incluido sólo aquellos compromisos contingentes explícitos, es decir, formalizados a través de algún instrumento jurídico, excluyendo del análisis los compromisos implícitos (según se define más adelante), toda vez que con esta definición se acota la diversidad de compromisos potenciales a analizar.

En este contexto, el presente informe incluye las fuentes de pasivos contingentes identificados a la fecha, de acuerdo a las definiciones revisadas y, por tanto, podría en el futuro incorporar otras fuentes no consideradas en la actualidad como tales.

Esta publicación se encuentra también disponible en la página web de la Dirección de Presupuestos: [www.dipres.cl](http://www.dipres.cl)





## I.1 Resumen general posición fiscal

La posición financiera neta del Gobierno Central Consolidado, estimada al 31 de diciembre del presente año, es acreedora neta en el equivalente a 0,4% del PIB 2011, porcentaje que se obtiene al combinar los niveles de activos financieros estimados para 2011 con la deuda proyectada para el mismo período.

**Cuadro I.1**  
Pasivos y activos del Gobierno Central como % del PIB estimado al 31 de diciembre 2011

Total activos	11,7%
Fondos soberanos	8,5%
Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)	1,8%
Fondo Estabilización Económica y Social (FEES)	6,7%
Tesoro público	3,2%
Deuda	11,3%
Posición financiera neta	0,4%

Fuente: Informe de Finanzas Públicas 2012, Dirección de Presupuestos

Este es el contexto en que deben considerarse las obligaciones contingentes reportadas en el presente informe, las que son resumidas a continuación como porcentaje del PIB 2011:

**Cuadro I.2**  
Resumen Obligaciones contingentes del Fisco reportadas

Pasivo contingente	Flujo anual	Stock	Observaciones
Garantía ingreso mínimo Sistema de Concesiones	0,01%	0,20%	Estimado
Garantía estatal a la deuda de las empresas públicas	0,00%	1,03%	Exposición máxima
Garantía crédito de educación superior	Menor que 0,01%	0,49%	Exposición máxima
Garantía estatal a los depósitos	0,00%	1,32%	Estimado
Controversias Sistema de Concesiones		0,2%	Exposición máxima
Fondos de cobertura de riesgo Corfo	0,00%		Análisis
Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios	0,00%		Análisis
<b>Total</b>	<b>0,03%</b>	<b>3,24%</b>	

Fuente: Dirección de Presupuestos

Al considerar un stock de pasivos contingentes de un 3,24% del PIB (2011) se debe tomar en cuenta que dicha cantidad es la suma simple de las estimaciones o de las exposiciones máximas reportadas en el Capítulo III y, por lo tanto, asume el evento de ocurrencia simultánea de todos los pasivos contingentes.

En algunos casos el flujo estimado es cero, por ejemplo el asociado a la garantía estatal a los depósitos, a pesar de ser un stock importante de compromisos. Si consideramos aquellas garantías que se estima que sí se activarán, el flujo anual máximo estimado es menor a 0,03% del PIB, pues el stock antes señalado no ocurre en un solo período, sino en forma diferida en el tiempo.

Como consecuencia, si se compara el flujo anual total por concepto de pasivos contingentes con la posición financiera neta del Gobierno Central, se verifica que el Fisco de Chile tiene una posición altamente solvente, fortalecida por la estricta aplicación de la política de balance estructural, las exigencias de la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal y otras medidas de administración financiera del Estado.

## 1.2 Análisis de sensibilidad

Dependiendo del tipo de compromiso legal que sustenta los pasivos contingentes reportados, puede indicarse que el monto a ser pagado por el Fisco se ve alterado de diferente manera frente a shocks en la actividad económica del país.

A continuación se analiza la forma en que los principales compromisos pueden verse afectados por variaciones importantes en las principales variables macroeconómicas: inflación, tipo de cambio y crecimiento de la economía.

### 1.2.1 Garantía de ingreso mínimo del sistema de concesiones

Los IMG se encuentran especificados en unidades de fomento, por lo que el stock puede aumentar debido a shock positivos de inflación, sin embargo para el flujo dicho efecto es neutro, en cuanto a que las tarifas y por consiguiente los ingresos de las compañías concesionarias se encuentran indexados por inflación.

Lo que si tiene un efecto importante en cuanto a los eventuales pagos que deba realizar el Fisco por esta garantía es el nivel de actividad económica, en cuanto a que esta afecta directamente el tráfico de las carreteras y por lo tanto, el nivel de ingresos de la concesionarias. Por otro lado, una menor actividad económica implica menores ingresos fiscales. La combinación de estos efectos configura un escenario donde el fisco probablemente tenga que pagar más cuando tiene menos ingresos. Es esta condición en particular de las garantías que ha motivado al Gobierno de Chile a monitorear y reportar anualmente este tipo de garantías.

Para el caso anterior, se estima que si el PIB creciera a la mitad del PIB de tendencia que se utiliza para determinar el gasto público, el valor presente de los pagos esperados por concepto de esta garantía pasaría de un 0,20% del PIB a un 0,37% del PIB.

### 1.2.2 Garantía estatal a la deuda de las empresas públicas

El 83,6% de la deuda de las empresas públicas que cuenta con garantía estatal se encuentra especificada en unidades de fomento y el resto en dólares. Sin embargo, las mismas empresas aplican políticas de cobertura tanto para el servicio de este financiamiento como para la operación de las mismas. Por lo tanto, no debiera verse afectada por variables como la inflación o el tipo de cambio.

Un ejemplo de ello es Metro S.A. donde la tarifa por pasajero transportado que recibe del sistema de transportes de Santiago, se reajusta mensualmente de acuerdo a un polinomio que considera la estructura de costos de la empresa, por lo que variaciones importantes, ya sea en el valor del dólar, inflación o el precio de la electricidad, no tienen en general un efecto en el resultado operacional ni de caja, sino que afectan el resultado final de la empresa, pues su efecto es sobre el resultado financiero de la empresa.

Sin embargo, una caída en la actividad económica sí tendría un efecto negativo sobre la demanda de transporte, lo que conllevaría menores ingresos para las empresas públicas poseedoras de deuda garantizada (Metro y EFE); dicho efecto se ve mitigado por el hecho que la empresa recibe un pago marginal decreciente por pasajeros transportados.

Lamentablemente, no existen datos confiables como para dimensionar este efecto.

### 1.2.3 Garantía crédito de educación superior

Los créditos de educación superior con aval del Estado se encuentran especificados en unidades de fomento, por lo que un shock inflacionario implica que el Fisco debe desembolsar mayores recursos al momento en que se ejecuta la garantía. Por lo mismo, shocks cambiarios tampoco los afectan.

Sin perjuicio de lo anterior, el mayor efecto tiene que ver con la actividad económica pues el nivel de empleo se ve directamente correlacionado con dicha variable.

A la fecha el número de deudores egresados es bajo y no permite hacer estimaciones robustas de este efecto.

### 1.2.4 Garantía estatal a los depósitos

La garantía estatal a los depósitos constituye un stock de un 1,32% del PIB. Sin embargo, este valor sería bastante menor al costo total que podría tener para el país un colapso del sistema bancario que, incluso, podría llegar en total a constituir un 50% del PIB. Si bien no se han realizado estimaciones propias respecto de este valor, dicha estimación se basa en el trabajo de Caprio y Klingebiel (1996), en el cual informan que el gobierno gastó un 42,1% del PIB en los primeros años de la década de los '80.

### 1.2.5 Fondos de cobertura de riesgo Corfo y Fondo de garantía para pequeños empresarios

Tanto el Fogape como los fondos de cobertura de la Corfo tienen su patrimonio definido, por lo que los efectos que pueda tener una mayor tasa de siniestralidad se encuentran legalmente limitados al patrimonio de los fondos. Sin embargo, en caso de una disminución importante de dicho patrimonio, se podrían producir presiones para que el Fisco realice aportes adicionales a dichos fondos.

En el capítulo III.7 se demuestra formalmente que dado que en las partes bajas del ciclo económico, la política monetaria debería tender a disminuir las tasas de interés, es durante dichos periodos que la tasa de siniestralidad aumenta, por lo que el patrimonio debería disminuir. Por otra parte, en las partes altas del ciclo las tasas de interés deberían ser altas y la siniestralidad baja. Es así como se tiene, entonces, que los elementos que determinan la variación del patrimonio de un fondo tienden a operar en el mismo sentido, haciendo más severas las consecuencias en periodos complicados.

---

## **II. MARCO CONCEPTUAL/TEÓRICO DE LOS PASIVOS CONTINGENTES**

## II.1 Pasivos contingentes

Los pasivos contingentes explícitos son pagos que, por ley, “el Estado está obligado a hacer en caso de que se produzcan ciertos hechos”, de acuerdo a Polackova (1998)<sup>2</sup>.

Esta definición general distingue entre pasivos contingentes explícitos e implícitos. Dicha distinción reconoce que existen compromisos contingentes que no están especificados en algún instrumento legal o contractual, sino que más bien responden a la presión que recae sobre el Estado para actuar en distintas situaciones, fundamentándose en prácticas comunes de los gobiernos o en actuaciones del pasado. Por ejemplo, la presión por subsidiar parte de la reconstrucción después de una catástrofe natural, la presión por rescatar a un banco privado en caso de quiebra o la necesidad, ante requerimientos sociales o políticos, de contratar mayores obras o disminuir los cobros a los usuarios, en el caso de una concesión.

Resulta complejo para el Estado estimar los compromisos monetarios involucrados en pasivos contingentes implícitos, pues hacerlo fundamenta las expectativas de que estos se conviertan en realidad y, en último término, es difusa la distinción entre un pasivo contingente implícito y riesgos fiscales como concepto general.

Así, dentro del marco general de actividad financiera del Fisco se puede identificar un subconjunto de obligaciones, que responde a la definición de pasivo contingente y que como concepto general presenta las siguientes características fundamentales:

- Involucran un alto nivel de incertidumbre en el monto de la obligación y/o la oportunidad en que se debe ejecutar.
- Son exógenos al Estado, es decir, una vez establecidas las obligaciones no se las puede modificar por acciones unilaterales del Fisco.
- Se encuentran establecidas por algún instrumento jurídico que especifica su alcance y términos, usualmente de tipo contractual o legal.

El siguiente cuadro ilustra esta definición en el marco general de los compromisos fiscales:

---

2 Polackova, Hana, 1998, “Contingent Government Liabilities: A Hidden Fiscal Risk”, Finance & Development. Marzo 1999.

**Cuadro 3**  
**Actividad financiera del Estado**

Naturaleza jurídica	Capacidad de gestión del Fisco	Monto y oportunidad estimable con precisión	Monto estimable con precisión, pero oportunidad incierta	Monto y oportunidad con alta incertidumbre	Probabilidad de pago muy baja, monto con alta incertidumbre
Contrato	Exógenos	Deuda \$, UF, US\$	Deuda flotante	Concesiones (Ingresos Mínimos Garantizados)	Aportes de Capital no pagados a multilaterales
		(Arrastres, Sueldos, Bienes y Servicios)		Crédito de Educación Superior con Aval del Estado	Deuda de EEPP con aval del Estado
Sentencia Judicial	Exógenos			Actividad litigiosa contra el fisco	
				Pagos por fallos arbitrales del sistema de concesiones	Garantía Estatal a los Depósitos
					Garantía Pensiones (por quiebra)
Ley	Endógenos	Pensiones DL 3500 (PBS, PASIS, otras)			
		Bonos de Reconocimiento			
		Garantías de salud			
Implícito	Exógenos				Déficit BCCh

Pasivos
Pasivos Contingentes

En este marco, las garantías del Estado al endeudamiento de un tercero son parte de los pasivos contingentes. En lo formal, cuando un Estado otorga una garantía 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 del endeudamiento se debe efectuar en los términos especificados en el instrumento mediante el cual se otorga la garantía, que no es necesariamente en los mismos términos que el del endeudamiento original.

De acuerdo a las normas de administración financiera del Estado de Chile, cuando se otorga la garantía del Fisco a otra entidad del sector público, dicha garantía se debe considerar como deuda directa. Por lo tanto, el presente informe solamente incorpora como pasivos contingentes las garantías otorgadas a las entidades que no son parte del sector público.

El sector público se encuentra definido en el artículo 2 de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado y comprende a: la Presidencia de la República, el Congreso Nacional, el Poder Judicial, la Contraloría General de la República, los distintos ministerios, los gobiernos regionales y las municipalidades.

Asimismo, de la clasificación establecida en el cuadro anterior se desprende la elección, en términos metodológicos por parte del Gobierno de Chile, respecto a dos conceptos en los cuales hay más de una opinión en las normas internacionales:

- las diversas garantías asociadas a los sistemas de pensiones no se consideran pasivos contingentes, porque a pesar de que individualmente presentan un alto nivel de incertidumbre, en términos agregados se pueden medir con bastante precisión dentro de un horizonte de corto plazo, producto de que los patrones demográficos que la determinan son bastante estables. Adicionalmente, el nivel de compromisos es endógeno al Estado y, por lo tanto, se puede ajustar a la situación financiera de un momento determinado.

- se considera un pasivo contingente implícito cuando existe la expectativa de que el Fisco intervendrá en un determinado sector, bajo ciertas condiciones, a pesar que no existe ninguna obligación contractual o legal. Principalmente, dicha expectativa se fundamenta en prácticas comunes de los gobiernos o en actuaciones del pasado, sin embargo, para efectos de este reporte, dichas obligaciones escapan del alcance, en cuanto a que por su diversidad es preferible considerarlas genéricamente como riesgos fiscales.

Las incertidumbres en el monto y oportunidad de pago asociadas a los pasivos contingentes son las principales dificultades que estos presentan para los sistemas contables así como estadísticos y, particularmente, para la administración fiscal.

Si bien la mayor parte de las obligaciones del Fisco presenta algún grado de incertidumbre, se requiere tomar una decisión para establecer cuál es la distinción entre un pasivo y un pasivo contingente.

Para esto se debe tener en cuenta que mientras mayor es la certeza respecto a una obligación, de mejor manera se resuelve los principios de reconocimiento contable comúnmente utilizados y los objetivos vinculados a la responsabilidad fiscal.

## II.2 Diseño de las garantías

El uso de las garantías del Fisco es una forma la intervención en un determinado sector de la economía, con el objeto de reducir los costos financieros que enfrentan el sector privado y/o otras entidades del sector público. Evidentemente, esta intervención debe estar vinculada a un objetivo de política pública subyacente.

A pesar de que puede no haber desembolso efectivo, la posición financiera del Fisco no es la misma en el caso en que ha otorgado determinada garantía en relación a cuando no lo ha hecho. Esta situación no se ve reflejada en los sistemas contables tradicionales, a pesar de ser fundamental para evaluar la solvencia de un Estado.

Además de las garantías, la intervención del Estado en un determinado sector puede tomar diversas formas, por ejemplo: subsidios, rebajas tributarias, inyecciones de capital, etc. El principio general a observar es que el mecanismo de intervención sea el adecuado al objetivo planteado.

De acuerdo a este principio, el objetivo de la política debe estar determinado y presente al momento de diseñar el mecanismo de intervención. Por ejemplo, de acuerdo a Irwin (2003), “las garantías pueden ser una respuesta eficaz a la inhabilidad de los mercados, para asignar en forma óptima el riesgo involucrado en proyectos de infraestructura, sin embargo también pueden ser utilizadas para hacer viables determinados proyectos”.

Un aspecto a considerar, entonces, es que la garantía se debe diseñar de forma de minimizar el costo del total del riesgo, lo cual ya se encuentra resuelto asignando la garantía a quien tiene la mejor posibilidad de manejo del riesgo o a quien puede absorber sus efectos de mejor forma.

## II.3 Efectos fiscales de los pasivos contingentes

A pesar de que las garantías pueden ser una forma adecuada de intervención fiscal, en general no están sujetas al mismo grado de escrutinio que el gasto presupuestario regular ni el endeudamiento. Esto puede causar los siguientes problemas:

- es difícil verificar que una garantía es el mejor instrumento de la política fiscal para satisfacer un objetivo particular, en el sentido de ser más eficiente y rentable que otras alternativas,

- pueden ser utilizadas para soslayar restricciones fiscales. Esto es sin duda una de las características más complejas, en cuanto a que la mayor parte de garantías (*ceteris paribus*) hacen más severos los efectos fiscales de los periodos bajos del ciclo económico,
- el otorgamiento permanente de garantías impide que las instituciones financieras desarrollen las capacidades de evaluación, asignación óptima y administración del riesgo.

Si no se toma en cuenta lo anterior, los problemas fiscales pueden ser significativos, ya que los pasivos contingentes requieren mayores desembolsos fiscales cuando ocurren las crisis y, por lo tanto, sus consecuencias son aún más severas. Ello es especialmente relevante en el contexto de una economía de mercado, donde las crisis económicas tienen a afectar la totalidad de la economía independiente de su origen. Medir y divulgar los pasivos contingentes es una medida que busca mitigar los problemas antes señalados.

La medición de contingencias frente a estas garantías se vuelve un instrumento para transparentar estos efectos y mantener una clara dimensión de la exposición fiscal

## II.4 Contabilidad fiscal y divulgación para los pasivos contingentes

El desafío principal de la contabilidad y divulgación es que por su naturaleza contingente, estos pasivos son difíciles de cuantificar.

Ésta es una de las razones por las cuales, en general, el costo de un pasivo contingente tiende a registrarse en las cuentas fiscales cuando es activado, a pesar de que el costo potencial debe ser considerado al momento de otorgar una determinada garantía.

### II.4.1 Contabilidad para los pasivos contingentes

Bajo contabilidad con base de caja, las garantías se registran en las cuentas fiscales cuando la contingencia cubierta ocurre y se hace un pago. Solo en este momento es cuando la garantía aparece, la cantidad desembolsada se registra como gasto y los pagos futuros de capital e intereses son registrados como tales.

Con contabilidad devengada, es necesario establecer si una determinada obligación corresponde o no a un pasivo contingente. Este informe considera la distinción establecida en la sección II.1. Sin embargo, conviene señalar que los estándares internacionales de contabilidad requieren que una obligación contingente sea reconocida como responsabilidad, solamente cuando la probabilidad de que habrá un pago se estima en más de 50% y cuando se puede hacer una estimación del pago razonablemente confiable. Es claro, entonces, que la definición utilizada en este informe es más conservadora que la mencionada e incluye un rango más amplio de obligaciones.

En algunos casos, puede ser muy poco probable activar las garantías individuales, aunque en forma agregada se puede establecer con cierta precisión el monto a desembolsar, por lo que los estándares de contabilidad contemplan la posibilidad de tratarlas de esta forma. Un ejemplo de ello es el crédito con aval del Estado para estudiantes de educación superior, donde la probabilidad de incumplimiento y, por lo tanto, de pago del Fisco es bastante baja por alumno. Sin embargo, en términos agregados se puede asegurar que habrá pagos, los cuales pueden ser estimados.

## II.4.2 Sobre la divulgación de los pasivos contingentes

Los estándares internacionales de contabilidad requieren que los gobiernos con contabilidad en base devengada divulguen las obligaciones contingentes, lo cual puede ser reforzado entregando información suplementaria en documentos presupuestarios, informes fiscales y estados financieros.

El Código de Buenas Prácticas en Transparencia Fiscal, del Fondo Monetario Internacional (FMI), requiere que la documentación presupuestaria entregue información respecto a la naturaleza e impacto fiscal de los pasivos contingentes.

Asimismo, el Manual de Estadísticas de la Finanzas Públicas 2001, también del FMI, señala que la información relativa a los pasivos contingentes debe ser registrada como una nota en los balances.

Sin embargo, llevar a cabo lo anterior no es fácil. Los distintos pasivos contingentes son generados por distintos servicios públicos, que normalmente tienen objetivos distintos, por lo cual la información relativa a las obligaciones no siempre es útil o completa, en términos de las necesidades de estimación y divulgación antes señaladas.

En Chile, la institución preocupada de recolectar y sistematizar esta información es la Dirección de Presupuestos, que ha contado con la colaboración de los distintos servicios públicos involucrados.

La información presentada cumple con los siguientes requerimientos generales:

- una breve descripción de la naturaleza, el propósito y los beneficiarios
- una estimación de la exposición fiscal máxima asociada y, cuando es posible, una estimación de los valores más probables
- los pagos realizados en el pasado.

## II.4.3 Valoración de los pasivos contingentes

Existen muchas técnicas para analizar y valorar un pasivo contingente, sin embargo las simulaciones de Monte-Carlo y las basadas en las fórmulas de Black-Scholes de valoración de opciones han sido las más utilizadas por la Dirección de Presupuestos. Lo anterior obedece a que, en general, el objetivo buscado es cuantificar cómo el efecto de una variable subyacente afecta determinados pagos de cada una de las partes involucradas, por ejemplo, lo que representa el tráfico de una carretera para una garantía de ingreso, en un contrato de concesión.

Las simulaciones de Monte-Carlo permiten obtener una distribución de probabilidad de los pagos al contrario de las técnicas basadas de valoración de opciones, que entregan sólo un valor estimado. Como contrapartida, estas últimas entregan el resultado en forma instantánea, mientras que las simulaciones pueden tomar un tiempo para arrojar y procesar sus resultados.

Ambas técnicas utilizan los mismos supuestos y prácticamente la misma información, por lo que es recomendable utilizar ambas, de forma de verificar la consistencia de los resultados.

A pesar de lo anterior, muchas veces la elección de la técnica de valoración está determinada por la estructura de la garantía, así como por la calidad y cantidad de la información disponible. La diversidad de técnicas posibles de utilizar es bastante amplia: desde métodos numéricos bastante simples hasta técnicas matemáticas más sofisticadas, como las de diferencias finitas.

La experiencia señala que no siempre se gana precisión en las estimaciones, en la medida que los modelos se hacen complejos, pues normalmente estos requieren una mayor cantidad de supuestos. Por lo tanto, se ha considerado siempre tener en cuenta este trade off al momento de seleccionar una técnica de modelación.

## II.5 Administración del riesgo fiscal generado por pasivos contingentes e incorporación a las leyes de presupuesto de los mismos.

Como se ha señalado, los costos fiscales potenciales asociados a los pasivos contingentes pueden ser severos y constituyen un riesgo que debe ser cuidadosamente administrado.

Esta administración debe tomar en cuenta que los pasivos contingentes son una fuente de riesgo dentro de variados riesgos fiscales y, por lo tanto, la estrategia de administración debe ser, idealmente, una componente de una estrategia general de administración de riesgos fiscales.

La estrategia, asimismo, debe considerar la magnitud de la exposición generada por un pasivo contingente en comparación con otros pasivos contingentes, riesgos de política o pasivos contingentes implícitos.

En Chile, si bien las medidas de administración del riesgo generado por los pasivos contingentes se vienen aplicando hace una década, fueron formalmente introducidas en 2006 a través de la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal. Las principales son:

- la obligación de estimar y publicar las obligaciones contingentes y garantías anualmente,
- la facultad del Ministerio de Hacienda de hacer provisiones para enfrentar los costos,
- asimismo, el Ministerio de Hacienda puede contratar seguros para enfrentar los costos de los pasivos contingentes,
- finalmente, también se puede cobrar una prima al otorgar una garantía fiscal

Adicionalmente, 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”<sup>3</sup>. Por ello, los proyectos de ley que implican compromisos fiscales son de iniciativa exclusiva del Poder Ejecutivo y llevan la firma del ministro de Hacienda.

Si bien en algunas leyes se otorga directamente la garantía o aval del Estado a obligaciones de terceros, en la mayoría de ellas la autorización es genérica o por un monto agregado, siendo el Ministerio de Hacienda quien las va autorizando caso a caso.

En la actualidad, el Ministerio de Hacienda se encuentra involucrado en el diseño de políticas públicas, las que en caso de involucrar obligaciones contingentes requieren de la total conformidad de las autoridades fiscales.

Diversos países, a sugerencia de entidades multilaterales, han implementado la utilización de máximos<sup>4</sup> de garantías, sin embargo, en nuestra experiencia esta práctica no ha sido adoptada por las siguientes razones:

- las dificultades para determinar cuál es el nivel de pasivos contingentes adecuado

<sup>3</sup> Constitución Política de la República de Chile, Art 60, letra 8.

<sup>4</sup> En inglés cap.

- una vez que está definido este techo, no existe claridad en cómo medir la exposición total del país, pues los resultados dependen en gran medida de la naturaleza de cada pasivo contingente en particular
- la volatilidad inherente de los pasivos contingentes implica que el valor del stock total de compromisos puede incrementarse por razones exógenas al Fisco,
- los aspectos que afectan la solvencia fiscal no son solo los pasivos contingentes, sino que incluyen la deuda y, en general, los riesgos fiscales. Por lo tanto, existe una relación entre ellos y cualquier estrategia de acotamiento de los compromisos, con el fin de asegurar la solvencia fiscal, debe considerar dicha relación.

### II.5.1 Incorporación al presupuesto

El presupuesto nacional considera en sus provisiones recursos correspondientes al pago estimado de algunos pasivos contingentes, los cuales se encuentran en las partidas presupuestarias de las instituciones involucradas.

Un aspecto clave para facilitar la tarea de incorporar al presupuesto los pagos derivados de algunos pasivos contingentes es especificarlos, de forma que el pago por parte del Fisco se haga efectivo en el periodo presupuestario siguiente.

De acuerdo a las estimaciones realizadas en el presente informe, si bien el país se encuentra en una buena posición financiera y los pagos anuales son perfectamente abordables por el presupuesto nacional del año en curso, la posibilidad de ocurrencia de sorpresas fiscales implica dificultar aspectos relativos a la planificación. En otras palabras, al incluirlos en el momento de su activación, la contingencia debería ser cubierta con recursos cuyo destino original era distinto, implicando la necesidad eventual de postergar algunos programas para cumplir con la garantía.

Adicionalmente, una forma de generar los incentivos adecuados es que los pagos sean localizados presupuestariamente en las carteras de los ministerios sectoriales correspondientes, de forma de generar incentivos por la vía de que si la garantía está mal diseñada o subestimada, serán los proyectos de inversión de dicha cartera los que se verán afectados.



En el Cuadro 4 se muestran los pasivos contingentes descritos en el desarrollo del presente capítulo, el instrumento legal que le da origen, su naturaleza en cuanto a relación con las cuentas fiscales y el enfoque que se utiliza para reportarlo.

**Cuadro 4**  
**Pasivos contingentes reportados**

Pasivo contingente	Base legal	Naturaleza	Tratamiento en este reporte
Ingresos mínimos garantizados de las concesiones de obras públicas	Decreto MOP N° 900 que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del DFL MOP N° 164 de 1991	Fiscal	Análisis y estimación
Deuda garantizada de las empresas públicas	Leyes N° 18.482, 19.170, 19.767 y 19.847	Fiscal	Análisis
Garantía fiscal a los créditos para el financiamiento de estudios superiores	Ley N° 20.027	Fiscal	Análisis y estimación
Garantía estatal a los depósitos	DFL N° 252 de 1960	Fiscal	Análisis y estimación
Demandas contra el Fisco	Constitución Política de la República, Decreto MOP N° 900 que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del DFL MOP N° 164 de 1991 y Decreto N° 1.304 de 1991	Fiscal	Análisis
Fondo de garantía para pequeños empresarios	DL N° 3.472 del 1980	Fiscal	Análisis
Fondo de cobertura de riesgos de Corfo	Ley N° 19.842	Fiscal	Análisis

Fuente: Dirección de Presupuestos

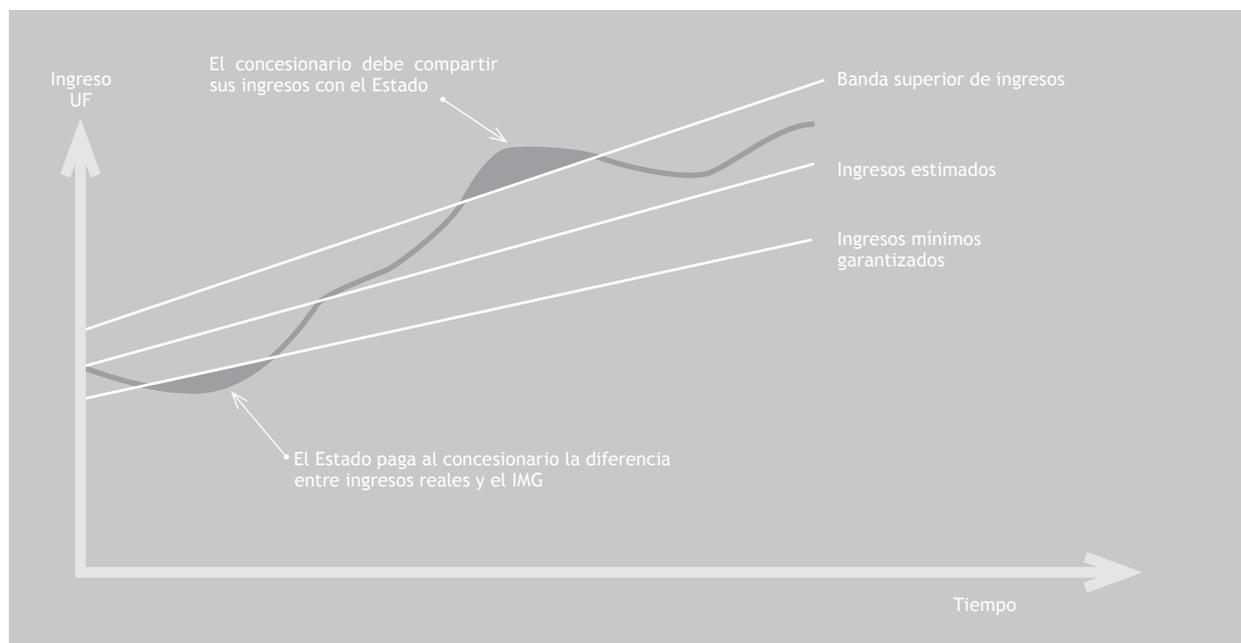
El análisis de las garantías del sistema de pensiones se expone en un capítulo aparte, por las razones expuestas en el capítulo II.

### III.1 Garantías del sistema de concesiones de obras públicas

Los proyectos de concesiones de infraestructura incorporan principalmente un pasivo contingente: los ingresos mínimos garantizados (IMG). Estos se establecen en algunos contratos de concesión de obras públicas ejecutadas a través del Decreto Supremo N° 900 de 1996, del Ministerio de Obras Públicas (MOP), que fijó el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley de Concesiones de Obras Públicas.

En estos contratos, el MOP garantiza al concesionario un nivel de ingreso mínimo por un cierto número de años de operación del proyecto. La operatoria básica es la siguiente: si los ingresos anuales de una concesión son inferiores al ingreso mínimo garantizado del año establecido en el respectivo contrato de concesión, el MOP debe pagarle la diferencia de ingresos en el año calendario siguiente.

Figura 1



Las garantías de ingreso mínimo tienen como fundamento la necesidad de mitigar el riesgo de demanda existente en algunas concesiones, especialmente en las viales. Su rol es facilitar el financiamiento de los proyectos de concesión y es esta característica la que se considera en el diseño de los IMG en cada proyecto. Estos IMG cubren también, en parte, el riesgo sistemático (del ciclo económico) de los ingresos, por la dificultad de distinguir en la garantía la causa que origina la caída de los ingresos en una concesión.

Como concepto general, los IMG se construyen de forma que el flujo anual resultante de dicho ingreso mínimo permita al concesionario pagar una deuda, a una cierta tasa de interés y plazo, considerando una cierta relación entre capital y deuda. La ecuación a resolver en su diseño es que si los ingresos de la concesión fueran solamente los IMG, el concesionario podría pagar la deuda, pero perdería todo su capital. Este último elemento es fundamental en el diseño, pues permite mantener el riesgo del proyecto y, por esta vía, lograr una prueba de mercado a la racionalidad económica de la inversión. Por el contrario, si los IMG evitasen las pérdidas del concesionario, éste estaría dispuesto a ejecutar el proyecto aunque no tuviese racionalidad económica.

Adicionalmente, durante algunos años existió una garantía de tipo de cambio -denominada Mecanismo de Cobertura Cambiaria (MCC)-, opción que se entregó a concesionarios que obtuvieron su financiamiento en moneda extranjera. Esta garantía operaba de la siguiente forma: cuando el tipo de cambio caía bajo cierto valor, el Estado concurría con la diferencia de manera que el concesionario -quien recibía ingresos en pesos reajustados por inflación- pudiera cumplir con el servicio de la deuda en moneda extranjera. Por el contrario, si el tipo de cambio subía por sobre cierto nivel, el concesionario pagaba al Estado por las ganancias adicionales obtenidas por este concepto (menor servicio de deuda en pesos). Sin embargo, durante 2004 y 2005 las concesionarias que disponían de este mecanismo optaron por renunciar a él.

Además de las anteriores garantías, han sido implementados mecanismos que reducen el riesgo derivado de la incertidumbre en la demanda. Por una parte, durante 2002 se ofreció a las concesionarias suscribir, a través de un convenio complementario al contrato, el mecanismo de “distribución de ingresos” y, por otra, la mayoría de los proyectos licitados en los últimos años se han adjudicado utilizando el mecanismo del “menor valor presente de los ingresos de la Concesión”<sup>5</sup>. Ambos mecanismos no son exactamente iguales, pero en lo fundamental ope-

5 El planteamiento del mecanismo y sus propiedades se desarrolla en “Licitación de carreteras en Chile”, E. Engel, R. Fisher y A. Galetovic. 1996.

ran sobre el plazo de la concesión, de modo que ésta expira cuando el concesionario alcanza un determinado valor presente de los ingresos.

Si bien estas garantías disminuyen el riesgo de las concesiones, no son consideradas pasivos contingentes, por cuanto al operar sobre el plazo de la concesión no hay desembolsos fiscales involucrados (sólo se posterga la oportunidad de la relicitación) y en caso de haberlos provienen de una decisión endógena al Fisco.

Para analizar la exposición fiscal producto de los IMG se puede partir por establecer el límite superior para las obligaciones del Fisco, asociadas a dichas garantías, que corresponde a lo que el Estado tendría que pagar de no haber tráfico alguno en las vías que poseen dicha garantía, lo que se detalla en el Cuadro 5.

**Cuadro 5**  
**Exposiciones máximas por ingresos mínimos garantizados (IMG)**  
**Millones de pesos 2011**

Nombre del Proyecto	Exposición Máxima por IMG, Valor Presente	Exposición Máxima por IMG como % del PIB en Valor Presente
<b>Caminos Transversales</b>		
Túnel El Melón	17.177	0,02%
Ruta 57, Camino Santiago-Colina-Los Andes	121.936	0,13%
Camino de La Madera	3.059	0,00%
Acceso Norte a Concepción	106.766	0,11%
Camino Nogales - Puchuncaví	7.365	0,01%
Autopista Santiago - San Antonio	112.968	0,12%
Red Vial Litoral Central	106.185	0,11%
Variante Melipilla	18.928	0,02%
Ruta Interportuaria	9.393	0,01%
Ruta 160, Tres Pinos - Coronel	160.047	0,17%
Ruta 66, Camino de la Fruta	79.270	0,08%
Autopistas de Antofagasta	142.109	0,15%
Concepción Cabrero	219.435	0,23%
Alternativas de Acceso a Iquique	88.228	0,09%
<b>Ruta 5</b>		
Ruta 5, Tramo Vallenar - Caldera	199.679	0,21%
Ruta 5, Los Vilos - La Serena	100.849	0,11%
Ruta 5, Santiago - Los Vilos	346.891	0,37%
Ruta 5 Santiago - Talca y Acceso Sur a Santiago	636.353	0,67%
Ruta 5, Talca - Chillán	113.234	0,12%
Ruta 5, Chillán - Collipulli	130.166	0,14%
Ruta 5, Collipulli - Temuco	173.312	0,18%
Ruta 5, Temuco - Río Bueno	100.850	0,11%
Ruta 5, Río Bueno - Puerto Montt	78.451	0,08%
Ruta 5, Puerto Montt - Pargua	63.636	0,07%
Ruta 5, La Serena - Vallenar	169.404	0,18%
<b>Aeropuertos</b>		
Aeropuerto Internacional de Santiago AMB	8.706	0,01%
Aeropuerto Carriel Sur de Concepción	12.164	0,01%
Aeropuerto Chacalluta-Arica	7.919	0,01%
<b>Concesiones Urbanas</b>		
Sistema Oriente-Poniente	352.954	0,37%
Acceso Nororiente a Santiago	172.380	0,18%
<b>TOTAL</b>	<b>3,859,813</b>	<b>4,08%</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos

Los cálculos realizados indican que la exposición máxima agregada por IMG en valor presente es de 4,08% del PIB proyectado para 2011; mientras que en 2010 se reportó una exposición máxima de un 4,11% del PIB 2010. La diferencia de dicho valor para 2011 se explica fundamentalmente por dos efectos:

- el primero es que transcurrido un año se produce una disminución en el stock, pues la anterior contabilización consideraba los flujos garantizados asociados al año 2011.
- el segundo efecto es un incremento en el stock de garantía, debido a la incorporación en la cartera de concesiones de los proyectos adjudicados en los últimos 12 meses.

En el Anexo 1 se presenta un cuadro con los proyectos de concesión adjudicados a la fecha.

Para tener una medida más precisa del compromiso esperado del Fisco producto de estas garantías, se entrega a continuación un valor estimado de los pagos que deberá realizar. Esta estimación utilizó un modelo desarrollado por la Dirección de Presupuestos, con la asesoría del Banco Mundial, como parte de una asistencia técnica para el tratamiento de los pasivos contingentes del sistema concesiones de infraestructura.

El modelo utilizado está constituido por dos elementos principales:

- una representación matemática de las condiciones contractuales que determinan la cantidad de cualquier pago previsto en las distintas garantías.
- un modelo estocástico de los ingresos por tráfico utilizado para realizar las proyecciones. Este modelo comienza con los niveles de ingresos por tráfico reales de 2010 y hace supuestos acerca de cómo estos evolucionarán, las tasas esperadas de crecimiento así como de volatilidad de los ingresos y las correlaciones entre los ingresos correspondientes a distintas carreteras.

Ambos elementos se combinan en una simulación de Monte-Carlo, que permite obtener estimaciones de las distribuciones de probabilidad de los pagos futuros, a partir de las cuales pueden derivarse los valores esperados y otras medidas. Es importante señalar que los resultados son aproximados, porque para aplicar este modelo es necesario realizar algunas simplificaciones en la modelación de los contratos.

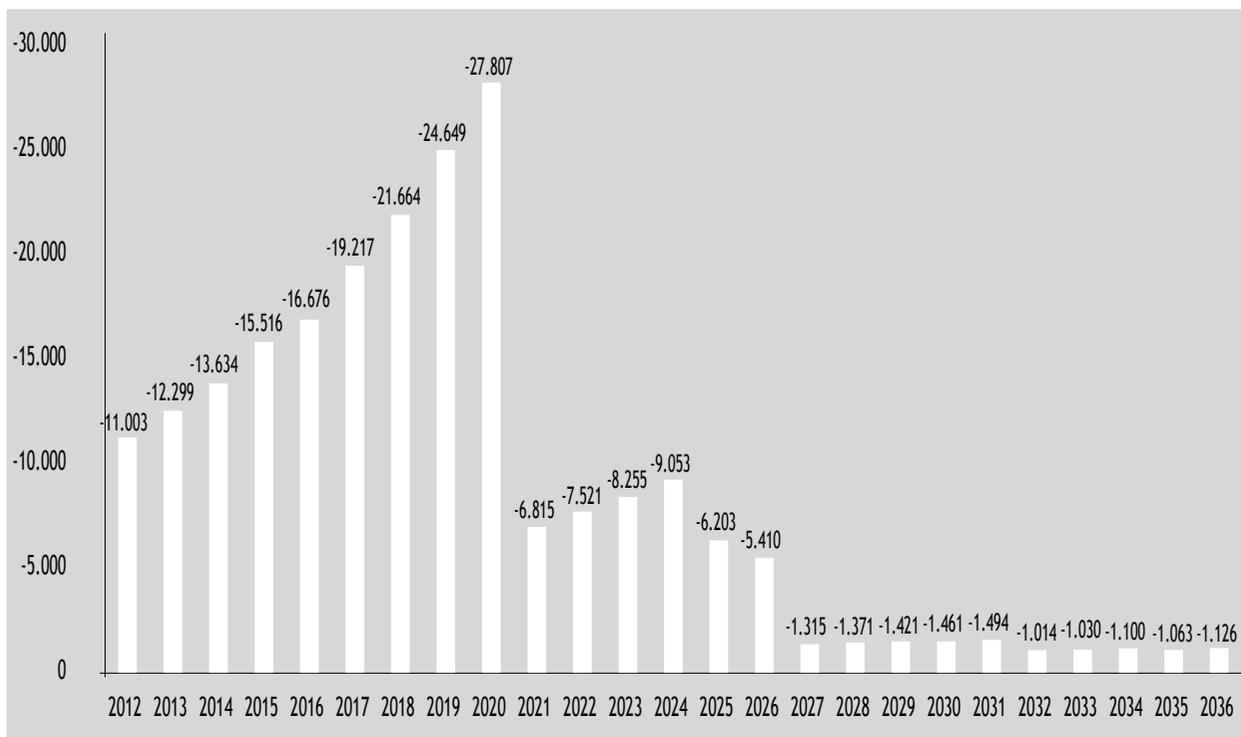
Con esta combinación se obtiene la estimación de la distribución de probabilidad de los pagos que hará y recibirá el Estado, incluyendo el valor esperado de ellos. Sin embargo, éste no es el valor de las garantías visto como un activo o pasivo negociable, sino que corresponde a lo que el Estado podría esperar pagar en el futuro.

En términos generales, los principales resultados del modelo utilizado son estimaciones de:

- el valor esperado de los pagos que el Fisco hará o recibirá durante cada año como resultado de las garantías de ingresos por tráfico
- la variabilidad de los pagos, incluyendo estimaciones de toda la distribución de probabilidad de los pagos como indicadores de una sola cifra, tales como el pago máximo previsto que no deberá ser superado más que, por ejemplo, el 5% de las veces
- el valor presente de los pagos, teniendo en cuenta su cronología y características del riesgo.

La aplicación de esta metodología arroja los resultados de flujo de caja esperado asociado a las garantías de ingreso mínimo, para todo el sistema de concesiones que se muestran en el Gráfico 1, donde el flujo negativo significa un gasto para el Fisco.

**Gráfico 1**  
**Flujo anual estimado por garantías en el sistema de concesiones**  
**Millones de pesos 2011**

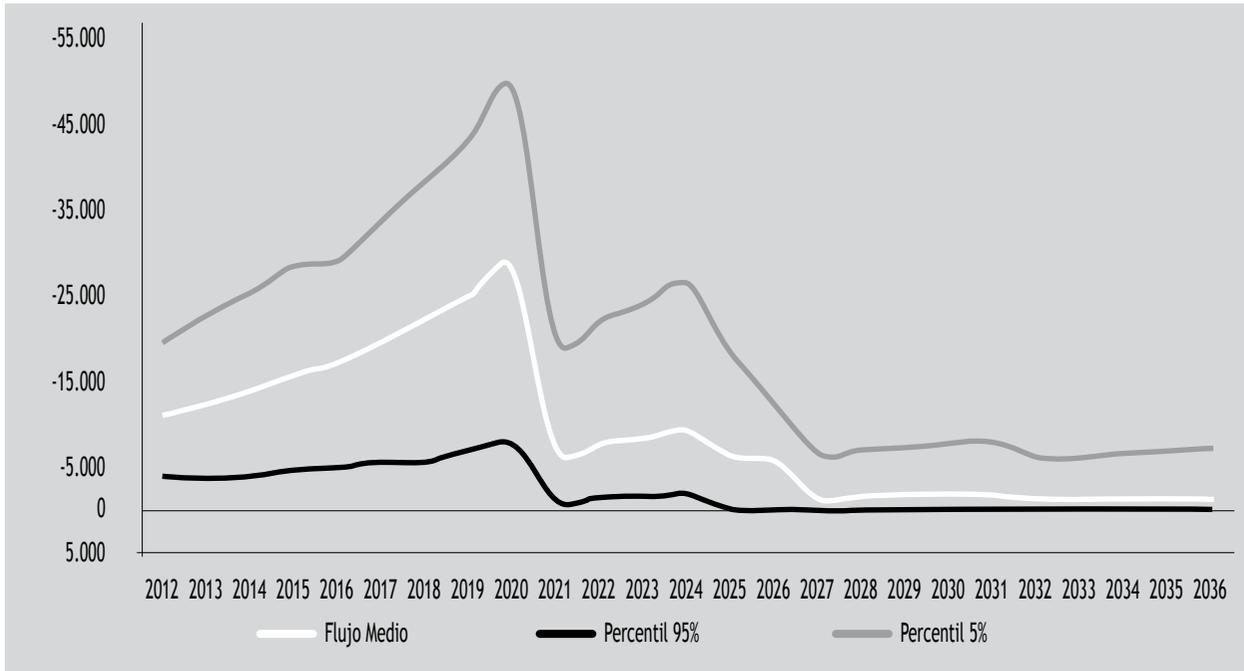


Fuente: Dirección de Presupuestos

Se aprecia un aumento en el gasto estimado por IMG en forma persistente hasta 2020. La mejora que se produce posteriormente es producto de la expiración del contrato de concesión de la Ruta 5 Tramo Santiago - Los Vilos. Para tener una idea del riesgo involucrado en dichos pagos, en el Gráfico 2 se presenta resumida la distribución de probabilidad de los flujos para los próximos 25 años. La línea superior indica el percentil 5 de la distribución (que puede interpretarse como la probabilidad que un pago mayor que el valor indicado es de un 5%) y la línea inferior muestra el percentil 95.

Gráfico 2

Percentiles 5 y 95 y media de la distribución de probabilidad estimada de los flujos anuales 2011-2036  
Millones de pesos 2011



Fuente: Dirección de Presupuestos

Hasta ahora se han presentado las estimaciones de gasto máximo posible así como información parcial respecto de su distribución de probabilidad. En el Cuadro 6 se muestra el valor presente esperado de las garantías de ingreso mínimo, neto de los acuerdos de coparticipación de ingresos (pagos esperados del concesionario al Fisco, en caso que los ingresos superen un cierto umbral establecido en los contratos), desagregadas por cada proyecto.

Cuadro 6

Pasivo contingente neto del sistema de concesiones asociado a los ingresos mínimos garantizados (IMG)  
Valor presente en millones de pesos 2011

NOMBRE DEL PROYECTO	IMG Neto	IMG Neto como % del PIB	Participación IMG neto total
Caminos Transversales	39.939	0,04%	21,44%
Túnel El Melón	-25	0,00%	-0,01%
Ruta 57, Camino Santiago-Colina-Los Andes	20	0,00%	0,01%
Camino de La Madera	-762	0,00%	-0,41%
Acceso Norte a Concepción	2	0,00%	0,00%
Camino Nogales - Puchuncaví	0	0,00%	0,00%
Autopista Santiago - San Antonio	1	0,00%	0,00%
Red Vial Litoral Central	23.422	0,02%	12,57%
Variante Melipilla	7.529	0,01%	4,04%
Ruta Interportuaria	-1	0,00%	0,00%
Ruta 160, Tres Pinos - Coronel	1.490	0,00%	0,80%
Ruta 66, Camino de la Fruta	414	0,00%	0,22%
Autopistas de Antofagasta	500	0,00%	0,27%
Concepción Cabrero	6.324	0,01%	3,39%
Alternativas de Acceso a Iquique	1.025	0,00%	0,55%
Ruta 5	140.793	0,15%	75,57%
Ruta 5, Tramo Vallenar - Caldera	1.039	0,00%	0,56%
Ruta 5, Los Vilos - La Serena	35	0,00%	0,02%
Ruta 5, Santiago - Los Vilos	117.178	0,12%	62,89%
Ruta 5 Santiago - Talca y Acceso Sur a Santiago	11.157	0,01%	5,99%
Ruta 5, Talca - Chillán	8.382	0,01%	4,50%
Ruta 5, Chillán - Collipulli	4	0,00%	0,00%
Ruta 5, Collipulli - Temuco	4	0,00%	0,00%
Ruta 5, Temuco - Río Bueno	0	0,00%	0,00%
Ruta 5, Río Bueno - Puerto Montt	0	0,00%	0,00%
Ruta 5, Puerto Montt - Pargua	235	0,00%	0,13%
Ruta 5, La Serena - Vallenar	2.759	0,00%	1,48%
Aeropuertos	3.360	0,00%	1,80%
Aeropuerto Internacional de Santiago AMB	5	0,00%	0,00%
Aeropuerto Carriel Sur de Concepción	3.212	0,00%	1,72%
Aeropuerto Chacalluta-Arica	144	0,00%	0,08%
Concesiones Urbanas	2.218	0,00%	1,19%
Sistema Oriente-Poniente	-522	0,00%	-0,28%
Acceso Nororienta a Santiago	2.740	0,00%	1,47%
<b>TOTAL</b>	<b>186.311</b>	<b>0,20%</b>	<b>100,00%</b>

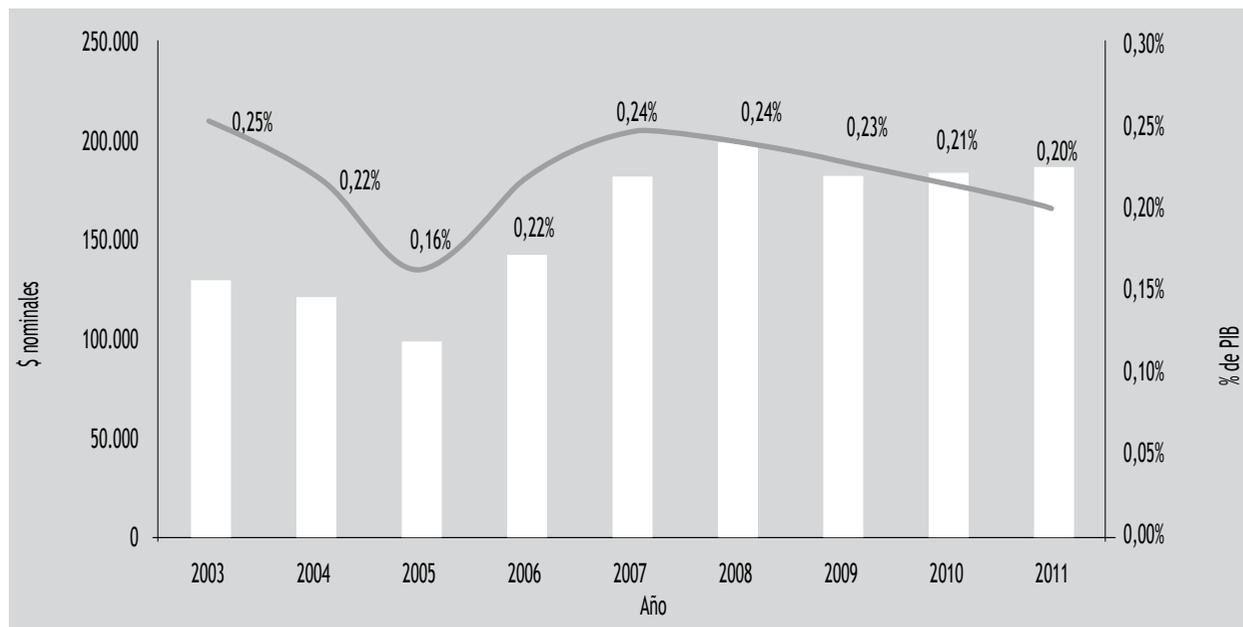
Fuente: Dirección de Presupuestos

Se concluye que el valor presente de los pagos esperados asociados a los ingresos mínimos garantizados del sistema de concesiones, corresponde a aproximadamente 0,20% del PIB de 2011, bastante menor que la exposición máxima de un 4,08% del PIB antes señalada. También hay que notar que sólo dos proyectos contribuyen

con cerca del 75% del total del compromiso contingente del Fisco en análisis: las concesiones de la Ruta 5 Tramo Santiago-Los Vilos y la red vial del Litoral Central.

La evolución del valor presente de todas las garantías de ingresos mínimos del sistema de concesiones desde 2003 hasta 2011 se presenta en el Gráfico III<sup>6</sup>.

**Gráfico 3**  
Evolución del pasivo contingente neto estimado del sistema de concesiones asociado a los IMG  
Millones pesos de cada año y como % del PIB de cada año



Fuente: Dirección de Presupuestos

El valor presente de las garantías se grafica en pesos nominales y para comparar su impacto en la exposición del Fisco se muestra como porcentaje del PIB de cada año.

Adicionalmente, se calcula en menos de 1% la probabilidad que el valor presente total<sup>7</sup> de las garantías supere el 0,5% del PIB de 2011. Estimando ese mismo valor, pero considerando que el PIB creciera a una tasa de 2,5% anual (la mitad del crecimiento de tendencia estimado en la actualidad), el valor presente de todas las garantías de ingreso mínimo sería aproximadamente 0,37% del PIB de 2011.

Los pagos efectivos que se realizaron durante 2011 por concepto de ingresos mínimos garantizados correspondieron a \$13.300 millones, los cuales se encuentran dentro de los márgenes concordantes con las estimaciones anteriormente realizadas.

6 Este pasivo contingente se estimó por primera vez en 2003 y fue reportado en el Informe de Finanzas Públicas 2004.

7 Es decir, considerando todos los proyectos.

## III.2 Deuda garantizada de las empresas públicas

En esta sección se reporta un segundo conjunto de garantías que dan origen a pasivos contingentes para el Fisco chileno. En términos generales, la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Estado (Decreto Ley N° 1.263 de 1975) señala que cualquier garantía o aval del Estado otorgado a una empresa pública debe ser autorizado por ley, en concordancia con lo definido en la Constitución Política del país<sup>8</sup>.

En consecuencia, existe un conjunto de leyes que autorizan al Presidente de la República a otorgar garantías estatales a endeudamientos que contraigan las empresas públicas, ya sea a través de la contratación de créditos o de emisión de bonos. En la presente sección se detallan las cuatro últimas leyes promulgadas de garantía estatal a empresas públicas y a la Universidad de Chile, ya que son las que aún registran montos de deuda garantizada vigente a junio de 2011: Ley N° 18.482, Ley N° 19.170, Ley N° 19.767 y Ley N° 19.847.

Adicionalmente, es relevante señalar que la Ley de Presupuestos<sup>9</sup> en su artículo 17, autoriza durante 2011 hasta un monto de US\$ 500 millones, por orden del Presidente de la República, para otorgar la garantías del Estado a los créditos que contraigan o a los bonos que emitan las empresas del sector público. Durante el año 2011 no se otorgaron garantías del Fisco en el marco de esta autorización legal.

Dado que el Fisco chileno es buen pagador y percibido por los mercados financieros como tal, dichas empresas pueden acceder a operaciones de endeudamiento en condiciones más ventajosas, al contar con garantía del Estado, tanto en el mercado internacional como en el nacional. Prueba de dicha percepción es que, en medio de la reciente crisis económica mundial, la agencia Moody's subió la calidad crediticia del país de A2 a A1 y la agencia Standard and Poor's ratificó la calificación A+ en moneda extranjera y AA en el mercado local. Ambas calificaciones se basan principalmente en el sólido marco institucional, la robusta estructura macroeconómica del país y la implementación de políticas fiscales y monetarias anti-cíclicas.

### III.2.1 Ley N° 18.482 de 1985

Por medio de esta ley se autoriza al Presidente de la República a otorgar garantía del Estado a las obligaciones provenientes de créditos en moneda extranjera, hasta por un máximo de US\$1.500 millones, o su equivalente en otras monedas, más intereses y comisiones, que las instituciones y empresas del sector público, incluidos Codelco y las entidades a que se refiere el artículo 11 de la Ley N° 18.196<sup>10</sup> contraigan o que hayan contraído con instituciones financieras internacionales, instituciones financieras extranjeras o agencias estatales extranjeras.

La deuda contraída con garantías otorgadas por medio de esta Ley se encuentra totalmente amortizada, a excepción de las contraídas por Metro S.A. descritas a continuación:

- A través del D.S. N° 1.294 de 1998 del Ministerio de Hacienda, se renovó la garantía del Estado otorgada a las operaciones de crédito contratadas por Metro S.A., con un grupo de bancos encabezados por el Banco Nacional de París, hasta por la suma total de US\$90 millones más los reajustes, intereses y comisiones que correspondan. Esta cantidad se destinó a financiar la reestructuración de las deudas de Metro S.A. con el Banco Nacional de París.
- Mediante las Leyes N° 19.702 y N° 19.744 (leyes de presupuestos del sector público para 2001 y 2002, respectivamente), se estipuló que “se entenderán renovadas las garantías otorgadas a las deudas actuales de

8 En la Constitución Política se definen como materias de ley todas aquellas que autoricen la celebración de cualquier clase de operaciones que puedan comprometer en forma directa o indirecta el crédito o la responsabilidad financiera del Estado.

9 Ley N° 20.481.

10 Se refiere a las empresas del Estado y todas aquellas en las que el Estado, sus instituciones o empresas tengan aporte de capital igual o superior al 50%.

Metro S.A., en el caso en que éstas sean objeto de renegociación o reestructuración, con o sin cambio de acreedor, lo que será determinado por Decreto Supremo del Ministerio de Hacienda”.

- La Ley N° 19.702 dispuso, además, que Metro S.A. podrá contratar deuda con garantía estatal por un monto equivalente a aquella parte de los créditos contraídos con garantía estatal y que se encontraran amortizados al 31 de diciembre de 2000 (expresados en dólares de los EE.UU. de Norteamérica), para lo cual se entenderá renovada la garantía estatal otorgada. De esta forma, sustentados en las citadas leyes, la empresa Metro S.A. emitió bonos con garantía estatal durante 2001 y 2002 para financiar la construcción de las nuevas líneas 4 y 4A.

A continuación se muestra el detalle del stock de deuda con garantía estatal antes descrito, separando el stock en créditos y el stock de bonos.

**Cuadro 7**  
**Stock de deuda garantizada créditos Metro S.A. Ley N° 18.842**

Identificación Préstamo	Proyecto	Monto del Decreto de autorización en moneda de origen		Stock de Deuda al 30-06-2011	Stock de Deuda al 30-06-2010
		Moneda	Monto		
Banco Nacional Paris	Metro Líneas 1 y 5	US\$	68.000.000	0	1.168.360
BNP Paribas	Extensiones de Líneas 2 y 5	US\$	99.825.093	10.753.131	14.951.024
<b>TOTAL</b>				<b>10.753.131</b>	<b>16.119.384</b>

Fuente: Metro S.A

**Cuadro 8**  
**Stock de emisiones de bonos garantizadas Metro S.A. Ley N° 18.482**

Serie	Monto Colocación	Monto Nominal Capital	Moneda	Tasa de Interés	Plazo Final	Valor Par	
						30-06-2011	30-06-2010
A	4.200.000	4.200.000	UF	5,60%	15-07-2026	4.111.660	4.103.744
B	2.100.000	2.100.000	UF	5,60%	01-11-2026	2.067.289	2.064.092
C	4.000.000	4.000.000	UF	5,50%	15-07-2027	4.095.274	4.095.233
<b>Total Stock</b>						<b>10.274.223</b>	<b>10.263.069</b>

Fuente: Metro S.A

### III.2.2 Ley N° 19.170 de 1992

Autoriza al Presidente de la República a otorgar la garantía del Estado a:

- Los bonos que emita la Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), expresados en UF, hasta por un monto máximo equivalente en moneda nacional a UF3.000.000. Estos recursos se utilizarán exclusivamente para pagar, novar o extinguir, en cualquier forma, sus obligaciones financieras.
- Los créditos que contraiga o los bonos que emita EFE para financiar los gastos que demande el cumplimiento de su plan de rehabilitación, cualquiera sea la moneda en que éstos se pacten, hasta por un máximo equivalente en moneda nacional a UF4.000.000.

Actualmente están vigentes las emisiones de las series H, I, J, K, L y M correspondientes a bonos bullet con pago de intereses semestrales, por lo que su valor par se aproxima al capital; el resto de las emisiones contempla

amortización de capital e intereses semestrales. Dado esto último, a pesar de que ninguna de las emisiones ha alcanzado su plazo final, algunas han disminuido en forma apreciable su valor par. En el Cuadro 9 se expone un detalle de lo descrito.

**Cuadro 9**  
**Stock de deuda garantizada EFE Ley N° 19.170**

Serie	Monto Colocación	Monto Nominal Capital	Moneda	Tasa de Interés	Plazo Final	Valor Par	
						30-06-2011	30-06-2010
D	700.000	487.500	UF	6,75%	01-08-2014	269.742	347.111
F	670.000	540.568	UF	6,00%	01-10-2019	481.547	514.482
G	1.280.000	1.076.363	UF	6,50%	01-01-2026	1.020.730	1.058.566
H	660.000	660.000	UF	6,50%	01-10-2027	670.473	673.766
I	350.000	350.000	UF	6,80%	01-04-2028	355.804	343.091
J	340.000	340.000	UF	6,00%	01-07-2029	350.051	332.467
K	720.000	720.000	UF	6,40%	01-09-2030	735.043	771.710
L	765.000	765.000	UF	5,50%	01-10-2031	775.309	774.716
M	815.000	815.000	UF	6,00%	01-03-2031	830.984	903.617
<b>Total Stock</b>						<b>5.489.685</b>	<b>5.719.526</b>

Fuente: EFE.

### III.2.3 Ley N° 19.767 de 2001

Por medio de esta ley se autorizó al Presidente de la República a otorgar garantía del Estado a los créditos que contraiga la Universidad de Chile, con el objeto de financiar la construcción del parque científico-tecnológico de dicha universidad, en el sector de Laguna Carén de la Región Metropolitana, hasta por un máximo de US\$20 millones (o su equivalente en otras monedas extranjeras o en moneda nacional).

Con cargo a esta ley se otorgó garantía del Estado al crédito que tomó la Universidad de Chile por un monto de US\$ 20 millones con el Banco de Chile durante 2004, a 20 años plazo y con cinco años de gracia. La primera amortización del crédito se realizó durante el primer semestre del 2009 y no se ha hecho efectiva la garantía.

**Cuadro 10**  
**Stock de deuda garantizada créditos Universidad de Chile Ley N° 19.767**

Identificación Préstamo	Monto del Decreto de autorización en moneda de origen		Stock de Deuda al	Stock de Deuda al
	Moneda	Monto	30-06-2011	30-06-2010
Crédito DS 279 18.03.04	UF	658.267	590.317	607.304
<b>TOTAL</b>			<b>590.317</b>	<b>607.304</b>

Fuente: Universidad de Chile

### III.2.4 Ley N° 19.847 de 2002

Mediante esta ley se autoriza al Presidente de la República a otorgar garantía del Estado a los créditos que contraigan o a los bonos que emitan las empresas del sector público, hasta por la cantidad de US\$1.500 millones o su equivalente en otras monedas extranjeras o en moneda nacional. Las garantías que otorgue el Estado en conformidad con esta ley se extenderán al capital, reajustes e intereses que devenguen los créditos y a los bonos mencionados precedentemente, comisiones, contratos de canje de monedas y demás gastos que irroguen, hasta el pago efectivo de dichas obligaciones.

La Ley N° 19.993 establece que cuando las obligaciones garantizadas por el Estado a la Empresa Nacional de Minería (Enami), en virtud de la Ley N° 19.847, sean objeto de pago anticipado o de amortización de capital previo al 31 de diciembre del 2008, los respectivos montos no serán considerados en el cómputo del margen de US\$1.500 millones. La misma disposición anterior será aplicable a los casos de renegociación o reprogramación, sin renovación total o sólo parcial de garantía; por ejemplo, cuando se acuerde la modificación del plazo o de la tasa de interés de la respectiva deuda.

En el marco de esta Ley, solo Metro y EFE mantienen un stock de deuda garantizada vigente, el que se muestra en los cuadros siguientes.

**Cuadro 11**  
**Stock de deuda garantizada EFE Ley N° 19.847**

Serie	Monto Colocación	Monto Nominal Capital	Moneda	Tasa de Interés	Plazo Final	Valor Par	
						30-06-2011	30-06-2010
N	2.000.000	2.000.000	UF	5,70%	01-03-2033	2.037.300	2.207.552
O	1.860.000	1.860.000	UF	5,70%	01-08-2033	1.903.462	2.068.978
P	2.400.000	2.400.000	UF	5,70%	01-01-2034	2.467.452	2.859.367
Q	2.750.000	2.750.000	UF	5,70%	01-04-2034	2.788.377	3.126.047
R	3.500.000	3.500.000	UF	5,20%	01-01-2035	3.589.847	4.392.113
S	2.600.000	2.600.000	UF	4,00%	01-04-2035	2.625.619	3.023.712
T	2.400.000	2.400.000	UF	4,00%	01-01-2036	2.452.232	2.643.602
<b>Total Stock</b>						<b>17.864.288</b>	<b>20.321.370</b>

Fuente: EFE.

**Cuadro 12**  
**Stock de emisiones de bonos garantizadas Metro S.A. Ley N° 19.847**

Serie	Monto Colocación	Monto Nominal Capital	Moneda	Tasa de Interés	Plazo Final	Valor Par	
						30-06-2011	30-06-2010
D	4.000.000	4.000.000	UF	5,50%	15-07-2028	4.235.765	4.240.488
E	2.800.000	2.800.000	UF	5,50%	15-05-2029	2.970.499	2.977.927
F	1.900.000	1.900.000	UF	5,50%	15-07-2029	2.039.694	2.042.563
G	2.800.000	2.800.000	UF	4,50%	15-09-2030	3.256.755	3.273.376
<b>Total Stock</b>						<b>12.502.713</b>	<b>12.534.354</b>

Fuente: Metro S.A.

**Cuadro 13**  
**Stock de deuda garantizada créditos Metro S.A. Ley N° 19.847**

Identificación Decreto	Monto del Decreto de autorización en moneda de origen		Stock de Deuda al 30-06-11	Stock de Deuda al 30-06-10
	Moneda	Monto		
Crédito DS 1.176 31.12.02	US\$	340.000.000	189.152.901	224.935.150
Crédito DS 940 09.07.07	US\$	60.000.000	60.000.000	60.000.000
Crédito DS 1.175 31.12.02	US\$	50.000.000	32.352.941	38.235.294
Crédito DS 1.568 27.12.05	US\$	100.000.000	100.000.000	100.000.000
<b>TOTAL</b>			<b>381.505.842</b>	<b>423.170.444</b>

Fuente: Metro S.A.

### III.2.5 Resumen

El total de la deuda garantizada por el Estado al primer semestre de 2011 es el siguiente:

**Cuadro 14**  
**Deuda garantizada por ley**

Ley N°	Estado para otorgamiento	Monto Autorizado para Garantizar según Ley	Moneda	Stock Deuda Garantizada Vigente	Stock Deuda Garantizada Vigente en MM\$ 2011
18.482	Agotada	1.500.000.000	US\$	488.119.488	229.968
19.170	Agotada	7.000.000	UF	5.489.685	120.169
19.847	Parcial	1.500.000.000	US\$	1.792.433.417	844.469
19.767	Agotada	20.000.000	US\$	27.427.610	12.922
				<b>TOTAL</b>	<b>1.207.527</b>
				<b>Total como % del PIB 2011</b>	<b>1,03%</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos; UF: \$21.889,89 USD 471,13

En el siguiente cuadro se muestra que Metro S.A. y EFE son las dos empresas públicas que agrupan casi la totalidad de las garantías vigentes: EFE agrupa cerca del 42% y Metro cerca del 57% de la totalidad de las garantías vigentes.

**Cuadro 15**  
**Deuda garantizada por empresa o institución**

Ley	Empresa / Institución	Tipo Deuda	Moneda	Stock deuda garantizada Vigente		Como % sobre el total garantizado
				Moneda Original	MM\$	
18.482	Metro	Créditos	US\$	10.753.131	5.066	0,42%
	Metro	Bonos	UF	10.274.223	224.902	18,62%
19.170	EFE	Bonos	UF	5.489.685	120.169	9,95%
	Metro	Bonos	UF	12.502.713	273.683	22,66%
19.847	Metro	Créditos	US\$	381.505.842	179.739	14,88%
	EFE	Bonos	UF	17.864.288	391.047	32,38%
19.767	Universidad de Chile	Créditos	US\$	27.427.610	12.922	1,07%
				<b>TOTAL MM\$</b>	<b>1.207.527</b>	<b>100%</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos

Como es posible apreciar en el cuadro anterior, el stock total de garantías otorgadas a las empresas públicas y a la Universidad de Chile es de 1,03 % del PIB de 2011. Este monto es referencial y entrega el valor par del compromiso fiscal por este concepto. Sin embargo, el perfil de pagos es diferido en el tiempo y el Fisco mantiene un constante monitoreo de las empresas públicas, por lo que es posible conocer año a año la potencial activación de alguna de estas obligaciones.

### III.3 Garantía al financiamiento de estudios superiores

El tercer grupo relevante de obligaciones que dan origen a pasivos contingentes es el sistema de créditos con garantía estatal para estudios superiores, creado en junio de 2005 por la Ley N° 20.027. En este cuerpo legal se establecen las normas y características en las que el Estado, por medio del Fisco, garantizará el 90% del capital más intereses de los créditos destinados a financiar estudios de educación superior, a la vez que se crea la institución que administrará este sistema: Comisión Ingresos.

Los principales atributos y características de este sistema son:

- Facilita la intermediación de recursos desde el mercado del crédito hacia los alumnos de mérito académico que estudian en instituciones de educación superior (IES) -universidades, institutos profesionales y centros de formación técnica-, reconocidas oficialmente por el Estado y debidamente acreditadas en cuanto a su calidad.
- Da garantía a los créditos para estudiantes sin necesidad de que éstos recurran a avales.
- La garantía por deserción académica a los créditos se comparte entre el Estado y las propias instituciones de educación superior en que se matriculan los estudiantes. Así, la garantía por deserción académica entregada por las IES cubrirá un 90%, 70% y 60% del crédito otorgado a alumnos de primer, segundo y tercer año en adelante, respectivamente. Cuando esta garantía sea menor a 90%, le corresponde al Fisco complementar la diferencia.
- Establece condiciones que permitan la devolución de los recursos prestados en concordancia con los ingresos futuros del estudiante, vía mandato especial e irrevocable, facultando la deducción de sus remuneraciones para el pago de las cuotas del crédito. Adicionalmente, la Tesorería General de la República está facultada para retener la devolución de impuestos a la renta en caso de cuotas impagas, renunciando el estudiante al secreto tributario.
- Existe el marco legal para que en régimen el sistema pueda financiarse mediante la securitización de los créditos otorgados.

A continuación se presenta un resumen de la evolución del sistema desde su entrada en funcionamiento a diciembre de 2011, en términos de los beneficiarios, créditos cursados y de los montos comprometidos:

**Cuadro 16**  
**Evolución de garantía al sistema de financiamiento para estudios superiores**

Año	Categoría	Número de créditos cursados	Monto de créditos cursados UF	Número de créditos comprados	Monto de créditos comprados por el Fisco UF	Valor pagado por créditos comprados (incluida recarga) UF	Monto garantizado por el Fisco UF
2006	Licitados 2006	21.327	1.346.949	3.882	257.251	368.342	980.729
2007	Renovados 2006	19.423	1.122.132	3.513	153.809	254.449	871.491
	Licitados 2007	35.035	1.750.496	5.365	280.381	322.268	1.323.103
2008	Renovados 2006	17.115	626.518	3.099	134.643	222.595	442.687
	Renovados 2007	31.245	1.173.244	4.334	225.361	259.382	853.094
	Licitados 2008	42.696	2.548.964	11.122	658.641	800.675	1.701.291
2009	Renovados 2006	13.895	567.465	1.585	121.952	201.372	400.962
	Renovados 2007	26.645	1.049.438	3.412	201.580	231.968	763.072
	Renovados 2008	37.915	2.349.789	9.229	607.175	737.725	1.568.352
	Licitados 2009	72.077	4.169.870	49.112	2.842.150	4.226.540	1.194.948
2010	Renovantes 2006	9.363	745.039	1.163	92.987	153.200	586.847
	Renovantes 2007	18.883	1.267.560	2.248	141.317	162.529	1.013.619
	Renovantes 2008	31.982	2.099.948	7.654	520.456	633.420	1.421.543
	Renovantes 2009	61.481	3.938.652	40.489	2.640.121	3.932.643	1.168.678
	Licitados 2010	94.658	5.931.688	39.613	2.778.833	3.593.065	2.837.569
2011	Renovantes 2006	6.059	494.190	730	62.362	102.479	388.645
	Renovantes 2007	13.298	928.323	1.332	90.106	103.546	754.395
	Renovantes 2008	24.584	1.731.020	5.907	443.354	540.444	1.158.899
	Renovantes 2009	51.025	3.314.512	33.081	2.264.947	3.359.459	944.609
	Renovantes 2010	79.625	4.966.170	35.179	2.649.201	3.425.411	2.085.272
	Licitados 2011	99.751	6.083.136	35.769	2.735.304	2.899.423	3.013.049
<b>Totales</b>		<b>808.082</b>	<b>48.205.102</b>	<b>297.818</b>	<b>19.901.932</b>	<b>26.530.932</b>	<b>25.472.853</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos

Tal como lo establece la ley, la Comisión Ingresos licita anualmente las carteras de créditos en el sistema financiero, siendo el factor de licitación el porcentaje de la cartera que será vendida al Estado y el valor de la recarga con la que se venderá. Si bien la administración de los créditos siempre permanece en la institución financiera, los créditos pueden ser activos del Fisco como de la institución financiera que origina el crédito.

La activación de la garantía estatal a los créditos en propiedad de las instituciones financieras se hará efectiva en aquellos casos en que el beneficiario del crédito, egresado de la carrera, deje de cumplir con la obligación de pago del mismo.

Por otra parte, desde que se declare el evento de deserción académica se harán exigibles las obligaciones del estudiante y, en caso de no pago de éste, la consiguiente activación de la garantía de la institución de educación superior y del Estado.

Si bien el sistema opera sólo desde el 2006, en el Cuadro 17 es posible apreciar los primeros datos del comportamiento de las garantías del sistema. No obstante, debido a la heterogeneidad del cobro y declaración de no pago de las instituciones financieras administradoras, aún no se cuenta con datos precisos respecto a la siniestralidad.

**Cuadro 17**  
**Evolución de la activación de garantías**  
**millones de \$**

Categoría de garantía	2008	2009	2010	2011
Desertores	0	0	59	3.151
Cesantía	0	0	0,6	92
Egresados	0	0	133	2.611

Fuente: Dirección de Presupuestos

Nota: el Presupuesto 2011 considera la activación de garantías pendientes de ejecutar de años anteriores

El stock de créditos garantizados por el Fisco alcanza a UF 25,5 millones lo que corresponde a aproximadamente 0,49% del PIB 2011, en tanto que en la Ley de Presupuestos 2012 el monto máximo de garantía estatal autorizado para otorgar es de \$250.133 millones. Por otra parte, la activación de la garantía hasta noviembre de 2011 es cercana a \$6.000 millones. Sin embargo, dicha cifra debe ser considerada tomando en cuenta que, desde que se inició el sistema, estas son las primeras garantías que se activan, producto de la duración de las carreras y el periodo de gracia, por lo que probablemente no sea representativa del flujo en régimen.

### III.4 Garantía estatal a los depósitos

Como otra fuente de pasivos contingentes, la Ley General de Bancos<sup>11</sup> establece que el Estado garantiza 90% de los depósitos y captaciones a plazo mantenidos por personas naturales en bancos e instituciones financieras<sup>12</sup>. La garantía tiene un tope máximo a pagar de UF 108 per cápita, considerando el sistema financiero consolidado. La normativa señala, además, que las personas que tengan más de UF 108 depositados en el total del sistema financiero y hagan efectiva la garantía deberán renunciar al saldo; si rechazan el pago de la garantía, conservarán sus derechos para hacerlos valer en el convenio o en la liquidación que haya declarado la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

En conjunto con la SBIF, se desarrolló un modelo de estimación de la exposición fiscal máxima involucrada en esta garantía. Este modelo, básicamente, combina los datos del sistema bancario que posee la SBIF con supuestos sobre el comportamiento de las personas y algunas simplificaciones necesarias para factibilizar la estimación. Las principales consideraciones del modelo son que:

- se considera al sistema financiero como si fuera una sola institución.
- se estima que en promedio existen 1,53 cuentas de ahorro por persona.
- se estima que existen 2,43 depósitos a plazo por cliente.

En el cuadro siguiente se muestran los resultados obtenidos:

<sup>11</sup> La garantía estatal a los depósitos se establece en los artículos 144 al 153 de la Ley General de Bancos.

<sup>12</sup> Según el artículo 87 de la Ley General de Cooperativas, las cooperativas de ahorro y crédito cuyo patrimonio exceda las UF400.000 quedarán sujetas a las disposiciones de la LGB, en lo que sea compatible con su naturaleza y, en especial, se le aplicaran las normas de los títulos I y XV.

**Cuadro 18**  
**Garantía estatal a los depósitos como % del PIB a junio de 2011**  
**Unidades de fomento**

Bancos y CAC	Saldo de depósitos y captaciones a plazo			Estimación			
	Total	Personas jurídicas	Personas naturales	Máxima Exposición	% PIB	Monto Racional	% PIB
Depósitos a plazo	2.130.098.601	1.860.418.076	269.680.525	45.993.379	0,88%	15.924.102	0,30%
Ahorro a plazo con giro diferido	107.805.554	229.533	107.576.021	64.536.395	1,23%	52.906.535	1,01%
<b>Total</b>	<b>2.237.904.155</b>	<b>1.860.647.609</b>	<b>377.256.546</b>	<b>110.529.774</b>	<b>2,11%</b>	<b>68.830.638</b>	<b>1,32%</b>

Fuente: SBIF

Se observa que la exposición fiscal máxima asociada a la garantía estatal a los depósitos, estimada a junio de 2011, corresponde a un 2,11 % del PIB 2011. Esta situación se daría si todas las personas naturales quisieran cobrar su garantía. Sin embargo, dado que la normativa dice que quien cobre la garantía debe renunciar a su saldo, se consideró un escenario más realista, donde todas aquellas personas que tienen menos de UF 120 harían efectiva la garantía; el 25% de las personas que tengan entre UF 120 y UF 500 harían efectiva su garantía, mientras que ninguna persona que tenga más de UF 500 cobraría la garantía. Este supuesto le da mayor racionalidad a la estimación e integrándolo al modelo arroja una exposición de un 1,32% del PIB.

De todos modos, este monto es una cota superior, pues al considerar el sistema financiero consolidado, implica que su ocurrencia se ve condicionada a la quiebra de todos los bancos de la plaza. Hay que tener en cuenta que desde la promulgación de la Ley General de Bancos, en 1986, el país no se ha visto enfrentado ante situaciones de crisis financieras severas.

Como antecedente adicional, la clasificación de riesgo otorgada en noviembre de 2011 para los depósitos a plazo a más de un año de las instituciones financieras presentes en Chile -la que es sistematizada y publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y que se presenta en el cuadro 19- muestra que la probabilidad de activación de la garantía estatal a los depósitos, incluso en forma parcial, es bastante baja. Por lo tanto, se estima en cero como flujo anual.

**Cuadro 19**  
**Clasificación de riesgo de los depósitos a plazo de más de 1 año**

Institución Financiera	FELLER RATE	FITCH-CHILE	ICR	HUMPHREYS
Banco Bice		AA	AA	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile		AAA	AAA	
Banco do Brasil		AA-	A	
Banco de Chile	AAA	AAA		
Banco Corpbanca	AA		AA	
Banco de Crédito e Inversiones	AA+	AA+		
Banco de la Nación Argentina			BB	BB
Banco del Estado	AAA	AAA		
Banco Falabella	AA-	AA		
Banco Internacional	A		A+	
Banco Consorcio	A			
Banco París	A	A		
Banco Penta			A	A
Banco Ripley	A	A		
Banco Santander-Chile	AAA	AAA		
Banco Security	AA-	AA-		
Banco Itaú Chile	AA-	AA		
Deutsche Bank (Chile)	AA+	AA+		
Rabobank Chile (Ex HNS Banco)	AAA	AAA		
HSBC Bank (Chile)	AAA	AAA		
JP Morgan Chase Bank	AAA	AAA		
Scotiabank Sud Americano		AAA	AAA	
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.			AAA	AAA

Fuente: Elaboración propia con datos disponibles en [www.sbif.cl](http://www.sbif.cl)

### III.5 Demandas contra el Fisco

Según el inciso segundo del artículo 38 de la Constitución Política de Chile cualquier persona que sea lesionada en sus derechos por la Administración del Estado, de sus organismos o de las municipalidades, podrá reclamar ante los tribunales que determine la ley.

Adicionalmente, el artículo 752 del Código de Procedimiento Civil establece que toda sentencia que condene al Fisco a cualquiera prestación, deberá cumplirse dentro de los sesenta días siguientes a que el ministerio correspondiente reciba el oficio, acompañado de una copia de la sentencia, enviado por el tribunal.

La defensa judicial de los intereses del Estado es asumida por el Consejo de Defensa del Estado. No obstante, no todas las reclamaciones contra él son interpuestas en tribunales; cuando son referentes a inversiones extranjeras son presentadas ante el CIADI y cuando son relacionadas a contratos de concesión, pueden ser presentadas ante el panel técnico, ante la comisión arbitral o ante la corte de apelaciones, según lo establecido en los artículos 36 y 36 bis de la Ley de Concesiones.

Las demandas contra el Fisco implican eventuales fallos negativos por los que se deba indemnizar a un tercero. Estas indemnizaciones presentan incertidumbre, pues la fecha de pago y el monto dependen de diversas variables difíciles de internalizar en un modelo. Adicionalmente, la obligación del pago por estos fallos negativos está establecida a través de instrumentos jurídicos, por lo tanto, constituyen un pasivo contingente, respecto al cual, por sus características, se presenta la exposición máxima para el Fisco.

### III.5.1 Demandas contra el Fisco en Tribunales de Justicia

Ante los Tribunales de Justicia se presentan numerosas demandas de distinta naturaleza en contra del Fisco, tanto por particulares como por organizaciones que se sienten afectadas y/o lesionadas en sus derechos. Las materias objeto de estas demandas, así como los montos comprometidos en las sentencias dictadas por los tribunales que importan un fallo en que se condena al Estado a indemnizar perjuicios, son muy variadas.

Entre los servicios contra los cuales se presentan demandas están: Ministerio del Trabajo u otros organismos de Previsión, servicios de salud, Ministerio de Obras Públicas y Fuerzas Armadas y Carabineros.

Al Consejo de Defensa del Estado (CDE) le corresponde la defensa judicial de los intereses del Fisco en todos los juicios y actos no contenciosos de cualquier naturaleza, la defensa del Estado en los juicios que afecten a bienes nacionales de uso público, la defensa en los juicios en que tengan algún interés los servicios de la administración descentralizada del Estado o las entidades privadas en que el Estado tenga aporte o participación mayoritarios.

Las variadas tareas del CDE en la defensa del patrimonio público incluyen tanto la defensa en los recursos de protección que se interpongan en contra del Estado, como la representación en todos los asuntos judiciales de naturaleza contenciosa administrativa, en que la acción entablada tenga por objeto la anulación de un acto administrativo. Se agrega a estas responsabilidades la supervigilancia de la conducción de la defensa de los procesos a cargo de los servicios públicos de la Administración del Estado; la refrendación previa de contratos que proyecte celebrar el Fisco, en casos calificados, y la mediación en salud, según lo dispuso la Ley N° 19.966 de 2004.

El CDE mantenía a junio de 2011 responsabilidad en aproximadamente 25 mil causas activas en todo el territorio nacional, que representan cuantías equivalentes a \$ 4.700.000 millones. De la cuantía total que maneja el CDE, el Fisco es demandado por el 70% y es demandante por el 11%.

Si bien resulta muy difícil proyectar el costo que tendrá para el Fisco cada demanda, es posible analizar la exposición fiscal como una cartera de pasivos de los cuales algunos se activarán y otros no. Para tener una referencia, pueden ser analizados los resultados históricos que ha tenido la defensa del Estado, lo que se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro 20**  
**Resultados históricos del CDE**

Año	N° causas stock	Stock MM\$	MM\$ causas resueltas	Monto pagado MM\$	% efectividad
2005	31.141	7.993.147	240.553	5.103	98%
2006	29.924	8.114.155	125.146	3.896	97%
2007	28.923	3.586.133	256.466	25.123	90%
2008	26.866	5.315.799	198.192	55.149	72%
2009	26.507	4.750.129	154.026	5.735	96%
2010	28.552	5.181.530	266.278	16.319	94%
Jun-11	25.310	4.725.361	327.977	4.836	99%

Sin embargo, esta referencia considera sólo lo ocurrido en el pasado, pues la evolución dependerá, entre otros factores, de la actuación de funcionarios o instituciones del Estado en el futuro y de si la sociedad civil está más o menos dispuesta a entablar acciones judiciales contra el Fisco, situaciones ambas difíciles de internalizar en algún modelo.

Si en el año 2012 se resolvieran todas las causas que maneja el CDE, y el Fisco tuviese que pagar el total del monto demandado, entonces el pago sería por \$3.300.000 millones, es decir, la exposición máxima equivale a un 3% del PIB.

### III.5.2 Demandas contra el Fisco ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)

Cuando Chile es demandado ante tribunales de arbitraje internacionales, el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, a través del Comité de Inversiones Extranjeras, tiene la función de coordinar la defensa del Estado de Chile, en los procedimientos de materia de inversión extranjera establecidos en los sistemas de solución de controversias entre inversionistas y el Estado<sup>13</sup>. Estos procedimientos se tramitan principalmente ante el CIADI.

Dicha labor se realiza a través del Programa de Defensa en Arbitrajes de Inversión Extranjera (PDAIE), que cuenta con la asesoría externa de estudios jurídicos nacionales y extranjeros, para realizar la defensa de los casos en que Chile ha sido demandado ante tribunales de arbitraje internacional, así como con la asesoría de expertos técnicos y profesionales que la defensa de cada caso requiera.

A noviembre de 2011 existía sólo un procedimiento arbitral pendiente seguido ante el CIADI en contra del Estado de Chile. Se trata del caso “Pey Casado y Fundación Salvador Allende con República de Chile”.

- Pey Casado y Fundación Salvador Allende con República de Chile

El 3 de noviembre de 1997, Víctor Pey Casado, en conjunto con la fundación Presidente Salvador Allende, presentaron una solicitud de arbitraje ante el CIADI. La controversia se habría originado a partir de la dictación del Decreto Supremo N° 165, del 10 de febrero de 1975, que amparándose en el D.L. N° 77 de 1973 dispuso la disolución del “Consortio Publicitario y Periodístico S.A.” y la “Empresa Clarín Limitada”, editora esta última del diario “El Clarín”, y confiscó sus bienes. El monto de la demanda asciende a US\$515 millones

<sup>13</sup> Los sistemas de solución de controversias que se reconocen en estos documentos son el Convenio del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, en adelante “CIADI”, y las normas que lo regulan, creado por la Convención para el Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados, firmada en Washington el 18 de marzo de 1965; las Reglas del Mecanismo Complementario del CIADI; las Reglas de Arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, en adelante “CNUDMI” y cualquier otra institución de arbitraje o de conformidad con cualquier otro reglamento de arbitraje que las partes acuerden, en adelante “tribunales ad-hoc”.

más el daño moral, intereses moratorios y gastos del procedimiento, además de todas aquellas otras condenas que el Tribunal estime justas.

Con fecha 8 de mayo de 2008 el CIADI notificó a las partes el laudo del Tribunal de Arbitraje que decidió que la República de Chile debía pagar US\$13,18 millones, más intereses moratorios, dentro de 90 días a partir de la fecha de envío del fallo.

El 3 de junio de 2008 las partes demandantes presentaron un recurso de revisión parcial en contra del fallo y solicitaron condenar a la República de Chile a US\$796 millones más intereses moratorios. La Secretaría del CIADI decidió desestimar tal solicitud.

El 5 de mayo de 2010, el Comité de Anulación acogió la solicitud de Chile de mantener la suspensión de la ejecución del laudo hasta que se resuelva, por parte del Comité de Anulación, la solicitud de nulidad presentada por Chile.

El Comité de Anulación podría anular total o parcialmente el laudo o desestimar la solicitud. Se estima que la decisión del Comité no será dictada antes del primer semestre de 2012. Sin embargo, si el comité decidiera anular el laudo, las partes demandantes podrían solicitar la conformación de un nuevo tribunal y reiniciar el litigio.

Por otro lado, si el Comité decidiera desestimar la solicitud de Chile, correspondería que las partes demandantes soliciten el pago del monto contemplado en el laudo del 8 de mayo de 2008.

### III.5.3 Controversias pendientes del sistema de concesiones de obras públicas

Cuando existen controversias entre las sociedades concesionarias y el Ministerio de Obras Públicas, éstas se resuelven según lo que establece la Ley de Concesiones de Obras Públicas, en sus artículos 36 y 36 bis.

En ella se señala que cuando las controversias sean de carácter técnico o económico y se produzcan durante la ejecución del contrato, podrán ser vistas por el panel técnico, quien dentro de 30 días emitirá una recomendación técnica; esta recomendación no es vinculante para las partes, pues no obsta del derecho del concesionario de accionar ante la comisión arbitral o la corte de apelaciones.

Por otro lado, cuando las controversias se produzcan por interpretación o aplicación del contrato, se pueden presentar ante la Comisión Arbitral o la Corte de Apelaciones de Santiago.

En caso de presentarse ante la Comisión Arbitral, ésta tiene 60 días desde que cita a las partes al efecto para dictar sentencia definitiva con arreglo a derecho; esta sentencia no será susceptible a recurso alguno.

En caso de presentarse ante la Corte de Apelaciones, se aplicará lo establecido en los artículos 69 al 71 de la Ley N°18.840, Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

En relación a los resultados obtenidos por el Estado puede señalarse que:

- El monto total solicitado por las sociedades concesionarias, considerando sólo aquellas reclamaciones terminadas y factibles de determinar su cuantía<sup>14</sup>, es de aproximadamente \$984 mil millones.
- El monto total pagado por el Estado considerando sólo aquellas reclamaciones terminadas y factibles de determinar su cuantía, es de aproximadamente \$418 mil millones, es decir, se ha pagado cerca de un 43% de lo demandado.

---

14 Por ejemplo, excluyendo aquellas cuya indemnización solicitada corresponde a plazos.

- Del total de causas terminadas, aproximadamente el 53% han sido resueltas en Comisión Arbitral y el 47% en Comisión Conciliadora.
- A noviembre de 2011 hay 30 causas pendientes. Si el 2012 se resolvieran todas las causas que maneja y el Fisco tuviese que pagar el total del monto demandado, entonces el pago sería por \$229 mil millones, es decir, la exposición máxima equivale a un 0,2% del PIB 2011.

### III.6 Fondo de garantía para pequeños empresarios (Fogape)

El Fondo de garantía para pequeños empresarios<sup>15</sup> está destinado a garantizar créditos, operaciones de leasing y otros mecanismos de financiamiento otorgados por instituciones financieras públicas y privadas a pequeños empresarios. Este fondo es administrado por el Banco del Estado de Chile y fiscalizado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Su grupo objetivo es el segmento de pequeñas empresas con necesidades de capital de trabajo y/o proyectos de inversión, que tengan las siguientes características:

- pequeños empresarios cuyas ventas netas anuales no superen las UF 25.000; exportadores cuyo monto exportado haya sido en los dos años calendarios anteriores en promedio de un valor FOB igual o inferior a US\$ 16,7 millones.
- personas jurídicas sin fines de lucro, sociedades de personas y organizaciones a que se refiere el artículo 2° de la Ley N° 18.450<sup>16</sup>, para financiar proyectos de riego, drenaje, infraestructura productiva, siempre que dos tercios de las personas naturales que las integren cumplan con lo señalado en el punto anterior respecto a pequeños empresarios.
- adicionalmente, la Ley N° 20.318 del 2 de enero de 2009, autorizó por 24 meses la participación de empresas cuyas ventas netas anuales estén entre UF25.000 y UF500.000

En la ley indicada precedentemente, se realizó de manera simultánea un aumento de capital permanente al Fogape, con el objetivo de apoyar y generar confianza suficiente en el financiamiento de las pymes nacionales, ante una situación financiera internacional de crisis de crédito. Por ello, en medio de la pasada crisis económica, y dado que este fondo contribuye a potenciar el acceso al financiamiento de las empresas elegibles, se buscó cooperar con la movilidad de la economía, mediante un significativo aporte fiscal de US\$ 130 millones, o su equivalente en otras monedas extranjeras o en moneda nacional.

Otra medida incorporada para el periodo comprendido entre abril del 2009 y septiembre del 2010 y con el objeto de no restringir el acceso a los créditos por un tema de costos, se rebajaron las comisiones por el uso del Fondo al 50% de su valor, situación que fue normalizada (alza de comisión a valor normal) a partir del 1 de octubre de 2010.

Con la capitalización del Fondo, los resultados en el uso del fondo aumentaron significativamente a partir del año 2009, logrando alcanzar a diciembre del 2010 un stock de garantías comprometidas por un total de UF 42,9 millones, por un monto de financiamiento de UF 66,7 millones para 66.129 clientes vigentes a esa fecha, con más de 104.696 operaciones de financiamiento vigentes a la misma fecha.

15 Creado por el Decreto Ley N° 3.472 de 1980.

16 Personas naturales o jurídicas propietarias, usufructuarias, poseedoras inscritas o meras tenedoras en proceso de regularización de títulos de predios agrícolas, los arrendatarios de predios agrícolas con contratos regularizados y permiso del propietario y las organizaciones de usuarios previstas en el Código de Aguas.

Este crecimiento ha significado que por segunda vez en los últimos 10 años el Fondo se acerque a su capacidad máxima de comprometer garantías (la anterior fue el año 2004-2005), con un nivel de utilización del patrimonio, incluyendo los montos licitados en diciembre 2010, de 9,87 veces<sup>17</sup>. Cabe agregar que durante el año 2011, el vencimiento de los créditos de medianas y grandes empresas ha permitido liberar recursos, lo cual ha mantenido el leverage en niveles contenidos, aún cuando siempre cercanos a niveles de 10 veces sobre un máximo de 11 veces.

La evolución del Fondo desde el año 2002 se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro 21**  
**Evolución del Fondo de garantía para pequeños empresarios (Fogape)**

Resultados Año	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (5)	2010 (5)	2011 (6)
Clientes vigentes (N°)	35.000	39.100	41.900	42.997	41.408	39.407	38.133	48.240	66.129	74.313
Operaciones cursadas(N°)	28.967	30.914	34.714	33.058	25.819	24.376	24.080	52.510	78.774	51.582
Stock de Garantías [UF]	9.197.259	11.533.148	14.048.485	14.250.135	13.591.910	13.622.034	13.672.272	27.166.434	42.878.142	37.314.991
Garantías Pagadas [UF]	88.001	112.157	98.751	139.138	176.529	162.509	260.929	372.384	454.330	360.268
Requer. de Garantías [UF] (1)	117.318	178.118	145.686	221.900	214.297	237.743	323.324	466.736	620.348	406.233
Gtías pagadas/Req. Garantías	75%	63%	68%	63%	82%	68%	81%	80%	73%	89%
Requer. Gtías./ Stock promedio	1,41%	1,79%	1,13%	1,55%	1,58%	1,76%	1,85%	2,43%	1,78%	1,35%
Riesgo de Cartera (2)	3,87%	3,85%	4,23%	4,10%	5,09%	5,57%	7,36%	5,29%	3,43%	4,92%
Leverage (3)	6,42	8,19	9,3	8,84	7,97	8,75	7,66	7,21	9,87	9,13
Siniestralidad (4)	0,92%	0,90%	0,60%	0,88%	1,21%	1,08%	1,73%	1,25%	0,97%	1,07%

Fuente: Banco del Estado de Chile.

- (1) Los pagos de garantía pueden ser menores a los requerimientos de garantía de parte de las instituciones financieras en caso de rechazar pagos por parte del administrador, o bien, encontrarse en proceso de resolución de la procedencia del pago.
- (2) Morosidad sobre cartera total.
- (3) Nivel de utilización total del patrimonio. Considera los recursos comprometidos más los derechos de garantía adjudicados por las instituciones financieras en la licitación vigente.
- (4) Garantías pagadas netas (incluyendo recuperaciones) sobre stock de garantías
- (5) Durante los años 2009 y 2010 se autorizó transitoriamente por ley el acceso de empresas medianas y más grandes a la garantía del Fondo, para mitigar efectos de la crisis financiera. Entre las medidas de mitigación se agregaron la reducción de la comisión del Fondo al 50% del valor normal y se aumentó el patrimonio en 130 millones de USD.
- (6) Todos los valores son a septiembre y no anualizados. En los años previos los datos son al 31 de diciembre de cada año.

En cuanto al número y monto de financiamientos, así como las garantías efectivamente cursadas por las instituciones financieras anualmente, el aporte de capital ha permitido duplicar los resultados anteriores.

<sup>17</sup> El nivel de utilización máximo con respecto al patrimonio del Fondo es de 11 veces.

**Cuadro 22**  
**Cuadro anual de financiamiento**

Año	Operaciones de Financiamiento	Monto de Financiamiento UF	Monto de Garantía UF
2002	130.452	9.565.236	7.437.527
2003	30.914	12.677.477	9.062.313
2004	34.714	15.449.937	10.871.740
2005	33.040	14.962.941	10.071.503
2006	25.819	13.134.212	8.562.195
2007	24.376	13.476.788	9.828.797
2008	24.078	12.288.032	8.876.801
2009	52.510	38.166.174	25.243.890
2010	78.868	67.170.797	41.760.207
2011 (*)	51.584	27.083.721	18.589.653
<b>Total</b>	<b>486.355</b>	<b>223.975.316</b>	<b>150.304.626</b>

(\*) Operaciones cursadas enero - septiembre

Fuente: Banco del Estado de Chile.

Como se señaló, el año 2010 presentó resultados históricos, llegando a 78.868 operaciones, un monto de financiamiento de UF 67 millones, utilizando garantías por UF 41,8 millones.

Con respecto al período entre enero y septiembre 2011 se han formalizado 51.584 nuevas operaciones, con un monto de financiamiento de UF 27 millones y con un monto garantizado de UF 18,6 millones, todas para empresas elegibles de acuerdo a DL 3.472. La disminución de operaciones entre los años 2010 y 2011 obedece a la reducción de los montos licitados durante 2011 producto del alto nivel del leverage del Fondo, así como al término del período legal del uso del Fondo para financiamientos a empresas con ventas anuales entre UF 25.000 y UF 500.000.

Los resultados anteriores permiten proyectar un cierre del año 2011 con un stock de garantía del orden de UF 36,5 millones, UF 54 millones en financiamiento, un total aproximado de 65.000 operaciones cursadas en el año y un nivel de leverage sobre 9 veces.

**Cuadro 23**  
**Fondo de garantía para pequeños empresarios (Fogape)**  
**Estado de situación financiera**  
**Al 30 de septiembre de 2011**  
**Millones de pesos**

ACTIVOS	
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>	
Efectivo y depósitos en banco	627
Operaciones con liquidación en curso	4.154
Instrumentos para negociación	143.076
Contratos de retrocompra y préstamos de valores	69,651
Total activos corrientes	147.926
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>147.926</b>

PASIVOS Y PATRIMONIO	
<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>	
Comisiones por pagar	1.254
Operaciones con liquidación en curso	4.151
Provisiones por garantías riesgosas	32.053
Otros pasivos circulantes	3,082
Total pasivos corrientes	37.461
<b>PATRIMONIO:</b>	
Patrimonio del fondo	108.424
Superávit (déficit) del año	2.041
Total patrimonio - neto	110.465
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>147.926</b>

### III.7 Fondos de cobertura de riesgo de Corfo

Desde 1985 la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) ha implementado distintos instrumentos de subsidios o coberturas contingentes para facilitar el financiamiento de inversiones, exportaciones y otras actividades productivas.

En 2003, la ley de presupuestos del sector público introdujo un Fondo de Cobertura de Riesgos (FCR), por la suma de \$60.000 millones y, después, el Ministerio de Hacienda, mediante el D.S. N° 793, autorizó a Corfo a contraer obligaciones indirectas, coberturas y subsidios contingentes hasta por ocho veces el monto del FCR, que sería establecido año a año en la ley de presupuestos respectiva.

Posteriormente se han introducido modificaciones a dicho fondo, entre las cuales destacan:

- En 2006 se amplió el límite de coberturas con respecto al monto del FCR, de 8 a 10 veces su nivel de apalancamiento.

- En 2007 se incorporan dos líneas de operación independientes a la existente, autorizando \$16.200 millones para coberturas de financiamiento a largo plazo para las empresas medianas y pequeñas sin cobertura del Fogape y \$6.740 millones para coberturas de financiamiento para operadores del Transantiago (este último no ha sido ocupado hasta la fecha).
- El 2008 se agregó una nueva línea de operación independiente al Fondo General, por \$79.328 millones, para un instrumento especial de cobertura para financiamientos de los sistemas de transporte público. El monto de esta línea de operación fue ampliado durante ese año a \$229.728 millones.
- También en 2008 se incorporó otra línea de operación independiente por \$2.327 millones para coberturas y subsidios contingentes, destinados a alternativas de financiamiento que los bancos y otros intermediarios financieros otorguen a pequeñas y medianas empresas exportadoras para sus necesidades de capital de trabajo (Cobex). El monto de esta línea de operación fue ampliado el mismo año a \$32.827 millones.
- Durante 2009 fueron agregadas cuatro líneas de operación:
  - \$31.500 millones para coberturas o subsidios contingentes para el desarrollo de alternativas de refinanciamientos que los bancos otorguen a personas naturales o jurídicas, destinadas a reprogramar sus créditos vigentes que se encuentren al día o en mora temprana, y en ningún caso vencidos al momento de efectuada la reprogramación. Lo anterior para personas naturales o jurídicas con ventas hasta por UF 200.000.
  - \$28.620 millones para coberturas o subsidios contingentes con destino similar al punto anterior, pero para personas naturales o jurídicas con ventas superiores a UF 200.000 y hasta por UF 500.000.
  - \$80.400 millones para coberturas o subsidios contingentes destinados al desarrollo de alternativas de financiamientos que los bancos y otros intermediarios financieros otorguen a personas naturales o jurídicas del clúster del salmón, sean empresas salmoneras o que provean bienes y/o servicios a las anteriores.
  - \$5.973 millones para coberturas o subsidios contingentes destinados al desarrollo de alternativas de financiamientos que los bancos otorguen a las siguientes instituciones de educación superior reconocidas por el Ministerio de Educación: universidades, institutos profesionales y centros de formación técnica; fondos destinados a financiar las necesidades de tales instituciones derivadas de la coyuntura económica vivida durante ese año.

El stock de compromisos por fondo y la siniestralidad es presentado en el cuadro siguiente.

**Cuadro 24**  
**Stock de compromisos y siniestralidad de los Fondos de cobertura de riesgo Corfo**  
**(en millones de \$)**

Programa		2007	2008	2009	a Ago 2010
FOGAIN	Stock Operación	7.847	161.563	307.815	362.873
	Stock Cobertura	3.859	76.811	154.049	184.641
	Monto siniestros año	0	0	187	405
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,12%	0,22%
COBEX	Stock Operación	58.649	77.145	115.659	133.077
	Stock Cobertura	29.324	38.573	57.830	66.349
	Monto siniestros año	0	555	1.410	212
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	2,44%	0,32%
Repro. PYME	Stock Operación	0	0	148.729	190.163
	Stock Cobertura	0	0	66.550	85.475
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reconstrucción	Stock Operación	0	0	0	1.512
	Stock Cobertura	0	0	0	973
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SUCO Pregrado	Stock Operación	298.677	381.286	391.059	405.025
	Stock Cobertura	192.598	220.006	228.073	230.877
	Monto siniestros año	2	28	17	28
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
Salmón	Stock Operación	0	0	1.601	3.924
	Stock Cobertura	0	0	961	2.289
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Repro. GE (1)	Stock Operación	0	0	17.075	7.648
	Stock Cobertura	0	0	5.174	1.757
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IES (1)	Stock Operación	0	0	0	2.560
	Stock Cobertura	0	0	0	1.249
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cauciones Solidarias (1)	Stock Operación	3.237	1.556	942	293
	Stock Cobertura	1.829	666	609	222
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SUCORES (1)	Stock Operación	850	590	568	521
	Stock Cobertura	261	151	170	156
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SUCO Inversión (1)	Stock Operación	345	345	345	349
	Stock Cobertura	189	189	189	139
	Monto siniestros año	0	0	0	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SUCO Reprogramación PYME 2001 (1)	Stock Operación	52.169	48.751	41.737	34.485
	Stock Cobertura	15.629	12.115	10.041	11.758
	Monto siniestros año	22	0	77	0
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,14%	0,00%	0,76%	0,00%
Total Programas	Stock Operación	421.775	671.236	1.025.530	1.142.430
	Stock Cobertura	243.689	348.510	523.647	585.885
	Monto siniestros año	24	583	1.691	645
	Tasa de Siniestralidad (%)	0,01%	0,17%	0,32%	0,11%

Fuente: informes de Fondo de cobertura de riesgos para el cierre de 2007, 2008 y 2009 y a agosto de 2010.

(1): corresponde a programas que si bien se encuentran cerrados, tienen operaciones que representan un potencial cobro para Corfo.

Se observa que la tasa de siniestralidad tiene un incremento durante 2009, lo cual es concordante con el entorno financiero de ese momento, para volver a niveles normales durante el año 2010.

La variación de patrimonio ( $\Delta K$ ) de un fondo es la diferencia entre los ingresos y gastos del periodo:

$$\Delta K = \text{ingresos} - \text{gastos}$$

Los ingresos corresponden al rendimiento financiero ( $r$ ) de los activos del fondo. Como en el caso de los fondos de cobertura el circulante es casi nulo, se puede aproximar los activos al patrimonio. Por el lado de los gastos, estos corresponden a la tasa de siniestralidad,  $s$ , por el stock de garantías otorgadas ( $CC$ ).

$$\Delta K = rK - sCC$$

A su vez, el stock de garantías corresponde al nivel de apalancamiento del fondo ( $N$ ) por su patrimonio, con lo que la ecuación anterior queda:

$$\Delta K = rK - sNK$$

Reescribiendo la ecuación, entonces se tiene que la variación del patrimonio del fondo corresponde a:

$$\frac{\Delta K}{K} = r - sN$$

En las partes bajas del ciclo económico, la política monetaria debería tender a disminuir las tasas de interés. Asimismo, durante dichos periodos la tasa de siniestralidad aumenta por lo que el patrimonio debería disminuir. Por otra parte, en las partes altas del ciclo las tasas de interés deberían ser altas y la siniestralidad baja. Es así como se tiene, entonces, que los elementos que determinan la variación del patrimonio de un fondo tienden a operar en el mismo sentido, haciendo más severas las consecuencias en periodos complicados.





Como ya se indicó, no se consideran las garantías del sistema de pensiones como un pasivo contingente. Sin embargo, en cumplimiento del artículo 40 del D.L. 1.263 de 1975 se presenta a continuación una descripción y una estimación de obligaciones fiscales.

## IV.1 Pilar solidario

El sistema de pensiones en Chile está constituido por tres pilares: pilar obligatorio, pilar voluntario y pilar solidario. El primero se basa en la capitalización individual, el segundo en el ahorro previsional voluntario y las cuentas de ahorro voluntarias (cuenta dos) y el tercero se basa en subsidios realizados por el Estado en beneficio de aquellas personas que no fueron contribuyentes o que capitalizaron y no alcanzan un umbral de pensión definido por ley.

Dada la reforma previsional establecida por la Ley N° 20.255 de 2008, en la actualidad el pilar solidario está conformado por:

- Pensión básica solidaria (PBS), que reemplazó a las pensiones asistenciales establecidas en el antiguo sistema de pensiones.
- Aporte previsional solidario (APS), que sustituye gradualmente a la garantía estatal de pensión mínima establecida en el antiguo sistema de pensiones. Esto implica que durante el período de transición existirán compromisos fiscales asociados a ambos sistemas.

A continuación se describen los aspectos generales del funcionamiento de cada uno de dichos beneficios y se entrega una estimación de los recursos fiscales comprometidos.

### IV.1.1 Pensión básica solidaria

El nuevo sistema establece dos categorías de pensiones básicas solidarias: de vejez e invalidez. Ambas están dirigidas a quienes no tienen derecho a pensión en algún régimen previsional e integran un grupo familiar que pertenezca al 60% más pobre de la población de Chile. En el caso de la PBS de vejez se requiere, además, acreditar residencia en Chile por un lapso no inferior a 20 años continuos o discontinuos, contados desde que el peticionario haya cumplido 20 años de edad y al menos cuatro de los últimos cinco años anteriores a la solicitud. En el caso de las PBS de invalidez se requiere acreditar residencia en Chile por un lapso no inferior a cinco de los últimos seis años previos a la solicitud. Adicionalmente, para acceder a la pensión básica solidaria de vejez se requiere haber cumplido 65 años de edad y para acceder a la pensión básica solidaria de invalidez, tener entre 18 y menos de 65 años y haber sido declarado en dicha condición por una comisión médica de invalidez<sup>18</sup>.

La pensión básica solidaria a partir de julio de 2011 alcanza la suma de \$78.449 mensuales.

18 Comisiones médicas de invalidez establecidas en el decreto ley N° 3.500 de 1980.

### IV.1.2 Aporte previsional solidario

Con la reforma previsional también se estableció el aporte previsional solidario, tanto de vejez como de invalidez.

El aporte previsional solidario es un beneficio financiado por el Estado que se integra al sistema contributivo, complementando las pensiones de menor valor. Al APS de vejez pueden acceder las personas que tengan una pensión base mayor que cero e inferior a la pensión máxima con aporte solidario (PMAS) y que reúnan los requisitos de edad, focalización y residencia que señala la Ley N° 20.255, los que son similares a los establecidos para la PBS de vejez.

La pensión máxima con aporte solidario a partir de julio de 2011 alcanza la suma de \$255.000. El cálculo del APS de vejez depende de los parámetros del sistema (PBS y PMAS) y del nivel de la pensión base y de la modalidad de pensión elegida.

El aporte previsional solidario de invalidez, por su parte, es el beneficio financiado por el Estado al que pueden acceder las personas declaradas inválidas que tengan una pensión base mayor que cero e inferior a la PBS de Invalidez y que reúnan los requisitos de edad, focalización y residencia establecidos en la Ley N° 20.255, similares a los definidos en el caso de la PBS de invalidez.

El APS de invalidez asciende a la cantidad que se obtiene de descontar el monto de la pensión o suma de pensiones que perciba la persona inválida del valor de la PBS de invalidez.

### IV.1.3 Garantía estatal de pensión mínima (GEPM)

La garantía estatal de pensión mínima fue creada a través del Decreto Ley N° 3.500 de 1980, que estipula que si el afiliado reúne los requisitos establecidos en la ley y la pensión que obtiene es inferior a la pensión mínima fijada por ley, el Estado deberá financiarle la diferencia para completar dicha pensión. La pensión que obtiene depende, entre otros factores, de las contribuciones que haya realizado durante su vida laboral activa y de la rentabilidad que le haya entregado la institución privada encargada de administrar sus fondos de pensiones.

El Estado garantiza pensiones mínimas de vejez, invalidez y sobrevivencia y en la ley se establece que las personas que tienen derecho son las siguientes<sup>19</sup>:

- a la garantía estatal de la pensión mínima de vejez: los afiliados que, cumpliendo el requisito de edad de jubilación, registren a lo menos 20 años de cotizaciones previsionales.
- a la garantía estatal de pensión mínima de invalidez: los afiliados declarados inválidos por las comisiones médicas correspondientes y que registren dos años de cotizaciones como mínimo, durante los últimos cinco años anteriores al momento en que es declarada la invalidez; o que estén cotizando al momento en que ésta sea declarada, en caso de que ocurra como consecuencia de un accidente y siempre que éste hubiera sucedido después de su afiliación al sistema; o que completen 10 años de imposiciones efectivas en cualquier sistema previsional.
- beneficiarios de pensión de sobrevivencia: tienen derecho a la garantía estatal por pensión mínima, siempre que el causante estuviera pensionado a la fecha de su fallecimiento o registrara a esa misma fecha a lo menos dos años de cotizaciones en los últimos cinco años anteriores; se encontrara cotizando en caso de muerte por accidente o hubiera completado 10 años de cotizaciones efectivas en cualquier sistema previsional.

19 La totalidad de los requisitos se encuentran en el Decreto ley N° 3.500, de 1980; aquí se muestran sólo los principales.

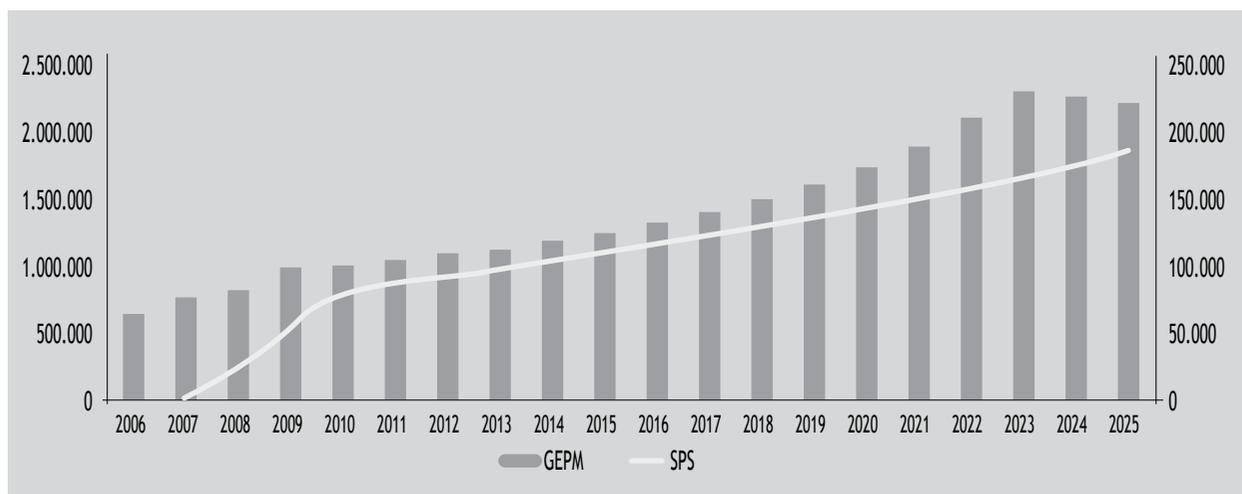
## IV.2 Compromisos fiscales estimados del sistema de pensiones solidarias (SPS) y DL N° 3.500 de 1980

En ley la Ley N°20.255 se establece que las personas que al 1 de julio de 2008 perciban pensión mínima de vejez, invalidez o sobrevivencia con garantía estatal, continuarán percibiendo dicha pensión garantizada. Sin embargo, podrán optar por el sistema de pensiones solidarias ejerciendo dicha opción por una sola vez. Igualmente, las personas que al 1 de julio de 2008 tengan 50 años o más y estén afiliadas al sistema de pensiones establecido en el Decreto Ley N°3.500 de 1980, podrán acceder a las pensiones mínimas de vejez e invalidez garantizadas. Sin embargo, en cualquier época podrán optar por el sistema de pensiones solidarias<sup>20</sup>.

La reforma previsional contempló un aumento paulatino en la cobertura de sus beneficios. Ello ha implicado que para los beneficios existentes antes de la reforma -como la garantía estatal de pensión mínima- se ha ido registrando una sustitución gradual, en la medida que las personas optan por los beneficios del sistema de pensiones solidarias, porque les son más convenientes<sup>21</sup>. La sustitución plena comenzará a observarse luego del periodo de 15 años de transición establecido en la ley, a partir del cual ya no se otorgarán nuevas garantías.

A continuación se presenta el gasto efectivo desde 2006 hasta 2010 y los recursos fiscales estimados desde 2011 hasta 2025, considerando tanto las garantías estatales de pensión mínima como el sistema de pensiones solidarias. Para obtener los detalles respecto de la metodología de estimación de estos valores, se sugiere revisar la publicación “La reforma previsional chilena: proyecciones fiscales 2009-2025”, de diciembre de 2008, de la serie Estudios de Finanzas Públicas, de la Dirección de Presupuestos.

Gráfico 4  
Gasto histórico y estimado del sistema de pensiones  
(en millones de pesos de 2011)



Fuente: Dirección de Presupuestos

En el gráfico se puede apreciar un pequeño punto de inflexión en la tendencia del monto pagado por pensiones mínimas garantizadas, lo que se debe principalmente a que en algunos casos la elección óptima fue entrar al sistema de pensiones solidarias (SPS), aún teniendo derecho a la garantía estatal de pensiones mínimas, renunciando por lo tanto a esta última, dado que el monto de la pensión máxima con aporte solidario (PMAS) ha aumentado considerablemente desde septiembre de 2009.

El segundo punto de inflexión en la curva de la garantía estatal de pensión mínima se debe a que a contar de 2023 no existen nuevos entrantes al beneficio, por lo tanto, el gasto comienza a reducirse.

20 Igualmente se define una transición de 15 años para quienes obtengan pensión de invalidez (art 7° transitorio) y para quienes cumplan con los requisitos para tener derecho a pensión de sobrevivencia (art 12° transitorio, ambos de la ley N° 20.255).

21 En el caso de la Pasis se produjo una sustitución inmediata al ser reemplazada por la PBS, cuyo monto desde el inicio es superior.

La proyección de recursos necesarios para la garantía estatal de pensión mínima más el sistema de pensiones solidarias durante 2011 es del orden de 0,9% del PIB, con un incremento gradual hasta que -una vez en régimen- el sistema de pensiones alcance el 1% del PIB desde el año 2019 en adelante.

**Cuadro 25**  
**Estimación compromisos fiscales de SPS y GEPM**  
**(en millones de pesos 2011)**

Año	GEPM	SPS	Total	% PIB
2011	102.462	816.908	919.370	0,8%
2012	107.686	910.260	1.017.947	0,9%
2013	110.662	949.510	1.060.172	0,9%
2014	117.207	998.502	1.115.709	0,9%
2015	122.839	1.059.987	1.182.826	0,9%
2016	129.990	1.131.577	1.261.567	0,9%
2017	138.211	1.196.709	1.334.920	0,9%
2018	147.819	1.269.132	1.416.951	0,9%
2019	159.043	1.337.386	1.496.429	1,0%
2020	171.776	1.410.489	1.582.265	1,0%
2021	186.883	1.486.665	1.673.548	1,0%
2022	208.284	1.565.546	1.773.830	1,0%
2023	228.307	1.651.975	1.880.282	1,0%
2024	224.515	1.749.085	1.973.600	1,0%
2025	219.185	1.853.257	2.072.443	1,0%

Fuente: Dirección de Presupuestos.

Con el fin de proveer un financiamiento sustentable para esta reforma, la Ley N° 20.128 sobre responsabilidad fiscal dispuso la creación del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), destinado a complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales, derivadas de las garantías contempladas en el sistema de pensiones solidarias.

El monto del aporte anual al FRP corresponde al superávit fiscal efectivo con un tope del 0,5% y un mínimo 0,2% del Producto Interno Bruto (PIB) del año anterior. Adicionalmente, podrá incrementarse producto de la rentabilidad que se obtenga por la inversión de los recursos del mismo, así como por los demás aportes que establezca la ley. Estos aportes anuales se realizan sólo hasta el año en que los recursos acumulados en el fondo alcancen una cantidad equivalente a UF 900 millones. Una vez alcanzada esa cantidad se entenderá cumplida la obligación de acumular recursos en el fondo. El valor de UF 900 millones a acumular corresponde, según estimaciones, al monto con que deberá concurrir el Fisco para cubrir la activación del pago de pensiones (mínimas y asistenciales) dentro del plazo de 25 años.

Los fondos acumulados sólo podrán utilizarse hasta transcurridos diez años desde la entrada en vigencia de la ley sobre responsabilidad fiscal. A contar de entonces, el monto máximo que puede emplearse del FRP cada año corresponderá a un tercio de la diferencia producida entre el gasto total que deba efectuarse en el año respectivo por concepto del pago de pensiones mínimas y asistenciales, y el gasto total efectuado por dicho concepto en 2015, corregido por la variación que experimente el índice de precios al consumidor.

Se establece su extinción si a partir del 2021 los giros que se efectúen en un año calendario no superan el 5% de la suma del gasto en garantía estatal de pensiones mínimas y en pensiones asistenciales, consultado en la ley de presupuestos de cada año.

La ley faculta invertir los recursos del fondo en instrumentos financieros, realizar operaciones y celebrar los contratos que señala el inciso segundo del art. 45 del DL N° 3500, de 1980, ya sea en Chile o el extranjero, con la sola excepción de los señalados en las letras g) y h) de dicho inciso y conforme a las normas, límites, procedimientos y controles que fije el Ministerio de Hacienda mediante decreto para este efecto. Para evaluar la sustentabilidad del fondo, el Ministerio de Hacienda debe realizar un estudio actuarial cada tres años, el primero de los cuales está en desarrollo.

El FRP se constituyó el 28 de diciembre de 2006 con un aporte inicial de US\$605 millones. El resto de los aportes se muestra en la siguiente tabla:

**Cuadro 26**  
**Movimientos del FRP**  
**US\$ millones**

Fecha	Aportes	Retiros	Valor de mercado
2006	605	0	605
2007	736	0	1.466
2008	909	0	2.507
2009	837	0	3.421
2010	337	0	3.877
2011	443	0	4.428
<b>Total</b>	<b>3.424</b>	<b>0</b>	<b>-</b>

Fuente: Dirección de Presupuestos

En la actualidad, la inversión financiera de los recursos del FRP es realizada por el Banco Central de Chile en su calidad de agente fiscal.

# ANEXO 1: OBRAS PÚBLICAS CONCESIONADAS

**Cuadro 1**  
Programa de concesiones 1993 - 2011  
Estado del sistema a diciembre - 2011

Concesión	Tipo	Dimensión	Inversión Mill. UF	Duración Años	Fecha Adjudicación	Estado Actual	Inicio Operación (Est.)
<b>A. PROYECTOS RUTA 5</b>							
Ruta 5, Talca-Chillán	Ampliación de Carretera	193 km	5,52	SPV*	Ene-96	Operación	1999
Ruta 5, Santiago-Los Vilos	Ampliación de Carretera	218 km	8,08	23	Oct-96	Operación	2001
Ruta 5, Los Vilos - La Serena	Ampliación de Carretera	229 km	7,86	25	Feb-97	Operación	2000
Ruta 5, Chillán - Collipulli	Ampliación de Carretera	160 km	7,42	SPV*	Jun-97	Operación	2002
Ruta 5, Temuco-Río Bueno	Ampliación de Carretera	172 km	6,79	25	Ago-97	Operación	2001
Ruta 5, Río Bueno-Puerto Montt	Ampliación de Carretera	136 km	7,13	25	Nov-97	Operación	2001
Ruta 5, Collipulli-Temuco	Ampliación de Carretera	144 km	6,64	SPV*	Abr-98	Operación	2002
Ruta 5 Santiago-Talca y Acceso Sur a Santiago	Ampliación de Carretera	266 km	22,45	SPV*	Jun-98	Operación	2002
Ruta 5, Vallenar-Caldera	Ampliación de Carretera	221 Km	7,23	SPV*	Ene-09	Construcción	2011
Ruta 5, Puerto Montt-Pargua	Ampliación de Carretera	55 Km	4,13	SPV*	May-10	Construcción	2014
<b>TOTAL PROYECTOS RUTA 5</b>			<b>83,25</b>				
<b>B. RUTAS TRANSVERSALES Y OTROS PROYECTOS VIALES</b>							
Túnel El Melón	Nuevo Túnel	5 km	1,6	23	Abr-93	Operación	1995
Camino de La Madera	Ampliación de Carretera	108 km	1,01	SPV*	Abr-94	Operación	1996
Acceso Norte a Concepción	Nueva Carretera	101 km	6,87	28	Ene-95	Operación	1998
Autopista Santiago-San Antonio	Ampliación de Carretera	131 km	5,84	23	Jun-95	Operación	1999
Camino Nogales-Puchuncaví	Ampliación de Carretera	27 km	0,38	SPV*	Jul-95	Operación	1997
Ruta 57, Camino Santiago-Colina-Los Andes	Ampliación de Carretera	89 km	4,4	28	Dic-96	Operación	2000
Red Vial Litoral Central	Nueva Carretera y Ampliación	80 km	3,33	30	Ago-00	Operación	2004
Variante Melipilla	Nueva Carretera	8 km	0,89	30	Ago-01	Operación	2004
Ruta Interportuaria Talcahuano-Penco	Nueva Carretera	14 km	0,64	32	Ene-02	Operación	2005
Ruta 160, Tres Pinos-Acceso Norte a Coronel	Ampliación de Carretera	88 km	7,7	SPV*	Jun-08	Construcción	2011
Ruta 68 - Troncal Sur	Nueva Carretera y Ampliación	141 km	12,32	SPV*	May-98	Operación	2002
Ruta 60 CH, Los Andes-Con Con	Ampliación de Carretera	113 km	9,93	32	Oct-02	Construcción	2009
Conexión Vial Melipilla Camino de la Fruta	Ampliación de Carretera	31 km	0,88	SPV*	Nov-08	Construcción	2011
Autopista Antofagasta	Ampliación de Carretera	201 km	7,75	20	Abr-10	Construcción	2014
Ruta 66-Camino la Fruta	Ampliación de Carretera	138 km	8,64	SPV*	Abr-10	Construcción	2014
Autopista Concepción Cabrero	Ampliación de Carretera	103 km	8,4	SPV*	Jun-11	Construcción	2015
Alternativas de Acceso a Iquique	Ampliación de Carretera	78 km	5,04	SPV*	Jun-11	Construcción	2015
<b>TOTAL RUTAS TRANSVERSALES Y OTROS PROYECTOS VIALES</b>			<b>85,62</b>				