


22 de junio de 2026



**INFORME
SEMESTRAL SOBRE
EL EJERCICIO DE
SUS FUNCIONES Y
ATRIBUCIONES**



Consejo Fiscal Autónomo

El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) es un organismo público, independiente y de carácter técnico, creado en 2019, con el mandato legal de contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.

Informe semestral del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones

Este informe semestral comunica al público general su análisis de la situación de las finanzas públicas con un foco en su sostenibilidad de mediano y largo plazo y en el cumplimiento de las metas fiscales. Para ello analiza las estimaciones macroeconómicas del Ministerio de Hacienda y las proyecciones fiscales de la Dirección de Presupuestos (Dipres), y presenta sus propias proyecciones a largo plazo de la deuda pública. La necesidad de este informe se explica debido a la publicación del Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al primer trimestre de 2026 (IFP1T26), de fecha 25 de mayo del año en curso.

[Ver Informes anteriores de evaluación periódica de la situación fiscal del CFA](#)

Sigue al CFA en sus redes sociales:



Este documento puede ser citado y reproducido parcialmente, siempre que se cite la fuente y la autoría del Consejo Fiscal Autónomo. Queda prohibida su reproducción total o cualquier otro uso que implique una alteración de su contenido sin la autorización expresa del Consejo.

Página web: www.cfachile.cl

E-mail de contacto: contactocfa@cfachile.cl

Dirección: Teatinos 120, piso 13, Santiago de Chile.

INDICE

Mensaje	4
I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público	8
A. Escenario fiscal 2026-2030	9
Recuadro 1. Recomendaciones para el seguimiento del ajuste fiscal	32
II. Análisis de sostenibilidad fiscal.....	33
A. Escenario base.....	35
B. Escenarios alternativos	42
C. Riesgos en la sostenibilidad fiscal	49
Recuadro 2. Definiciones normativas y operativas de la regla dual	51
III. Recomendaciones del presente informe	55
Anexos	61
A. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público: cuadros y gráficos	62
B. Análisis de las acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE en 2025 y seguimiento de las medidas comprometidas tras el incumplimiento de 2024	66
C. Supuestos macroeconómicos 2026-2030	72
D. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2026 y 2075 del modelo determinístico de deuda pública	77
E. Comparación de las proyecciones de la deuda bruta del Gobierno Central entre el IFP3T25 y el IFP4T25	82



Mensaje

Mensaje¹

En este informe semestral, complementario a la [presentación realizada por el Consejo ante la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos](#)², se analiza la situación de las finanzas públicas para el año 2026 y el período correspondiente al programa financiero³ (2027-2030), a partir de las cifras del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre de 2026 (IFP1T26). Asimismo, se analiza la sostenibilidad de mediano y largo plazo, y el cumplimiento de las metas fiscales.

I. Los resultados fiscales recientes dan cuenta de un deterioro persistente del Balance Estructural (BE), planteando la necesidad de avanzar con la materialización de medidas correctivas adicionales, en línea con lo anunciado por el Ejecutivo para dar cumplimiento a la meta de BE para 2026. La Dirección de Presupuestos (Dipres) proyecta para 2026, incorporando las medidas correctivas⁴, un déficit estructural de 3,7% del Producto Interno Bruto (PIB), pero de 2,8% del PIB utilizando la nueva propuesta de metodología para el cálculo del BE⁵. Este último se ubicaría por sobre la meta [anunciada por el Ministerio de Hacienda](#) de -2,6% del PIB para 2026, compatible con dicha metodología.

La actual administración anunció en su Decreto de Política Fiscal una trayectoria para el BE que converge a -1,5% del PIB en 2030, manteniendo el nivel prudente de deuda en 45% del PIB. Al respecto, el CFA deberá emitir, en un próximo informe, su opinión fundada acerca de la idoneidad de las metas formuladas para la sostenibilidad fiscal⁶.

A juicio del Consejo, en las últimas dos décadas se observa un deterioro persistente de la posición estructural de las finanzas públicas, que se origina en compromisos legales de gasto adoptados bajo supuestos sobre recaudación tributaria que terminaron siendo optimistas, lo que refuerza la necesidad de medidas correctivas de carácter permanente.

II. Si bien las proyecciones de ingresos de la Dipres se corrigen hacia escenarios más conservadores, aún persisten riesgos. El Consejo valora la corrección prudencial de la recaudación asociada a la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT)⁷. No obstante, persisten riesgos asociados, al menos, a dos aspectos: (i) a la reversión del Impuesto Sustitutivo de

¹ Este informe representa la visión consensuada y unánime del CFA.

² La necesidad de este informe complementario se explica debido a la posterior publicación del Informe de Finanzas Públicas correspondiente al primer trimestre de 2026, de fecha 25 de mayo del año en curso.

³ De acuerdo con la Dipres: “La Ley de Administración Financiera del Estado señala que el sistema presupuestario chileno está constituido por un programa financiero a tres o más años plazo y un presupuesto para el ejercicio del año, debiendo este último ser aprobado por ley. El programa financiero, que desde 2019 se realiza considerando cuatro años posteriores al Presupuesto, es publicado anualmente en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre junto con el envío del Proyecto de Ley de Presupuestos al Congreso y se va actualizando a partir de este programa financiero, como marco de mediano plazo, en el transcurso de cada ejercicio presupuestario en los Informes de Finanzas Públicas trimestrales”.

⁴ Medidas correctivas propuestas por el Ejecutivo para enfrentar el incumplimiento de la meta de BE de 2025.

⁵ Cabe señalar que en 2025 el BE fue de -3,7% del PIB, y que de considerarse la nueva metodología de cálculo se ubica en -3,1% del PIB.

⁶ El plazo para publicar el informe referido es de sesenta días corridos desde la publicación en el Diario Oficial del decreto respectivo.

⁷ El Fondo Monetario Internacional (FMI) muestra que reformas de naturaleza similar han generado ingresos en torno a 0,5% del PIB. Para mayor detalle, ver *IMF Country Report No. 23/37 – Chile Selected Issues, January 2023*.

Impuestos Finales (ISIF) -que adelantó recaudación desde ejercicios futuros- y (ii) una recaudación inferior a la prevista producto de un menor dinamismo de la actividad económica, considerando las revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento realizadas por diversos organismos internacionales y por el Banco Central de Chile (BCCCh).

III. Las presiones de gasto, reconocidas en el propio IFP1T26, resultan superiores a las iniciativas de recorte anunciadas por el Ministerio de Hacienda. El Ejecutivo ha implementado medidas de reducción de gasto relevantes y ha anunciado otras adicionales, que buscan fortalecer el cumplimiento de las metas de BE anunciadas. Sin embargo, estas resultan inferiores a las presiones reconocidas en el propio IFP1T26, asociadas a mayores obligaciones legales de carácter ineludible -principalmente asociadas a gasto en personal-, otras presiones de mayor gasto, concentradas principalmente en salud y mayor gasto por intereses. De este modo, el gasto del Gobierno Central para 2026 se proyecta en 24,1% del PIB, nivel que supera en US\$1.422 millones (0,36% del PIB) al gasto aprobado en la Ley de Presupuestos 2026 (IFP3T25).

IV. Las proyecciones de la Dipres y las del propio Consejo indican que, de no adoptarse medidas adicionales, la deuda bruta superaría el nivel prudente dentro del horizonte de programación financiera. En su IFP1T26 la Dipres proyecta una deuda bruta de 43,1% del PIB en 2026 -que podría ascender a 43,4% de concretarse la ampliación del límite de endeudamiento- y mantendría una trayectoria ascendente que sobrepasa el nivel prudente en 2028 (45,4% del PIB) y alcanza 46,5% del PIB en 2030. Las proyecciones del CFA, presentadas en el [capítulo 2](#) de este informe, apuntan en la misma dirección: en el escenario base la trayectoria central de la deuda sería creciente, superando el nivel prudente y alcanzando un máximo de 48,0% del PIB en 2033. En dichas proyecciones al incorporar la variabilidad normal de los supuestos en que estas se basan, la probabilidad de superar el nivel prudente se acercaría a 50% en 2028.


Asimismo, diversos escenarios plausibles analizados por el Consejo, en que se incorporan las dinámicas inerciales de algunas variables macrofiscales observadas en la última década, muestran que las finanzas públicas podrían seguir una evolución incompatible con la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo⁸. Sin embargo, en el caso analizado de un mayor crecimiento económico tendencial, la deuda bruta podría retornar a una senda sostenible y estable por debajo del nivel prudente.

V. Los antecedentes disponibles muestran que el país enfrenta un desafío fiscal de naturaleza estructural, cuya solución requerirá de medidas permanentes, monitoreables y creíbles. Por ello, el Consejo resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio entre el Ejecutivo y el Congreso, que asegure la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, con el objeto de fortalecer la credibilidad de la regla fiscal y la

⁸ En el capítulo 2, de sostenibilidad fiscal se analizan los siguientes escenarios: (i) una mantención del BE y los otros requerimientos de capital en su promedio de la última década; (ii) una convergencia del BE a 0% del PIB más lenta que en el escenario base; (iii) un mayor/menor crecimiento económico tendencial; y (iv) un alza de las tasas de interés que enfrenta el Gobierno Central por un alza del spread soberano.

sostenibilidad de las finanzas públicas. Asimismo, el Consejo reitera que los gastos permanentes deben financiarse con fuentes permanentes, con un calce adecuado en magnitud y temporalidad. Para la consolidación de mediano plazo, se recomienda articular de manera equilibrada cuatro fuentes de financiamiento: (i) mayor crecimiento económico tendencial; (ii) ganancias de eficiencia permanentes y/o ajustes en el gasto; (iii) reducción de la evasión y elusión tributaria, y (iv) nuevos ingresos fiscales permanentes.

VI. En el informe se detallan asimismo un conjunto de recomendaciones específicas en áreas como: (i) el monitoreo de las proyecciones de ingresos y las presiones de gasto (ver [capítulo 1](#)); (ii) seguimiento de las acciones correctivas, tanto de ingresos como de gastos, anunciadas por el Ejecutivo (ver [recuadro 1](#) y [anexo B](#)); (iii) relacionadas a la trayectoria de la deuda bruta y respecto al ancla fiscal de mediano plazo (ver [capítulo 2](#) y [recuadro 2](#)); y (iv) la metodología, procedimientos de estimación y transparencia de las proyecciones de deuda bruta ([anexo E](#)).



**Evaluación y monitoreo
del cálculo del BE, de las
proyecciones de
indicadores fiscales y
activos del Tesoro Público**

I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público

De acuerdo con el [artículo 2 de la Ley N°21.148](#), que crea al CFA, este tiene por función evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos -componente central del BE- elaborado por Dipres para el año en ejecución, el presupuestado y el programa financiero de mediano plazo, verificando la correcta aplicación de la metodología de la regla fiscal⁹.

Este capítulo integra la función mencionada anteriormente con lo establecido en la [Ley N°21.683](#), de agosto de 2024, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, que amplió las funciones del CFA, incorporando la evaluación y monitoreo de las proyecciones de los indicadores que guían las reglas fiscales vigentes y de los activos financieros del Tesoro Público, tanto para el año en curso como para el horizonte presupuestado y de mediano plazo.

Cabe mencionar que la fecha de cierre estadístico del presente informe es el 1 de junio de 2026.

A. Escenario fiscal 2026-2030

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales para el año en curso (2026) y los cuatro años de la planificación financiera de mediano plazo (2027-2030) publicadas por la Dipres en su IFP1T26.

Asimismo, el CFA verifica la correcta aplicación de la metodología vigente de cálculo del BE para el período 2026-2030¹⁰. La revisión del Consejo concluye que tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dipres para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos en su IFP1T26 para el año en curso y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo, se realizaron conforme a las normas establecidas en el [Decreto Exento N°346 de 2023](#), del Ministerio de Hacienda, que aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del BE.

Adicionalmente, el CFA verifica que, en su IFP1T26, la Dipres aplicó correctamente la metodología de cálculo del BE para los dos escenarios alternativos que definió para el período 2027-2030, los que presentan los resultados fiscales para el mediano plazo asumiendo una evolución de las variables macroeconómicas más pesimista y optimista, respecto del escenario base.

⁹ Cabe precisar que el CFA evalúa la metodología, los procedimientos de cálculo del BE y su aplicación en el marco fiscal normativo, pero no las metodologías utilizadas por el Ministerio de Hacienda para realizar las proyecciones de ingresos efectivos, y respecto de los datos no públicos empleados por la Dipres -como tasas de impuestos a la minería, precio del litio o producción de la GMP10-, el CFA los asume como insumos en el marco del cumplimiento de sus funciones.

¹⁰ El CFA revisó los cálculos que fueron enviados por la Dipres mediante planillas previamente a la publicación del IFP1T26.

1. Ingresos, gastos y balances fiscales

Proyecciones 2026

Ingresos fiscales 2026

Según el IFP1T26, los ingresos efectivos del Gobierno Central para 2026 se proyectan en 21,7% del PIB, cifra inferior a los dos informes previos. Respecto del IFP3T25 -que sirvió de base para la Ley de Presupuestos 2026-, los ingresos efectivos acumulan una reducción de 0,6% del PIB¹¹ (US\$2.424 millones), de los cuales 0,1% del PIB corresponde a la revisión a la baja incorporada en el presente informe respecto del IFP4T25 (ver cuadro A.1 del [anexo A](#))¹².

La disminución, respecto a ambos informes anteriores, se explica principalmente por una menor proyección de los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros (ver gráfico 1). Respecto del IFP3T25, estos acumulan una reducción de 1,2% del PIB (US\$4.775 millones), de los cuales 0,5% del PIB (US\$2.092 millones) corresponden a una revisión en el IFP1T26 respecto del IFP4T25. Lo anterior se ve compensado, en parte, por las mejores previsiones para los ingresos mineros asociados a la tributación de la GMP10 y los traspasos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), que se prevé en el IFP1T26 serían 0,5% del PIB (US\$2.052 millones) mayores a lo estimado en la elaboración del presupuesto.

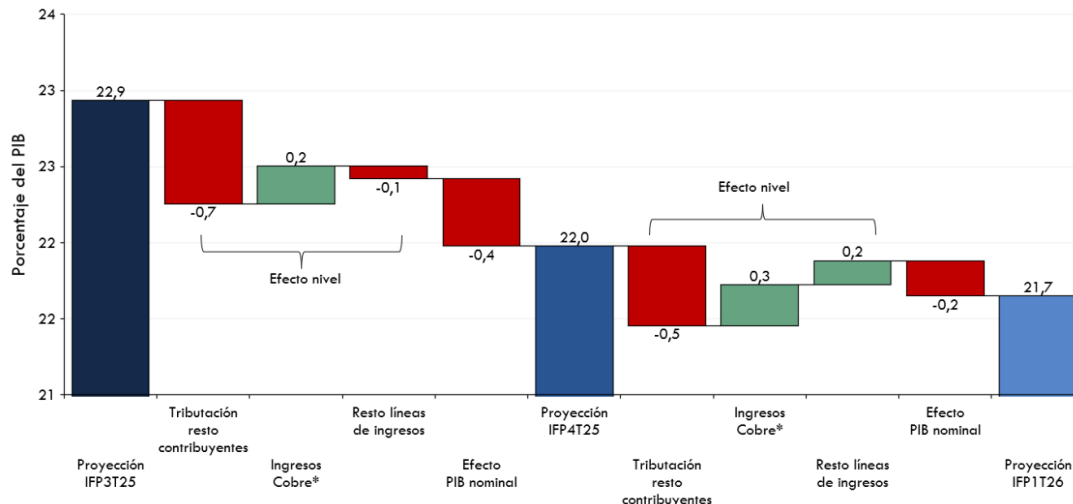
En particular, la menor proyección de ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros, respecto de las cifras consideradas en el IFP3T25, se explica por una reducción en la previsión del Impuesto a la Renta de 0,9% del PIB (US\$3.548 millones), seguida por menores ingresos esperados por Impuesto al Valor Agregado (IVA) y por impuestos a productos específicos, con caídas de 0,2% del PIB (US\$833 millones) y 0,1% del PIB (US\$292 millones), respectivamente. A su vez, en comparación con el IFP4T25, la revisión a la baja se concentra nuevamente en el Impuesto a la Renta (0,4% del PIB; US\$1.422 millones), seguido por impuestos específicos (0,1% del PIB; US\$501 millones) y el IVA (0,1% del PIB; US\$241 millones) (ver cuadro A.2 del [anexo A](#)).

¹¹ Dado que los ajustes relevantes son en el nivel de las proyecciones, el cociente diferencia-componente/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP1T26). Esto permite depurar discrepancias en el denominador de la razón entre informes, derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP1T26 (\$909,6/US\$).

¹² Incluye mayores ingresos por US\$396 millones (0,10% del PIB) asociados a las acciones correctivas orientadas a robustecer la recaudación de manera permanente mediante la optimización de fuentes existentes y la reducción de distorsiones tributarias: i) mayor recaudación asociada al CAE; ii) reducción del crédito fiscal a la compra de diésel para empresas no transportistas; y iii) fortalecimiento de la gestión de empresas públicas. Ver [anexo B.1](#) del presente informe.

Gráfico 1: Evolución proyección de ingresos efectivos en 2026 desde IFP3T25

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): ingresos cobre comprende los ingresos tributarios de la GMP10 y los traspasos de Codelco (cobre bruto).

Nota: el “efecto nivel” capta las variaciones en el numerador de la razón ingresos/PIB, mientras que el “efecto PIB nominal” corresponde a las diferencias en el denominador de este cociente.

En detalle, la menor previsión sobre los ingresos tributarios resto de contribuyente obedece a una corrección significativa en el aporte recaudatorio atribuido a la LCT ([Ley N°21.713](#)). La Dipres redujo su estimación para 2026 desde 0,73% del PIB -nivel considerado en el IFP3T25 a partir de su Informe Financiero (IF) [N°339/26.12.2024](#)- hasta 0,12% del PIB.

Esta corrección se fundamenta en una materialización de los efectos recaudatorios más gradual y de menor magnitud que la prevista en el [IF N°339/26.12.2024](#) de la LCT. En particular, no se observa hasta la fecha un aumento de la recaudación del impuesto a la renta de grupos empresariales consistente con las estimaciones originales; los incrementos en el IVA se concentran en componentes puntuales, sin evidencia de un alza sostenida asociada a la ampliación de la base imponible; y las medidas transitorias -principalmente el impuesto sustitutivo sobre capitales en el exterior- registraron una recaudación de 0,03% del PIB, equivalente a cerca del 13,6% de lo proyectado (0,22% del PIB).

El CFA valora que la Dipres haya ajustado la proyección de los efectos recaudatorios recién señalados de acuerdo con las recomendaciones [previas](#) del Consejo y con la evidencia observada disponible para 2024 y 2025. No obstante, el CFA [reitera](#) la sugerencia de implementar un sistema de monitoreo anual, consistente en la elaboración y publicación por parte del Servicio de Impuestos Internos (SII) de informes anuales sobre evasión y elusión, utilizando metodologías alineadas a buenas prácticas internacionales, y desagregaciones por tipo de impuesto, contribuyente y sector económico.

Por otro lado, la ejecución acumulada al cierre de abril de 2026 sugiere que, hasta la fecha, los ingresos públicos han evolucionado ligeramente por sobre lo proyectado en el IFP1T26 para el conjunto del año. En efecto, el total de ingresos del Gobierno Central registró un crecimiento real anual de 5,4% en el primer cuatrimestre, superior al 4,6% proyectado para

2026, alcanzando un 38,1% de la proyección anual y dejando un crecimiento requerido de 4,2% para los ocho meses restantes¹³ (ver cuadro 1).

Cuadro 1: Ejecución acumulada a abril de 2026

(Millones de pesos, % var. real anual, puntos porcentuales, % del IFP1T26)

Ingresos públicos	Proyección 2026 IFP1T26			Ejecución acumulada abril de 2026		Crecimiento necesario resto del año*
	MM\$	% var. anual	% var. anual	Incidencia (pp)	% del IFP1T26	
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	78.800.969	4,6	5,4	5,44	38,1	4,2
Ingresos tributarios netos	64.556.665	2,6	2,9	2,58	39,8	2,5
Tributación minería privada (GMP10)	6.999.144	27,6	33,2	2,70	44,0	23,7
Tributación resto contribuyentes	57.557.520	0,2	-0,1	-0,11	39,3	0,6
Cobre bruto	2.248.531	23,6	25,0	0,41	25,8	23,0
Imposiciones previsionales	4.918.994	8,6	23,2	1,14	35,1	2,0
Donaciones	73.823	-1,5	-51,6	-0,08	29,3	73,4
Rentas de la propiedad	2.618.567	43,0	54,7	0,86	26,4	39,1
Ingresos de operación	1.624.364	2,6	2,9	0,05	33,5	2,5
Otros ingresos	2.760.025	7,9	23,1	0,48	26,4	3,2
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	13.814	10,6	10,4	0,00	9,7	10,4
Venta de activos físicos	13.814	10,6	10,4	0,00	9,7	10,4
TOTAL	78.814.783	4,6	5,4	5,44	38,1	4,2

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de ejecución presupuestaria e IFP1T26.

(*): crecimiento necesario para alcanzar la proyección del IFP1T26 según la acumulación efectiva hasta abril de 2026.

Nota: la variación real anual requerida para la ejecución de los ocho meses restantes de 2026 se calcula expresando la ejecución de igual período de 2025 en moneda de 2026 mediante el inflator implícito para lograr la inflación promedio estimada en el IFP1T26.

Este comportamiento agregado se explica principalmente por el desempeño de los ingresos tributarios asociados a la minería privada, que aportaron 2,7 puntos porcentuales (pp) al crecimiento acumulado de los ingresos totales. En particular, dicha recaudación creció 33,2% real anual a abril, por sobre el 27,6% proyectado para el conjunto del año, favorecida por precios del cobre que continúan en niveles elevados.

En contraste, la recaudación tributaria de los contribuyentes no mineros muestra un desempeño más acotado que el contemplado en las proyecciones para el año. En el primer cuatrimestre acumuló una caída real anual de 0,1%, en circunstancias que el IFP1T26 proyecta un crecimiento de 0,2% para el conjunto del año. Esta evolución es coherente con un escenario de menor dinamismo económico durante los primeros meses de 2026.

En este contexto, si bien la trayectoria agregada de los ingresos se ubica, en lo que va del año, por sobre la implícita en la proyección anual, este desempeño se encuentra fuertemente influido por los ingresos provenientes de la minería, los cuales, por su naturaleza, están expuestos a una elevada volatilidad asociada a los precios del cobre y al tipo de cambio, por lo que el CFA recomienda a la Dipres realizar un seguimiento de estos ingresos.

En contraste, los ingresos tributarios no mineros, que representan más del 70% de los ingresos totales proyectados para 2026, exhiben un desempeño más débil que el previsto. En consecuencia, el Consejo subraya la importancia de monitorear con especial atención la evolución de esta fuente de recaudación en los próximos informes, dado que representaría

¹³ Para calcular el crecimiento real anual requerido en los ocho meses restantes de 2026 para alcanzar las proyecciones de ingresos del IFP1T26, la ejecución observada en el mismo período de 2025 se expresó en moneda de 2026 utilizando el inflator implícito consistente con la inflación promedio anual proyectada en el IFP1T26.

un posible riesgo para el cumplimiento de las proyecciones de ingresos contenidas en el IFP1T26, considerando las recientes revisiones a la baja de las proyecciones del PIB para 2026, tanto de organismos internacionales como del Banco Central.

Por su parte, los ingresos estructurales del Gobierno Central se proyectan en 20,4% del PIB para 2026, encontrándose 2,2% del PIB (US\$8.819 millones) más bajos que los proyectados en la Ley de Presupuestos de 2026 (IFP3T25) y de 0,6% del PIB (US\$2.202 millones) por debajo de lo previsto en el IFP4T25 (ver cuadro A.3 del [anexo A](#)).

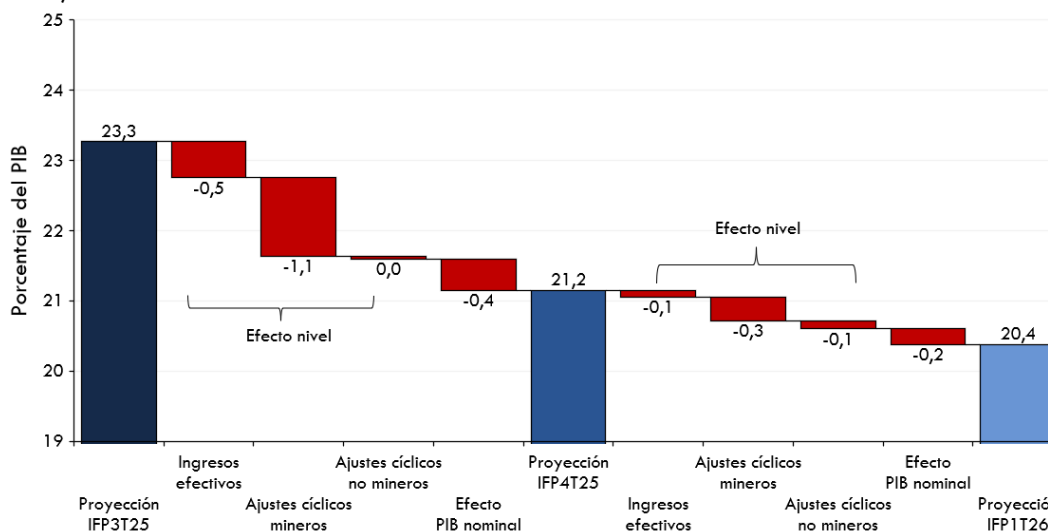
El recorte en la proyección de ingresos estructurales obedece a menores previsiones de los ingresos efectivos, como fue descrito anteriormente, y por mayores ajustes cíclicos mineros del cobre, que acumulan una revisión al alza de 1,6% del PIB (US\$6.394 millones) desde el IFP3T25, de los cuales 0,5% del PIB (US\$1.819 millones) corresponden a ajustes desde el IFP4T25 (ver cuadro A.4 del [anexo A](#)) (ver gráfico 2).

Como fue [analizado y advertido previamente](#) por el CFA, la metodología actual de ajuste cíclico minero planteaba desafíos, especialmente en el caso del cobre bruto, ya que un aumento del precio de cobre, como el que se ha observado en el último tiempo, se traduce en un ajuste cíclico mayor al alza generada sobre los ingresos efectivos, reduciendo los ingresos estructurales y empeorando el BE calculado.

En este contexto, el Ejecutivo anunció un conjunto de perfeccionamientos metodológicos al cálculo del BE, varios de los cuales recogen [recomendaciones formuladas previamente](#) por el CFA, que buscan eliminar estas distorsiones sobre los ajustes cíclicos y, por tanto, sobre el desempeño de los ingresos estructurales.

Gráfico 2: Evolución proyección de ingresos estructurales desde IFP3T25

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: el “efecto nivel” capta las variaciones en el numerador de la razón ingresos-estructurales/PIB, mientras que el “efecto PIB nominal” corresponde a las diferencias en el denominador de este cociente.

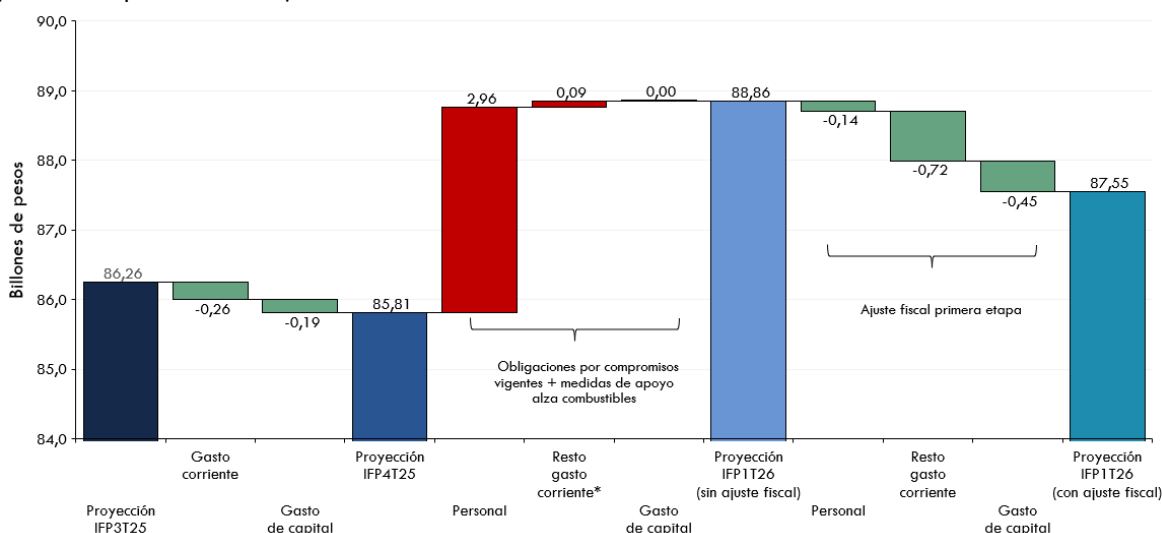
Gastos fiscales 2026

Según el IFP1T26, el gasto del Gobierno Central total para 2026 se proyecta en 24,1% del PIB, nivel que supera en 1,5% (US\$1.422 millones, 0,36% del PIB) al gasto aprobado en la Ley de Presupuestos 2026 (IFP3T25) y que implica un crecimiento real de 2,8% respecto de la ejecución de 2025, superior al 2,5% real anual contemplado en el presupuesto del año¹⁴. En relación con el IFP4T25, la proyección de gasto se revisa al alza en US\$1.915 millones (0,48% del PIB), reflejando una estimación de cierre fiscal más elevada que la contemplada un trimestre atrás (ver gráfico 3).

Es importante notar que, si bien el nivel del gasto proyectado en el IFP actual es superior al presupuestado para el año, como porcentaje del PIB se observa una disminución desde 24,4% del PIB proyectado en el IFP3T25 a un 24,1% del PIB estimado en el presente IFP (ver gráfico A.1 del [anexo A](#)). Esta diferencia se explica principalmente por un efecto PIB nominal, producto de un aumento del deflactor del PIB (desde un 2,1% esperado en el IFP3T25 a un 4,8% en el IFP1T26), que se podría revertir si la economía crece por debajo de lo previsto.

Gráfico 3: Evolución proyección gasto público desde IFP3T25

(Billones de pesos de 2026)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): considera el alza en el Subtítulo subsidios y donaciones por las medidas de apoyo contra el alza de combustibles.

En términos generales, el mayor gasto reconocido en el IFP actual responde, según su origen y lo allí señalado, a tres factores (ver cuadro 2).

1. Reconocimiento de obligaciones por compromisos vigentes no reflejados en la actualización anterior (IFP4T25) por US\$2.833 millones (0,71% del PIB), el que se descompone en i) mayores gastos por obligaciones legales de carácter ineludible por US\$3.567 millones (0,89% del PIB), tales como el reajuste del sector público 2026;

¹⁴ Cabe mencionar que en el IFP3T25 la Dipres proyectaba un crecimiento de 1,7% real en 2026 al comparar con la ley inicial del presupuesto 2025 -más reajustes y leyes especiales-, mientras que el 2,5% real es el crecimiento consistente con el gasto compatible con la meta de BE para 2026 de -1,1% del PIB y con el crecimiento esperado de los ingresos estructurales de ese IFP.

bonificaciones y asignaciones variable, entre otros; ii) a otras presiones de mayor gasto por US\$1.804 millones (0,45% del PIB), concentradas principalmente en salud; y iii) mayor gasto por intereses por US\$201 millones (0,05% del PIB). Este conjunto de presiones es financiado, en parte, por el uso total de provisiones para estos fines del Tesoro Público¹⁵ por US\$2.737 millones (0,68% del PIB). Cabe señalar que parte de estas presiones ya habían sido advertidas por el CFA. En particular, durante la discusión de la Ley de Presupuestos 2026, el Consejo **observó** que el gasto presupuestado no incorporaba el inflador del Subtítulo 21 asociado a la inflación esperada para las remuneraciones, mecanismo que históricamente ha contribuido al financiamiento de los reajustes del sector público (ver gráfico A.2 del **anexo A**). Asimismo, durante la **discusión legislativa** de dicho reajuste, advirtió que las provisiones contempladas en el Tesoro Público, para estos fines, resultaban insuficientes para el financiamiento¹⁶, lo que suponía un esfuerzo adicional sobre reasignaciones y/o un mayor uso de provisiones.

2. Efecto de las medidas de apoyo adoptadas frente al alza del precio de los combustibles, establecidas en la **Ley N°21.811**¹⁷, por US\$518 millones (0,13% del PIB)¹⁸. El componente más relevante de estas medidas corresponde al cupón de recarga de gas (US\$219 millones, 0,05% del PIB), seguido por los efectos del subsidio en la Región Metropolitana y regiones por el alza del diésel (US\$155 millones, 0,04% del PIB).
3. Estos mayores gastos, por los dos factores anteriores (US\$3.353 millones, 0,84% el PIB), son parcialmente compensados por un ajuste fiscal de US\$1.438 millones (0,36% del PIB), por sobre la línea, de acuerdo con las medidas correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE de 2025 (ver **anexo B**).

Es importante precisar que este mayor gasto respecto del monto aprobado en la Ley de Presupuestos 2026 no debe interpretarse como una flexibilización de los límites legales al gasto público. En efecto, según lo señalado en el IFP1T26, este incremento responde principalmente al reconocimiento de obligaciones legales ineludibles y de gastos excedibles, concentrándose en ítems como intereses de la deuda, aumento de remuneraciones del personal contratado y prestaciones previsionales. El gasto que no es excedible permanece sujeto a los límites aprobados por el Congreso. En este contexto, el ajuste fiscal instruido

¹⁵ Asociadas a la Asignación 104, provisión para financiamientos comprometidos, y, a partir de 2026, la Asignación 275, provisión para financiar leyes permanentes con gasto aleatorio.

¹⁶ Durante la discusión del reajuste del sector público, el CFA identificó presiones adicionales sobre las cuentas fiscales por US\$865 millones (0,22% del PIB) respecto de las fuentes de recursos que habían sido identificadas para financiar dicha iniciativa.

¹⁷ Relacionada con el congelamiento de la tarifa del transporte público, bono a los pescadores y cupón de recarga de gas, entre otras.

¹⁸ Cabe mencionar que, según la Dipres, el ajuste paramétrico del Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Mepco), realizado con las herramientas de la legislación vigente, habría generado ahorros estimados en torno a US\$1.200 millones (0,3% del PIB). No obstante, la autoridad no lo contabiliza formalmente dentro del plan de acciones correctivas.

por el Ministerio de Hacienda mediante la [Circular N°12](#), del 13 de marzo de 2026, busca resguardar la ejecución presupuestaria al encauzarla dentro de dichos límites.

No obstante, cabe señalar que, de acuerdo con las respuestas entregadas por la Dipres al Oficio N°22 de 2026 del CFA, la desagregación anterior corresponde a una estimación interna de trabajo que no refleja necesariamente la totalidad de las presiones de gasto identificadas. En particular, esta estimación se construye bajo supuestos de gestión que consideran que parte de dichas presiones será absorbida por los propios servicios públicos.

Cuadro 2: Descomposición del mayor gasto público del IFP1T26

(Millones de US\$, % del PIB)

Concepto	MUS\$	% del PIB
Gasto IFP4T25*	94.333	23,6
Mayores presiones de gasto	3.353	0,84
Total obligaciones por compromisos vigentes	2.835	0,71
Mayor gasto por componentes legales	3.567	0,89
Ley de reajustes del sector público	1.595	0,40
Bonificaciones y asignaciones variables	828	0,21
Bonificación por retiro voluntario sector público	411	0,10
Aumento cotización reforma de pensiones (y otras leyes)	326	0,08
Mayor gasto vigente al 11/03	214	0,05
Sentencias ejecutoriadas y aumento de cotización reforma de pensiones	194	0,05
Otras presiones de mayor gasto	1.804	0,45
Salud	1.363	0,34
Otras presiones (déficit SLEP, multas concesiones cárceles, emergencias, etc.)	441	0,11
Mayor gasto por intereses	201	0,05
Uso total de provisiones	-2.738	-0,68
Medidas apoyo alza combustibles	518	0,13
Cupón recarga gas	219	0,05
Efectos subsidio RM y regiones por alza del diésel	155	0,04
Bono mensual taxis colectivos	64	0,02
Incremento FEPP	59	0,01
Bono buses transporte escolar	15	0,00
Bono pescadores artesanales	5	0,00
Bono mensual taxis colectivos internacional Tacna-Arica	0	0,00
Primera etapa del ajuste fiscal	-1.438	-0,36
Gasto IFP1T26	96.249	24,1

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información enviada por la Dipres al CFA.

(*): utilizando las proyecciones del IFP4T25, el gasto público proyectado es de US\$95.716 millones (23,8% del PIB).

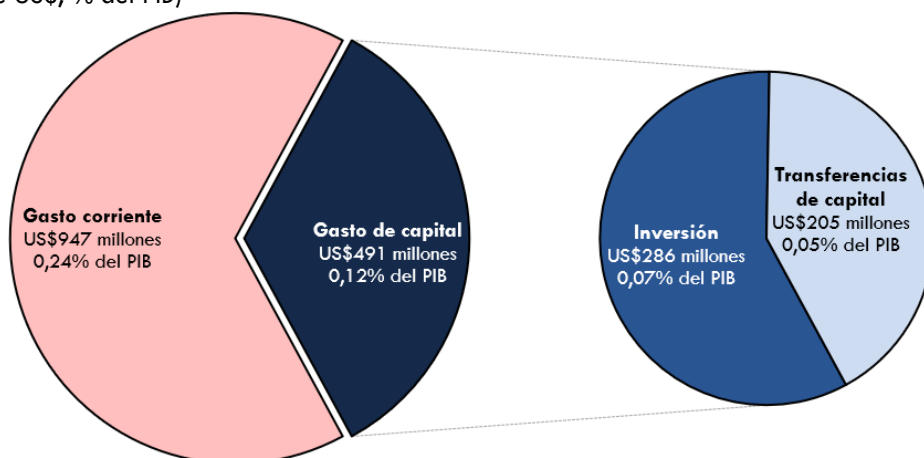
Nota: se utiliza el tipo de cambio y PIB nominales proyectados en el IFP1T26. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Respecto del ajuste de gasto por US\$1.438 millones (0,36% del PIB), este se descompone por un recorte de US\$947 millones (0,24% del PIB) en gasto corriente y US\$491 millones (0,12% del PIB) en gasto de capital. De los cuales, US\$286 millones (0,07% del PIB) corresponden a inversión (ver gráfico 4). Si bien en términos absolutos la mayor parte del ajuste recae sobre el gasto corriente, su incidencia relativa al presupuesto muestra un patrón opuesto. En este contexto, si bien el CFA ha señalado en [informes previos](#) la conveniencia de privilegiar los ajustes sobre el gasto corriente por sobre recortes en la inversión pública, dada la relevancia potencial de este componente sobre el crecimiento económico y, por esa vía, la base recaudatoria futura, cabe considerar que estos ajustes se realizan sobre un presupuesto ya aprobado, donde el margen para reducir gasto corriente

es acotado. Por ello, el Consejo enfatiza la necesidad de resguardar este criterio especialmente en la formulación del Presupuesto 2027.

Gráfico 4: Distribución de ajuste fiscal de 2026 de la primera etapa

(Millones de US\$, % del PIB)



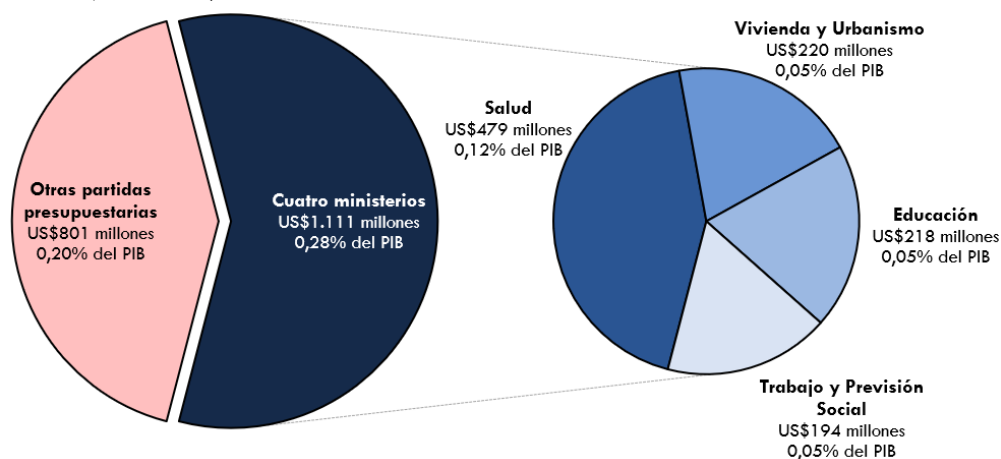
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP1T26.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Adicionalmente, según la Dipres, el recorte asociado a la primera etapa del ajuste afectó a 27 de las 33 partidas presupuestarias (incluyendo el Tesoro Público). De estas, el 58,1% (US\$1.111 millones, 0,28% del PIB) del ajuste total se concentra en cuatro ministerios principalmente (ver gráfico 5), siendo el Ministerio de Salud el que concentra, en términos absolutos, el mayor recorte entre las distintas partidas presupuestarias, totalizando una disminución de US\$479 millones (0,12% del PIB).

Gráfico 5: Ajuste fiscal 2026 por partida presupuestaria

(Millones de US\$, % del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP1T26.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

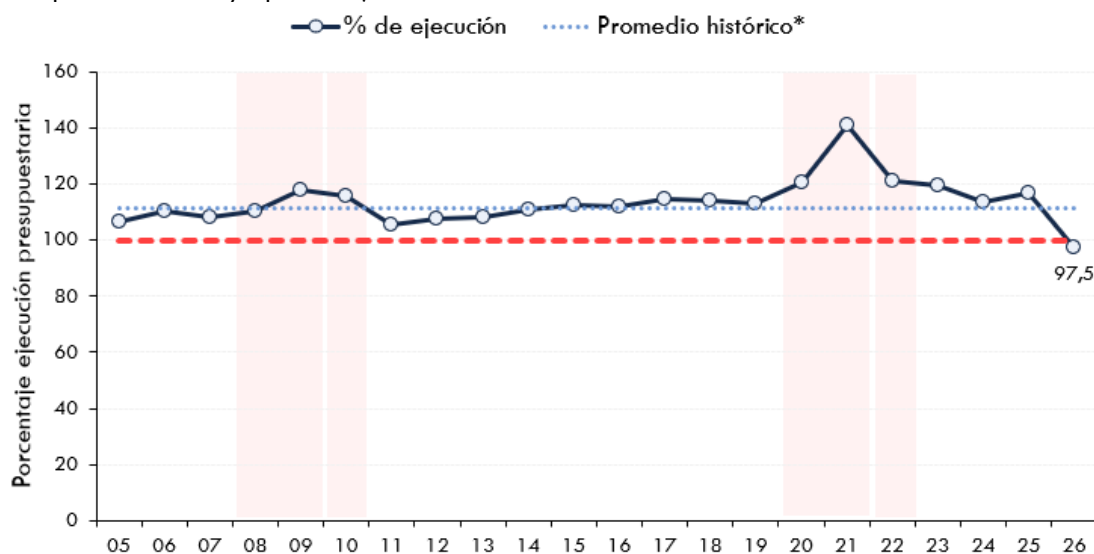
Al respecto, el Consejo advierte que el ajuste de US\$479 millones propuesto por el Ejecutivo para el Ministerio de Salud se vería más que compensado por el reconocimiento simultáneo de mayores presiones de gasto en dicho sector por US\$1.363 millones (ver cuadro 2). En

consecuencia, el efecto neto sobre esta partida podría llegar a implicar un aumento de gasto, más que a una reducción efectiva del mismo.

Si bien el Consejo valora los esfuerzos orientados a evitar una nueva sobreejecución presupuestaria en el Ministerio de Salud para este año, como las observadas recurrentemente durante las últimas dos décadas -excluyendo períodos extraordinarios¹⁹- (ver gráfico 6), subraya que la sostenibilidad de estos esfuerzos de consolidación fiscal requiere complementar los ajustes presupuestarios de corto plazo con medidas estructurales y de gestión que permitan contener de manera permanente las presiones de gasto del sector y mejorar la eficiencia en el uso de los recursos públicos.

Gráfico 6: Ejecución presupuestaria del Ministerio de Salud

(% de ejecución de la Ley Aprobada)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base ejecución presupuestaria del Ministerio de Salud.

(*): promedio que excluye los episodios extraordinarios destacados con las áreas rojas.

Nota: para el año 2026 se supone que se concreta la subejecución del presupuesto del ministerio, de acuerdo con el ajuste de gasto de 2,5% propuesto por el Ejecutivo.

Finalmente, dado que la proyección del ajuste de gasto contenida en el IFP1T26 constituye un compromiso *ex ante*, el CFA subraya la necesidad de que la Dipres implemente un mecanismo de seguimiento que permita verificar oportunamente su materialización. Para estos efectos, el **Recuadro 1** del presente informe plantea recomendaciones que van en esa dirección.

Balance efectivo y Estructural 2026

Con todo, las cifras publicadas en el IFP1T26 muestran un deterioro relevante del balance fiscal proyectado para 2026 respecto de lo contemplado en la Ley de Presupuestos 2026 y

¹⁹ Como el período de la crisis financiera global (2008-2009), el terremoto del 27F (2010), la pandemia del Covid-19 (2020-2021) y la inercia del año 2022.

el cierre fiscal de 2025, explicado principalmente por una menor previsión de ingresos fiscales y por un nivel de gasto más elevado (ver cuadro 3).

En particular, la proyección del IFP1T26 estima un balance efectivo de -2,4% del PIB, lo que implica un deterioro de 1,0% del PIB (US\$3.846 millones) respecto del IFP3T25 y de 0,6% del PIB (US\$2.298 millones) frente a lo proyectado en el IFP4T25. Cabe mencionar que, respecto del cierre fiscal de 2025, el balance efectivo proyectado para 2026 mostraría una mejora de 0,4 puntos del PIB (-2,8% del PIB).

Por su parte, el BE alcanzaría un déficit de 3,7% del PIB, siendo 1,0% del PIB (US\$4.117 millones) más deficitario que lo previsto en el IFP4T25. Cabe destacar que, de no haberse adoptado las acciones correctivas impulsadas por el Ejecutivo para hacer frente al incumplimiento de la meta de BE de 2025, el balance efectivo sería de -2,9% del PIB y el estructural de -4,1% del PIB.

Cuadro 3: Proyección balances fiscales 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Componentes	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 1T26 - IFP 3T25		IFP 1T26 - IFP 4T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
Ingresos totales	22,9	22,0	21,7	-2.424	-0,6	-382	-0,1
Ingresos tributarios no mineros	17,5	16,5	15,8	-4.775	-1,2	-2.092	-0,5
Ingresos por Cobre	2,1	2,3	2,5	2.052	0,5	1.078	0,3
Resto ingresos	3,3	3,2	3,3	299	0,1	632	0,2
Gastos totales	24,4	23,8	24,1	1.422	0,4	1.915	0,5
Gasto corriente	20,8	20,3	20,7	2.125	0,5	2.406	0,6
Gasto de capital	3,6	3,5	3,3	-703	-0,2	-491	-0,1
Ingresos estructurales	23,3	21,2	20,4	-8.819	-2,2	-2.202	-0,6
Ajustes cíclicos no mineros	-0,3	-0,3	-0,1	630	0,2	471	0,1
Ajustes cíclicos mineros	0,0	1,1	1,4	5.765	1,4	1.348	0,3
Balance efectivo	-1,5	-1,8	-2,4	-3.846	-1,0	-2.298	-0,6
Balance Estructural	-1,1	-2,7	-3,7	-10.241	-2,6	-4.117	-1,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los componentes, el cociente diferencia-componente/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP1T26). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP1T26 (\$909,6/US\$).

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Es importante señalar que la Dipres presentó en el Recuadro 5 del IFP1T26 una reestimación del BE para 2026 y el mediano plazo (2027-2030) que incorpora un conjunto de perfeccionamientos metodológicos al cálculo del BE, varios de los cuales recogen [recomendaciones formuladas previamente](#) por el CFA. Entre los cambios más relevantes destacan: i) la incorporación de un mecanismo automático de reestimación del PIB no minero tendencial ante cambios en las Cuentas Nacionales del Banco Central, con el objeto de preservar la consistencia metodológica de las estimaciones; ii) la simplificación del cálculo del ajuste cíclico de los ingresos tributarios de la GMP10 y de los traspasos de Codelco asociados al cobre bruto, mediante una metodología basada en los ingresos efectivos, la brecha entre el precio efectivo y el precio de referencia del cobre y una elasticidad entre el precio del cobre de la Bolsa de Metales de Londres (BML) y la recaudación; entre otros.

En particular, se proyecta un déficit estructural de 2,8% del PIB para 2026, lo que sería 0,2 puntos del PIB más deficitario que la meta de BE (-2,6% del PIB) [anunciada por el Ministerio de Hacienda](#). En este contexto, el CFA subraya la necesidad de incorporar medidas de ajuste adicionales a las que se están impulsando, con el objetivo de resguardar el cumplimiento de la nueva meta de BE autoimpuesta por el Ejecutivo.

Finalmente, un aspecto a tener en consideración para el escenario fiscal de 2026 proviene del Proyecto de Ley (PdL) de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, actualmente en tramitación legislativa. De aprobarse en su forma actual, el proyecto implicaría efectos directos por menores ingresos y mayores gastos fiscales que incrementarían el déficit efectivo en 0,20% del PIB durante 2026. Al respecto, si bien el CFA valora especialmente que la iniciativa busque promover el crecimiento económico y contemple esfuerzos de eficiencia del gasto (elementos que contribuyen a fortalecer la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo), también ha advertido que el proyecto compromete costos fiscales directos y menores ingresos cuya materialización es relativamente cierta, mientras que sus efectos positivos dependen de ingresos futuros asociados a un mayor crecimiento económico, cuya magnitud y oportunidad de materialización son más inciertas. Este descalce entre costos inmediatos y beneficios futuros podría profundizar el actual contexto de estrechez fiscal durante los primeros años de vigencia del proyecto.

En este escenario, el Consejo recomienda a la Dipres incorporar los efectos fiscales asociados al proyecto en un escenario alternativo, distinguiendo explícitamente entre sus impactos directos -menores ingresos y mayores gastos, y los potenciales beneficios fiscales derivados de un mayor crecimiento económico. Ello permitiría evaluar de manera más completa los riesgos asociados a las proyecciones de ingresos, gastos, balances y trayectoria de la deuda para 2026 y el mediano plazo.

Cabe señalar que esta recomendación busca aplicar un criterio de prudencia fiscal, en línea con lo planteado por el Consejo en [informes anteriores](#), en que se ha recomendado seguir un tratamiento asimétrico, provisionando los recursos para gastos cuya ocurrencia sea probable, pero consignando solo los ingresos que se derivan del sistema tributario vigente. En este caso, considerando que la iniciativa conlleva efectos mixtos, primero deficitarios y luego superavitarios y sujetos a la incertidumbre del traspaso de los impactos en el crecimiento económico, se sugiere que estos sean analizados mediante escenarios alternativos o de sensibilidad.

Proyecciones 2027-2030

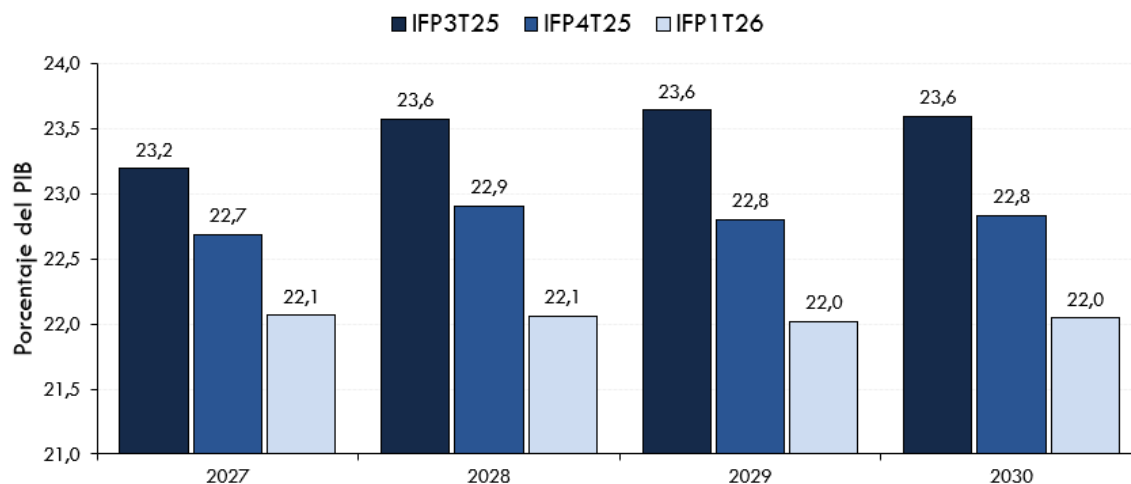
Ingresos fiscales 2027-2030

Las nuevas proyecciones de ingresos efectivos para el período 2027-2030 muestran una reducción sistemática respecto de los escenarios considerados previamente. Mientras el IFP3T25 proyectaba ingresos efectivos estabilizados en torno a 23,2%-23,6% del PIB, el IFP1T26 corrige dichas cifras a la baja hacia niveles cercanos a 22,0%-22,1% del PIB a lo largo de todo el horizonte de programación financiera. Asimismo, en comparación con el IFP4T25,

el ajuste también es significativo, con recortes del orden de 0,7-0,9 puntos del PIB (ver gráfico 7).

Gráfico 7: Evolución proyección de ingresos efectivos de mediano plazo

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

En particular, la revisión respecto a lo presupuestado (IFP3T25) responde principalmente a una menor proyección de recaudación por Impuesto a la Renta de los contribuyentes no mineros, con una reducción promedio anual de 1,0% del PIB (US\$4.393 millones), así como a menores ingresos esperados por IVA, cuya proyección se reduce en promedio en 0,5% del PIB (US\$2.281 millones) por año (ver gráfico 8).

En esta misma línea, la revisión de mediano plazo incorpora supuestos de recaudación más conservadores respecto de la LCT, en línea con recomendaciones formuladas **previamente** por el CFA y con la evidencia presentada por el FMI²⁰ respecto de reformas de características similares. En particular, la Dipres redujo el efecto recaudatorio en régimen de dicha ley desde 1,46% del PIB -estimado en su respectivo **IF N°339/26.12.2024**- hasta 0,5% del PIB. Asimismo, ajustó proporcionalmente los efectos anuales tomando como referencia un tercio de lo originalmente previsto, y desplazó en un año la materialización de la trayectoria esperada. Como resultado, el aporte atribuido a la ley se reduce a 0,24% del PIB en 2027, 0,37% del PIB en 2028 y 0,49% del PIB en 2029 y 2030, frente a una senda previa que alcanzaba 1,5% del PIB en régimen desde 2028.

No obstante, el Consejo reitera su alerta **previamente** planteada respecto de los efectos futuros del ISIF, vigente entre el 1 de julio de 2024 y el 31 de enero de 2025²¹. Dado que este mecanismo implica un adelantamiento de la tributación de utilidades acumuladas que, de otro modo, habrían generado recaudación en ejercicios futuros bajo el régimen general, su aplicación podría traducirse en una reversión posterior de los ingresos más que proporcional al aumento inicial de la recaudación. En particular, ello podría reducir la base imponible

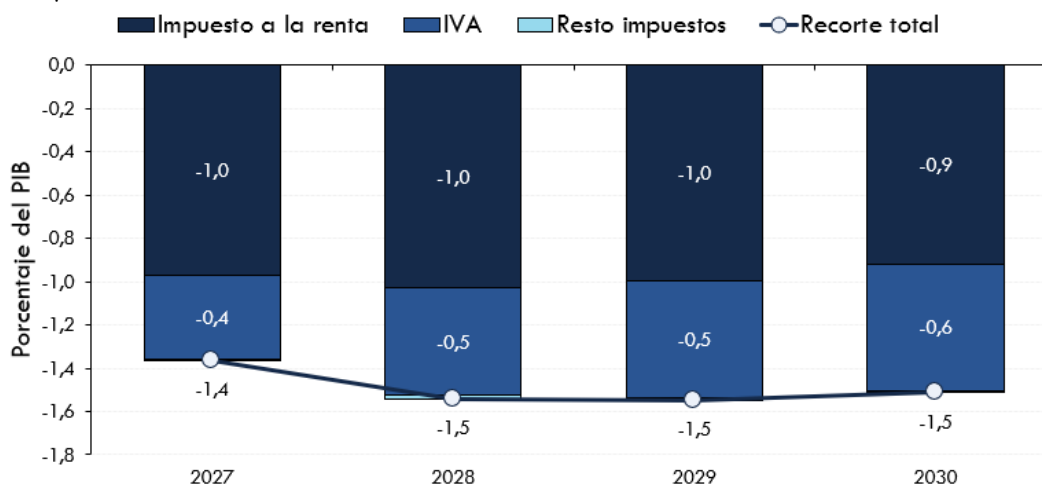
²⁰ Para mayor detalle ver *IMF Country Report No. 23/37 – Chile Selected Issues, January 2023*.

²¹ De acuerdo con la publicación de la *Ley N°21.681* que crea el fondo de emergencia transitorio por incendios y establece otras medidas para la reconstrucción.

disponible para los impuestos finales en los años siguientes, afectando la trayectoria proyectada de los ingresos fiscales. Por esta razón, el CFA **reitera** su recomendación de que la Dipres publique un análisis detallado del impacto del ISIF sobre la evolución futura de la recaudación, incorporando estimaciones de sus efectos sobre los ingresos efectivos y estructurales, así como sus implicancias para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Gráfico 8: Diferencia proyección ingresos tributarios resto de contribuyentes IFP1T26-IFP3T25

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP1T26).

Por su parte, los ingresos estructurales del Gobierno Central para el período 2027-2030 también disminuyen respecto del IFP3T25, con un ajuste a la baja de 2,0% del PIB (US\$9.156 millones) promedio anual. Esta menor previsión se explica, en proporciones similares, por la menor proyección de ingresos efectivos, en torno a 1,0% del PIB (US\$4.321 millones) en promedio anual, y por mayores ajustes cíclicos, cerca de 1,1% del PIB (US\$4.835 millones) promedio por año.

Un elemento relevante respecto de los ajustes cíclicos es la evolución de la brecha del PIB no minero²², que en el IFP1T26 pasa de un valor positivo de 0,24% en 2027 a valores negativos de 0,15% en 2028, 0,33% en 2029 y 0,50% en 2030. Ello implica que, a diferencia de 2026 y 2027, desde 2028 el ajuste cíclico no minero pasa a corregir los ingresos a la baja.

En este contexto, cabe mencionar que no existe una norma que indique que al final del horizonte de mediano plazo la proyección del PIB no minero del Ministerio de Hacienda debe ser igual al PIB no minero tendencial estimado por el Comité Consultivo, por lo que la brecha del producto puede permanecer abierta en ese horizonte. Dado que el BE se calcula

²² En la metodología del BE, la brecha del PIB no minero -definida como el cociente entre el PIB no minero tendencial estimado por el comité consultivo y el PIB no minero efectivo proyectado por el Ministerio de Hacienda- se emplea para realizar los ajustes cíclicos sobre los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros y las cotizaciones previsionales de salud. Cuando esta brecha es igual a 1, implica que la actividad económica se encuentra en su nivel tendencial, por lo que los ajustes cíclicos son nulos y los ingresos efectivos coinciden con su nivel estructural.

usando esa brecha, mientras esta persiste implica que los ingresos estructurales proyectados incorporan un ajuste cíclico que en teoría debería desvanecerse en el mediano plazo²³. Considerando lo anterior, el Consejo **reitera** su recomendación al Ministerio de Hacienda de que el PIB no minero converja gradualmente a su nivel de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo, a menos que existan razones económicas, señaladas explícitamente, para que esta brecha no se cierre durante el marco de mediano plazo de la política fiscal.²⁴

Gasto fiscal 2027-2030

El gasto comprometido del Gobierno Central se proyecta en 23,7% del PIB promedio anual para el período de programación financiera, lo que representa una revisión a la baja de US\$1.079 millones promedio por año (0,24% del PIB) respecto de lo previsto en el IFP4T25, aunque un aumento de US\$253 millones (0,05% del PIB) respecto del IFP3T25 (ver cuadro 4).

La revisión respecto al IFP4T25 corresponde al resultado neto de dos factores que operan con signo contrario. Por una parte, la incorporación del efecto permanente del ajuste fiscal de la primera etapa propuesto por el Ejecutivo que reduce el gasto proyectado en US\$1.562 millones promedio anual (0,35% del PIB). Por otra, se observa una presión creciente por mayores intereses, que aumenta progresivamente desde 0,03% del PIB en 2027 hasta 0,19% del PIB en 2030, promediando mayores presiones por intereses en 0,10% del PIB anual, reflejando el mayor *stock* de deuda y el costo financiero asociado al escenario de tasas de interés de mediano plazo. Respecto a este último, el gasto por intereses proyectado en el IFP1T26 pasaría de 1,3% del PIB en 2026 a 1,8% del PIB en 2030.

Cuadro 4: Proyección gastos comprometidos para el mediano plazo (% del PIB)

Gastos comprometidos	2027	2028	2029	2030
IFP3T25	23,8	23,8	23,7	23,4
Mayores gastos	0,29	0,32	0,34	0,24
IFP4T25	24,1	24,1	24,0	23,6
Presiones por mayores intereses	0,03	0,07	0,12	0,19
Ajuste fiscal	-0,36	-0,35	-0,34	-0,34
IFP1T26	23,8	23,9	23,8	23,5

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: para los cálculos se utiliza el PIB nominal del IFP1T26. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Con todo, el IFP1T26 proyecta una trayectoria de crecimiento real del gasto comprometido que comienza con una caída de 0,2% anual en 2027, luego en 2028 este aumenta a 1,8% y posteriormente converge gradualmente a un incremento de 0,6% real en 2030.

Cabe mencionar que los gastos comprometidos incorporan únicamente aquellos necesarios para el cumplimiento de obligaciones fiscales, la continuidad operacional de los servicios y,

²³ Desde el punto de vista económico, en el mediano y largo plazo se asume que la economía retorna a su nivel tendencial, es decir, las perturbaciones transitorias se disipan, de modo que la brecha del producto debería cerrarse.

²⁴ Recomendación original se realizó en [Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024](#).

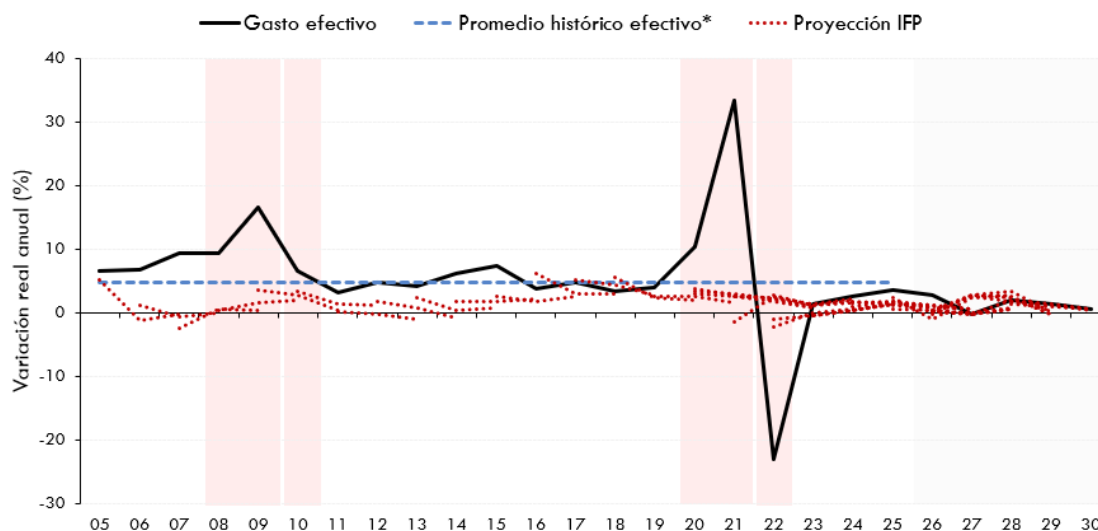
en materia de inversión, los compromisos adquiridos y arrastres de proyectos. Por tanto, no contemplan presiones adicionales de gasto, tales como incrementos reales en remuneraciones del sector público ni nuevas iniciativas legislativas que hayan sido formalmente presentadas al H. Congreso Nacional con posterioridad a marzo de 2026²⁵.

En consecuencia, el crecimiento efectivo del gasto público durante el horizonte de programación financiera podría resultar significativamente superior al actualmente proyectado si se materializan presiones de gasto que no están incorporadas en este escenario base. Entre ellas destacan aquellas asociadas al envejecimiento poblacional, que, según la publicación de la Dipres [Proyecciones de Gasto Público en Chile 2025-2050 \(2026\)](#), implicarán presiones crecientes y permanentes sobre el gasto en pensiones, salud y cuidados.

La evidencia histórica refuerza este riesgo. En efecto, entre 2005 y 2025 -excluyendo períodos extraordinarios- el crecimiento efectivo del gasto público tendió a ubicarse sistemáticamente por sobre las trayectorias proyectadas para el mediano plazo en los sucesivos IFP, reflejando la materialización de presiones de gasto que no siempre fueron plenamente anticipadas en las proyecciones iniciales (ver gráfico 9).

Gráfico 9: Crecimiento efectivo del gasto y proyección de crecimiento del gasto comprometido

(% var. real anual)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): promedio que excluye los episodios extraordinarios destacados con las áreas rojas. El área gris muestra las proyecciones del IFP 1T26.

Nota: las líneas punteadas de "Proyección IFP" muestran las tasas de crecimiento para el gasto comprometido en el mediano plazo proyectados desde el IFP de 2005 en adelante.

²⁵ La metodología de la Dipres para la proyección de los gastos comprometidos del mediano plazo asume que los proyectos de ley introducidos al Congreso entre enero y marzo de 2026 serán aprobados y, por tanto, tienen un efecto fiscal según sus IF sobre los compromisos futuros.

En relación con los espacios fiscales²⁶, cabe precisar que el IFP1T26 no determinaba un nivel de gasto compatible ni estimaba holguras fiscales disponibles para el período, debido a que, a la fecha de su publicación, aún no se encontraba vigente el Decreto de Política Fiscal que establece la trayectoria de metas de BE de la actual administración. Con posterioridad, el anuncio de los principales contenidos de dicho decreto permitirá determinar el nivel de gasto compatible con las metas de BE y, por consiguiente, estimar las holguras fiscales disponibles para el período de programación financiera. En particular, la trayectoria anunciada por la actual administración contempla metas de déficit estructural de 1,8% del PIB para 2027, 1,7% para 2028, 1,6% para 2029 y 1,5% para 2030, manteniendo simultáneamente el nivel prudente de deuda bruta en 45% del PIB.

Asimismo, la Dipres anuncia un cambio metodológico en la planificación de mediano plazo. En particular, a partir de la formulación del Presupuesto 2027, la elaboración del presupuesto anual será precedida por un Programa Financiero de Mediano Plazo (PFMP) 2027-2031, el que, según se señala en el IFP1T26, actuaría como marco de restricción plurianual y condicionaría la aprobación de nuevas iniciativas a su sostenibilidad dentro de dicho horizonte. El CFA valora esta iniciativa que apunta a contribuir a fortalecer la disciplina fiscal y la consistencia entre la programación de mediano plazo y el presupuesto anual, y subraya la necesidad de que la autoridad presente su detalle de modo que permita comprender su alcance.

Balance efectivo y Estructural 2027-2030

Con todo, según el IFP1T26, en el período 2027-2030 los ingresos efectivos proyectados alcanzan 22,0% del PIB promedio anual, mientras que los gastos comprometidos promedian 23,7% del PIB, lo que implica un déficit efectivo de 1,7% del PIB por año. Este déficit es superior en 0,2 puntos del PIB al déficit efectivo promedio que proyectaba el IFP4T25 para el mismo período (en torno a 1,5% del PIB).

En cuanto al BE, el IFP1T26 proyecta una trayectoria deficitaria que se reduce de forma gradual a lo largo del horizonte (ver cuadro 5), pero continúa siendo lejana con respecto a un BE compatible con la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente del 45% del PIB.

²⁶ Los espacios fiscales, también denominados holguras fiscales, se determinan como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido para un determinado año. En términos prácticos, reflejan el margen disponible para realizar gasto adicional sin incumplir la meta de BE fijada por la autoridad fiscal.

Cuadro 5: Proyección balances fiscales 2027-2030

(% del PIB)

Componentes	Proyección IFPT26			
	2027	2028	2029	2030
Ingresos totales	22,1	22,1	22,0	22,0
Ingresos tributarios no mineros	16,3	16,7	16,8	17,0
Ingresos por Cobre	2,5	2,3	2,0	1,9
Resto ingresos	3,2	3,1	3,2	3,2
Gastos comprometidos	23,8	23,9	23,8	23,5
Holguras fiscales	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos estructurales	21,2	21,4	21,5	21,7
Ajustes cíclicos no mineros	0,0	0,0	0,1	0,1
Ajustes cíclicos mineros	0,9	0,6	0,4	0,2
Balance efectivo	-1,7	-1,8	-1,8	-1,4
Balance Estructural	-2,6	-2,5	-2,2	-1,8

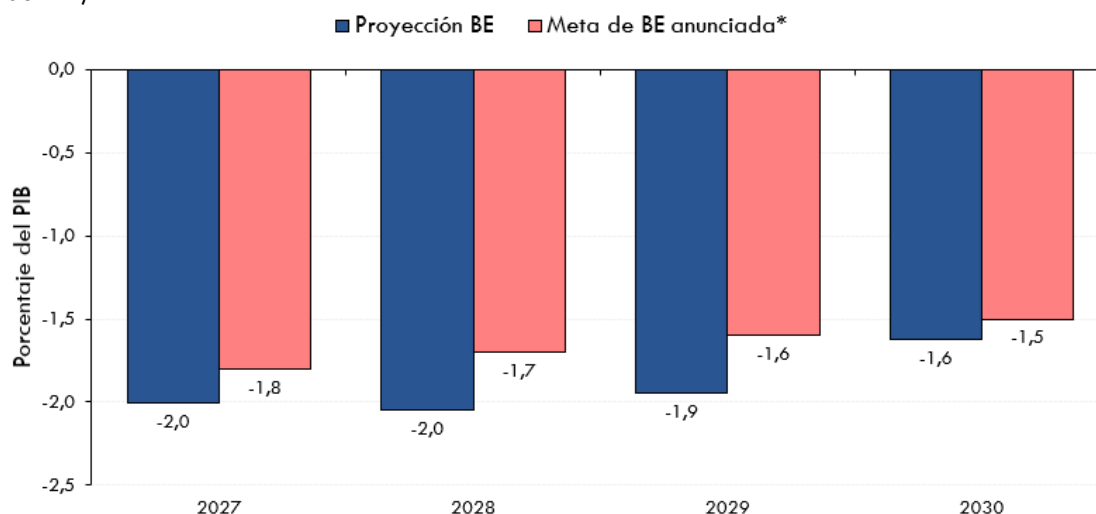
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Finalmente, al incorporar los perfeccionamientos metodológicos anunciados, la Dipres proyecta una trayectoria para el BE que va desde un déficit de 2,0% del PIB en 2027 hasta uno de 1,6% del PIB en 2030. Por su parte, las metas de BE comunicadas por el Ministerio de Hacienda para el mismo período contemplan una convergencia gradual, reduciendo el déficit estructural en 0,1 pp del PIB por año, desde 1,8% del PIB en 2027 hasta 1,5% del PIB en 2030 (ver gráfico 10). En este contexto, el CFA advierte que las proyecciones actuales continúan situándose por sobre las metas fiscales comprometidas a lo largo del horizonte de planificación, lo que refuerza la necesidad de identificar e implementar medidas adicionales de consolidación fiscal que permitan asegurar su cumplimiento.

Gráfico 10: Proyección BE y metas anunciadas por el Ministerio de Hacienda

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFPT16 y anuncio del Ministerio de Hacienda.

(*): el decreto de política fiscal para el período 2026-2030 ingresado a la CGR el 9 de junio, sin embargo, aún no ha sido tomado de razón ni publicado en el Diario Oficial.

2. Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público

Los déficits efectivos proyectados para 2026 y el período 2027-2030 se traducen en mayores necesidades de financiamiento que presionan al alza la deuda bruta. Esta sección examina la evolución de la deuda bruta y neta, los activos del Tesoro y los requerimientos de capital para 2026 y para el período 2027-2030. En el [anexo E](#) se realiza una comparación de las proyecciones de la deuda bruta del Gobierno Central entre el IFP3T25 y el IFP4T25.

Proyecciones 2026

Otros requerimientos de capital 2026

Para 2026, el IFP1T26 proyecta necesidades de financiamiento de 6,13% del PIB, cifra superior en 0,88 pp del PIB respecto a la estimación del IFP previo (5,25% del PIB) (ver cuadro 6).

Cuadro 6: Necesidades de financiamiento 2026

(% del PIB)

Necesidades de financiamiento	Cierre 2025	Proyección 2026		
		IFP3T25	IFP4T25	IFP1T26
Uso de financiamiento	8,43	4,94	5,25	6,13
Déficit efectivo	2,80	1,48	1,84	2,40
Aporte fondos del Tesoro Público	0,43	0,17	0,31	0,32
Amortizaciones de deuda*	4,04	1,90	1,86	1,97
Otros requerimientos de financiamiento	1,16	1,38	1,24	1,44
Pago bonos de reconocimiento	0,04	0,02	0,02	0,02
Capitalización de empresas públicas	0,17	0,11	0,10	0,10
Compra y recompra de cartera CAE	0,15	0,14	0,14	0,14
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,04	0,04	0,04	0,04
Otorgamiento de préstamos	0,67	0,35	0,81	0,80
Flujos de consolidación	0,09	0,72	0,15	0,35
Fuentes de financiamiento	8,43	4,94	5,25	6,13
Emisión de deuda**	7,29	4,70	4,33	4,36
Activos del Tesoro Público***	0,21	0,24	0,25	0,24
Recuperación de Préstamos	0,93	-	0,67	0,38
Otras fuentes de financiamiento por definir	-	-	-	1,15

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): considera programa de recompra e intercambio y la emisión de letras con vencimiento menor a 1 año.

(**): para la estimación del IFP1T26 el monto de las emisiones de deuda expresada en pesos 2026 considera la autorización de US\$17.400 millones al tipo de cambio establecido en el decreto de emisión \$912,03 (del 16.12.25).

(***): estimación IFP4T25 considera el saldo final de los OATP y FAR al cierre del período anterior más flujo por retiro al FRP del período.

El incremento se explica principalmente por un mayor déficit efectivo, que aumenta desde 1,8% a 2,4% del PIB (+0,6 pp), y por un alza en otros requerimientos de financiamiento, que pasan de 1,2% a 1,4% del PIB (+0,2 pp). Este último se debe a mayores flujos de consolidación²⁷ (0,1% a 0,4% del PIB). Por el lado de las fuentes, la emisión de deuda se mantiene acotada a los límites de endeudamiento fijados en la Ley de Presupuestos, por lo

²⁷ Estos corresponden a las variaciones de otros activos distintos al Tesoro Público u otros pasivos distintos a la deuda bruta y que no están explicitados en el cuadro de usos y fuentes de financiamiento.

que la mayor necesidad es cubierta por la incorporación de “otras fuentes de financiamiento por definir” (1,15% del PIB), ítem ausente en el IFP4T25²⁸.

Cabe destacar que el otorgamiento de préstamos exhibe un aumento significativo respecto de la proyección del IFP3T25, pasando de 0,35% del PIB a alrededor de 0,8% del PIB, nivel que se mantiene tanto en el IFP del cuarto trimestre de 2025, como del primer trimestre de 2026. En esa línea, el CFA **reitera** su recomendación a Dipres de precisar con mayor detalle la composición y dinámica del otorgamiento de préstamos, para monitorear adecuadamente sus efectos y riesgos fiscales.

Finalmente, el Consejo recuerda que la deuda flotante, aunque no se refleje en el balance fiscal del año en curso²⁹, puede ampliar las necesidades de financiamiento del sector público. En efecto, la última ejecución presupuestaria de Dipres señala que, entre enero y abril, el servicio de deuda flotante (egreso bajo la línea) acumuló un monto equivalente a US\$3.041,5 millones.

Deuda bruta 2026

Para 2026, el IFP1T26 proyecta una deuda bruta de 43,1% del PIB (US\$170.587 millones), cifra superior en 1,1 pp del PIB a la estimación del IFP previo (42,0% del PIB; US\$167.414 millones), y levemente inferior en 0,1 pp del PIB respecto a la estimación considerada en el IFP3T25 (43,2% del PIB; US\$162.108 millones).

Activos del Tesoro Público y deuda neta 2026

De acuerdo con las proyecciones del IFP1T26, los activos del Tesoro Público se situarían en 3,7% del PIB (US\$14.745 millones) para 2026, lo que representa una disminución de 0,1 pp del PIB respecto al IFP4T25 (3,8% del PIB; US\$15.079 millones), y una caída de 0,5 pp del PIB en relación con lo proyectado en el IFP3T25 (4,2% del PIB; US\$15.686 millones)³⁰.

En tanto, la deuda neta cerraría 2026 en 39,4% del PIB (US\$155.841 millones) según el IFP1T26, cifra superior en 1,2 pp del PIB a lo estimado por el IFP4T25 (38,2% del PIB; US\$152.335 millones) y mayor en 0,4 pp del PIB respecto al IFP3T25 (39,0% del PIB; US\$146.423 millones).

Dado que el nivel proyectado de activos del Tesoro Público resulta insuficiente para enfrentar eventuales crisis (en particular el Fondo de Estabilización Económica y Social, FEES), el CFA **reitera** su recomendación de avanzar en el diseño de una estrategia gradual de fortalecimiento del FEES revisando posibilidades de transformación de activos ilíquidos en

²⁸ El ejecutivo ha ingresado un proyecto de ley que autoriza mayor endeudamiento del Gobierno Central durante 2026 por US\$6.200 millones. El Consejo presentó un **análisis de dicho proyecto** ante la H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados el 9 de junio de 2026.

²⁹ Esto, debido a que se trata de gasto devengado, pero no pagado al cierre del ejercicio anterior.

³⁰ El Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas de la Defensa (FPA), que recibió aportes en diciembre de 2025 por US\$248,89 millones, contabiliza US\$78,75 millones al cierre de abril de 2026, lo que implica una reducción de US\$170,14 millones. Lo anterior contrasta con la lógica del mecanismo de financiamiento, que contempla una programación cuatrienal de inversiones con compras planificadas con anticipación y no retiros concentrados en un período acotado.

activos líquidos del Tesoro Público, en ausencia de superávits fiscales en el horizonte de planificación financiera. Esto, de manera de contribuir a alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo, rango sugerido por el FMI.

Proyecciones 2027-2030

Otros requerimientos de capital 2027-2030

En el mediano plazo, el IFP1T26 proyecta necesidades de financiamiento superiores a las estimadas en el IFP4T25 en todo el horizonte de planificación financiera (ver cuadro 7), con diferencias que promedian 0,43 pp del PIB respecto al IFP previo³¹, siendo 2028 el año con mayor diferencia (0,69 pp del PIB).

La variación señalada se explica por un aumento en otros requerimientos de financiamiento, cuya diferencia respecto al IFP4T25 varía desde 0,30 pp del PIB en 2027 a 0,11 pp del PIB en 2030, impulsado por el ítem “otros requerimientos”, y por un mayor déficit efectivo, incidiendo a partir de 2028 con una diferencia de 0,27 pp del PIB para dicho año.

Cuadro 7: Necesidades de financiamiento 2027-2030

(% del PIB)

Necesidades de financiamiento	2027		2028		2029		2030	
	4T25	1T26	4T25	1T26	4T25	1T26	4T25	1T26
Usos de financiamiento	5,96	6,21	6,25	6,94	5,65	6,09	5,94	6,26
Déficit efectivo*	1,74	1,74	1,53	1,81	1,51	1,75	1,20	1,45
Aporte fondos del Tesoro Público	0,53	0,52	0,30	0,29	0,29	0,29	0,29	0,28
Servicio de la deuda	2,52	2,49	3,22	3,41	2,73	2,69	3,37	3,33
Otros requerimientos de financiamiento	1,17	1,47	1,20	1,44	1,12	1,37	1,09	1,20
Pago bonos de reconocimiento	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitalización de empresas públicas	0,13	0,13	0,11	0,11	0,12	0,11	0,11	0,11
Compra y recompra de cartera CAE	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,14
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Otorgamiento de préstamos	0,73	0,72	0,71	0,70	0,65	0,64	0,57	0,56
Otros requerimientos**	0,12	0,43	0,19	0,44	0,18	0,44	0,23	0,35
Fuentes de financiamiento	5,96	6,21	6,25	6,94	5,65	6,09	5,94	6,26
Emisión de deuda	4,62	5,17	5,18	6,13	4,79	5,46	5,13	5,64
Activos del Tesoro Público	0,58	0,29	0,31	0,06	0,28	0,06	0,24	0,05
Recuperación de Préstamos	0,76	0,75	0,76	0,75	0,58	0,57	0,58	0,57

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): déficit efectivo que considera el gasto comprometido.

(**): en la estimación del IFP4T25, se presenta "flujos de consolidación" en lugar de "otros requerimientos".

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Deuda bruta 2027-2030

Para el período 2027-2030, el IFP1T26 proyecta una trayectoria de deuda bruta que parte en 44,4% del PIB (US\$186.577 millones) en 2027 y alcanza el 46,5% (US\$224.649 millones) del PIB en 2030. Cabe destacar que la proyección no solo supera el nivel prudente de deuda de 45% del PIB en 2028 (45,4% del PIB), sino que lo hace en trayectoria creciente. Esto contrasta con el IFP3T25, que anticipaba una trayectoria decreciente, y con el IFP4T25, que proyectaba una estabilización en torno a 43% del PIB (ver gráfico 11).

³¹ Para mayor detalle sobre las diferencias respecto al IFP4T25 e IFP3T25, ver cuadro A.5 del anexo A.

Lo anterior es particularmente importante porque el nivel prudente de deuda fue definido precisamente como un umbral a partir del cual la probabilidad de enfrentar dinámicas fiscales adversas deja de ser suficientemente baja. En otras palabras, acercarse persistentemente a dicho nivel no constituye simplemente un dato estadístico, sino una señal de alerta respecto de la sostenibilidad fiscal futura.

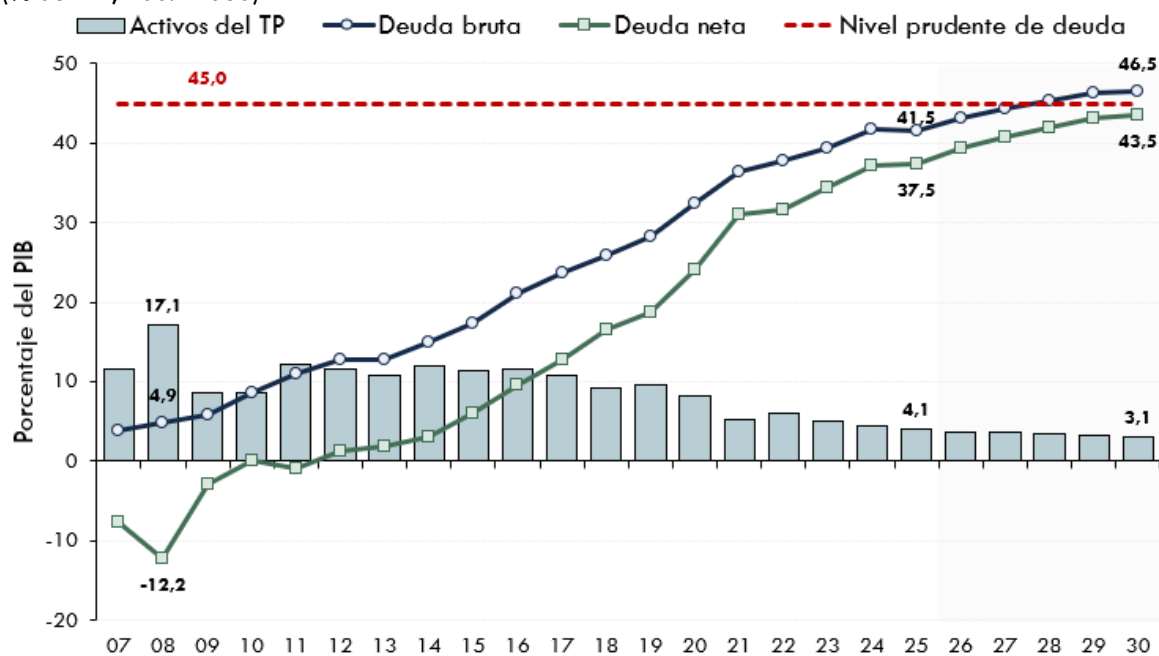
En promedio, la deuda bruta proyectada en el IFP1T26 supera en 2,3 pp del PIB a las proyecciones del IFP4T25 (equivalente a US\$15.487 millones).

Activos del Tesoro Público y deuda neta 2027-2030

En el horizonte 2027-2030, el IFP1T26 revisa a la baja los activos del Tesoro Público respecto de los informes previos, lo que los lleva desde 3,6% del PIB en 2027 hasta 3,1% del PIB en 2030, cifras consistentemente inferiores a las del IFP4T25 (3,7% a 3,2%) y del IFP3T25 (4,1% a 3,8%). En consecuencia, la deuda neta muestra una trayectoria creciente que alcanza 43,5% del PIB en 2030, con brechas que se amplían de forma pronunciada a lo largo del período: la diferencia respecto del IFP4T25 pasa de 1,4 pp en 2027 a 3,3 pp en 2030, mientras que frente al IFP3T25 la brecha se amplía desde 1,2 pp hasta 4,6 pp.

Gráfico 11: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta

(% del PIB, 2007-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: área gris corresponde a proyecciones del IFP1T26.

3. Riesgos fiscales para monitorear

- Menores ingresos fiscales en el corto plazo:** La reversión tributaria por ISIF constituye un riesgo a monitorear puesto que su aplicación podría traducirse en una caída posterior de los ingresos más que proporcional al aumento inicial de la recaudación y afectar negativamente la trayectoria proyectada de los ingresos

fiscales en los años siguientes. Por otra parte, dado que la recaudación de los ingresos tributarios no mineros está sujeta al desempeño de la actividad económica, un escenario de menor crecimiento económico podría redundar en una menor recaudación y en mayores necesidades de financiamiento. Esto, considerando las recientes revisiones a la baja de las proyecciones del PIB para 2026, tanto de organismos internacionales como del Banco Central.

2. **Riesgo sobre el gasto en intereses:** Un deterioro de la percepción de riesgo soberano incrementa el riesgo de que las nuevas emisiones de deuda o los vencimientos se realicen a tasas más altas, lo que podría encarecer el servicio de la deuda. Al respecto, el CFA recuerda que el creciente peso de los intereses de la deuda en el gasto público restringe el espacio disponible para otras prioridades presupuestarias.
3. **Riesgos de ejecución del ajuste fiscal:** La experiencia reciente evidencia dificultades para materializar ajustes significativos de gasto, lo que podría resultar en un ajuste efectivo inferior al comprometido y en un balance fiscal más deteriorado.

Recuadro 1. Recomendaciones para el seguimiento del ajuste fiscal

La experiencia reciente de monitoreo de las medidas fiscales implementadas durante la pandemia del Covid-19 constituye un referente útil para el mecanismo de seguimiento del ajuste fiscal propuesto por la administración actual. En aquella oportunidad, el Gobierno dispuso de una plataforma pública que informaba periódicamente las medidas adoptadas, su costo estimado, el gasto efectivamente ejecutado y su distribución por beneficiarios. Esta experiencia demostró que es técnica e institucionalmente factible realizar un seguimiento detallado y transparente de medidas fiscales de gran magnitud, fortaleciendo tanto la rendición de cuentas como la credibilidad del proceso.

En este sentido, el Consejo recomienda que la Dipres implemente una iniciativa análoga para el seguimiento de las medidas de ajuste fiscal de 2026. En particular, se sugiere la publicación de reportes mensuales que permitan contrastar la ejecución efectiva del gasto con la trayectoria consistente con el ajuste comprometido. Dichos reportes debieran identificar el avance de cada medida, el monto efectivamente materializado y el saldo pendiente de ejecución, distinguiendo entre medidas de efecto inmediato y aquellas cuya implementación se distribuye a lo largo del año. Asimismo, debieran clasificar la naturaleza de cada ajuste (por ejemplo, reducción permanente o postergación de gasto) con el objeto de facilitar su evaluación.

Adicionalmente, para cada componente afectado (a nivel de partida, subtítulo y programa presupuestario), la Dipres debiera establecer una senda de referencia de gasto compatible con el ajuste comprometido y contrastarla periódicamente con la ejecución observada. Ello permitiría detectar tempranamente eventuales desviaciones respecto de las metas de ajuste, así como identificar reasignaciones o decisiones de ejecución que pudieran reducir o neutralizar el esfuerzo fiscal proyectado.

Finalmente, el Consejo recomienda incorporar una tabla consolidada de seguimiento del esfuerzo fiscal acumulado, construida a partir del Presupuesto aprobado para 2026 e incorporando, en forma cronológica, los distintos ajustes anunciados. Esta debiera incluir, al menos, las medidas asociadas al ajuste comprometido por la administración anterior y la primera y segunda etapa del ajuste anunciado por la actual administración, esta última aún en definición, identificando explícitamente qué montos corresponden a esfuerzos adicionales y cuáles reflejan superposiciones de medidas previamente comprometidas.



Análisis de sostenibilidad fiscal

II. Análisis de sostenibilidad fiscal

De acuerdo con la [Ley N°21.148](#), una de las funciones del CFA es “evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas”. En este contexto, el CFA ha desarrollado modelos de sostenibilidad fiscal³² que permiten proyectar la deuda pública bajo diferentes escenarios futuros de la economía³³. En particular, en este capítulo se presenta un análisis de sostenibilidad fiscal para la economía chilena a partir de un modelo determinístico³⁴ y, en torno a este³⁵, uno estocástico³⁶.

El modelo determinístico estima una trayectoria central, o principal, de la deuda bruta para los próximos 50 años (2026-2075) a partir de un escenario macrofiscal base³⁷. Esta proyección es útil para ver si la deuda bruta será estable en los próximos años bajo supuestos probables. Sin embargo, para la evaluación de sostenibilidad fiscal también es esencial considerar de manera sistemática los riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos empleados en este escenario, y así incorporar la variabilidad habitual en la trayectoria de la deuda pública que es inherente en este tipo de proyecciones³⁸. Así, el modelo estocástico complementa los resultados de mediano plazo (2026-2030) del modelo determinístico al establecer un rango de trayectorias posibles de deuda -en la forma de un *fanchart*³⁹- en torno al escenario base, que depende de desviaciones normales en los supuestos macrofiscales⁴⁰.

Además, se presentan escenarios alternativos contruidos para dimensionar los efectos y riesgos específicos que tendría, para las finanzas públicas, la materialización de cambios permanentes en las variables macrofiscales que afectan la deuda del Gobierno Central. Así,

³² La sostenibilidad fiscal se define como una situación en la que la razón deuda pública a PIB de un país es estable, disminuye o es lo suficientemente baja, de forma tal que ésta se puede solventar sin la necesidad de renegociaciones ni que exista incumplimiento de pagos.

³³ Para detalles sobre estos modelos ver el [Informe técnico del CFA N°6 de julio de 2025](#).

³⁴ En un modelo determinístico el resultado final se materializa según los supuestos realizados sobre las variables, sin la presencia de aleatoriedad en las mismas. En este caso, se usa un modelo basado en las relaciones contables de las cuentas fiscales, por lo que las relaciones entre las variables usadas son ciertas, pero las proyecciones dependen de los supuestos usados para modelar dichas variables.

³⁵ En este capítulo se presentan los resultados del modelo que el FMI denomina "*Baseline Centered*", que es realizar estimaciones con un modelo determinístico para obtener una trayectoria de línea base, de aquí en adelante llamada "central", y en torno a este agregar el rango de resultados posibles obtenido del modelo estocástico.

³⁶ En un modelo estocástico se incorpora aleatoriedad a las variables macrofiscales para tomar en cuenta la incertidumbre inherente de la economía y las decisiones fiscales, además del traspaso de dicha incertidumbre a la proyección de la deuda bruta, de modo de obtener un rango de estimaciones posibles de la deuda bruta.

³⁷ Un escenario macrofiscal base es la proyección realizada bajo supuestos realistas sobre cómo evolucionarán las variables macroeconómicas, por ejemplo, PIB, precio del cobre, tipo de cambio, etc.; y fiscales, como el Balance Estructural.

³⁸ Por ejemplo, si la tasa de interés local o el tipo de cambio resultan mayores a los supuestos utilizados en el escenario base, la deuda bruta del Gobierno Central probablemente también será más alta de lo esperado.

³⁹ En este tipo de gráfico se presenta la trayectoria central (o mediana de la simulación) junto a la incertidumbre en las proyecciones a través de áreas sombreadas en torno a la trayectoria central.

⁴⁰ Esta incertidumbre de las variables se basa en su volatilidad histórica conjunta. Para mayor detalle sobre este modelo, véase [Dosque y Arend \(2025\)](#).

para este informe se construyó un escenario base (sección II.A) y cuatro escenarios alternativos⁴¹. Estos últimos son los siguientes:

- Un escenario en que no existe una convergencia del BE a 0% y una disminución de los otros requerimientos de capital, sino que el BE se mantiene en -2,4% del PIB -su promedio de la última década- y los otros requerimientos de capital en 1,7% del PIB en el largo plazo -su promedio de la última década- (sección II.B.1).
- Dos escenarios de convergencia del BE a 0%, uno con un supuesto de convergencia más lenta que en el escenario base y el otro más rápida (sección II.B.2).
- Un escenario con un crecimiento de la economía que se ubica 1 punto porcentual por encima y por debajo del escenario base en el largo plazo (sección II.B.3).
- Un escenario en que se materializa un aumento de las tasas de interés de los bonos del Gobierno Central, en 33 puntos base (pb) de forma permanente (sección II.B.4).

A. Escenario base

1. Supuestos fiscales

El escenario fiscal fue construido considerando principalmente información disponible en el IFP1T26⁴² y el [Decreto de Política Fiscal anunciado por el Ministerio de Hacienda](#) para los años 2026-2030⁴³. Así, para la senda de BE entre 2026 y 2030 se consideran las metas de BE anunciadas para el Decreto de Política Fiscal⁴⁴, en el que el BE se reduce desde -2,6% del PIB en 2026 a -1,8% en 2027, para luego reducirse en 0,1 pp del PIB anualmente hasta alcanzar -1,5% del PIB en 2030. Luego, se reduce anualmente en 0,31 pp del PIB, que es el promedio de reducción del BE entre 2026 y 2030, alcanzando 0% del PIB en 2035. Para los años subsiguientes, se asume que el BE se mantiene en 0% del PIB (ver cuadro 8). Finalmente, para este informe se utilizó la nueva metodología de cálculo del ajuste cíclico del cobre descrita por la Dipres en el Recuadro 5 del IFP1T26 y sugerida por el CFA en su [Informe Técnico N°7 de abril de 2026](#).

Otro supuesto fiscal relevante son los otros requerimientos de capital⁴⁵. En este caso, se considera por separado sus componentes principales (enumerados en el pie de página 53) y se proyecta cada uno utilizando como base las proyecciones de Dipres de otros

⁴¹ Cabe tener presente que los ejercicios no le asignan probabilidades de ocurrencia a los distintos escenarios alternativos.

⁴² La fecha del cierre estadístico para los ejercicios de análisis de sostenibilidad fiscal corresponde al 1 de junio de 2026.

⁴³ El decreto de política fiscal para el período 2026-2030 fue ingresado a la Contraloría General de la República (CGR) el 09 de junio, sin embargo, aún no ha sido tomado de razón ni publicado en el Diario Oficial.

⁴⁴ Nótese que el IFP1T26 no presenta metas de BE.

⁴⁵ Los otros requerimientos de capital corresponden a transacciones de activos financieros distintos a los del Tesoro Público y de pasivos financieros diferentes a la deuda bruta, que afectan las necesidades de financiamiento del Gobierno Central, tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de Crédito con Aval del Estado (CAE), capitalización de empresas públicas, otorgamiento de préstamos y compra de acciones de organismos multilaterales, entre otros.

requerimientos de capital en el IFP1T26 hasta 2030⁴⁶. Por su parte, para los requerimientos no detallados en el IFP, se utiliza el supuesto de que se mantienen constantes respecto al PIB en el promedio de 2024 y 2025 (por disponibilidad de datos). De este modo, se obtiene una reducción gradual desde 1,5% del PIB en 2026 hasta 1,1% en 2030, para luego mantenerse en 1,19% del PIB permanentemente (ver cuadro 8). Este último valor es menor al promedio observado entre 2020 y 2025 de 1,56%. La reducción señalada ocurre principalmente por una menor proyección de Otorgamiento de préstamos netos desde 2027 en adelante.

En lo que respecta a los fondos soberanos, de acuerdo con lo que establece la Ley N°21.735 (Reforma Previsional), el 17 de septiembre de 2025 ingresó un [proyecto de ley](#) que define los criterios para los aportes y retiros del FEES y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Dado que aún no se ha aprobado dicho proyecto de ley, no existe información para modelar estos fondos bajo un nuevo contexto normativo. Por tanto, en el caso del FRP se utilizaron las proyecciones de la Dipres para el período 2026-2030 y luego se mantuvo el supuesto de retiros equivalentes a los observados en los últimos años⁴⁷ y aportes que sean suficientes para mantener el nivel de activos del fondo respecto al PIB constante. Por su parte, en lo que respecta al FEES, se supone que no hay uso de estos activos, mientras que los aportes se rigen según la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal⁴⁸.

Cuadro 8: Supuestos de variables macrofiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, US\$2026c/lb, \$2026/US\$, puntos base, 2026–2075)

Año	Balace Estructural	Otros requerimientos de capital	PIB Total	PIB no Minero	Brecha del PIB no minero	Precio del Cobre real	Precio de Referencia del Cobre	Tipo de Cambio real	Spread 10 años*
	% del PIB	% del PIB	%var. real anual	%var. real anual	% del PIB	US\$/lb 2026	US\$/lb 2026	Promedio, \$2026/US\$	pb
2026	-2,6	1,5	1,6	1,8	-1,3	555	438	890	69
2027	-1,8	1,1	2,5	2,6	-0,6	498	438	867	75
2028	-1,7	1,1	2,5	2,6	0,0	478	438	853	81
2029	-1,6	1,2	2,2	2,0	0,0	449	438	888	87
2030	-1,5	1,1	2,2	2,0	-0,1	421	438	868	94
2031	-1,2	1,2	2,0	2,0	0,0	438	438	868	100
2040	0,0	1,2	1,6	1,6	0,0	438	438	868	125
2050	0,0	1,2	1,6	1,6	0,0	438	438	868	125
2060	0,0	1,2	1,4	1,4	0,0	438	438	868	125
2070	0,0	1,2	1,5	1,5	0,0	438	438	868	125
2080	0,0	1,2	1,4	1,4	0,0	438	438	868	125
2075	0,0	1,2	1,4	1,4	0,0	438	438	868	125

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información del BCCh, la Dipres y la EEE de mayo 2026 y supuestos del escenario base.

(*): el *spread* de tasas es considerado como un indicador de riesgo país y está basado en información de mercado por la construcción de tasas *forward*. Por simplicidad se asume que los *spreads* soberanos en el mercado son consistentes con el escenario base del CFA, y no se considera en la proyección de la variable el premio por liquidez o plazo implícitos en las tasas usadas para su estimación.

⁴⁶ La modelación de los otros requerimientos de capital realizada por el CFA no considera -ni ha considerado en informes anteriores- la línea de “Flujos de consolidación” u “Otros requerimientos” presentada por la Dipres en los cuadros de Usos y fuentes de financiamiento en su IFP.

⁴⁷ Esto es, retiros de 0,1% del PIB del año anterior.

⁴⁸ El FEES recibe anualmente el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al FRP y al BCCh, descontando cuando corresponda las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados el año anterior. Sin embargo, si el superávit efectivo fuera menor al BE, el aporte será solamente facultativo.

2. Supuestos macroeconómicos

La proyección de crecimiento del PIB real de 2026 utilizada por el CFA para las simulaciones del escenario base se reduce respecto de las estimaciones utilizadas en el informe publicado por el Consejo en octubre de 2025, pasando de 2,5% a 1,6% en línea con la proyección de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (Ocde), en junio de 2026. Para el mediano plazo, el crecimiento del PIB total se reduce desde 2,5% en 2027 hasta 2,2% en 2030, levemente superior a lo utilizado en el semestre anterior. Por su parte, el PIB no minero se reduce desde 2,6% en 2027 hasta 2,0% anual en 2030, en línea con un cierre de la brecha del PIB no minero respecto a su valor tendencial en 2030.

Por su parte, para el largo plazo se utiliza como supuesto para ambas variables el crecimiento del PIB tendencial proyectado por el BCCh en [Bauducco et al. \(2026\)](#) para el período 2026-2035 (1,9% promedio), para luego empalmar con el crecimiento de tendencia de largo plazo estimado por la Ocde a 2100 en su escenario "*Business-as-usual energy transition, median climate damage curve, no carbon mitigation costs*" [publicado en septiembre de 2025](#), el que alcanza 1,4% de variación anual en 2075⁴⁹ (ver cuadro 10).

El precio real del cobre se ajusta fuertemente al alza en el corto plazo a US\$c/lb 555 en 2026 y US\$c/lb 498 (en dólares de 2026) en 2027 en concordancia con las expectativas de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco), mientras que en el mediano plazo se supone un cierre de la brecha del precio del cobre respecto a su valor de referencia (USc\$/lb 438 en dólares de 2026).

En cuanto al riesgo país, se utiliza un *spread* de 69 pb en 2026 -basado en información de mercado-, el que aumenta paulatinamente hasta 123 pb (el promedio entre 2010 y 2025) en el largo plazo.

Sobre el tipo de cambio promedio anual, de acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCCh, de mayo 2026, éste es levemente más bajo que en el informe previo del CFA en el horizonte de planificación financiera (2026-2030), en concordancia con el menor nivel visto desde el último trimestre de 2025. Por su parte, en el largo plazo se asume una leve reducción del tipo de cambio (\$868 en pesos de 2026) respecto a su valor actual, en línea con el tipo de cambio real de equilibrio estimado por el BCCh en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2026.

Más detalles de los supuestos utilizados por el Consejo para construir el escenario base se detallan en el cuadro D.1 del [anexo D](#).

3. Resultados del escenario base

En el cuadro 9 se presenta la trayectoria central de las variables fiscales para el período 2026-2075 en el escenario base⁵⁰. Esta muestra que el balance efectivo del Gobierno Central

⁴⁹ En informes anteriores se utilizó el indicador de PIB potencial publicado por la Ocde en diciembre de 2023, que alcanzaba un crecimiento de 1,9% al final de su horizonte de proyección en 2060.

⁵⁰ Para mayor detalle de los resultados de las proyecciones de este escenario, revisar los cuadros D.2 y D.3 del [anexo D](#). Mientras que, para una comparación con los resultados presentados en el informe de octubre 2025, revisar el cuadro D.4.

seguirá siendo negativo en el próximo quinquenio, con déficits por sobre 1,5% del PIB a lo largo de todo este período. En 2035 el balance efectivo converge a 0% en línea con el BE⁵¹. La reducción del déficit efectivo se lograría a través de una importante baja de los gastos totales como proporción del PIB, desde 24,0% del PIB en 2026 a 22,8% en 2030 y a 21,3% en el largo plazo.

De este modo, para el período 2026-2030 se estima una variación real anual promedio del gasto de 0,6%, menor al crecimiento anual del PIB esperado, de modo de lograr una convergencia a un menor gasto en proporción del PIB. En el largo plazo, la variación anual del gasto total es 1,4%, igual al supuesto de crecimiento tendencial de la economía⁵². También cabe destacar que los gastos por intereses aumentarían desde 5,1% del gasto público en 2025 (1,2% del PIB) a 9,4% al final del horizonte de proyección (2,0% del PIB), restringiendo el espacio disponible para otras prioridades presupuestarias. Esto ocurre principalmente por las mayores tasas de mercado en comparación con las tasas a las que se emitieron originalmente los bonos soberanos a amortizar en el próximo quinquenio⁵³, pero también por un aumento del monto de la deuda bruta.

Las proyecciones del CFA para el escenario base muestran que la trayectoria central de la deuda bruta aumentaría continuamente en el corto y mediano plazo, ubicándose por sobre el nivel prudente de deuda de 45%⁵⁴ en 2029 (46,0% del PIB) y alcanzando un máximo de 48,0% en 2033. Esta alza se debe principalmente al mayor déficit efectivo esperado para todos los años del horizonte de planificación financiera (2026-2030) en comparación al IFP4T25. En el largo plazo la deuda se reduce levemente, bajando del umbral prudente en 2052 y estabilizándose en torno a 45% del PIB al final del horizonte de proyección (ver gráfico 12).

Por su parte, la deuda neta también crece en el período 2026-2030, alcanzando un 44,7% del PIB en 2033, y luego se estabilizaría en torno a 41,9% en el largo plazo. Los activos del Tesoro Público se reducirían desde 4,5% del PIB en 2025 a 3,3% en 2030, y continuarían cayendo hasta 3,0% en el largo plazo. Esto, debido a que los activos del FEES disminuirían desde 1,0% del PIB en 2025 a 0,6% en 2075 por no recibir aportes, al no lograrse superávits fiscales, a la vez que se incrementa el PIB. Por su parte, el FRP se reduciría desde 2,8% a 2,4% por no recibir aportes entre 2026 y 2030. Lo anterior muestra una situación riesgosa para la sostenibilidad fiscal, por ejemplo, ante una crisis económica, en la que la deuda bruta se estabiliza por arriba de su nivel prudente y no se recompone el FEES. En este contexto,

⁵¹ Esto es coherente con el supuesto de que en el largo plazo no existirían ingresos cíclicos al converger el crecimiento del PIB a su valor tendencial, el precio del cobre a su precio de referencia y los ingresos de litio al promedio de los últimos 5 años.

⁵² En este caso, para que exista sostenibilidad fiscal es necesario que en el largo plazo el gasto público no crezca más allá del crecimiento económico tendencial, dado que se asume que los ingresos fiscales crecen uno a uno con la economía en el largo plazo.

⁵³ Ver supuestos de tasa de interés del bono del Tesoro Norteamericano, inflación y tipo de cambio, en las que se basa la proyección de tasas de interés de los bonos del Gobierno Central, en el cuadro D.1 en el [anexo D](#).

⁵⁴ Se supone que el nivel prudente de deuda permanece estable en el tiempo, en línea con la forma en que este instrumento debe ser conceptualmente comprendido. Es decir, como un nivel que no debe ser actualizado periódicamente o modificado por cada administración, ya que se encuentra determinado por condiciones más estructurales.

cabe señalar que una vía complementaria para fortalecer la posición de activos del Tesoro Público consiste en la monetización de activos ilíquidos del Estado.

Cuadro 9: Proyección central de variables fiscales del escenario base

(% del PIB, 2026-2075)

Año	Balance Estructural*	Balance Efectivo	Ingresos Totales	Gastos Totales	Gasto por Intereses	Deuda Neta	Deuda Bruta
2026	-2,6	-2,3	21,7	24,0	1,3	39,1	43,0
2027	-1,8	-1,6	21,8	23,3	1,5	40,1	43,6
2028	-1,7	-1,5	21,6	23,0	1,7	40,9	44,3
2029	-1,6	-1,5	21,4	22,9	1,8	42,7	46,0
2030	-1,5	-1,5	21,2	22,8	2,0	43,2	46,6
2031	-1,2	-1,2	21,3	22,4	2,0	44,1	47,4
2040	0,0	0,0	21,3	21,3	2,1	43,3	46,6
2050	0,0	0,0	21,3	21,3	2,1	41,9	45,1
2060	0,0	0,0	21,3	21,3	2,0	41,6	44,8
2070	0,0	0,0	21,3	21,3	2,0	41,7	44,8
2075	0,0	0,0	21,3	21,3	2,0	41,9	45,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base.

(*): supuesto.

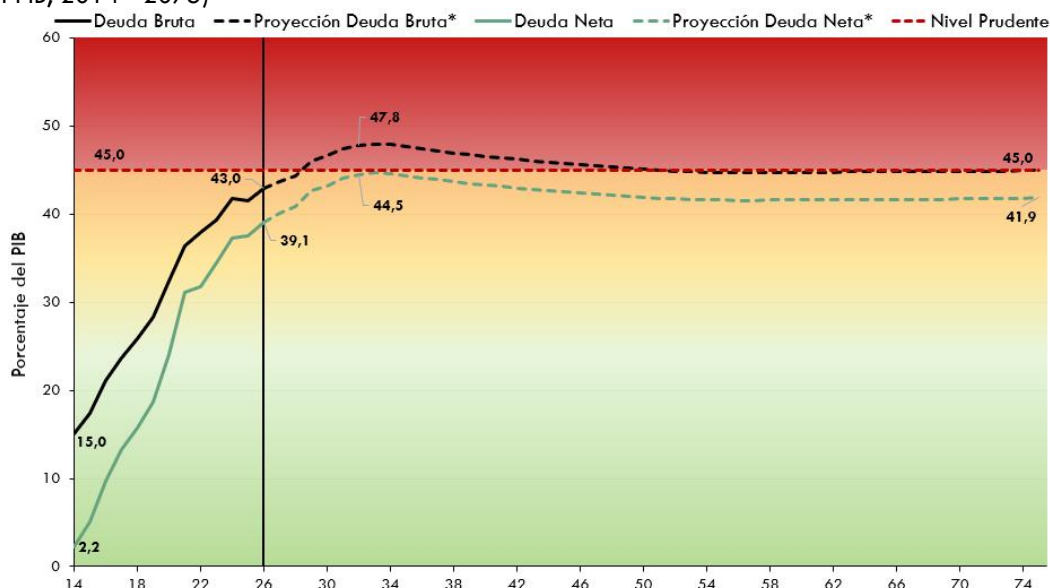
El nivel de deuda a 2030 estimado en este informe (46,6%) es 2,36 pp del PIB más alto que el resultado obtenido en el informe de octubre 2025 (44,3%). Esto se debe principalmente a un menor balance primario (más deficitario) para todos los años del período, acumulando 6,5 pp del PIB más de déficit entre 2026 y 2030. El mayor déficit se debe principalmente a menores ingresos esperados que alcanzan solo 21,3% del PIB en 2030, contra 23,5% en el informe anterior. Los mayores déficits primarios se compensan parcialmente por menores otros requerimientos de capital, que suman -1,2 pp del PIB en este período, gastos por intereses menores, que suman -0,7 pp del PIB, y un menor tipo de cambio a 2030 (\$26 menos) (ver cuadro D.4 en [anexo D](#)).

Por último, la trayectoria central del escenario base depende de diversos factores. En el largo plazo, la deuda neta aumentaría principalmente por los otros requerimientos de capital, el efecto tasa de interés, así como la corrección monetaria y por tipo de cambio, lo que es compensado principalmente por los superávits primarios y en menor medida por el crecimiento económico. Los balances primarios tendrían que ser crecientes para lograr un BE de 0% en el largo plazo. En particular, el balance primario tiene que converger a 2,0% del PIB (fue -1,6% en 2024 y 2025) para lograr la estabilidad de la razón deuda bruta a PIB en torno al nivel prudente de deuda de 45% mostrada en el gráfico 13 (para mayor detalle, ver el cuadro D.3 y el gráfico D.1 en el [anexo D](#)). Otra forma de lograr este objetivo sería reduciendo los otros requerimientos de capital de tal forma que la deuda bruta se mantenga bajo su nivel prudente, o una combinación de ambos.

El Consejo valora que las metas anunciadas para el decreto de política fiscal contemplen una reducción significativa del déficit estructural en 2027, con un ajuste de 0,8 pp del PIB respecto de 2026. Esta corrección contribuye a moderar la acumulación de deuda y entrega una señal de compromiso para el corto plazo. Sin embargo, el análisis de sostenibilidad presentado en este capítulo -y en particular los escenarios de convergencia lenta del BE a 0% del PIB ([sección II.B.2](#)) - ponen de manifiesto que el ajuste de 2027 es condición necesaria pero no suficiente para garantizar que la deuda converja al nivel prudente.

Gráfico 12: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario base

(% del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base.

(*) proyección según supuesto del escenario base del CFA.

Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

Riesgo en torno a la proyección de deuda en el horizonte de mediano plazo

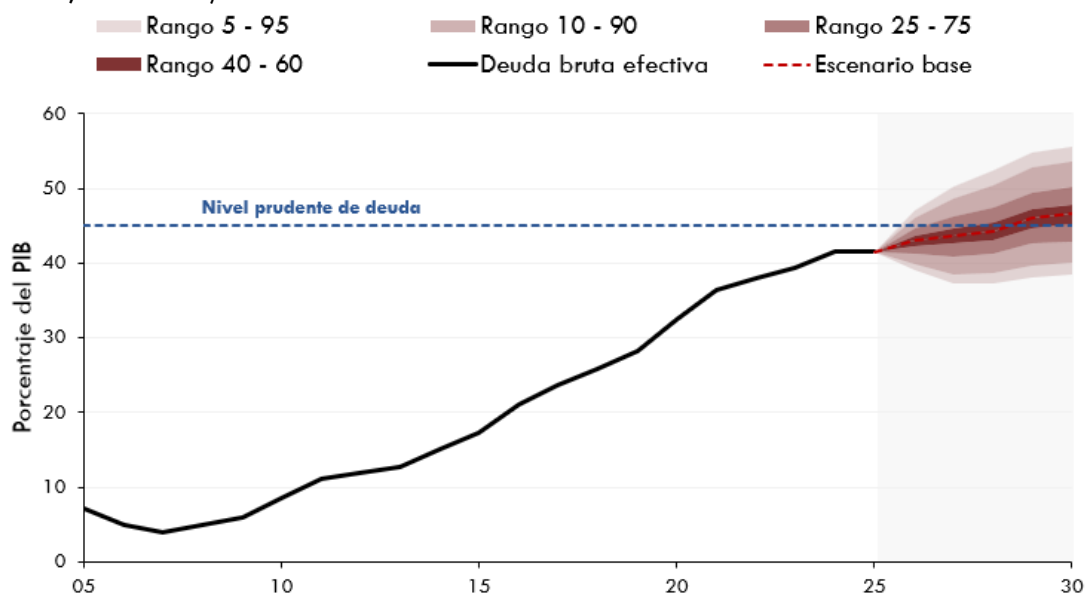
Sin perjuicio de los resultados anteriores, la variabilidad normal de los supuestos macrofiscales del escenario base establece una banda de proyección. En este sentido, no se debe interpretar la trayectoria central del escenario base como un resultado cierto, en que la estabilidad de la deuda pública esté garantizada para el mediano y largo plazo. Por tal razón, es esencial considerar la incertidumbre en torno a los supuestos empleados en el escenario base que causarían una desviación de la proyección respecto a su trayectoria central -presentada anteriormente en el cuadro 9-. Para esto, en el gráfico 13 se presenta un *fanchart* con las trayectorias que podría seguir la deuda bruta en el horizonte de planificación de mediano plazo (2026-2030) si consideramos los riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos empleados en las variables que afectan la dinámica de la deuda⁵⁵.

⁵⁵ El *fanchart* presenta la incertidumbre en las proyecciones a través de áreas sombreadas en torno a una trayectoria central (o mediana de la simulación). Estas áreas sombreadas muestran el rango entre distintos percentiles, en este caso, los percentiles 5, 10, 25, 40, 60, 75, 90 y 95, de la distribución de resultados posibles para cada año a causa de desviaciones transitorias -y comunes en una proyección- de las variables macrofiscales utilizadas (estas desviaciones están calibradas a partir del comportamiento histórico conjunto de las variables macroeconómicas y fiscales que afectan la deuda bruta del Gobierno Central). En el gráfico, a medida que nos distanciamos de la trayectoria principal, la probabilidad de ocurrencia cae, lo que se expresa como áreas más claras al moverse hacia arriba o hacia abajo. También, dado que la incertidumbre aumenta con el horizonte de proyección, el área sombreada se va expandiendo progresivamente.

En el rango entre los percentiles 25 y 75 se ubicaría el 50% central de la distribución de la deuda bruta, que en este caso sería entre 42,9% del PIB y 50,2% del PIB en 2030. Por tanto, el umbral del nivel prudente de deuda de 45% podría ser sobrepasado dentro de rangos normales de los principales supuestos. De hecho, desde 2027 en adelante se observa un rango amplio de trayectorias de la deuda que exceden el 45% del PIB. Asimismo, la probabilidad de superar dicho nivel prudente se acercaría a 50% en 2028, mientras que en 2030 la probabilidad de sobrepasarlo llegaría a 61,4%.

Gráfico 13: Proyección de deuda bruta, modelo estocástico (centrado en escenario base)

(% del PIB, 2005-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y [Dosque y Arend \(2025\)](#).

Al respecto, cabe destacar que la evolución de la deuda pública es determinante en las percepciones de riesgo soberano. Así, una trayectoria ascendente de esta y un menor respaldo de activos del Tesoro Público podría traducirse en un aumento del costo de acceso y financiamiento, tanto de la deuda soberana como de los privados, si no se consolida el compromiso fiscal.

Teniendo presente lo anterior, el CFA considera que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB dentro del horizonte de programación financiera, requiere de la materialización y consistencia de la política fiscal con metas creíbles que lleven el BE al menos a un equilibrio.

Cabe señalar que la existencia de una probabilidad considerable de sobrepasar el nivel prudente no debiese ser motivo para cambiar el nivel prudente por uno más alto, sino mantenerlo como referencia permanente y aplicar los ajustes necesarios para restablecer la trayectoria fiscal. Mantener el nivel prudente vigente es especialmente relevante considerando la rapidez con que la deuda ha aumentado en los últimos años y se proyecta que lo seguirá haciendo. A su vez, modificarlo en el contexto actual debilitaría la señal de disciplina fiscal y podría erosionar la credibilidad de la regla ante los mercados. Al respecto

el Consejo valora que la autoridad fiscal haya anunciado que el decreto que sienta las bases de la política fiscal de la presente administración mantendría el nivel prudente de deuda en 45% del PIB.

B. Escenarios alternativos

1. Déficit estructural de 2,4% del PIB y otros requerimientos de capital de 1,7% del PIB a largo plazo

En este escenario alternativo se consideran diferentes trayectorias para los supuestos de BE y de otros requerimientos de capital. En el caso del BE, en lugar de converger a 0% del PIB, se mantiene en -2,4% -igual al BE promedio entre 2016 y 2025 reestimado con la nueva metodología de ajuste cíclico del cobre- para todo el horizonte de proyección. Por su parte, para los otros requerimientos de capital se considera un nivel de 1,7% del PIB permanente desde 2031 en adelante, que es el nivel promedio entre 2016 y 2025 sin considerar la crisis por la pandemia de Covid-19. Esto es 0,5 pp del PIB más que en el escenario base. En el cuadro 10 se muestra la trayectoria supuesta para este escenario alternativo y el escenario base.

Cuadro 10: Supuesto de Balance Estructural y otros requerimientos de capital, escenario base y alternativo

(% del PIB, 2026-2075)

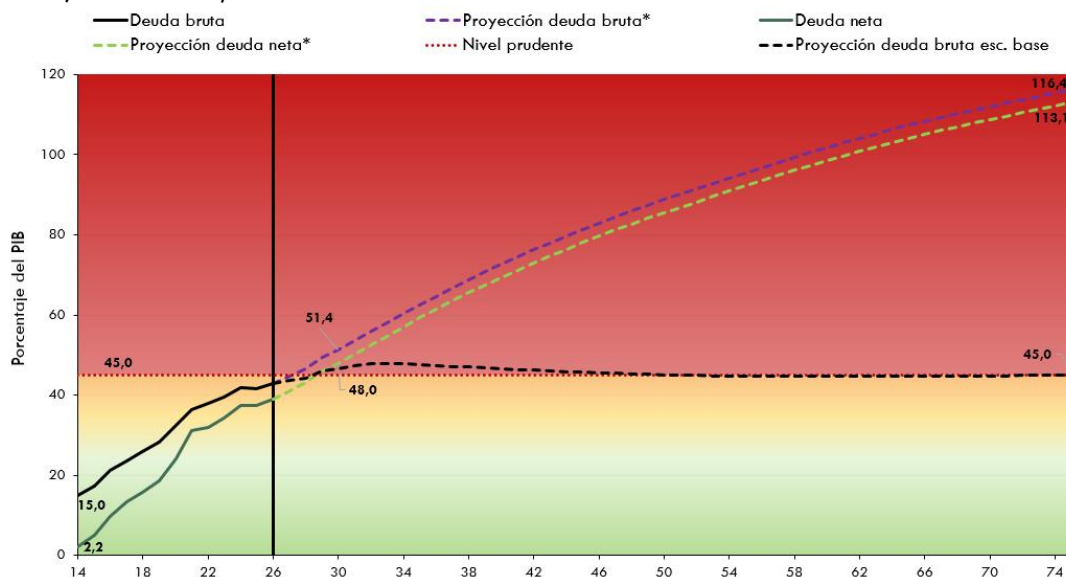
Año	Balance Estructural		Otros requerimientos de capital	
	Esc.	Escenario	Esc.	Escenario
	Alternativo	Base	Alternativo	Base
26	-2,6	-2,6	1,5	1,5
27	-2,4	-1,8	1,6	1,1
28	-2,4	-1,7	1,6	1,1
29	-2,4	-1,6	1,7	1,2
30	-2,4	-1,5	1,6	1,1
31	-2,4	-1,0	1,7	1,2
32 a 75	-2,4	0,0	1,7	1,2

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y alternativo 1.

Los resultados para el escenario muestran que la deuda bruta no se estabilizaría en el horizonte de proyección, creciendo a un ritmo similar al observado en la última década hasta alcanzar niveles superiores al 100% del PIB, incompatibles con la sostenibilidad fiscal (ver gráfico 14). De igual forma, al no producirse balances efectivos positivos durante todo el período, no se acumularían más activos en el FRP y FEES respecto al escenario base, por lo que la deuda neta mantendría la misma trayectoria ascendente que la deuda bruta.

Gráfico 14: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de BE de -2,4% del PIB y otros requerimientos de capital de 1,7% del PIB a largo plazo

(% del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario alternativo 1.

(*) proyección según supuesto del escenario alternativo 1: BE de -2,4% del PIB y otros requerimientos de capital de 1,7% a largo plazo.

Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

A su vez, el gasto público total como proporción del PIB aumentaría en el largo plazo a 23,7% del PIB, contra 21,3% del escenario base, ya que se permitiría un mayor déficit estructural (ver cuadro D.5 del [anexo D](#)). Además, se generaría un continuo aumento del gasto por intereses (8,7% del PIB en 2075 contra 2,0% en el escenario base) debido a la importante alza del nivel de deuda y el impacto que tiene un mayor nivel de deuda bruta sobre el *spread* soberano, que encarece el endeudamiento a través de mayores tasas de interés. Esto reduciría el gasto primario a 15,0% del PIB al final del horizonte de proyección en comparación al escenario base (19,3%)⁵⁶ y al gasto primario efectivo en 2025 (23,2%). Entonces, si bien un BE menos exigente como el descrito permitiría un mayor gasto primario en el corto y mediano plazo, en el largo plazo el mayor gasto por intereses lo reduciría.

2. Convergencia más lenta y rápida del BE a 0% del PIB

En este escenario alternativo se consideran dos casos sobre la convergencia del BE a 0% desde 2030 en adelante. En el primero, de convergencia lenta, se reduciría el BE en 0,1% del PIB anualmente, alcanzando un equilibrio entre ingresos estructurales y gastos recién en

⁵⁶ Nótese que en este escenario alternativo se establece un nivel de BE respecto al PIB, por lo que el gasto primario debe reducirse para hacer espacio para el gasto por intereses, o sino el BE sería más deficitario que el supuesto.

2045. Por su parte, en el segundo, de convergencia rápida, se supone que el BE se reduciría anualmente en 0,5% del PIB, alcanzando 0% del PIB en 2033 (ver cuadro 11).

Cuadro 11: Supuesto de Balance Estructural, escenario base y alternativo 2
(% del PIB, 2026 - 2075)

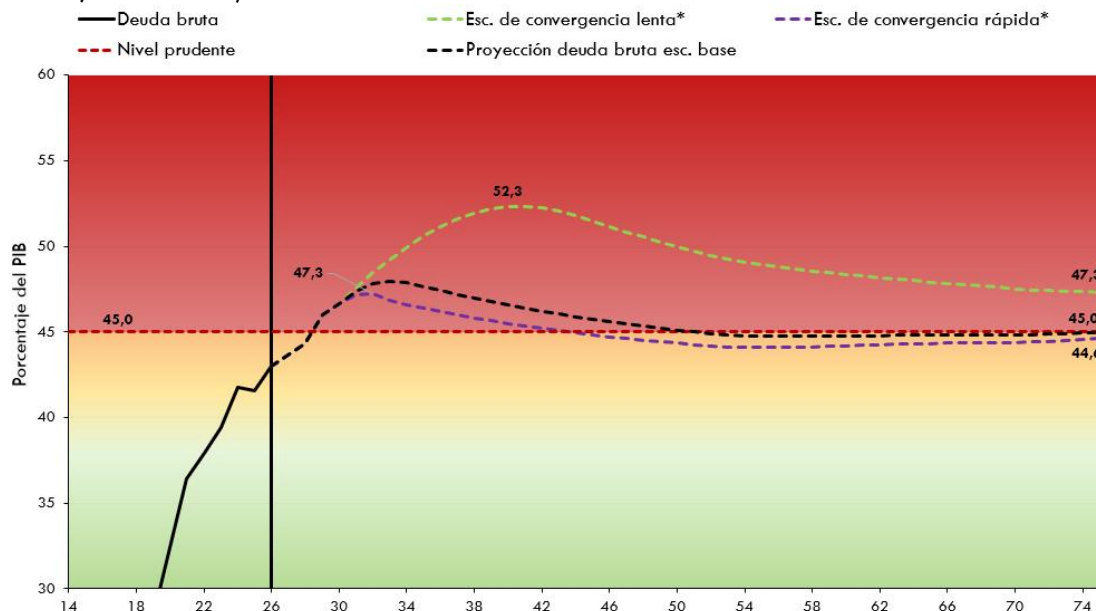
Año	Esc. convergencia lenta	Esc. convergencia rápida	Escenario base
26	-2,6	-2,6	-2,6
27	-1,8	-1,8	-1,8
28	-1,7	-1,7	-1,7
29	-1,6	-1,6	-1,6
30	-1,5	-1,5	-1,5
31	-1,4	-1,0	-1,2
32	-1,3	-0,5	-0,9
33	-1,2	0,0	-0,6
34	-1,1	0,0	-0,3
35	-1,0	0,0	0,0
...	-0,9	0,0	0,0
45	0,0	0,0	0,0
46 a 75	0,0	0,0	0,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y alternativo 2.

Los resultados para este escenario muestran que la deuda bruta alcanzaría un nivel levemente más alto en el escenario de convergencia lenta, alcanzando 52,3% del PIB en 2040, mientras que alcanzaría a lo más 47,3% del PIB en el escenario de convergencia rápida (ver gráfico 15 y cuadro D.6 y D.7 del [anexo D](#)). Dado que estas desviaciones del Balance Estructural son transitorias -aunque por un tiempo extenso en el escenario de convergencia lenta- y los demás parámetros no se han modificado, en el muy largo plazo en ambos casos la deuda empezaría a converger hacia los valores proyectados en el escenario base. Sin embargo, se debe destacar que la convergencia más lenta a un equilibrio fiscal causa que la deuda bruta se mantenga por más tiempo por sobre el umbral de 45% del PIB, lo que aumentaría el riesgo de que ante un *shock* macrofiscal negativo se alcance una situación de insostenibilidad fiscal. Así, en el caso de convergencia lenta no se reduciría la deuda bajo el nivel prudente, alcanzando 47,3% del PIB en 2075, mientras que en el caso de convergencia más rápida el nivel prudente se adelantaría a 2044, siete años antes que en el escenario base.

Gráfico 15: Proyecciones de deuda bruta, escenarios de BE con convergencia más lenta y rápida a 0% del PIB

(% del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario alternativo 2.

(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 2: Convergencia más lenta y rápida del BE a 0% del PIB.

Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

3. Aumento/reducción del crecimiento económico

En este escenario alternativo se consideran los casos en que el crecimiento de la economía aumenta (disminuye) progresivamente desde 2027 hasta ubicarse 1 pp del PIB por sobre (por debajo) el escenario base del CFA en el mediano plazo, de manera permanente, por un aumento (reducción) del crecimiento del PIB no minero tendencial. El crecimiento del PIB, el PIB no minero y PIB no minero tendencial siguen las trayectorias que se muestran en el cuadro 12. Las restantes variables del modelo se mantienen inalteradas respecto del escenario base, incluyendo la senda del BE.

Cuadro 12: Crecimiento de la economía en escenario alternativo 3

(% del PIB, 2026 - 2031)

Año	PIB total			PIB no minero			PIB no minero tendencial		
	Base	Aumento	Reducción	Base	Aumento	Reducción	Base	Aumento	Reducción
2026	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8	2,6	2,6	2,6
2027	2,5	2,7	2,3	2,6	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0
2028	2,5	2,8	2,2	2,6	2,9	2,3	1,9	2,5	1,4
2029	2,2	2,8	1,6	2,0	2,8	1,4	2,0	2,8	1,4
2030	2,2	3,0	1,4	2,0	3,0	1,2	2,0	3,0	1,2
2031	2,0	3,0	1,0	2,0	3,0	1,0	2,0	3,0	1,0

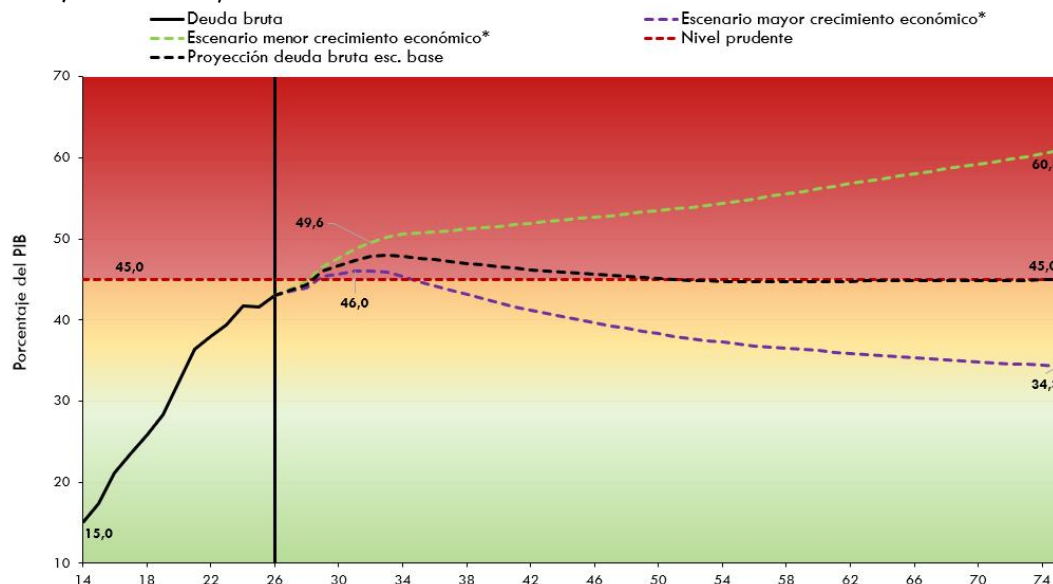
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y alternativo 3.

Nota: el escenario "Aumento" ("Reducción") se refiere al caso en que el crecimiento de la economía aumenta (disminuye) progresivamente hasta ubicarse 1 pp del PIB por sobre (debajo) el escenario base.

Los resultados del escenario de mayor crecimiento del PIB muestran una importante baja de la deuda bruta en el largo plazo respecto al escenario base, debido a un alza del denominador por el mayor PIB, volviendo bajo el nivel prudente de deuda en 2035, y ubicándose en 34,3% del PIB en 50 años (ver gráfico 16 y cuadro D.8 del [anexo D](#)). Por su parte, la deuda neta también presentaría una baja considerable, llegando a 32,8% del PIB a fines del horizonte de proyección.

Gráfico 16: Proyecciones de deuda bruta, escenario de mayor/menor crecimiento económico

(% del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario alternativo 3.

(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 3: de mayor/menor crecimiento económico.

Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

En lo que respecta al gasto total, este mantendría su proporción respecto al PIB, pero al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 1 pp por encima del escenario base en el largo plazo (2,4% anual en el largo plazo), en línea con el alza del crecimiento económico. La baja en el nivel de deuda permitiría aumentar el gasto primario desde 19,3% del PIB a final del horizonte de proyección a 19,9%, debido a la reducción del gasto por intereses (-0,6 pp del PIB), liberando espacio fiscal para otras prioridades presupuestarias.

Por su parte, los resultados del escenario de menor crecimiento del PIB muestran una continua alza de la deuda bruta en el mediano y largo plazo, ubicándose en un nivel de 60,8% del PIB al final del horizonte de proyección, sobrepasando el nivel prudente de deuda en 2029. Por su parte, la deuda neta llegaría a 55,2% del PIB a fines del horizonte de proyección (ver gráfico 16 y cuadro D.9 del [anexo D](#)).

En lo que respecta al gasto total, éste mantendría su proporción respecto al PIB, pero al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 1 pp por debajo del escenario base en el largo plazo (0,4% anual en el largo plazo), en línea con la reducción del

crecimiento económico. Esto significaría una reducción del gasto primario desde 19,3% del PIB en el escenario base a 18,3%. A su vez, los gastos por intereses aumentarían hasta 3,0% del PIB en 2075, lo que es 1,0 pp por sobre la estimación en el escenario base.

4. Aumento de la tasa de interés de los bonos soberanos

En este escenario alternativo se analiza la evolución de la deuda pública ante la materialización de un aumento de la tasa de interés de los bonos soberanos por un aumento del *spread* soberano⁵⁷, y por tanto del costo de financiamiento del sector público, en 33 pb⁵⁸ de forma permanente. Las variaciones de la tasa de interés a la que se emiten los bonos del Gobierno Central tienen consecuencias directas en la sostenibilidad de la deuda pública, ya que, para un stock de deuda dado, mientras más altas son las tasas de interés reales en relación con el crecimiento económico, la razón de la deuda a PIB tiende a ser más alta.

Algunos determinantes que afectan el riesgo soberano⁵⁹ son los factores macrofiscales domésticos, principalmente el nivel de deuda pública y su perfil de vencimiento; los factores macroeconómicos globales, como la percepción de riesgo de los inversores y la posibilidad de contagio del deterioro de riesgo soberano entre países; y los factores políticos e institucionales, como la calidad de la institucionalidad fiscal y la capacidad del sistema político de llegar a acuerdos políticos para mantener la sostenibilidad fiscal.

Un aumento permanente del riesgo soberano se puede relacionar con una pérdida de confianza del mercado sobre la solidez de las finanzas públicas, por ejemplo, por la pérdida de credibilidad en el cumplimiento de las metas fiscales que permiten la sostenibilidad de la deuda pública, que provoque una reducción de la clasificación de riesgo de los bonos soberanos. Como caso comparativo, se estudia el efecto de un aumento de 33 pb del *spread* soberano, que es la diferencia promedio entre el Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) de Chile y Perú desde 2021 a 2025, país que está dos escalones más bajo que Chile en la clasificación crediticia de las clasificadoras de riesgo Moody's y Fitch.

Para enfatizar el impacto de este escenario alternativo en los gastos totales y en el Balance Estructural, se supone en este caso que el BE se determina endógenamente, es decir, que es resultado de las decisiones de gasto e ingresos públicos, a diferencia de la regla de BE, en que el gasto es determinado a partir de una meta de BE. Además, se supone que el gobierno no reduce el gasto primario para dar espacio a los mayores gastos por intereses.

Como se observa en el gráfico 17, en este escenario la deuda aumentaría de manera creciente, lo que ocurre por tres razones. Primero, porque el mayor *spread* soberano de 33 pb incrementa los gastos por intereses, lo que aumentaría el déficit fiscal. Segundo, porque

⁵⁷ Entendido como la diferencia entre la tasa de interés a la que se emite la deuda pública en dólares de Chile y la de Estados Unidos, país que es usado como referencia. El *spread* soberano es un indicador de riesgo soberano, es decir, de la percepción del mercado respecto de la capacidad que tiene el país para pagar su deuda

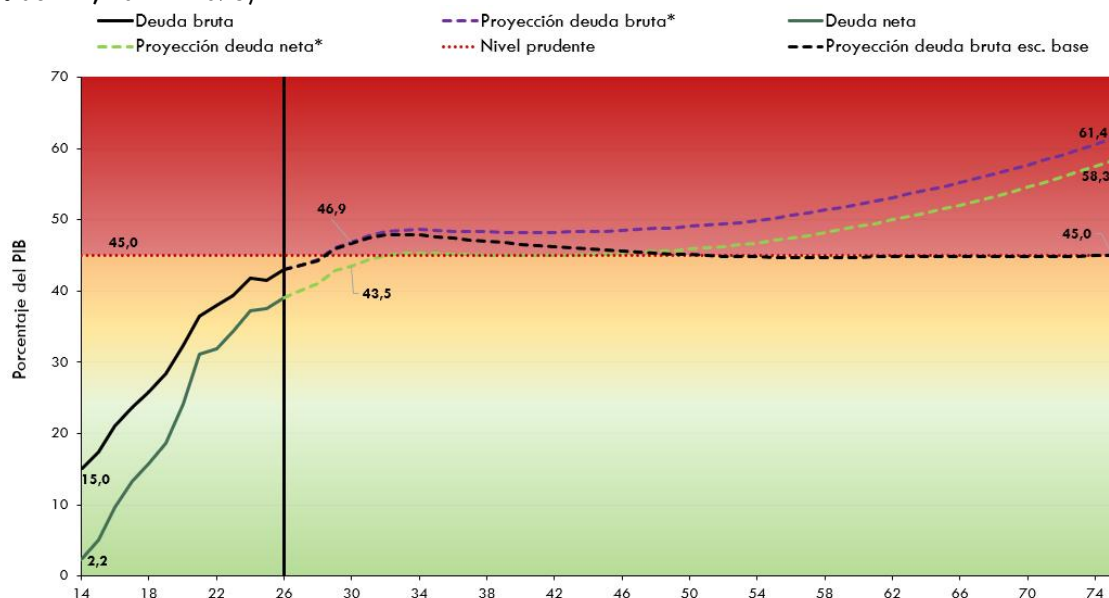
⁵⁸ Esto significa, un aumento de 0,33pp de la tasa de interés a la que se emiten los bonos de Tesorería.

⁵⁹ Para mayor detalle, ver la nota de estudios de la Gerencia de Estudios del CFA "Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes" [aquí](#).

el mayor nivel de deuda aumentaría la base a la que se aplica la tasa de interés, incrementando más los gastos por intereses, que no son compensados con una reducción de gasto primario. Y, por último, los dos efectos anteriores se verían potenciados porque un mayor nivel de deuda, respecto al esperado en el escenario base, aumentaría el *spread* soberano aún más, causando que el gobierno enfrente progresivamente mayores tasas de interés al momento de endeudarse. Así, la deuda bruta superaría su nivel prudente en 2029 y alcanzaría un 61,4% del PIB en 2075. Por su parte, la deuda neta aumentaría del mismo modo hasta 58,3% al final de horizonte de proyección.

Gráfico 17: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de mayor tasa de interés de bonos soberanos

(% del PIB, 2014 - 2075)



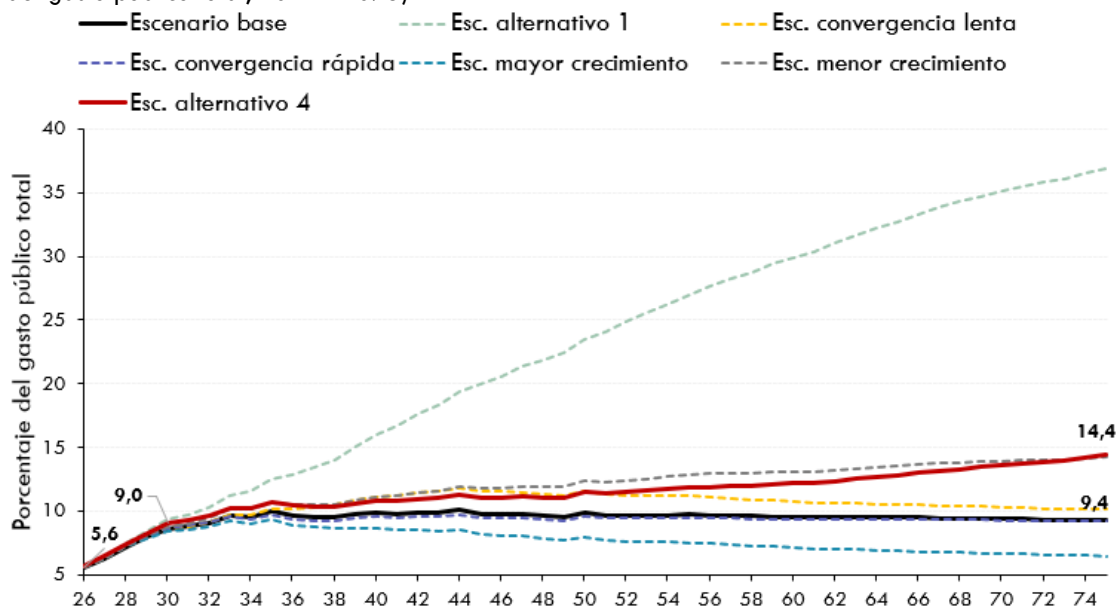
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario alternativo 4.

(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 4: de mayor tasa de interés de los bonos soberanos.

Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

En lo que respecta a los gastos por intereses, estos crecerían de manera similar al escenario base en el mediano plazo, pero en el largo plazo se aceleraría su crecimiento, alcanzando 3,3% del PIB y 14,4% del gasto público total en 2075 (ver gráfico 18). Esto es 1,3 pp del PIB y 5,0 pp del gasto total más que en el escenario base (ver cuadro D.10 del [anexo D](#)). Al no cambiar el gasto primario, este se mantendría en 19,3% del PIB, lo que causa un aumento del gasto total de 1,2 pp del PIB en comparación al escenario base al final del horizonte de proyección (22,5% contra 21,3% del PIB). Del mismo modo, el balance efectivo y el balance estructural, tras un proceso de convergencia a 0% en 2033, empezarían a caer hasta -1,3% del PIB en 2075.

Gráfico 18: Proyección de gastos por intereses, escenario base y alternativos
(% del gasto público total, 2024 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y escenarios alternativos del CFA.

Nota: "Esc. alternativo 1" corresponde al escenario en que el BE no converge a $-2,4\%$ del PIB y los otros requerimientos de capital a $1,7\%$ del PIB; los escenarios de "convergencia lenta" y "convergencia rápida" corresponden al "Esc. alternativo 2", en el cual el BE converge a 0% del PIB, pero a distintas velocidades respecto al esc. base; los escenarios de "mayor crecimiento" y "menor crecimiento" corresponden al "Esc. alternativo 3", que evalúa trayectorias alternativas para el crecimiento económico; "Esc. alternativo 4" corresponde al escenario en que se materializa un aumento del *spread* soberano.

C. Riesgos en la sostenibilidad fiscal

En los cuatro escenarios alternativos señalados⁶⁰, así como en la banda de riesgos del escenario base (ilustrado en el *fanchart* del gráfico 12), se muestra que existe una alta probabilidad de superar el nivel prudente de deuda de 45% del PIB en el corto plazo.

Los resultados de insostenibilidad de los dos primeros escenarios alternativos relevan la importancia de reforzar el compromiso de cumplir con una consolidación fiscal hacia un BE en equilibrio, y así mantener un nivel de deuda bruta sostenible. Por su parte, los escenarios alternativos de crecimiento indican que un mayor crecimiento tendencial permitiría reducir la deuda bajo su nivel prudente en el largo plazo. Por último, el escenario de un mayor riesgo soberano recalca la necesidad de alcanzar acuerdos políticos y consensos amplios para abordar la situación de estrés fiscal y cumplir con las reglas fiscales autoimpuestas, y así evitar un aumento del riesgo soberano y el nivel de deuda bruta consecuente.

Conceptualmente el nivel prudente de deuda es un valor que asegura con alta probabilidad la sostenibilidad de las finanzas públicas, permitiendo mantener una distancia razonable del límite de deuda, que es un nivel que lleva a situaciones de restricciones de acceso al financiamiento o insolvencia. Estar por sobre este nivel significa una alta probabilidad de

⁶⁰ Los escenarios alternativos presentados en esta sección no consideran todos los riesgos macrofiscales existentes, ni la posible activación de pasivos contingentes.

entrar a una espiral de aumento de deuda y gastos por intereses difícil de detener⁶¹; por ejemplo, tras la ocurrencia de una crisis económica internacional que implique un aumento relevante en su proporción respecto al PIB. Asimismo, estar en forma sostenida por sobre este umbral y con una tendencia de deuda pública a PIB al alza, puede llevar a la necesidad de realizar ajustes significativos y estructurales del gasto público de forma tal de sanear las finanzas públicas.

Por otro lado, si bien al momento de superar el nivel prudente no se entraría en una crisis fiscal, esta situación entregaría señales a los agentes económicos sobre la dificultad del país para mantener los compromisos fiscales autoimpuestos, en este caso por sobrepasar el umbral de 45% del PIB.

En este sentido, es importante señalar que el nivel prudente de deuda responde a factores estructurales, como el nivel de desarrollo del país, el crecimiento de tendencia de la economía, la estabilidad política, la calidad de las instituciones, la dependencia de un recurso natural con precio volátil y su grado de flexibilidad para absorber *shocks*, así como el grado de endeudamiento en moneda extranjera y exposición a fluctuaciones del tipo de cambio.

Finalmente, el CFA **reitera** que considera necesario que este umbral de 45% del PIB perdure más allá de una administración, para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un ancla permanente determinada por consideraciones de mediano plazo, sin ceder a presiones para ajustarlo a medida que la deuda se acerca a este umbral. Es más, de superar el nivel prudente en los próximos años⁶², se recomienda mantener el umbral de 45% del PIB para señalar -y cumplir- el compromiso de mantener una deuda por debajo de este nivel o de retornar a este mediante un plan de acciones correctivas como indica la [Ley N°20.128](#), sobre responsabilidad fiscal.

⁶¹ En términos más precisos esto significaría que la “dinámica automática de la deuda”, que señala cómo cambia la deuda bruta como proporción del PIB de un año al siguiente por factores externos al gobierno, es positiva por enfrentarse a tasas de interés superiores a la tasa de crecimiento del país y que combinado con un alto nivel de deuda, el superávit primario necesario para reducir la deuda bruta se vuelve muy difícil de alcanzar por razones administrativas y políticas, por lo que lo sigue aumentando año tras año.

⁶² En el Recuadro 2 de este informe se profundiza en las definiciones normativas y operativas de la regla fiscal dual, incluyendo las situaciones en que se supera el nivel prudente de deuda.

Recuadro 2. Definiciones normativas y operativas de la regla dual

El artículo 1 de la Ley de Responsabilidad Fiscal (Ley N°20.128), reforzada mediante la promulgación de la Ley N°21.683 en agosto de 2024, sienta las bases de la regla fiscal dual a partir de dos pilares: una meta de BE, que funciona como regla operativa anual, y un ancla de deuda bruta del Gobierno Central, que constituye un techo de mediano plazo al endeudamiento. A diferencia de la meta de BE, un objetivo a alcanzar en cada ejercicio, el ancla de deuda no es una meta operativa sino un límite que la trayectoria fiscal comprometida no debe sobrepasar. La propia ley reconoce la necesidad de complementar estos pilares con un reglamento del Ministerio de Hacienda que establezca “los mecanismos, procedimientos, modalidades y demás normas necesarias para la aplicación de este artículo”.

A la fecha, dicho reglamento no ha sido dictado, por lo que resulta relevante retomar el trabajo de análisis para su diseño y posterior dictación, dado que Chile ha incurrido en déficits estructurales en 16 de los últimos 18 años y en el IFP1T26 se proyecta que la deuda bruta sobrepasará el techo de 45% del PIB en el mediano plazo.

A continuación, se muestran los principales vacíos normativos según el momento del ciclo presupuestario en que se presentan, materias que se recomienda sean abordadas en el reglamento previamente citado.

Situación *ex ante*

La ley exige que el decreto de política fiscal contenga un pronunciamiento explícito sobre el ancla de deuda y que el IFP inmediatamente posterior demuestre la compatibilidad entre la trayectoria de BE y dicha ancla a lo largo del período de gobierno. Sin embargo, no precisa qué debe entenderse por "compatible", es decir, no especifica si la deuda debe mantenerse bajo el techo en cada año intermedio o si basta con que la senda se establezca por debajo del ancla al final del período o simplemente en una trayectoria decreciente, lo que abre espacio a interpretaciones dispares.

Situación *ex dure*

La Ley de Presupuestos y el decreto de política fiscal establecen metas que el Ejecutivo está comprometido a cumplir. Sin embargo, la ley no establece explícitamente obligaciones de presentar un plan de acciones correctivas durante la ejecución presupuestaria cuando las proyecciones contenidas en los IFP anticipan desvíos respecto de los pilares de la regla fiscal, limitando la posibilidad de monitoreo y evaluación de los ajustes requeridos para corregir dichas desviaciones. En efecto, el mecanismo correctivo previsto en el inciso sexto del art. 1 opera únicamente una vez determinado el cierre fiscal definitivo del ejercicio, mientras que durante el año la obligación legal se restringe al reporte trimestral de las proyecciones fiscales (art.1 quinquies). Una lectura posible es que el BE constituye el principal

mecanismo operativo de corrección, por tratarse de una regla de flujo anual más directamente influenciada mediante decisiones de gasto e ingresos, mientras que el ancla de deuda, al corresponder a una regla de *stock* de mediano plazo, no requeriría necesariamente una respuesta inmediata ante desviaciones transitorias. Sin embargo, esto no está explicitado; por lo que no existe obligación de reportar las causas del desvío del ancla ni de distinguir si se origina en el balance o en factores ajenos a él, como efectos cambiarios u operaciones bajo la línea⁶³. Adicionalmente, la ley no establece verificación periódica, por ejemplo, trimestralmente de acuerdo con los IFP, por parte del Ministerio de Hacienda de la compatibilidad de las metas de BE con la trayectoria de la deuda respecto a lo establecido en el decreto de política fiscal. Tampoco precisa si se pueden invocar “otras causales extraordinarias” ante la superación del nivel prudente de deuda para sustituir el decreto de política fiscal.

Situación *ex post*

En el inciso sexto del [art. 1](#) se establece que, ante el desvío de “las metas del decreto”, el Ministerio de Hacienda debe publicar en el IFP siguiente “las acciones correctivas necesarias para retornar a una situación fiscal sostenible”. Esta disposición deja sin resolver: (i) la distinción entre el desvío del BE y la superación del ancla de deuda, que son de

naturaleza distinta; (ii) si las acciones deben diferir según el origen del desvío del ancla -déficit excesivo versus efectos cambiarios u operaciones bajo la línea-; y (iii) qué estándar de concreción, tiempos, cuantificación y verificación deben cumplir dichas acciones. Esta indefinición es especialmente relevante para el ancla de deuda, pues a diferencia del BE, que cuenta en la propia ley con un marco más articulado -criterios de activación de la cláusula de escape, plazos máximos y mecanismos de convergencia explícitos-, la superación del ancla carece de un tratamiento normativo equivalente, lo que deja su corrección enteramente sujeta a mayores ámbitos de discrecionalidad.

Una dimensión adicional es el horizonte de convergencia de la deuda. La normativa ofrece una referencia relevante en el [art. 1 ter](#) al fijar en dos años el plazo máximo de desviación ante una cláusula de escape, reservada para situaciones extraordinarias y críticas, por lo que, a juicio del Consejo, es importante que el reglamento norme la convergencia ante un desvío ordinario del ancla, sin mediar la activación de una cláusula de escape, y que no sea un plazo más extenso que dos años. El reglamento debería establecer criterios explícitos de gradualidad para la convergencia de la deuda que sean independientes del ciclo de gobierno.

La experiencia comparada es ilustrativa. Un estudio reciente del [FMI \(2025\)](#), utilizando métodos de control sintético y regresiones de panel, encontró evidencia

⁶³ Esta distinción es especialmente relevante para el ancla, dado que su evolución depende en parte de factores que el fisco no controla directamente en el corto plazo.

de un efecto causal entre la adopción de mecanismos de corrección robustos y la reducción de *spreads* soberanos, con una mediana cercana al 25% en el primer año para la muestra analizada. Si bien los resultados se basan en los seis únicos países que han implementado este tipo de mecanismos (Armenia, Costa Rica, Chipre, República Checa, Polonia y Eslovaquia), lo que limita la generalización, la consistencia de los hallazgos bajo distintas especificaciones refuerza su validez. La evidencia sugiere que estos mecanismos redujeron los *spreads* soberanos en una mediana cercana al 25% en el primer año. Estos países tienen en común reglas fiscales -de deuda, balance, gasto o ingresos- cuyas acciones correctivas no quedan sujetas a la discrecionalidad del gobierno, sino que están definidas en la ley según el nivel de deuda, independiente del tipo de regla que opere como objetivo fiscal principal. Por ejemplo, en Costa Rica la regla de gasto establece límites decrecientes al gasto según la razón deuda/PIB; en Eslovaquia, ante la superación de umbrales de deuda predefinidos, el Gobierno debe presentar al Parlamento medidas concretas de reducción. Chile aún no cuenta con mecanismos de este tipo, por lo que el reglamento del [art. 1](#) es la oportunidad normativa para avanzar en esa dirección.

En este contexto, el CFA propone que el reglamento aborde al menos los siguientes elementos:

- **Definir el desvío y diferenciar las acciones correctivas según su origen:** distinguir entre el incumplimiento del BE y la superación del ancla de deuda, y establecer respuestas diferenciadas según si el desvío del

ancla se origina en el balance o en factores ajenos a él.

- **Exigir acciones correctivas concretas, cuantificadas y verificables:** con plazos de implementación, seguimiento periódico e información al Congreso y al CFA.
- **Incorporar un mecanismo de actualización periódica de compatibilidad:** el reglamento debería extender la obligación del apartado metodológico -hoy exigida solo al momento de la dictación del decreto y a la mitad del período presidencial- a instancias de una periodicidad semestral, de modo de alertar oportunamente cuando la trayectoria de BE y el ancla de deuda pierdan compatibilidad.
- **Avanzar en mayor transparencia de las operaciones bajo la línea:** el reglamento debería establecer estándares mínimos de reporte para las transacciones bajo la línea, que sean adicionales a las ya incorporadas en el monitoreo mensual realizado en las ejecuciones presupuestarias, con el fin de permitir un análisis más preciso de las causas del desvío del ancla y una rendición de cuentas más completa.
- **Precisar las causales extraordinarias que habilitan la sustitución del decreto:** el reglamento debería definir criterios explícitos y objetivos para

determinar qué constituye una causal extraordinaria distinta de la cláusula de escape, de modo que la adecuación del decreto responda a criterios técnicos predefinidos y no a decisiones discrecionales.

El CFA estima que la promulgación oportuna del reglamento del [art. 1](#) es una condición necesaria para que la regla fiscal dual opere con la credibilidad, claridad y predictibilidad que requiere un ancla fiscal efectiva. Los vacíos normativos identificados adquieren especial relevancia en el contexto actual, en que la deuda bruta se aproxima al nivel prudente de 45% del PIB y las proyecciones del IFP1T26 anticipan su superación en el horizonte de mediano plazo. En este escenario, la ausencia de criterios explícitos respecto de la interacción entre los dos pilares de la regla, la evaluación de sus eventuales desviaciones y la definición de mecanismos de corrección oportunos y creíbles debilita la función de ancla de mediano plazo que el [art. 1](#) busca establecer.



Recomendaciones del presente informe

III. Recomendaciones del presente informe

En la siguiente tabla se consigna, a modo de resumen, la totalidad de las recomendaciones formuladas por el Consejo en el presente informe.

Resumen de recomendaciones del Consejo
Recomendaciones nuevas
<p>Materia: Incorporar los efectos fiscales asociados al PdL de Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social en un escenario alternativo, distinguiendo explícitamente entre sus impactos directos -menores ingresos y mayores gastos- y los potenciales beneficios fiscales derivados de un mayor crecimiento económico.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Explicitar las fuentes de financiamiento por definir que cubrirán las necesidades de financiamiento proyectadas para 2026.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Presentar el cambio metodológico en la planificación financiera de mediano plazo anunciado por la Dipres, para su aplicación al Presupuesto 2027. Esto permitirá al CFA comprender su alcance técnico y procedimental.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Incorporar una comparación periódica de la senda de referencia de gasto compatible con el ajuste comprometido con la ejecución observada para detectar desviaciones tempranas y reasignaciones que neutralicen el ajuste.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informe mensual.</p>
<p>Materia: Publicar reportes mensuales que permitan contrastar la ejecución efectiva del gasto con la trayectoria consistente con el ajuste comprometido. El detalle del contenido sugerido para dichos reportes se presenta en el recuadro "Recomendaciones para el seguimiento del ajuste fiscal".</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informe mensual.</p>
<p>Materia: Incorporar una tabla consolidada de seguimiento del esfuerzo fiscal acumulado que contenga un registro cronológico desde el Presupuesto 2026, distinguiendo ajuste de la administración anterior, primera etapa actual y componente focalizado pendiente, separando esfuerzos adicionales de superposiciones.</p>

<p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informe mensual.</p>
<p>Materia: Incorporar un proceso sistemático de seguimiento de las medidas ya implementadas sobre el balance de 2026 en los próximos IFP. El detalle del contenido sugerido para dicho seguimiento se presenta en el capítulo “I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público”, en subsección “B. Análisis de las acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE en 2025 y seguimiento de las medidas comprometidas tras el incumplimiento de 2024”</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el metodológico, transparentar la metodología de proyección del otorgamiento y recuperación de préstamos, e incorporando la variación de la deuda flotante y los aportes y retiros de activos del Tesoro Público.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el metodológico, construir series históricas de fuentes y usos de financiamiento.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en página web de Dipres.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el procedimental y normativo, avanzando hacia un marco metodológico e institucional que establezca estándares mínimos de información, desagregación y oportunidad de entrega equivalentes a los que rigen para el Balance Estructural.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el de transparencia y trazabilidad pública, explicitando los ajustes fiscales o medidas de gestión financiera incorporados en las trayectorias de deuda, especialmente cuando respondan a decisiones de política fiscal relevantes. Para cada medida relevante, informar su monto, calendario, instrumento de implementación, respaldo normativo o administrativo, grado de avance y efecto esperado sobre las necesidades de financiamiento y la deuda bruta.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el de transparencia y trazabilidad pública, precisar la naturaleza de cada trayectoria de deuda publicada, distinguiendo entre proyecciones pasivas, proyecciones</p>

<p>que incorporan medidas administrativas ya adoptadas o bajo control directo del Ejecutivo, y trayectorias condicionadas a acciones futuras o a decisiones de una administración posterior.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP</p>
<p>Insistencias de recomendaciones previas del CFA</p>
<p>Materia: Implementar un sistema de monitoreo anual de la LCT, consistente en la elaboración y publicación por parte del SII de informes anuales sobre evasión y elusión, con metodologías alineadas a buenas prácticas internacionales y desagregaciones por tipo de impuesto, contribuyente y sector económico.</p> <p>Dirigido a: SII.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informe.</p>
<p>Materia: Publicar un análisis detallado del impacto del ISIF sobre la evolución futura de la recaudación, incorporando estimaciones de sus efectos sobre los ingresos efectivos y estructurales, así como sus implicancias para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Para modelar la deuda de manera plausible, considerar que el PIB no minero converja gradualmente a su nivel de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo, a menos que existan razones económicas, señaladas explícitamente, para que esta brecha no se cierre durante el marco de mediano plazo de la política fiscal.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Privilegiar ajustes sobre gasto corriente por sobre la inversión pública, dada la relevancia potencial de este componente sobre el crecimiento económico y, por esa vía, la base recaudatoria futura.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Precisar con mayor detalle la composición y dinámica del otorgamiento de préstamos, para monitorear adecuadamente sus efectos y riesgos fiscales.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en el diseño de una estrategia gradual de fortalecimiento del FEES revisando posibilidades de transformación de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público, en ausencia de superávits fiscales en el horizonte de planificación financiera.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.</p>

<p>Hito de seguimiento: Publicación en informes de activos del Tesoro Público.</p>
<p>Materia: Preservar el nivel prudente de deuda en 45% del PIB como ancla fiscal permanente más allá de una administración, para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un ancla permanente determinada por consideraciones de mediano plazo, sin ceder a presiones para ajustarlo a medida que la deuda se acerca a este umbral. De superarse el nivel prudente, se recomienda mantener el umbral para señalar -y cumplir- el compromiso de retornar a una deuda por debajo de este nivel mediante un plan de acciones correctivas como indica la Ley N°20.128 sobre responsabilidad fiscal.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en decreto de política fiscal.</p>
<p>Materia: Mantener la trazabilidad de las medidas correctivas a lo largo de las sucesivas versiones de los IFP, explicitando cuáles se incorporan al nuevo plan, cuáles se descontinúan y cuáles han sido subsumidas en otras iniciativas, como la Ley de Presupuestos, de manera de preservar la continuidad del monitoreo y fortalecer la rendición de cuentas asociada al cumplimiento de la regla fiscal.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Articular una senda creíble y verificable de convergencia fiscal, sustentada en metas exigibles, acciones correctivas suficientes y un calce efectivo entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, condición indispensable para preservar los márgenes de resiliencia del Estado frente a eventuales shocks futuros adversos.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en decreto de política fiscal e IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar hacia un plan estructural de eficiencia del gasto, con mecanismos de seguimiento y evaluación que permitan verificar el cumplimiento de las medidas, las que deben ser oportunas, plenamente ejecutables y con efectos monitoreables dentro del propio ejercicio fiscal.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Fortalecer los procesos de estimación y monitoreo de los ingresos fiscales - incluyendo un seguimiento anual de la recaudación de la LCT y un análisis del impacto del ISIF sobre la recaudación futura- y formular dichas proyecciones con un enfoque prudencial.</p> <p>Dirigido a: SII y Dipres</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informe o página web (SII) y en informes de finanzas públicas (Dipres)</p>
<p>Materia: Se recomienda articular de manera equilibrada cuatro fuentes de financiamiento: (i) mayor crecimiento económico tendencial; (ii) ganancias de eficiencia permanentes y/o</p>

<p>ajustes en el gasto; (iii) reducción de la evasión y elusión tributaria, y (iv) nuevos ingresos fiscales permanentes.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Incluir en los IFP los supuestos de precio del litio utilizados para proyectar los ingresos fiscales.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Promulgar oportunamente el reglamento del art. 1 de la Ley N°20.128 (conforme a las modificaciones de la Ley N°21.683), condición necesaria para que la regla fiscal dual opere con credibilidad, claridad y predictibilidad. El reglamento debiera contener al menos los elementos mencionados en el recuadro de “Definiciones normativas y operativas de la regla dual”.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Promulgación del reglamento del art. 1 de la Ley N°20.128.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el metodológico, definiendo con criterios claros los flujos de consolidación.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el metodológico, incorporar la variación de la deuda flotante y los aportes y retiros de activos del Tesoro Público.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>
<p>Materia: Avanzar en ámbitos complementarios en materia de proyecciones de deuda bruta, entre ellos, el de transparencia y trazabilidad pública, incorporando un cuadro de desagregación de la variación anual de la deuda bruta.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en IFP.</p>



Anexos

Anexos

A. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público: cuadros y gráficos

Cuadro A.1: Proyección de ingresos efectivos 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Ingresos efectivos	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 1T26 - IFP 3T25	IFP 1T26 - IFP 4T25	IFP 1T26 - IFP 4T25	IFP 1T26 - IFP 4T25
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	22,9	22,0	21,6	-2.424	-0,6	-384	-0,1
Ingresos tributarios netos	19,1	18,3	17,7	-3.338	-0,8	-1.296	-0,3
Tributación minería privada	1,6	1,7	1,9	1.437	0,4	796	0,2
Tributación resto contribuyentes	17,5	16,5	15,8	-4.775	-1,2	-2.092	-0,5
Cobre bruto	0,5	0,6	0,6	615	0,2	282	0,1
Imposiciones previsionales	1,3	1,3	1,4	395	0,1	120	0,0
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,1	1,2	501	0,1	258	0,1
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	-106	0,0	-138	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-78	0,0	-24	0,0
Rentas de la propiedad	0,6	0,6	0,7	637	0,2	466	0,1
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,2	0,2	442	0,1	280	0,1
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,4	0,5	195	0,0	185	0,0
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,4	-62	0,0	-23	0,0
Otros ingresos	0,9	0,7	0,8	-592	-0,1	91	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0	0,0	2	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0	0,0	2	0,0
TOTAL	22,9	22,0	21,7	-2.424	-0,6	-384	-0,1

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP1T26). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP1T26 (\$909,6/US\$).

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.2: Proyección de ingresos tributarios resto contribuyentes 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Ingresos tributarios resto contribuyentes	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 1T26 - IFP 3T25	IFP 1T26 - IFP 4T25	IFP 1T26 - IFP 4T25	IFP 1T26 - IFP 4T25
	% del PIB	% var a/a	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
Impuesto a la renta	6,9	6,2	5,8	-3.548	-0,9	-1.422	-0,4
Declaración anual	0,2	-0,1	-0,2	-1.783	-0,4	-712	-0,2
Impuestos	4,7	4,2	4,0	-2.061	-0,5	-442	-0,1
Sistemas de pago	-4,5	-4,3	-4,3	278	0,1	-270	-0,1
Declaración y pago mensual	2,5	2,3	2,2	-720	-0,2	-310	-0,1
Pagos Provisionales Mensuales	4,2	4,0	3,8	-1.045	-0,3	-400	-0,1
Impuesto al Valor Agregado	8,7	8,4	8,2	-833	-0,2	-241	-0,1
IVA declarado	13,1	13,0	12,8	536	0,1	40	0,0
Crédito especial empresas constructoras	0,0	-0,1	-0,1	-240	-0,1	-	0,0
Devoluciones	-4,3	-4,5	-4,5	-1.129	-0,3	-281	-0,1
Impuesto a productos específicos	1,1	1,1	1,0	-292	-0,1	-501	-0,1
Tabacos, cigarrillos y cigarrillos	0,3	0,3	0,3	-89	0,0	17	0,0
Combustibles	0,8	0,9	0,7	-197	0,0	-519	-0,1
Derechos de extracción ley de pesca	0,0	0,0	0,0	-6	0,0	-	0,0
Impuesto a los actos jurídicos	0,3	0,2	0,3	-20	0,0	53	0,0
Impuesto al comercio exterior	0,2	0,2	0,2	5	0,0	41	0,0
Otros impuestos	0,3	0,3	0,3	-87	0,0	-21	0,0
TOTAL	17,5	16,5	15,8	-4.775	-1,2	-2.092	-0,5

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): criterio similar al del cuadro anterior.

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.3: Proyección de ingresos estructurales 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Ingresos estructurales	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 1T26 - IFP 3T25		IFP 1T26 - IFP 4T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	23,3	21,1	20,4	-8.819	-2,2	-2.203	-0,6
Ingresos tributarios netos	19,3	18,0	17,2	-6.101	-1,5	-2.248	-0,6
Tributación minería privada	1,5	1,2	1,3	-723	-0,2	292	0,1
Tributación resto contribuyentes	17,8	16,8	15,9	-5.378	-1,3	-2.540	-0,6
Cobre bruto	0,6	0,0	-0,1	-2.990	-0,7	-562	-0,1
Imposiciones previsionales	1,3	1,4	1,4	368	0,1	97	0,0
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,1	1,2	474	0,1	235	0,1
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	-106	0,0	-138	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-78	0,0	-24	0,0
Rentas de la propiedad	0,6	0,6	0,7	637	0,2	466	0,1
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,2	0,2	442	0,1	280	0,1
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,4	0,5	195	0,0	185	0,0
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,4	-62	0,0	-23	0,0
Otros ingresos	0,9	0,7	0,8	-592	-0,1	91	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0	0,0	2	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0	0,0	2	0,0
TOTAL	23,3	21,2	20,4	-8.819	-2,2	-2.202	-0,6

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): criterio similar al del cuadro anterior.

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.4: Proyección de ingresos cíclicos 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Ajuste cíclicos	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 4T25	IFP 1T26	IFP 1T26 - IFP 3T25		IFP 1T26 - IFP 4T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	-0,3	0,8	1,3	6.394	1,6	1.819	0,5
Ingresos tributarios netos	-0,2	0,3	0,5	2.763	0,7	951	0,2
Tributación minería privada	0,1	0,5	0,7	2.160	0,5	504	0,1
Tributación resto contribuyentes	-0,3	-0,2	-0,1	603	0,2	448	0,1
Cobre bruto	-0,2	0,5	0,8	3.604	0,9	845	0,2
Imposiciones previsionales	0,0	0,0	0,0	27	0,0	23	0,0
Imposiciones previsionales salud	0,0	0,0	0,0	27	0,0	23	0,0
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Rentas de la propiedad	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Ingresos por litio de Corfo	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Resto de rentas de la propiedad	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Ingresos de operación	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Otros ingresos	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0
TOTAL	-0,3	0,8	1,3	6.394	1,6	1.819	0,5

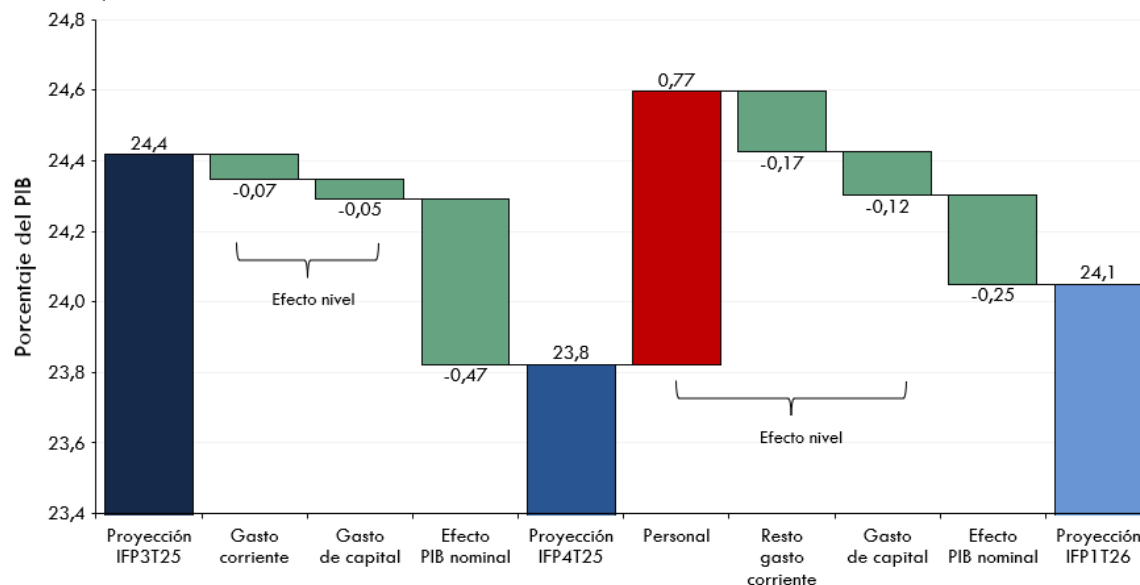
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): criterio similar al del cuadro anterior.

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Gráfico A.1: Evolución proyección de gasto público en 2026 desde IFP3T25

(% del PIB)

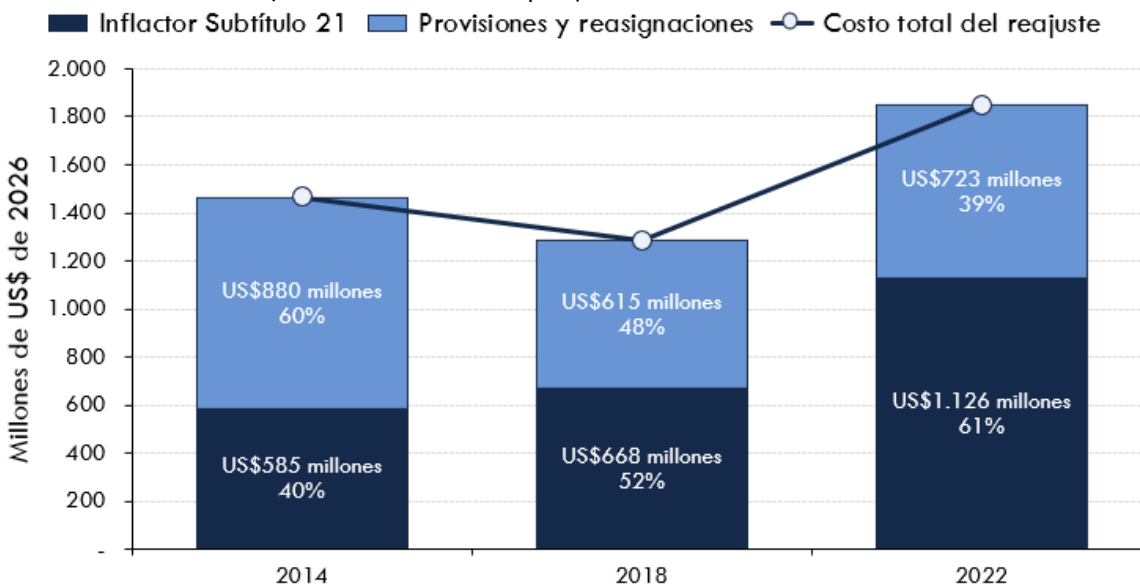


Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Gráfico A.2: Financiamiento del reajuste del sector público

(Millones de US\$ de 2026, % del costo total del ajuste)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información enviada por la Dipres al CFA.

Cuadro A.5: Diferencia de las necesidades de financiamiento entre IFPs

(pp del PIB, 2027-2030)

Necesidades de financiamiento	2027		2028		2029		2030	
	1T26-3T25	1T26-4T25	1T26-3T25	1T26-4T25	1T26-3T25	1T26-4T25	1T26-3T25	1T26-4T25
Usos de financiamiento	1,12	0,25	2,04	0,69	1,64	0,44	1,66	0,32
Déficit efectivo*	0,57	-0,01	1,06	0,27	1,23	0,24	1,10	0,25
Aporte fondos del Tesoro Público	0,11	-0,01	0,13	0,00	0,14	-0,01	0,14	-0,01
Servicio de la deuda	-0,06	-0,03	0,35	0,19	-0,08	-0,04	0,04	-0,04
Otros requerimientos de financiamiento	0,49	0,30	0,49	0,24	0,36	0,25	0,38	0,11
Pago bonos de reconocimiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitalización de empresas públicas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra y recompra de cartera CAE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otogamamiento de préstamos	0,45	-0,01	0,45	-0,01	0,44	-0,01	0,44	-0,01
Otros requerimientos**	0,05	0,31	0,05	0,25	-0,08	0,26	-0,05	0,12
Fuentes de financiamiento	1,12	0,25	2,04	0,69	1,64	0,44	1,66	0,32
Emisión de deuda	0,54	0,55	1,43	0,95	1,18	0,67	1,18	0,51
Activos del Tesoro Público	-0,18	-0,29	-0,14	-0,25	-0,11	-0,22	-0,08	-0,19
Recuperación de Préstamos***	0,75	-0,01	0,75	-0,01	0,57	-0,01	0,57	-0,01

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): déficit efectivo que considera el gasto comprometido.

(**): en la estimación del IFP4T25, se presenta "flujos de consolidación" en lugar de "otros requerimientos".

(***): incorporado únicamente en estimaciones del IFP4T25 y IFP1T26.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

B. Análisis de las acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE en 2025 y seguimiento de las medidas comprometidas tras el incumplimiento de 2024

El cierre fiscal definitivo de 2025 alcanzó un déficit de 3,7% del PIB, lo que constituye un incumplimiento de la meta de BE de -1,6% del PIB establecida en el decreto de política fiscal vigente⁶⁴. Este resultado se suma al incumplimiento de la meta de BE de 2024. Con ello, el resultado fiscal de 2025 configura el tercer incumplimiento consecutivo de la meta de BE.

Ante incumplimientos de la meta de BE, el [artículo 1 de la Ley N°20.128](#) sobre responsabilidad fiscal⁶⁵ establece que el Ministerio de Hacienda debe presentar, tanto a las H. comisiones de Hacienda del Congreso como al CFA, un plan de acciones correctivas orientado a reestablecer una trayectoria fiscal sostenible y a asegurar el cumplimiento de las metas de BE comprometidas, las que fueron [recientemente dadas a conocer](#) por el Ministerio de Hacienda⁶⁶. A su vez, el CFA tiene el mandato de evaluar y pronunciarse públicamente respecto a la idoneidad y suficiencia de dichas medidas, tarea realizada desde su [informe al Congreso de mayo de 2025](#), a partir del IFP1T25 producto del incumplimiento de la meta de BE de 2024, y cuyo grado de avance fue monitoreado por el Consejo en sus informes analizando los sucesivos IFP (IFP2T25, IFP3T25 e IFP4T25). Cabe mencionar que el plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo para enfrentar el incumplimiento de la meta de BE de 2025 puede mantener, modificar o sustituir las medidas contempladas en el plan anterior asociado al incumplimiento de la meta de BE de 2024, según determine la actual administración.

En este contexto, el Consejo observa que el IFP1T26 no da continuidad al seguimiento del plan de acciones correctivas presentado por la administración previa, sino que se centra en las acciones correctivas asociadas al conjunto de medidas implementadas desde el 11 de marzo de 2026 para enfrentar el incumplimiento de 2025. Considerando que el plan presentado por la administración anterior contemplaba medidas con efectos proyectados tanto para 2026 como para el mediano plazo, el CFA estima pertinente recapitular dichas medidas, su último estado de avance reportado o modificaciones que se hayan definido, con el objeto de resguardar su trazabilidad y seguimiento, lo que se hará en la [sección B.2](#) de este informe.

1. Análisis de las acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE en 2025

El IFP1T26 distingue entre medidas implementadas y medidas en implementación desde el 11 de marzo de 2026. Entre las primeras, el componente principal es un ajuste fiscal de gasto

⁶⁴ Cabe señalar que la meta original para 2025, establecida por el [Decreto N°1.387](#) del Ministerio de Hacienda, fue de un déficit estructural de 1,1% del PIB, la que fue cambiada por una meta de -1,6% del PIB mediante el [Decreto N°542](#), invocando como justificación la concurrencia de “otras causales extraordinarias”.

⁶⁵ Modificado por la [Ley N°21.683](#), que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

⁶⁶ Cabe mencionar que, a la fecha de publicación del presente informe, aún no se ha publicado el Decreto de Política Fiscal que fija las metas de BE.

realizado en dos etapas⁶⁷. La primera etapa, ya en trámite ante la CGR, fue instruida mediante la **Circular N°12** del 13 de marzo de 2026 y ordenó a los servicios públicos implementar medidas de eficiencia orientadas a reducir sus niveles de gasto respecto de lo presupuestado, totalizando un recorte por US\$1.937 millones (0,48% del PIB) del gasto público, concentrado en un 48,9% del total en gasto corriente (US\$947 millones, 0,24% del PIB), 25,3% en gasto de capital (US\$491 millones, 0,12% del PIB) y 25,8% en transacciones financieras bajo la línea (US\$500 millones, 0,12% del PIB) (ver cuadro B.1).

En este sentido, es importante destacar que la naturaleza de los ajustes en gasto corriente difiere estructuralmente de la del gasto de capital, pues los primeros tienden a tener efectos más permanentes, mientras que las postergaciones de inversión generan presiones futuras de gasto que deben ser monitoreadas de forma diferenciada. En consecuencia, esto último constituiría una condición mínima del seguimiento del ajuste fiscal para evaluar su efectividad más allá del ejercicio 2026.

Cuadro B.1: Distribución de ajuste fiscal permanente de la primera etapa

(Millones de US\$, % del PIB, % del total)

Componente	MMUS\$	% del PIB	% del total
Gasto corriente	947	0,24	48,9
Personal	159	0,04	8,2
Bienes y servicios de consumo y producción	176	0,04	9,1
Subsidios y donaciones (transferencias corrientes)	555	0,14	28,7
Resto gasto corriente	57	0,01	2,9
Gasto de capital	491	0,12	25,3
Inversión	286	0,07	14,8
Transferencias de capital	205	0,05	10,6
Total sobre la línea	1.438	0,36	74,2
Transacciones bajo la línea	500	0,12	25,8
Adquisición de activos financieros	276	0,07	14,3
Otras transacciones*	223	0,06	11,5
Total ajuste fiscal primera etapa	1.937	0,48	100,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP1T26.

(*): incluye ajustes sobre préstamos y servicios de la deuda.

Nota: la desagregación es entregada por la Dipres en su respuesta al oficio N°16 del CFA.

La segunda etapa busca avanzar en un recorte adicional de US\$1.000 millones (0,25% del PIB) en 2026, el que, según la Dipres, está relacionado con el trabajo de cruces de información que permite afinar la focalización de los beneficios sociales.

Cabe señalar que el Ejecutivo caracteriza este ajuste fiscal como una medida de carácter permanente, no con efecto solo en 2026 sino también en el mediano plazo (2027-2030). No obstante, el Consejo advierte que dicha permanencia no está plenamente asegurada, producto de las presiones de gasto de los servicios públicos, por lo que subraya la relevancia de realizar un seguimiento y monitoreo de este ajuste que permita identificar y cuantificar su componente efectivamente permanente, distinguiéndolo de aquellos efectos de carácter transitorio.

⁶⁷ Cabe mencionar que, de acuerdo con la Dipres, el ajuste fiscal planteado por el Ejecutivo de US\$3.000 millones, aproximadamente, sería adicional a la rebaja de US\$800 millones implementada en febrero por la administración anterior.

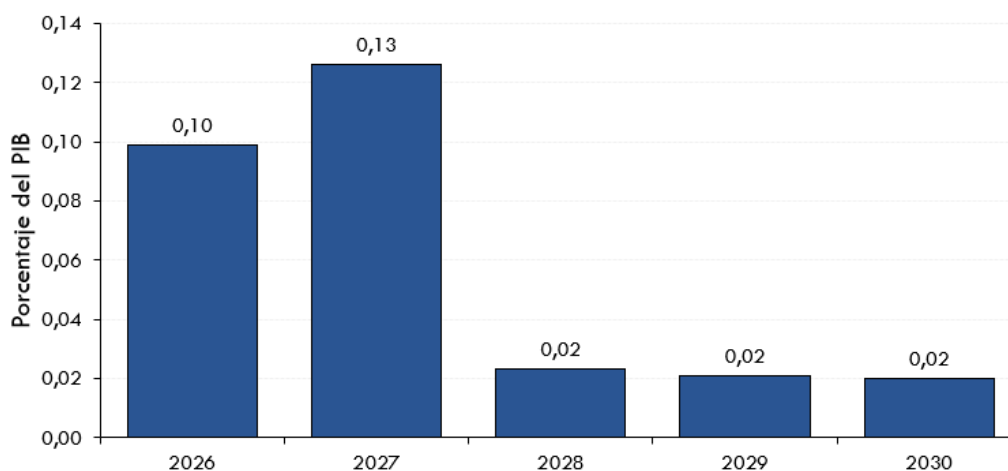
Finalmente, dado que la proyección del ajuste de gasto contenida en el IFP1T26 constituye un compromiso ex ante, el CFA subraya la necesidad de que la Dipres implemente un mecanismo de seguimiento que permita monitorear y verificar oportunamente su materialización. En este sentido, en el **Recuadro 1** del presente informe se formulan recomendaciones específicas para fortalecer dicho seguimiento.

En materia de ingresos, el plan del Ejecutivo contempla medidas orientadas a robustecer la recaudación de manera permanente mediante la optimización de fuentes existentes y la reducción de distorsiones tributarias. Entre ellas, una mayor recaudación asociada al Crédito con Aval del Estado (CAE), del orden de 0,02% del PIB (US\$80 millones), producto del fortalecimiento de los procesos de cobro, y la reducción del crédito fiscal a la compra de diésel para empresas no transportistas, con efecto transitorio acotado al primer año. El plan incorpora, además, un fortalecimiento de la gestión de las empresas públicas que supondría un mayor aporte al Fisco en función de sus resultados de 2025.

Cabe mencionar que para estas dos últimas medidas no se especificó el efecto fiscal individual. No obstante, según la Dipres las tres medidas en conjunto aportarían ingresos adicionales por 0,10% del PIB (US\$396 millones) en 2026 y un promedio de 0,05% del PIB (US\$205 millones) anuales en el período 2027-2030 (ver gráfico B.1). Ahora bien, el Consejo advierte que esta estimación debe interpretarse con cautela, pues respecto del mayor aporte de las empresas públicas no se dispone de antecedentes públicos sobre su diseño ni sobre los montos comprometidos.

Gráfico B.1: Medidas de mayores ingresos fiscales 2026-2030

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP1T26.

Con todo, el impacto conjunto de las medidas ya implementadas sobre el balance de 2026 es importante. De acuerdo con el IFP1T26, en ausencia de estas acciones el balance efectivo se ubicaría en torno a -2,9% del PIB en lugar del -2,4% reportado, y el BE alcanzaría -4,1% del PIB en vez de -3,7% del PIB (ver cuadro B.2). Ello equivale a un efecto del orden de 0,46% del PIB sobre ambos balances y a menores necesidades de financiamiento del Gobierno Central por cerca de 0,6% del PIB durante el ejercicio.

Finalmente, el plan incorpora cuatro líneas de trabajo de carácter estructural:

- 1) **Mejora de la focalización del gasto social**, mediante la revisión del padrón de beneficiarios de prestaciones sociales, que constituye el eje de la segunda etapa del ajuste fiscal.
- 2) **Cambio de paradigma en la planificación financiera de mediano plazo**, a través del PFMP 2027-2031, que actuará como marco de restricción plurianual.
- 3) **Modernización de la gestión del Estado** como dueño e inversionista de empresas públicas, sobre la base de estándares de la Oede.
- 4) **Plan de gestión de activos institucionales**, orientado a catastrar y, eventualmente, enajenar inmuebles fiscales prescindibles.

El Consejo valora que el Gobierno haya identificado estas cuatro líneas de trabajo como ejes estructurales de su estrategia fiscal, dado que abordan ámbitos relevantes para fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo. En esta materia, el CFA estima que existe una quinta línea de trabajo que debiera recibir atención explícita, como la evolución del gasto en personal. Al respecto, considerando la magnitud que este componente representa dentro del gasto fiscal y la elevada inercia que caracteriza su dinámica -asociada a compromisos contractuales, reajustes acumulados y otros factores permanentes-, su trayectoria constituye una fuente relevante de presión estructural sobre las finanzas públicas que amerita ser incorporada de manera explícita en cualquier estrategia de consolidación fiscal.

Asimismo, el Consejo destaca que, dada la naturaleza de las líneas de trabajo anunciadas, no resulta posible cuantificar con precisión su impacto presupuestario en esta etapa. En este sentido, valora que, en aplicación del principio de prudencia fiscal, cuya relevancia el CFA ha reiterado en informes anteriores, sus potenciales efectos no hayan sido incorporados en las proyecciones fiscales actuales, mientras no se traduzcan en medidas concretas, cuantificables y efectivamente implementadas.

Finalmente, el Consejo subraya la necesidad de un proceso sistemático de seguimiento, que la Dipres debiera incorporar de forma explícita en los próximos IFP. Dicho seguimiento debiese reportar, para cada medida: (i) su grado de ejecución efectiva durante el ejercicio, contrastando lo proyectado con lo materializado de modo de actualizar oportunamente las proyecciones en caso de que las medidas no se concreten según lo previsto; (ii) la confirmación o eventual reclasificación de su carácter transitorio o permanente; (iii) la cuantificación de aquellas medidas que actualmente no se reportan con un monto definido, una vez que su diseño y estimación de efectos fiscales se encuentre disponible; y (iv) el estado de avance de las cuatro líneas de trabajo estructurales que el plan incorpora, identificando si se traducen en medidas concretas susceptibles de cuantificación, así como la indicación de la oportunidad en la que tales efectos se materializarían.

Cuadro B.2: Acciones correctivas verificables por el incumplimiento de la meta de BE 2025

(Millones de US\$, % del PIB)

Medida	Efecto	Carácter	Temporalidad	Impacto sobre el balance 2026
Ajuste fiscal de gasto	Gasto	Administrativa	Permanente: 2026-2030	US\$1.438 millones (0,36% el PIB)
Mayor recaudación por CAE por fortalecimiento de los procesos de cobro	Ingresos	Administrativa	Permanente: 2026-2030	US\$80 millones (0,02% del PIB)
Reducción del crédito fiscal a la compra de diésel para empresas no transportistas	Ingresos	Administrativa	Transitorio: 2026	Sin cuantificación aislada en el IFP1T26
Fortalecimiento del plan de gestión de empresas públicas	Ingresos	Administrativa	Transitorio: 2026 y 2027	Sin cuantificación aislada en el IFP1T26

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP1T26.

2. Seguimiento de las medidas comprometidas tras el incumplimiento de la meta de BE en 2024

El plan comprometido en el IFP1T25 por la administración anterior para hacer frente al incumplimiento de la meta de BE de 2024 contemplaba originalmente una mejora del balance efectivo de 0,28% del PIB en 2026, descompuesta en medidas administrativas y legislativas -sobre ingresos y gastos- por 0,05% del PIB y 0,23% del PIB, respectivamente. No obstante, las sucesivas actualizaciones (IFP2T25, IFP3T25 e IFP4T25) revisaron a la baja este impacto, en un patrón análogo al observado por el CFA para las medidas de dicho plan con orientación a mejorar el balance de 2025, producto de ajustes en el seguimiento de iniciativas legislativas y de la postergación de su calendario de entrada en vigor.

Entre las medidas comprometidas para 2026 que efectivamente se concretaron destacan dos iniciativas legislativas: i) el subsidio a la tasa de interés hipotecaria, aprobada y publicada como [Ley N°21.748](#) el 29 de mayo de 2025; y ii) el límite a la reposición de vacantes asociadas al incentivo al retiro (mecanismo “3x1”), incorporada en la Ley de Presupuestos 2026. A ellas se suma la revisión de gasto de carácter administrativo, que, según la Dipres, también está incorporada en dicha ley.

Para el horizonte de mediano plazo, el plan de la administración anterior preveía una mejora del balance efectivo de 0,31% del PIB promedio anual para 2027-2029, posteriormente extendido a 2030 en el IFP3T25, con un aporte promedio de 0,05% del PIB en medidas administrativas y 0,26% del PIB en medidas legislativas. Sin embargo, varias de las iniciativas legislativas centrales de este plan permanecían en tramitación en el Congreso al cierre del seguimiento del CFA -realizado en el [Informe sobre BE N°23 del 26 de marzo de 2026](#)-. Entre ellas, la reforma paramétrica al Subsidio por Incapacidad Laboral (SIL), el proyecto de financiamiento de la educación superior (FES) y la regulación de juegos en línea.

Dado que el IFP1T26 no reporta el estado de avance de estas medidas, el Consejo no dispone de antecedentes actualizados sobre su grado de implementación ni sobre su eventual incidencia en las proyecciones de mediano plazo del presente informe.

El CFA observa que la discontinuidad en el seguimiento del plan de la administración anterior dificulta evaluar en qué medida los compromisos asumidos tras el incumplimiento de 2024 se han traducido en efectos fiscales efectivos, y cómo estos se articulan con el nuevo plan presentado en el IFP1T26. En este contexto, el CFA recomienda que la Dipres mantenga la trazabilidad de las medidas correctivas a lo largo de las sucesivas versiones de los IFP, explicitando cuáles se incorporan al nuevo plan, cuáles se discontinúan y cuáles han sido subsumidas en otras iniciativas, como la Ley de Presupuestos. Lo anterior con el propósito de preservar la continuidad del monitoreo y fortalecer la rendición de cuentas asociada al cumplimiento de la regla fiscal.

C. Supuestos macroeconómicos 2026-2030

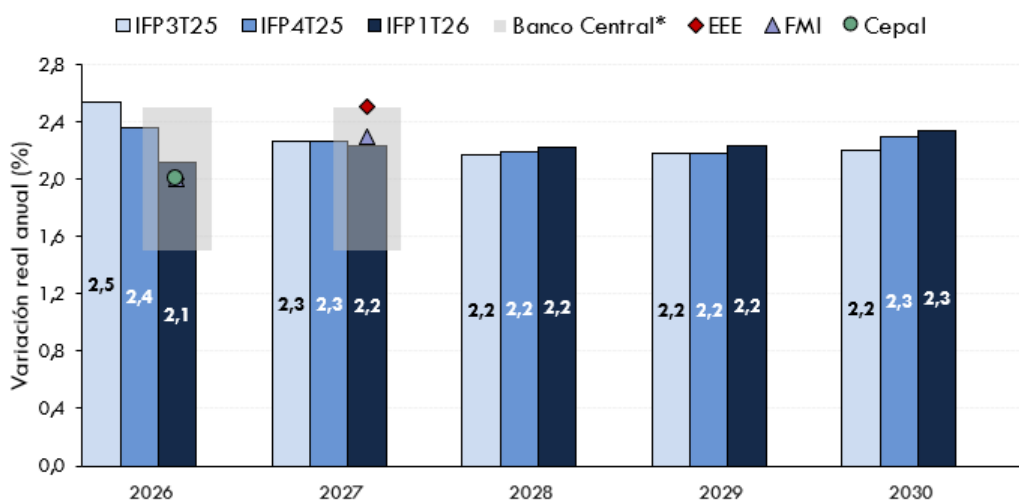
Este anexo examina los supuestos macroeconómicos del IFP1T26 de Dipres para el año presupuestado 2026 y la planificación financiera de mediano plazo 2027–2030, evaluando riesgos en las estimaciones de crecimiento económico, tipo de cambio y precios del cobre y litio, así como su impacto en las cuentas fiscales. Las variables macroeconómicas se comparan con el [informe del CFA al Congreso de octubre de 2025](#)⁶⁸; con el IPoM de marzo de 2026; con proyecciones de organismos multilaterales, y con la EEE de mayo de 2026.

1. Crecimiento del PIB real

El IFP1T26 revisa a la baja la proyección de crecimiento del PIB real para 2026 a 2,1%, una corrección de 0,4 pp respecto del IFP3T25 y de 0,3 pp respecto del IFP4T25, informe con el que se elaboró la Ley de Presupuestos 2026. Este ajuste refleja principalmente un menor dinamismo esperado de la demanda interna (2,6% vs. 2,9% en el IFP 3T25), en un contexto internacional deteriorado por las tensiones geopolíticas en torno al Estrecho de Ormuz. La proyección del Ministerio de Hacienda para 2026 está levemente por encima de lo previsto por otras instituciones (ver gráfico C.1).

Gráfico C.1: Proyección crecimiento del PIB total

(% var. real anual, 2026-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres, EEE de mayo 2026, IPoM de marzo de 2026, Consulta del Artículo IV de 2026 para Chile (FMI) y CEPAL (27 de abril de 2026).

(*): para las proyecciones del BCCh para el PIB total se presenta su rango de proyección con un área gris.

Nota: Con posterioridad a la fecha de cierre estadístico, el Banco Central de Chile publicó el IPoM de junio (17 de junio de 2026); el Banco Mundial publicó la edición de junio de 2026 de su informe *Global Economic Prospects* (11 de junio de 2026), y la Oede publicó el *OECD Economic Outlook* (3 de junio de 2026). Estos documentos incorporan actualizaciones de proyecciones para Chile no recogidas en el presente informe.

Para el mediano plazo (2027–2030), la proyección de crecimiento se mantiene estable entre 2,2% y 2,3%, sin variaciones significativas respecto del IFP 3T25.

⁶⁸ Se recuerda que al momento de publicar dicho informe estaba disponible el IFP3T25.

Sin embargo, la proyección de 2026 enfrenta riesgos a la baja relevantes. Dado que el PIB registró una contracción interanual de 0,7% en el período enero-abril, la economía debería expandirse a una tasa promedio superior a 3% entre mayo y diciembre para alcanzar la proyección anual de 2,1%, una aceleración considerable respecto de lo observado. De materializarse este riesgo, los ingresos fiscales resultarían inferiores a lo proyectado y la trayectoria de deuda bruta se deterioraría respecto del escenario base.

2. Inflación

La proyección de inflación del Ministerio de Hacienda para 2026 aumentó a 3,7% promedio anual respecto de los informes previos (IFP3T25: +0,6 pp, IFP4T25: +1,0 pp) y está explicada por el shock significativo sobre los precios de la energía que provocó el conflicto bélico. Sin embargo, Hacienda estima una convergencia a la meta en 2027 con el IPC registrando un aumento promedio de 2,5%. El BCCh, en su IPoM de marzo, estima una trayectoria similar, estimando un 3,6% promedio en 2026 y un retorno a meta en 2027 con un 3,0%.

En un escenario en que la inflación alta sea más persistente que lo previsto, los bancos centrales podrían verse obligados a endurecer su postura monetaria, mientras que la persistencia de la incertidumbre geopolítica puede encarecer los costos de financiamiento a través de mayores primas de riesgo.

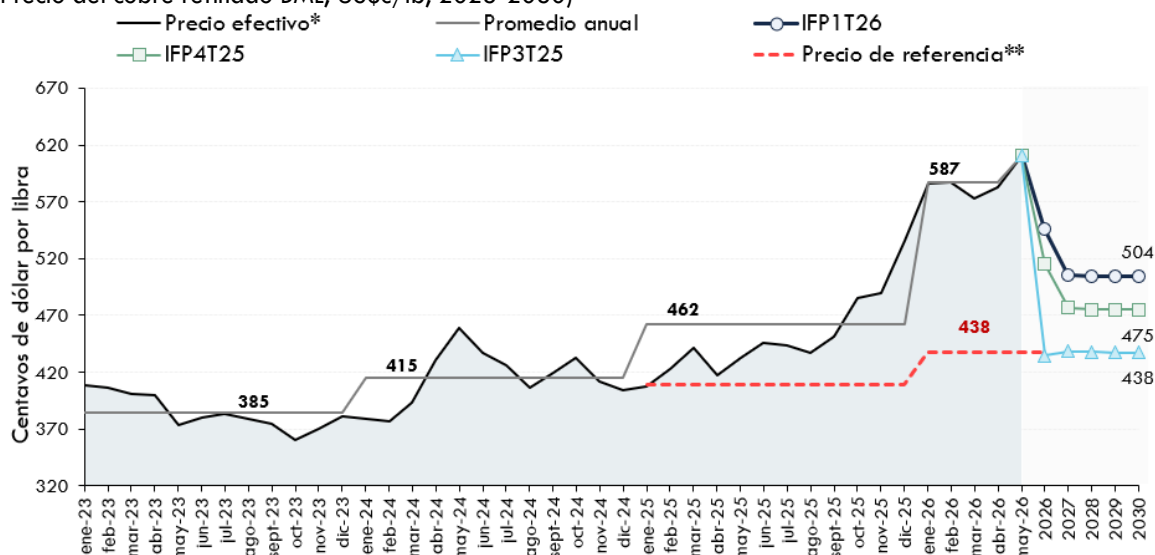
3. Precio y producción del cobre

La proyección del precio del cobre ha sido revisada nuevamente al alza. En particular, el IFP 1T26 estima un precio BML de 546 centavos de dólar por libra para 2026, nivel que supone una disminución durante el segundo semestre del año, estabilizándose en torno a US\$ 504 por libra entre 2027 y 2030. Esta corrección al alza refleja las condiciones actuales del mercado spot, con precios que han superado las proyecciones de informes previos, en los que el precio se situaba en US\$ 475 por libra en el IFP4T25 y US\$ 438 por libra en el IFP3T25 hacia el final del horizonte de proyección (ver gráfico C.2).

De acuerdo con los [últimos informes semanales](#) de Cochilco, el precio efectivo del cobre supera con holgura las proyecciones del IFP1T26 durante mayo de 2026, transándose en torno a US\$ 610-615 por libra, con un promedio anual acumulado de US\$ 588/lb. Cochilco atribuye este elevado nivel a una oferta restringida: Grasberg (una de las principales minas de cobre del mundo) operando a media capacidad, producción chilena en mínimos de nueve años y cargos de tratamiento y refinación negativos, mientras que se mantiene una demanda estructural firme asociada a electrificación, centros de datos e infraestructura tecnológica, aunque advierte que el mercado mantiene volatilidad elevada ante factores geopolíticos y macroeconómicos.

Gráfico C.2: Evolución precio del cobre

(Precio del cobre refinado BML, US\$/lb, 2023-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres e información oficial de Cochilco.

(*) : precio del cobre refinado BML.

(**): precio de referencia del cobre estimado por el comité consultivo reunido en agosto de 2025.

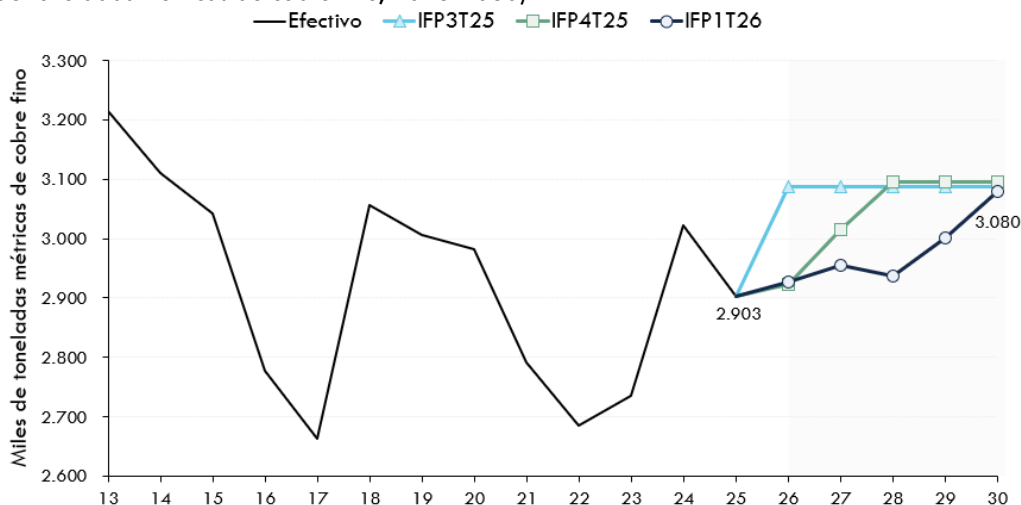
Nota: el precio de referencia estimado para 2026 por el comité consultivo reunido en agosto de 2025 es utilizado por la Dipres para la estimación del BE a lo largo del horizonte de planificación financiera, sin embargo, esta estimación es vigente solo por este año.

En cuanto a la producción de cobre de la gran minería privada o GMP10 (ver gráfico C.3), la Dipres estima que en 2026 esta alcanzará 2.927 miles de toneladas métricas de cobre fino (MTMF), cifra similar a la del IFP previo, la cual implica un alza de 0,8% respecto a lo producido en el 2025 (2.903 MTMF). Asimismo, la Dipres ajustó a la baja su estimación de ventas de cobre de Codelco para 2026, desde 1.336 MTMF en el IFP4T25 a 1.300 MTMF en el IFP actual.

En el mediano plazo, la producción de la GMP10 mostraría una tendencia creciente, alcanzando 3.080 MTMF en 2030, lo que representaría un incremento de 5,2% respecto al nivel proyectado para 2026. Sin embargo, el IFP1T26 revisa a la baja las proyecciones con respecto al IFP previo, principalmente en 2028, año en que la producción estimada cae de 3.096 a 2.937 MTMF (-159 MTMF). En el caso de Codelco, el IFP1T26 revisa a la baja las ventas proyectadas para 2027–2029 respecto al IFP previo, principalmente en 2027, año en que la estimación cae de 1.497 a 1.329 MTMF (-168 MTMF). Para 2030, en cambio, se registra un leve aumento de 1.420 a 1.450 MTMF.

Gráfico C.3: Evolución producción de cobre de la GMP10

(Miles de toneladas métricas de cobre fino, 2013-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres e información oficial de Cochilco.

4. Precio del litio

El precio del carbonato de litio FOB Sudamérica ha mostrado una recuperación sostenida en los últimos meses. Tras alcanzar un mínimo de US\$7,4/kg en junio de 2025, su valor se incrementó progresivamente hasta situarse en US\$21,7/kg en mayo de 2026 (ver gráfico C.4), casi triplicando su valor en menos de un año. Esta tendencia es consistente con lo reportado por Cochilco en su [informe de marzo de 2026](#), que registra un avance de 84% en el precio CIF Asia respecto al cierre de 2025, confirmando la recuperación generalizada del mercado.

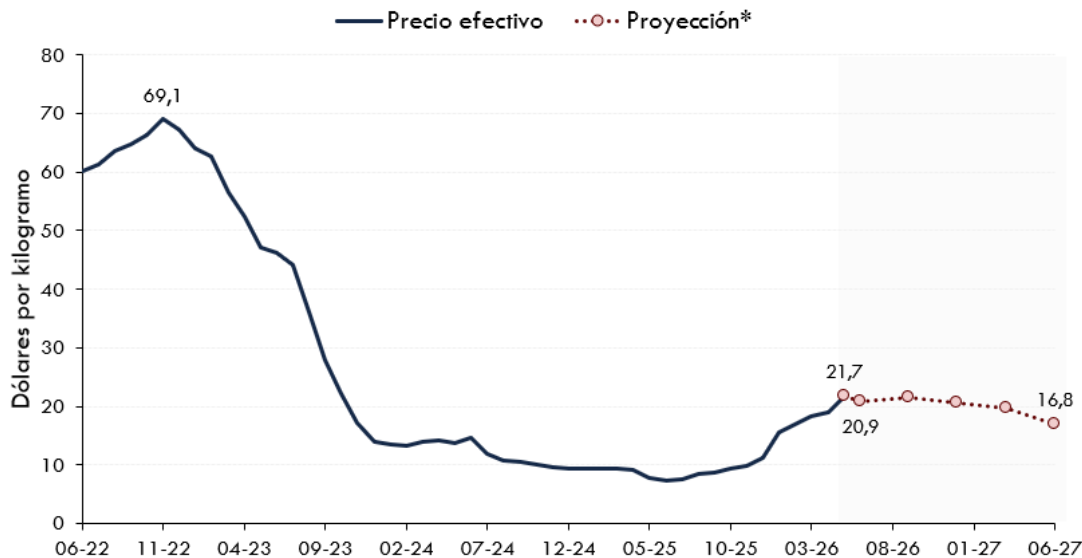
De acuerdo con el informe de dicha entidad, el repunte refleja principalmente el ajuste en la oferta derivado de la paralización de mineras chinas por incumplimientos regulatorios, entre ellas el yacimiento Jianxiawo, que representa el 3% de la oferta mundial y aún permanece suspendido, sumado a la prohibición de Zimbabue a las exportaciones de minerales sin procesar. A ello se agrega el fortalecimiento estructural de la demanda, impulsado por el crecimiento del segmento de sistemas de almacenamiento de energía.

Asimismo, las proyecciones del *consensus forecast* de instituciones financieras internacionales anticipan que el precio se mantendría en niveles similares a los actuales durante el resto de 2026, para luego converger hacia US\$16,8/kg para el tercer trimestre de 2027.

Cabe destacar que Dipres no publica los supuestos de precio del litio utilizados para proyectar los ingresos fiscales asociados a este mineral, lo que impide contrastar la evolución observada y proyectada del mercado con las cifras efectivas. Al respecto, el Consejo reitera su recomendación de que dichos supuestos sean incluidos en los IFP.

Gráfico C.4: Evolución precio del litio

(Precio promedio, US\$/kg, 2022 – 2027)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información del Ministerio de Hacienda y del BCCh.

(*): proyección basada en el promedio de las estimaciones trimestrales para el período junio de 2026 a septiembre de 2027 de Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Intesa Sanpaolo, Morgan Stanley, Panmure Liberum, Tradingeconomics y Macquarie Group, realizadas entre febrero y mayo de 2026.

Nota: Los datos de 2026 se construyeron con la información disponible del BCCh hasta el 31 de mayo. El precio del litio corresponde al precio promedio mensual de *Lithium Carbonate 99.5% min FOB South America*, publicado por *Asian Metal*.

5. Tipo de cambio

Para 2026, la proyección promedio del tipo de cambio es de \$910 por dólar. Este valor se ubica por debajo de la proyección contemplada en la Ley de Presupuestos (\$958/US\$), pero por encima de la del IFP4T25 (\$896/US\$), diferencia que refleja el incremento de la incertidumbre global registrado desde entonces. A mediano plazo, se proyecta un tipo de cambio de \$902/US\$ para 2027 y de \$896/US\$ para el período 2028-2030, niveles inferiores a los proyectados en el IFP3T25 (\$935/US\$), aunque coincidentes con el IFP4T25 (\$896/US\$). Según Dipres, esta apreciación de mediano plazo responde a un mayor precio del cobre, asociado a una oferta más restringida en un contexto internacional de fuerte demanda, cuyo efecto sobre los términos de intercambio incide a la baja en el tipo de cambio.

D. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2026 y 2075 del modelo determinístico de deuda pública

Cuadro D.1: Supuestos macroeconómicos del escenario base (2025 – 2075)

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Parámetros Estructurales												
Brecha del producto (% del PIB No Minero) ¹	-0,5	-1,3	-0,6	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB Tendencial No Minero (var., %) ²	2,0	2,6	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb, \$2026) ³	431	438	438	438	438	438	438	438	438	438	438	438
Diferencial Precio del Cobre (US\$/lb, \$2026) ⁴	44,0	117,0	59,9	39,7	11,0	-16,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variables Locales												
PIB real (var., %) ⁵	2,5	1,6	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
PIB No Minero real (var., %) ⁵	3,0	1,8	2,6	2,6	2,0	2,0	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
IPC (var. promedio, %) ⁷	4,2	3,7	3,9	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (promedio, \$2026) ^{8,9}	968	890	867	853	888	868	868	868	868	868	868	868
Tipo de cambio (31-dic, \$2024) ^{8,9}	874	844	842	843	843	843	843	843	843	843	843	843
Spread soberano a 10 años (puntos base) ¹⁰	113	69	75	81	87	94	100	125	125	125	125	125
Variables Internacionales												
Precio del cobre real (US\$/lb, \$2026) ^{11,12}	475	555	498	478	449	421	438	438	438	438	438	438
IPC EEUU (var. promedio, %) ¹³	2,6	3,3	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %)	4,3	4,5	4,4	4,4	4,3	4,3	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información pública y privada de instituciones locales e internacionales, y a supuestos del escenario base.

(1): diferencia porcentual entre el PIB no minero y el PIB no minero tendencial.

(2): en base al Comité de Expertos del PIB Tendencial de 2025 convergiendo en el largo plazo a PIB no minero real.

(3): en base al Comité de Expertos del Precio del Cobre de 2025, ajustado por la inflación de Estados Unidos. Cifras en valores reales (moneda de 2026). En 2025 la cifra nominal del precio de referencia del cobre fue 409 US\$/lb.

(4): diferencia entre el Precio del Cobre y su valor de referencia.

(5): en base a las proyecciones del *Economic Outlook* de junio de 2026 de la Oede para 2026, a la EEE de mayo de 2026 para el período 2027 y 2028, para luego ser empalmado con el crecimiento tendencial del BCCh para el período 2026-2035 y finalmente con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Oede a 2100 en su escenario "*Business-as-usual energy transition, median climate damage curve, no carbon mitigation costs*".

(6): en base al rango de proyecciones del PIB del BCCh y la EEE de mayo 2026 del BCCh para los años 2026-2028, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia del Comité Consultivo del PIB no Minero Tendencial a 2030 y de largo plazo de la Oede hasta el final del horizonte de proyección.

(7): en base a futuros de inflación IPC para Chile para el período 2026-2028, para luego converger con la meta del BCCh de 3,0%.

(8): en base a la EEE del BCCh de mayo de 2026 para 2026 a 2028, y en el largo plazo se asume que el tipo de cambio real se reducirá a niveles cercanos al promedio anual de los últimos años (2019 a 2025 de TCR bilateral con Estados Unidos).

(9): razón de tipo de cambio nominal por precios externos (IPC de EE.UU.) dividido por el IPC de Chile.

(10): en base al diferencial tasas de mercado a 10 años en dólares de la deuda soberana de Chile y de la tasa de mercado a 10 años de los bonos del tesoro norteamericano en el corto plazo y en el largo plazo cifras coherentes con una convergencia del EMBI spread a su media del período 2010-2025.

(11): en base a proyecciones de Cochilco para 2026 y 2027, a la proyección del BCCh (IPoM de marzo 2026) para 2028 y una convergencia hacia los niveles planteados por el Comité de Expertos de 2025 en 2030, y en adelante se asume crecimiento en función del IPC de EE.UU.

(12): precio del cobre deflactado por el IPC de EE.UU.

(13): en base a proyecciones de CPI de analistas en *Bloomberg*.

Nota: cierre estadístico el 1 de junio de 2026.

Cuadro D.2: Proyecciones fiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Ingresos Efectivos (% del PIB)	21,7	21,8	21,6	21,4	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Ingresos No Cobre (% del PIB)	19,3	19,3	19,5	19,6	19,6	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
Ingresos Cobre (% del PIB)	2,5	2,4	2,1	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Ingresos Efectivos (var. real, %)	2,5	1,8	1,2	1,5	1,1	2,4	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos No Cobre (var. real, %)	0,5	2,0	2,9	2,7	2,5	2,4	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos Cobre (var. real, %)	21,0	-0,1	-12,1	-9,0	-13,0	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos Estructurales (% del PIB)	21,4	21,5	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Ingresos Estructurales (var. real, %)	5,2	2,2	1,2	2,3	1,8	2,0	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Gasto (% del PIB)	24,0	23,3	23,0	22,9	22,8	22,4	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Gasto (var. real, %)	0,2	-1,3	0,8	1,8	1,3	0,6	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Gasto Primario (% del PIB)	22,6	21,8	21,3	21,1	20,8	20,5	19,2	19,2	19,3	19,3	19,3
Gasto Primario (var. real, %)	-0,4	-2,0	-0,1	1,0	0,6	0,5	1,5	1,3	1,5	1,5	1,4
Gastos por intereses (% del PIB)	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Balance Efectivo (% del PIB)	-2,3	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario (% del PIB)	-0,9	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,8	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Balance Estructural (% del PIB)*	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario Estructural (% del PIB)	-1,3	-0,4	-0,1	0,2	0,4	0,7	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dípres y supuestos del escenario base.

(*): supuesto.

Cuadro D.3: Proyecciones fiscales del escenario base (cont.)

(% del PIB, % del total, puntos porcentuales del PIB, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Deuda Neta	39,1	40,1	40,9	42,7	43,2	44,1	43,3	41,9	41,6	41,7	41,9
Deuda Bruta	43,0	43,6	44,3	46,0	46,6	47,4	46,6	45,1	44,8	44,8	45,0
Deuda en moneda extranjera	13,9	13,7	13,7	14,4	14,2	14,3	13,1	11,9	11,2	10,7	10,5
Deuda en moneda extranjera (% del total)	32,4	31,5	30,9	31,4	30,5	30,2	28,1	26,3	24,9	23,8	23,4
Deuda en moneda local	29,0	29,9	30,6	31,6	32,4	33,1	33,5	33,2	33,6	34,1	34,5
Deuda en moneda local (% del total)	67,6	68,5	69,1	68,6	69,5	69,8	71,9	73,7	75,1	76,2	76,6
Endeudamiento Neto	1,5	1,0	0,8	1,8	0,6	0,8	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
Efecto tasas de interés (pp.)	-0,1	0,3	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Efecto crecimiento económico (pp.)	-0,6	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Corrección monetaria y por tipo de cambio (pp.)	-0,1	0,2	0,4	1,0	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Balance Primario (pp.)	1,0	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,8	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0
Otros Requerimientos de Capital y otros (pp.)	1,2	1,3	1,1	1,3	0,9	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Activos Gobierno Central	14,9	14,7	14,6	14,6	14,5	14,5	14,4	14,3	14,2	14,1	14,1
Activos en moneda extranjera	6,6	6,5	6,4	6,5	6,3	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0	6,0
Activos en moneda local	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1	8,1
Activos del Tesoro	3,7	3,5	3,4	3,5	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0
FEES	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
FRP	2,6	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4
Resto Activos del Tesoro	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto Activos Gobierno Central	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dípres y supuestos del escenario base.

Cuadro D.4: Actualización de resultados del escenario base

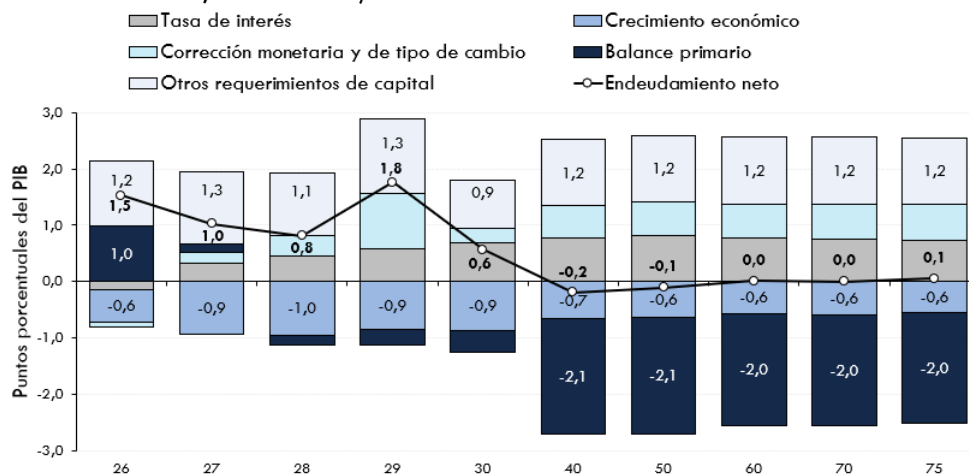
(% del PIB, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2075
Balance Estructural										
Segundo semestre 2025	-1,9	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Primer semestre 2026	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Efectivo										
Segundo semestre 2025	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Primer semestre 2026	-2,3	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos Efectivos										
Segundo semestre 2025	22,9	23,1	23,5	23,6	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Primer semestre 2026	21,7	21,8	21,6	21,4	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Gastos Totales										
Segundo semestre 2025	24,3	24,2	24,2	23,8	23,4	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Primer semestre 2026	24,0	23,3	23,0	22,9	22,8	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Deuda Neta										
Segundo semestre 2025	39,1	39,9	40,2	40,1	40,2	40,6	40,7	40,8	40,8	40,8
Primer semestre 2026	39,1	40,1	40,9	42,7	43,2	43,3	41,9	41,6	41,7	41,9
Deuda Bruta										
Segundo semestre 2025	43,5	44,2	44,5	44,3	44,3	44,5	44,6	44,5	44,4	44,4
Primer semestre 2026	43,0	43,6	44,3	46,0	46,6	46,6	45,1	44,8	44,8	45,0
Gasto por Intereses										
Segundo semestre 2025	1,6	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Primer semestre 2026	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base de informes al Congreso del segundo semestre de 2025 y del primer semestre de 2026.

Gráfico D.1: Descomposición de la variación de la deuda neta, escenario base

(Puntos porcentuales del PIB, 2026 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base.

Cuadro D.5: Proyección de variables fiscales del escenario base y del escenario de Balance Estructural de -2,4% del PIB y ORC de -1,7% del PIB permanente, del CFA (% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,2	1,3	1,3	22,6	22,6
2027	-1,6	-2,2	43,6	44,7	40,1	41,2	23,3	-1,3	23,9	1,3	1,5	1,5	21,8	22,4
2028	-1,5	-2,2	44,3	46,5	40,9	43,1	23,0	0,8	23,7	1,3	1,7	1,8	21,3	21,9
2029	-1,5	-2,3	46,0	49,5	42,7	46,1	22,9	1,8	23,7	2,3	1,8	2,0	21,1	21,7
2030	-1,5	-2,4	46,6	51,4	43,2	48,0	22,8	1,3	23,7	1,8	2,0	2,2	20,8	21,4
2031	-1,2	-2,4	47,4	53,6	44,1	50,3	22,4	0,6	23,7	2,0	2,0	2,3	20,5	21,3
2040	0,0	-2,4	46,6	72,6	43,3	69,4	21,3	1,6	23,7	1,6	2,1	3,8	19,2	19,9
2050	0,0	-2,4	45,1	88,8	41,9	85,5	21,3	1,6	23,7	1,6	2,1	5,6	19,2	18,1
2060	0,0	-2,4	44,8	101,8	41,6	98,5	21,3	1,4	23,7	1,4	2,0	7,1	19,3	16,6
2070	0,0	-2,4	44,8	112,0	41,7	108,7	21,3	1,5	23,7	1,5	2,0	8,3	19,3	15,4
2075	0,0	-2,4	45,0	116,4	41,9	113,1	21,3	1,4	23,7	1,4	2,0	8,7	19,3	15,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 1.

Nota: escenario alternativo que supone un déficit estructural de -2,4% del PIB y ORC de -1,7% del PIB permanente.

Cuadro D.6: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y de convergencia lenta del BE, del CFA (% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,2	1,3	1,3	22,6	22,6
2027	-1,6	-1,6	43,6	43,6	40,1	40,1	23,3	-1,3	23,3	-1,3	1,5	1,5	21,8	21,8
2028	-1,5	-1,5	44,3	44,3	40,9	40,9	23,0	0,8	23,0	0,8	1,7	1,7	21,3	21,3
2029	-1,5	-1,5	46,0	46,0	42,7	42,7	22,9	1,8	22,9	1,8	1,8	1,8	21,1	21,1
2030	-1,5	-1,5	46,6	46,6	43,2	43,2	22,8	1,3	22,8	1,3	2,0	2,0	20,8	20,8
2031	-1,2	-1,4	47,4	47,6	44,1	44,3	22,4	0,6	22,7	1,6	2,0	2,0	20,5	20,7
2040	0,0	-0,5	46,6	52,3	43,3	49,0	21,3	1,6	21,8	1,1	2,1	2,4	19,2	19,4
2050	0,0	0,0	45,1	50,0	41,9	46,8	21,3	1,6	21,3	1,6	2,1	2,5	19,2	18,8
2060	0,0	0,0	44,8	48,3	41,6	45,2	21,3	1,4	21,3	1,4	2,0	2,3	19,3	19,0
2070	0,0	0,0	44,8	47,5	41,7	44,4	21,3	1,5	21,3	1,5	2,0	2,2	19,3	19,1
2075	0,0	0,0	45,0	47,3	41,9	44,2	21,3	1,4	21,3	1,4	2,0	2,2	19,3	19,1

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 2.

Nota: escenario alternativo que supone una convergencia más lenta del BE que en el escenario base.

Cuadro D.7: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y de convergencia rápida del BE, del CFA (% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,2	1,3	1,3	22,6	22,6
2027	-1,6	-1,6	43,6	43,6	40,1	40,1	23,3	-1,3	23,3	-1,3	1,5	1,5	21,8	21,8
2028	-1,5	-1,5	44,3	44,3	40,9	40,9	23,0	0,8	23,0	0,8	1,7	1,7	21,3	21,3
2029	-1,5	-1,5	46,0	46,0	42,7	42,7	22,9	1,8	22,9	1,8	1,8	1,8	21,1	21,1
2030	-1,5	-1,5	46,6	46,6	43,2	43,2	22,8	1,3	22,8	1,3	2,0	2,0	20,8	20,8
2031	-1,2	-1,0	47,4	47,2	44,1	43,9	22,4	0,6	22,3	-0,2	2,0	2,0	20,5	20,3
2040	0,0	0,0	46,6	45,5	43,3	42,2	21,3	1,6	21,3	1,6	2,1	2,0	19,2	19,2
2050	0,0	0,0	45,1	44,3	41,9	41,1	21,3	1,6	21,3	1,6	2,1	2,0	19,2	19,2
2060	0,0	0,0	44,8	44,2	41,6	41,0	21,3	1,4	21,3	1,4	2,0	2,0	19,3	19,3
2070	0,0	0,0	44,8	44,4	41,7	41,3	21,3	1,5	21,3	1,5	2,0	2,0	19,3	19,3
2075	0,0	0,0	45,0	44,6	41,9	41,5	21,3	1,4	21,3	1,4	2,0	2,0	19,3	19,3

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 2.

Nota: escenario alternativo que supone una convergencia más rápida del BE que en el escenario base.

Cuadro D.8: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y de mayor crecimiento económico, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,2	1,3	1,3	22,6	22,6
2027	-1,6	-1,5	43,6	43,5	40,1	40,0	23,3	-1,3	23,3	-1,3	1,5	1,5	21,8	21,8
2028	-1,5	-1,3	44,3	43,9	40,9	40,5	23,0	0,8	22,9	0,8	1,7	1,7	21,3	21,2
2029	-1,5	-1,5	46,0	45,3	42,7	42,1	22,9	1,8	22,9	3,1	1,8	1,8	21,1	21,1
2030	-1,5	-1,5	46,6	45,7	43,2	42,3	22,8	1,3	22,7	1,9	2,0	1,9	20,8	20,8
2031	-1,2	-1,2	47,4	46,0	44,1	42,8	22,4	0,6	22,4	1,7	2,0	1,9	20,5	20,5
2040	0,0	0,0	46,6	42,1	43,3	39,2	21,3	1,6	21,3	2,6	2,1	1,9	19,2	19,4
2050	0,0	0,0	45,1	38,3	41,9	35,8	21,3	1,6	21,3	2,6	2,1	1,7	19,2	19,6
2060	0,0	0,0	44,8	36,2	41,6	34,1	21,3	1,4	21,3	2,4	2,0	1,5	19,3	19,7
2070	0,0	0,0	44,8	34,8	41,7	33,1	21,3	1,5	21,3	2,5	2,0	1,4	19,3	19,8
2075	0,0	0,0	45,0	34,3	41,9	32,8	21,3	1,4	21,3	2,4	2,0	1,4	19,3	19,9

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 3.

Nota: escenario alternativo que supone mayores otros requerimientos de capital en el largo plazo.

Cuadro D.9: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y de menor crecimiento económico, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,2	1,3	1,3	22,6	22,6
2027	-1,6	-1,6	43,6	43,8	40,1	40,2	23,3	-1,3	23,4	-1,2	1,5	1,5	21,8	21,9
2028	-1,5	-1,6	44,3	44,7	40,9	41,3	23,0	0,8	23,2	0,9	1,7	1,7	21,3	21,5
2029	-1,5	-1,5	46,0	46,6	42,7	43,2	22,9	1,8	22,9	0,6	1,8	1,9	21,1	21,1
2030	-1,5	-1,5	46,6	47,6	43,2	44,1	22,8	1,3	22,8	0,7	2,0	2,0	20,8	20,8
2031	-1,2	-1,2	47,4	48,7	44,1	45,3	22,4	0,6	22,5	-0,2	2,0	2,0	20,5	20,4
2040	0,0	0,0	46,6	51,6	43,3	47,9	21,3	1,6	21,3	0,6	2,1	2,4	19,2	18,9
2050	0,0	0,0	45,1	53,5	41,9	49,4	21,3	1,6	21,3	0,6	2,1	2,6	19,2	18,7
2060	0,0	0,0	44,8	56,2	41,6	51,6	21,3	1,4	21,3	0,4	2,0	2,8	19,3	18,5
2070	0,0	0,0	44,8	59,2	41,7	53,9	21,3	1,5	21,3	0,5	2,0	3,0	19,3	18,3
2075	0,0	0,0	45,0	60,8	41,9	55,2	21,3	1,4	21,3	0,4	2,0	3,0	19,3	18,3

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 3.

Nota: escenario alternativo que supone un menor crecimiento económico de largo plazo.

Cuadro D.10: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y de mayor tasa de interés del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance Efectivo		Deuda Bruta		Deuda		Gasto Total				Gasto		Gasto	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,3	-2,3	43,0	43,0	39,1	39,1	24,0	0,2	24,0	0,3	1,3	1,4	22,6	22,6
2027	-1,6	-1,6	43,6	43,7	40,1	40,1	23,3	-1,3	23,4	-1,2	1,5	1,5	21,8	21,8
2028	-1,5	-1,5	44,3	44,4	40,9	41,0	23,0	0,8	23,1	0,9	1,7	1,7	21,3	21,3
2029	-1,5	-1,6	46,0	46,1	42,7	42,8	22,9	1,8	23,0	1,9	1,8	1,9	21,1	21,1
2030	-1,5	-1,6	46,6	46,9	43,2	43,5	22,8	1,3	22,8	1,4	2,0	2,1	20,8	20,8
2031	-1,2	-1,3	47,4	47,7	44,1	44,4	22,4	0,6	22,6	0,7	2,0	2,1	20,5	20,5
2040	0,0	-0,2	46,6	48,2	43,3	45,0	21,3	1,6	21,5	1,7	2,1	2,3	19,2	19,2
2050	0,0	-0,4	45,1	49,0	41,9	45,8	21,3	1,6	21,7	1,7	2,1	2,5	19,2	19,2
2060	0,0	-0,6	44,8	52,2	41,6	49,0	21,3	1,4	21,9	1,5	2,0	2,7	19,3	19,3
2070	0,0	-1,0	44,8	57,7	41,7	54,5	21,3	1,5	22,3	1,7	2,0	3,0	19,3	19,3
2075	0,0	-1,3	45,0	61,4	41,9	58,3	21,3	1,4	22,5	1,6	2,0	3,3	19,3	19,3

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 4.

Nota: escenario alternativo que supone una mayor tasa de interés de los bonos soberanos.

E. Comparación de las proyecciones de la deuda bruta del Gobierno Central entre el IFP3T25 y el IFP4T25

1. Alcance del análisis y antecedentes considerados

El CFA es un organismo técnico y consultivo cuyo mandato, establecido en la [Ley N°21.148](#), incluye monitorear el cumplimiento de las reglas fiscales, evaluar las proyecciones de los indicadores que las guían -entre ellos, la trayectoria de deuda bruta y su relación con el nivel prudente- y evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas.

Sin embargo, cabe tener presente que, en el marco normativo vigente existe una disparidad en la densidad regulatoria aplicable a la evaluación y monitoreo del cálculo del BE y sus proyecciones por parte del CFA, respecto del seguimiento de las proyecciones de la deuda pública.

Ello porque el procedimiento asociado al cálculo y monitoreo del BE, así como el rol que le corresponde cumplir institucionalmente al CFA, se encuentra regulado en la [Ley N°21.148](#), que crea al CFA, en el [Decreto Ley N°1.263](#) Orgánico de la Administración Financiera del Estado y en el [Decreto N°346 de 2023](#) del Ministerio de Hacienda, que Aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del BE (“Reglamento del BE”). Los tres cuerpos normativos citados y, especialmente, las disposiciones contenidas en el Reglamento del BE determinan el rol específico que debe cumplir el CFA en el contexto de la verificación de la correcta aplicación de la metodología, el cual es claro y preciso.

En contraste, y para el caso de la evaluación y monitoreo de la deuda pública y sus proyecciones, solo se cuenta con una mención general en la [Ley N°21.148](#)⁶⁹, sin que exista una metodología de cálculo, un procedimiento para su publicación, ni una regulación sobre la oportunidad o forma en que el CFA debiese participar del proceso, ni los contenidos mínimos que debiese recibir de parte de la Dipres para realizar el ejercicio de revisión.

De esta forma, y en ausencia de una metodología o procedimiento reglado para el cálculo de las proyecciones de deuda pública, el CFA ha realizado una evaluación y monitoreo respecto de dichos indicadores, que se ha publicado trimestralmente por el Consejo en la serie de informes denominada “De evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda”. Además, el análisis del CFA contenido en dichos informes ha sido complementado con sus “análisis de sostenibilidad fiscal de largo plazo”, que se incorporan en sus informes semestrales, en que se utilizan modelos determinísticos y/o estocásticos para realizar proyecciones propias de deuda pública para el largo plazo.

Por otra parte, cabe tener presente que el CFA no cuenta con atribuciones legales generales relacionadas con la realización de auditorías o ejercicios de verificación de las cifras y

⁶⁹ En el [artículo 2](#) se indican las siguientes funciones del CFA relacionadas: “d) Evaluar y monitorear el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes y manifestar su opinión sobre eventuales desviaciones del cumplimiento de las metas establecidas, así como proponer medidas de mitigación”, y “j) Evaluar y monitorear las proyecciones de los indicadores que guíen las reglas fiscales vigentes, y de los activos financieros del Tesoro Público, para el año en ejecución, el presupuestado y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo, incluyendo los escenarios alternativos”.

proyecciones fiscales, ni con la información requerida para la realización de ejercicios de esa naturaleza.

Habiendo hecho presente dichas prevenciones, y en ese marco, a continuación, se presenta un análisis de la consistencia técnica de la proyección de deuda bruta del Gobierno Central contenida en el IFP4T25, en comparación con el IFP3T25 y con los antecedentes posteriores del IFP1T26. El análisis no constituye una auditoría administrativa ni contable ni califica responsabilidades individuales. En este sentido, el CFA no califica la existencia o no de errores en las proyecciones de deuda bruta de Dipres, sino que realiza una revisión técnica orientada a identificar si las diferencias observadas entre déficit, necesidades de financiamiento y deuda bruta son explicables por las partidas de usos y fuentes publicadas, y formula recomendaciones para fortalecer la trazabilidad de las proyecciones fiscales.

También cabe señalar que el foco del análisis no son las estadísticas de deuda pública observadas, respecto de las cuales no se han planteado discrepancias, sino la consistencia, trazabilidad y respaldo de las proyecciones de deuda bruta. La deuda observada corresponde a una medición ex post del *stock* y de las operaciones efectivamente realizadas; en cambio, la deuda proyectada depende de supuestos tales como: variables macroeconómicas, necesidades de financiamiento, decisiones de emisión, uso de activos financieros y eventuales medidas de política fiscal o gestión financiera.

A su vez, en el análisis cabe distinguir dos ámbitos relacionados: el primero, referido a las causas de las necesidades de financiamiento de 2026 discutidas en el marco del proyecto de ley de mayor endeudamiento⁷⁰, y el segundo -que constituye el foco principal de este anexo-, correspondiente a la consistencia de las proyecciones para el período 2026-2030. Respecto de esto último, a diferencia del Balance Estructural, cuya metodología y procedimientos cuentan con un marco institucional más desarrollado, como se señaló previamente, las proyecciones de deuda no disponen de un marco equivalente en términos de metodología, incluyendo sus supuestos y desagregaciones mínimas, así como de estándares de transparencia y otros aspectos procedimentales; esta asimetría es parte del problema de fondo que este anexo contribuye a evidenciar.

Para efectos de este análisis se consideraron los siguientes antecedentes: (i) la información pública contenida en los IFP3T25, IFP4T25 e IFP1T26; (ii) el intercambio de correos electrónicos entre el CFA y la Dipres sobre flujos de consolidación del IFP4T25, iniciado el 19 de marzo y respondido el 30 de marzo; (iii) los antecedentes de la reunión sostenida el 20 de mayo entre el director de Presupuestos y la presidenta y vicepresidente del CFA, que incluyen la minuta de la Dipres “Corrección de proyecciones de deuda - IFP 1T26”, de fecha 18 de mayo de 2026; (iv) las planillas Excel internas correspondientes a los IFP3T25, IFP4T25, IFP1T26 e IFP4T25 reconstruida, remitidas al CFA el 26 de mayo; (v) la presentación realizada por la Dipres al CFA el 29 de mayo de 2026; (vi) el documento de la Dipres realizado a solicitud del CFA “Metodología y supuestos utilizados para la reestimación de la trayectoria de la deuda bruta proyectada en el IFP4T25”, de fecha 5 de junio de 2026; y (vii) la minuta

⁷⁰ Que el CFA analizó en su [presentación a la Cámara de Diputados sobre el Proyecto de Ley que autoriza mayor endeudamiento del Gobierno Central durante el año 2026](#) el 9 de junio de 2026.

“Respuestas Oficio N°22 de 2026, CFA”, del 11 de junio ,que responde a las preguntas realizadas por el CFA en su Oficio N°22, del 25 de mayo de 2026.

2. Antecedentes presentados por la Dipres

En el IFP1T26, la Dipres observó que, para el período 2026-2030, el deterioro acumulado del déficit efectivo -una suma de flujos anuales- entre los IFP3T25 e IFP4T25 era mayor que el aumento adicional proyectado del *stock* de deuda bruta entre 2025 y 2030. Según la Dipres, el cambio entre IFP de la variación de la deuda pública alcanzó \$3.896.574 millones⁷¹, mientras que la diferencia acumulada de los déficits efectivos proyectados para 2026-2030 entre ambos informes alcanzaba \$13.455.864 millones. La Dipres observó así una brecha de \$9.559.289 millones entre el mayor déficit acumulado y la mayor variación proyectada de deuda (cifra que es revisada en el apartado siguiente), lo que motivó la revisión de las demás partidas de usos y fuentes de financiamiento. Este anexo revisa si dicha brecha refleja una inconsistencia técnica o, más bien, deriva de una proyección que incorporó supuestos de ajuste fiscal o gestión financiera (por ejemplo, la gestión de activos y pasivos financieros, otorgamiento de préstamos, o la capitalización de empresas del Estado).

3. Marco metodológico para la variación de la deuda bruta

El déficit fiscal efectivo es un factor relevante de la variación de la deuda, pero no el único: también inciden la acumulación o uso de activos del Tesoro Público, la variación de otros activos y pasivos -incluyendo el otorgamiento y la recuperación de préstamos- y la corrección monetaria y por monedas, que mueve el *stock* de deuda sin constituir un flujo de financiamiento. Por ello, una diferencia acumulada de déficits implica, con todo lo demás constante, un aumento del *stock* de deuda equivalente. Sin embargo, una revisión de la variación total de la deuda bruta debe considerar todos los factores presentes en la ecuación de dinámica de deuda y los cuadros de usos y fuentes de financiamiento.

Adicionalmente, corresponde precisar la métrica de variación de la deuda utilizada. Para una comparación consistente con flujos acumulados, corresponde restar la variación de deuda entre 2025 y 2030 entre ambos IFP considerando los supuestos macroeconómicos de cada IFP⁷². Así, la variación de deuda bruta a explicar asciende a \$5.625.600 millones, con lo cual la brecha frente al mayor déficit acumulado es \$7.830.264 millones (ver cuadro E.1).

⁷¹ La Dipres no explica la forma como calcula esta cifra. Esta resulta similar a la diferencia entre IFP de la variación de los stocks de deuda por moneda de emisión entre 2025 y 2030, equivalente a \$3.929.725 millones utilizando el tipo de cambio de 2026 del IFP4T25 (\$904).

⁷² Se expresa la deuda de cada IFP desagregada por moneda en pesos de 2026, considerando el tipo de cambio y el valor de la UF supuesta en cada IFP para cada año, para luego calcular la variación de la deuda total entre 2025 y 2030 en cada informe (es decir, incluyendo la variación durante 2026), y finalmente calcular la diferencia entre las variaciones del IFP4T25 respecto al IFP3T25.

Cuadro E.1: Mayores déficits y variación de la deuda bruta entre IFP

(Millones de pesos de 2026, diferencias acumuladas 2026-2030 entre IFP4T25 e IFP3T25)

Componente		Comparación Dipres	Métrica CFA
(1)	Mayor déficit efectivo acumulado 2026-2030	13.455.864	13.455.864
(2)	Variación de deuda	3.988.174	5.625.600
(3)=(1) - (2) Brecha por explicar		9.467.690	7.830.264

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dipres.

4. Conciliación entre el mayor déficit y la mayor variación de deuda

La revisión del CFA de los cuadros de necesidades de financiamiento de ambos IFP muestra que estos son internamente consistentes y permite identificar las partidas que compensan el mayor déficit, lo que es corroborado por la Dipres en las conclusiones del informe solicitado por el CFA a Dipres “Metodología y supuestos utilizados para la reestimación de la trayectoria de la deuda bruta proyectada en el IFP4T25” del 5 de junio de 2026⁷³, en el que se concluye que “[e]n primer lugar, el deterioro fiscal incorporado en el IFP 4T25 fue efectivamente traspasado a las necesidades de financiamiento del Tesoro Público. Por tanto, la diferencia observada respecto de la trayectoria de deuda no se origina en la transición entre el balance efectivo y la caja del Tesoro Público”. Cabe señalar que esto contrasta con los antecedentes iniciales entregados por dicha institución al CFA en su minuta “Corrección de proyecciones de deuda - IFP 1T26” del 18 de mayo de 2026, que daba cuenta de mayores gastos fiscales no incorporados y mayores necesidades de financiamiento por servicio de la deuda. Además, dicha minuta indicaba ajustes incorporados manualmente en los archivos de cálculo, sin respaldo técnico o documental suficiente por \$2.809.922 millones para el horizonte estimado.

El análisis de las cifras del IFP4T25 muestra que dos líneas reducen de manera relevante los usos de financiamiento: el otorgamiento de préstamos netos (-\$5.548.183 millones) y los otros requerimientos o flujos de consolidación (-\$5.579.937 millones), que en conjunto reducen los usos en aproximadamente \$11.128.120 millones en el agregado 2026-2030. Cabe señalar que, según la definición de Dipres⁷⁴, el concepto de "Flujos de consolidación" refleja operaciones financieras internas al sector público que afectan las necesidades netas de financiamiento, constituyendo una variable residual cuyo propósito es conciliar las necesidades de financiamiento obtenidas a partir del Estado de Operaciones del Gobierno Central con el enfoque de caja desde la perspectiva del Tesoro Público.

Así, incorporando el resto de las partidas de usos y los efectos de valorización sobre el *stock*⁷⁵, la conciliación cierra en \$5.625.600 millones (ver cuadro E.2 y gráfico E.1).

⁷³ En este informe, la Dipres presenta la metodología utilizada en su reestimación de la proyección de deuda bruta del IFP4T25, encontrando que no existen diferencias en la proyección de las necesidades de financiamiento, por lo que la diferencia respecto a la estimación original provendría de las fuentes de financiamiento y otros ajustes financieros incorporados en la programación financiera.

⁷⁴ Definición según minuta de la Dipres “Respuestas Oficio N°22 de 2026, CFA” del 11 de junio de 2026.

⁷⁵ La línea “Valorización y otros efectos” (\$963.623 millones), obtenida por diferencia, es consistente con una estimación de la corrección monetaria con datos de variación anual del monto de la deuda y del tipo de cambio.

Cuadro E.2: Del mayor déficit a la mayor deuda, cálculo del CFA

(Millones de pesos de 2026, diferencias acumuladas 2026-2030 entre IFP4T25 e IFP3T25)

Concepto	Diferencia acumulada
Mayor déficit efectivo	13.455.864
Otorgamiento de préstamos netos	-5.548.183
Otros requerimientos/flujos de consolidación	-5.579.937
Resto de partidas de usos netos*	1.723.852
Subtotal: mayor necesidad de financiamiento	4.051.596
Valorización y otros efectos sobre el stock de deuda**	1.574.004
Total: Mayor variación de deuda bruta	5.625.600

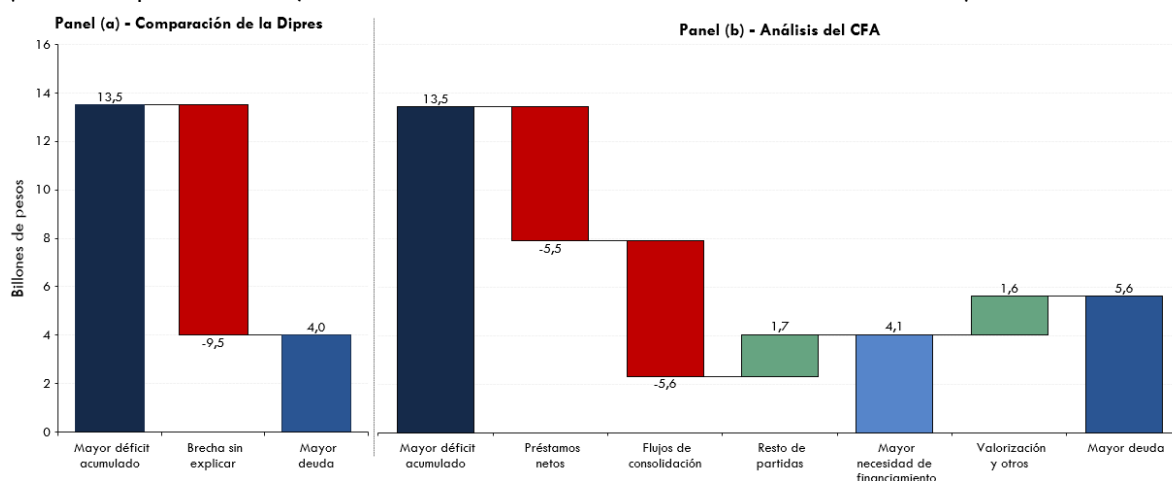
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a planillas de Excel internas de la Dipres remitidas al CFA.

(*) resto de partidas de uso agrupa el aporte neto a activos del Tesoro Público (\$850.376 millones) y el servicio de la deuda (\$926.843 millones).

(**) Calculado por diferencia, y consistente con cálculo de corrección por moneda con datos anuales.

Gráfico E.1: Descomposición de la variación de la deuda (antecedentes de la Dipres y del CFA)

(Billones de pesos de 2026, diferencias acumuladas 2026-2030 entre IFP4T25 e IFP3T25)

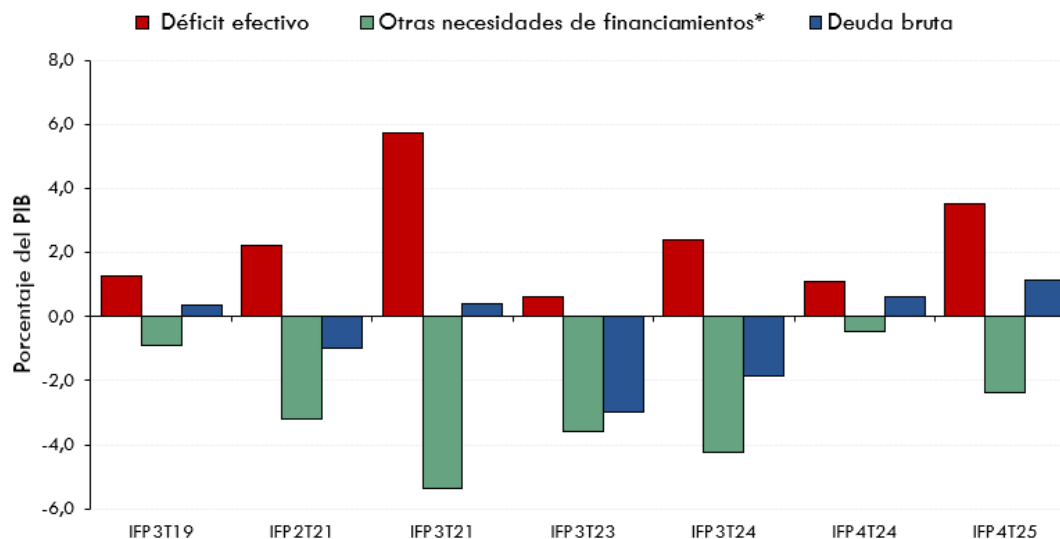


Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de la Dipres y planillas de proyección de deuda bruta.

Por otro lado, la situación descrita no constituye un caso aislado en la historia de los Informes de Finanzas Públicas. Desde la incorporación de los IFPs trimestrales en 2019, se identifican al menos seis episodios en que la variación de deuda bruta proyectada estuvo contenida -o incluso registró una caída- pese al aumento del déficit efectivo proyectado en el mismo informe. En dichos episodios, el factor compensador correspondió al aporte neto de otras fuentes de financiamiento distintas de la emisión de deuda, entre las que se cuentan la reducción de activos financieros del Tesoro Público, flujos de consolidación u otras partidas bajo la línea. Este patrón, ilustrado en el gráfico E.2, sugiere que la inclusión de supuestos de financiamiento que contienen la trayectoria de deuda ha sido una práctica recurrente en las proyecciones oficiales, lo que refuerza la necesidad de establecer estándares de comunicación, transparencia y trazabilidad para dichos supuestos, con independencia de la administración que elabore el informe.

Gráfico E.2: IFP con variación de deuda contenida por otras fuentes de financiamiento

(Suma de períodos proyectados para cada IFP, como porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.

(*): incluye otorgamiento y recuperación de préstamos, flujos de consolidación, activos del Tesoro Público y otros requerimientos de capital.

Nota: cada grupo de barras corresponde a un IFP en que la variación de deuda proyectada estuvo contenida pese al aumento del déficit proyectado.

Metodología de reestimación de la Dipres para la deuda del IFP4T25

Según el informe “Metodología y supuestos utilizados para la reestimación de la trayectoria de la deuda bruta proyectada en el IFP4T25”, de fecha 5 de junio de 2026, para el ejercicio de reestimación de la deuda bruta del período 2026-2030 estimada en el IFP4T25 se utilizó como referencia la programación financiera del IFP3T25, a partir de la cual se realiza un ejercicio incremental considerando el deterioro fiscal entre el IFP3T25 e IFP4T25 (aumento del déficit fiscal). Cabe señalar que la Dipres mantiene los requerimientos bajo la línea del IFP3T25 como referencia y se utiliza el escenario macroeconómico del IFP4T25.

En detalle, para la construcción de la trayectoria de la deuda bruta la Dipres realizó los siguientes pasos: primero proyectó el estado de operaciones del Gobierno Central, considerando el deterioro fiscal entre el IFP3T25 e IFP4T25, luego determinó los requerimientos efectivos de caja, y finalmente las necesidades de financiamiento incorporando otras operaciones financieras relevantes. Hasta este punto, la Dipres no obtuvo diferencias respecto a las cifras del IFP4T25 original. Luego la Dipres definió las fuentes de financiamiento (emisión de deuda, uso de activos financieros, recuperación de préstamos), y a partir de la emisión de deuda obtenida calculó el servicio de la deuda. Finalmente, la Dipres valoró los pasivos financieros según sus supuestos macroeconómicos (por ejemplo, valorización de los bonos en dólares al tipo de cambio de fin del período) y calculó la deuda pública total resultante.

5. Componentes en revisión

Recuperación de préstamos

La Dipres planteó que la recuperación de préstamos estaría sobreestimada en el IFP4T25, al incluir los ingresos por percibir del Subtítulo 12 (cuentas por cobrar devengadas en años anteriores), lo que causaría una subestimación de la deuda⁷⁶. Según la normativa presupuestaria, la recuperación de préstamos genera caja al momento de percibirse y constituye, por tanto, una fuente de financiamiento; que parte de esos ingresos sean “por percibir” incide en el año en que ingresa la caja, no en si corresponde proyectarlos. Dado que los ingresos por percibir han representado más del 50% de este subtítulo en los últimos tres años, excluirlos reduciría de manera relevante las fuentes de financiamiento estimadas y elevaría la deuda bruta proyectada⁷⁷. Algunos aspectos que se identifican de mejora a futuro dicen relación con la disponibilidad y revisión de los supuestos de proyección: la tasa de recuperación, el calendario de percepción y la consistencia teórica del tratamiento de las cuentas por cobrar. Pese a las aprehensiones planteadas por la Dipres, en el IFP1T26 estas proyecciones se modifican solamente para el año 2026, ya que no se considera la recuperación de préstamos hipotecarios del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), pero no se modificaron para el período 2027-2030.

Flujos de consolidación

La Dipres señaló haber detectado ajustes en flujos de consolidación en la proyección del IFP4T25 que no contarían con trazabilidad técnica suficiente. Según la presentación “Revisión de consistencia entre balance fiscal, necesidades de financiamiento y trayectoria de la deuda pública” realizada por la Dipres al CFA el 29 de mayo de 2026, esos ajustes alcanzarían en torno a -\$5,1 billones acumulados entre 2026 y 2030, una magnitud muy similar a la reducción total de flujos de consolidación entre ambos IFP (-\$5,6 billones). Para 2026 la información de dicha presentación da cuenta de una línea denominada “ajustes medidas correctivas” por aproximadamente -\$2,1 billones, que concentra la mayor parte del ajuste de ese año. Ni los IFP ni los antecedentes recibidos permiten reconstruir su origen ni el criterio utilizado para determinar su monto. Sin embargo, el ajuste se da en un contexto en que las cuentas fiscales requerían acciones correctivas para cumplir el límite de endeudamiento de la Ley de Presupuestos 2026, por lo que se trataría de un supuesto de

⁷⁶ Presentación “Revisión de consistencia entre balance fiscal, necesidades de financiamiento y trayectoria de la deuda pública” del 29 de mayo de 2026 de la Dirección de Presupuestos al CFA.

⁷⁷ Nótese que, en el IFP3T24, en que se presentan las proyecciones utilizadas para la Ley de Presupuestos de 2025, se proyectaron otorgamientos de préstamos por \$2.316.389 millones (no se presentó la recuperación de préstamos por separado); mientras que el resultado efectivo mostrado en el IFP1T26 indica que los otorgamientos de préstamos fueron \$2.284.353 millones mientras que la recuperación de préstamos ascendió a \$3.163.157 millones.

posibles medidas destinadas a no superar dicho límite en el margen de los flujos de consolidación⁷⁸.

Cabe precisar que la incorporación de decisiones de política y gestión fiscal en una proyección de deuda no es, en sí misma, improcedente: el Ejecutivo proyecta una trayectoria fiscal sobre la cual puede incidir mediante decisiones de gasto, financiamiento y gestión de activos y pasivos, por lo que una proyección oficial puede razonablemente reflejar acciones que la autoridad fiscal prevé y tiene la capacidad de materializar. El problema específico identificado en el IFP4T25 es que parte de los supuestos no estuvieron explicitados en los documentos oficiales⁷⁹, y que, dado que la proyección fue formulada al cierre de una administración, la capacidad efectiva de implementación de parte de las medidas supuestas correspondería a la administración siguiente, y no a la que elaboró la proyección. En tales circunstancias, de existir medidas de ajuste -o de otra naturaleza- dependientes de decisiones de política y gestión fiscal relevantes, el CFA recomienda que estas debieran presentarse en una línea separada, identificando su naturaleza, monto, instrumento y grado de dependencia respecto de decisiones del gobierno entrante, permitiendo así el cálculo de la deuda bruta con o sin estas medidas y un debate público más informado en el Congreso y entre especialistas.

6. Síntesis y recomendaciones

El análisis efectuado por el CFA no identifica una inconsistencia aritmética en las proyecciones publicadas en el IFP4T25: los cuadros de fuentes y usos de financiamiento de los IFP son internamente consistentes y la diferencia entre el mayor déficit acumulado y la mayor variación de deuda bruta se explica por partidas identificables. Cabe señalar que el informe de la Dipres “Metodología y supuestos utilizados para la reestimación de la trayectoria de la deuda bruta proyectada en el IFP4T25”, de fecha 5 de junio de 2026, solicitado por el CFA, llega a una conclusión similar al señalar que “[e]n conjunto, las validaciones realizadas muestran que la trayectoria fiscal utilizada reproduce exactamente el escenario del IFP4T25, que el deterioro fiscal se transmite efectivamente a las necesidades de financiamiento, que la acumulación de deuda respeta las identidades financieras relevantes y que los resultados obtenidos no dependen de supuestos macroeconómicos alternativos ni de una única especificación metodológica”.

Más que una falta de cuadratura, lo observado en el IFP4T25 corresponde a una proyección que habría incorporado supuestos de ajuste o gestión financiera no explicitados, y que en la práctica correspondería a una siguiente administración aplicar. La falta de explicitación de dichos supuestos dificulta la evaluación posterior de las proyecciones, especialmente

⁷⁸ La celda de Excel en que se imputa el monto “Ajustes medidas correctivas” en 2026 contiene el comentario (a continuación, los puntos aparte se representan con “;”): “disminución de ingresos; disminuye presupuesto definida en reunión de caja anual 02Feb; 2.144.000; Fonasa 700k; FET 400k; Devol. 600k; Presupuesto 444k; Total 2.144k”.

⁷⁹ Cabe precisar que en ningún IFP anterior o posterior al IFP4T25 se han explicitado los supuestos tras la fluctuación de los flujos de consolidación y/o otros requerimientos.

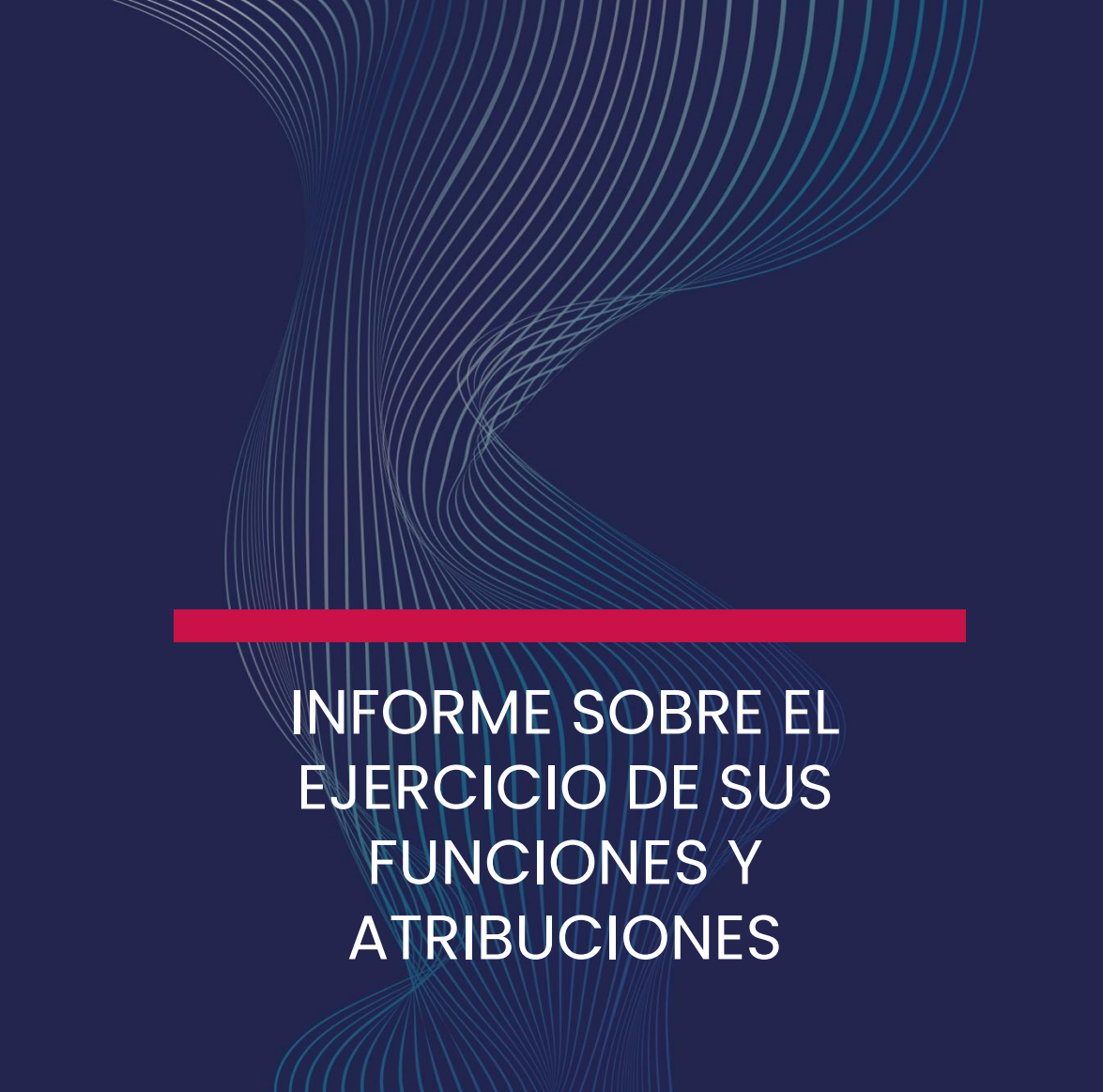
cuando son de gran magnitud y/o podrían incidir en el cumplimiento del límite de endeudamiento.

La necesidad de profundizar en las proyecciones de usos y fuentes de necesidades de financiamiento y sus supuestos, con mayor detalle, se inserta en una preocupación de larga data del Consejo. Entre abril de 2021 y marzo de 2026, el CFA formuló al menos 22 recomendaciones en materia de transparencia de deuda, concentradas en cinco ámbitos: mayor apertura de los cuadros de usos y fuentes de financiamiento; transparencia de los Otros Requerimientos de Capital, ajustes de consolidación, y operaciones bajo la línea; seguimiento de activos financieros, deuda neta y activos del Tesoro Público; monitoreo de pasivos no reflejados plenamente en la deuda bruta (deuda flotante y cuentas por pagar); y revisión de criterios de clasificación de préstamos, capitalizaciones y otras transacciones financieras. La controversia en torno al IFP4T25 no constituye, por tanto, un problema aislado, sino que evidencia una brecha institucional previamente advertida: la trayectoria de deuda bruta depende de componentes cuya metodología de proyección y trazabilidad pública aún son insuficientes para una revisión y evaluación externa completa.

En consecuencia, el CFA recomienda avanzar en tres ámbitos complementarios.

- **En materia metodológica:** i) definir, con criterios claros, los flujos de consolidación y presentar estos flujos de forma desagregada en los IFP; ii) transparentar la metodología de proyección del otorgamiento y recuperación de préstamos, incluyendo sus supuestos de tasa de recuperación, calendario de percepción y consistencia teórica del tratamiento de las cuentas por cobrar; iii) incorporar de manera sistemática en los cuadros de fuentes y usos de financiamiento información sobre la variación de la deuda flotante y detalle de los aportes y retiros de activos financieros del Tesoro Público; y iv) construir series históricas de fuentes y usos de financiamiento.
- **En materia de comunicación, información y trazabilidad pública:** i) Incorporar un cuadro de desagregación de la variación anual de la deuda bruta en los IFP; ii) explicitar los ajustes fiscales o medidas de gestión financiera incorporados en las trayectorias de deuda, especialmente cuando respondan a decisiones de política fiscal relevantes; iii) para cada medida relevante, informar su monto, calendario, instrumento de implementación, respaldo normativo o administrativo, grado de avance y efecto esperado sobre las necesidades de financiamiento y la deuda bruta; y iv) precisar la naturaleza de cada trayectoria de deuda publicada, distinguiendo entre proyecciones pasivas, proyecciones que incorporan medidas administrativas ya adoptadas o bajo control directo del Ejecutivo, y trayectorias condicionadas a acciones futuras o a decisiones de una administración posterior. Esta distinción debe ser especialmente exigente en períodos de transición de gobierno y cuando dichos supuestos incidan en el cumplimiento del límite prudente de deuda.
- **En materia procedimental y normativa:** avanzar hacia un marco metodológico e institucional para la proyección de deuda bruta que establezca estándares mínimos de información, desagregación y oportunidad de entrega de antecedentes,

equivalentes a los que rigen para el Balance Estructural, así como la definición del rol institucional que, al respecto, podría desempeñar el Consejo. Ello permitiría reducir espacios de discrecionalidad, fortalecer la evaluación externa de la sostenibilidad fiscal y consolidar la aplicación de la regla dual.



INFORME SOBRE EL
EJERCICIO DE SUS
FUNCIONES Y
ATRIBUCIONES

CFA CONSEJO
FISCAL
AUTÓNOMO

Junio 2026

