

29 DE  
OCTUBRE 2024



# INFORME DEL CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO SOBRE EL EJERCICIO DE SUS FUNCIONES Y ATRIBUCIONES

Presentación ante la H. Comisión Especial Mixta de  
Presupuestos del Congreso Nacional

# INDICE

<b>Mensaje .....</b>	<b>4</b>
<b><i>I. Evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural (BE) para año en curso, presupuestado y mediano plazo.....</i></b>	<b>15</b>
<b>A. Evaluación del cálculo del Balance Estructural .....</b>	<b>16</b>
<b>B. Actualización de los parámetros estructurales .....</b>	<b>17</b>
1. Actualización de proyecciones de PIB no minero tendencial .....	17
2. Actualización de precio de referencia del cobre.....	18
<b>Recuadro 1. Tratamiento de ingresos por avances en la implementación del acuerdo de asociación Codelco-SQM en el Balance Estructural.....</b>	<b>20</b>
<b>Recuadro 2. Nuevas funciones de Consejo Fiscal Autónomo en el marco de la Ley que Promueve la Responsabilidad y Transparencia en la Gestión Financiera del Estado .....</b>	<b>22</b>
<b><i>II. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público .....</i></b>	<b>25</b>
<b>A. Escenario macroeconómico 2024- 2029.....</b>	<b>26</b>
1. Proyecciones macroeconómicas 2024.....	27
2. Proyecciones macroeconómicas 2025.....	33
3. Proyecciones macroeconómicas 2026-2029 .....	35
4. Riesgos macroeconómicos y sus implicancias fiscales .....	37
<b>B. Escenario fiscal 2024-2029 .....</b>	<b>38</b>
1. Proyecciones fiscales 2024 .....	38
2. Proyecciones fiscales 2025 .....	50
3. Proyecciones fiscales 2026-2029.....	55
<b>Recuadro 3. Ganancias de eficiencia permanente del gasto público .....</b>	<b>58</b>
4. Riesgos fiscales a monitorear .....	66
5. Ejercicio de reconstrucción del FEES .....	67
<b>Recuadro 4. Desafíos del nivel prudente de deuda.....</b>	<b>69</b>
<b><i>III. Evaluación y monitoreo del cumplimiento de las reglas fiscales vigentes .....</i></b>	<b>72</b>
<b>A. Balance Estructural .....</b>	<b>73</b>
<b>B. Nivel prudente de la deuda .....</b>	<b>75</b>
<b><i>IV. Análisis de sostenibilidad fiscal .....</i></b>	<b>77</b>
<b>A. Escenario base.....</b>	<b>79</b>
1. Supuestos fiscales.....	79
2. Supuestos macroeconómicos .....	81

3.	Resultados del escenario base .....	82
<b>B.</b>	<b>Escenarios alternativos .....</b>	<b>90</b>
1.	Desvío de metas de Balance Estructural .....	90
2.	Vencimiento de deuda y mayor <i>spread</i> soberano .....	93
<b>V.</b>	<b><i>Recomendaciones del presente informe .....</i></b>	<b>98</b>
<b>VI.</b>	<b><i>Revisión de las recomendaciones previas formuladas por el CFA y evaluación de su incidencia en las decisiones de la autoridad .....</i></b>	<b>103</b>
A.	Propuestas más relevantes formuladas por el Consejo desde 2019 a abril de 2024 e identificación de su incidencia en los procesos de toma de decisión por parte de las autoridades	104
<b>Anexos</b>	<b>.....</b>	<b>113</b>
A.	Avances en la consolidación institucional del Consejo Fiscal Autónomo.....	114
B.	Informes, estudios y seminarios del Consejo Fiscal Autónomo .....	116
C.	Análisis de sostenibilidad: Cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2024 y 2073 del modelo determinístico de deuda pública .....	117
D.	Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres, formuladas entre abril de 2024 y octubre de 2024. ....	122
E.	Resumen de solicitudes de información.....	135



# Mensaje

## Mensaje

La proyección de la Dipres de incumplimiento de la meta de Balance Estructural (BE) para 2024 (déficit de 2,3% del PIB, 0,4 puntos porcentuales superior a la meta) y la posibilidad de que el desvío sea aún mayor al estimado, representa un riesgo para la consolidación fiscal y podría afectar la credibilidad de la regla, especialmente considerando que se daría en un año sin crisis económica ni eventos extraordinarios. Ante esto, el CFA reitera su llamado a las autoridades fiscales a cumplir con la meta de BE en el presente año.

Dado que la posibilidad de incumplir la meta en 2024 surge por el importante desvío en las estimaciones de ingresos fiscales, el CFA subraya la necesidad de que la autoridad fiscal mejore su precisión y prudencia para los presupuestos futuros, y que ejerza su capacidad para ajustar el gasto ante situaciones de menores ingresos estructurales, para así cumplir con la meta de BE.

En particular, ante la incertidumbre de algunos ingresos fiscales proyectados para 2025 (como los provenientes de la Ley de Cumplimiento Tributario) y considerando los posibles desvíos en las estimaciones de ingresos fiscales en 2024 que pudieran arrastrar sobreestimaciones para 2025, el Consejo considera fundamental que el Ministerio de Hacienda tenga la capacidad efectiva de contener gastos para cumplir con la meta de BE de -1,1% del PIB para dicho año, en caso de que tales ingresos no se concretasen. Al respecto, el CFA recuerda que debe existir un calce entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, tanto en magnitud como en temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo.

Por otra parte, el CFA hace notar que el escenario fiscal para el mediano plazo logra estabilizar la deuda bruta bajo el nivel prudente de 45% del PIB, pero sigue siendo muy estrecho, lo que se refleja en nulas holguras de gasto fiscal para el período 2026-2029. En el mediano plazo, una convergencia hacia un BE de 0% del PIB permitiría estabilizar la deuda bruta, pero no bastaría para recomponer el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) ni para financiar nuevas políticas públicas. Por ello, el Consejo recomienda cumplir las metas de BE de la presente administración hasta 2026 y, posteriormente, seguir convergiendo, al menos, hasta un equilibrio estructural (0% del PIB), lo que debiera quedar reflejado en los decretos de política fiscal de las próximas administraciones. El CFA considera que la aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario es un avance importante en la reducción de la evasión y elusión tributaria como fuente de financiamiento permanente. Sin embargo, como muestran las proyecciones de la Dipres para el mediano plazo, este avance no es suficiente para resolver la situación de estrés fiscal, en la medida que la mayor recaudación se destina a gastos. Por ello, el Consejo reitera la necesidad de lograr acuerdos sobre fuentes adicionales de financiamiento permanente, como lo son el crecimiento económico y las ganancias de eficiencia permanente en el gasto público.

Finalmente, el Consejo reitera su advertencia de que en la actualidad el país cuenta con una menor capacidad fiscal para enfrentar crisis económicas en comparación con los últimos 15 años (Chile pasó desde una posición acreedora neta de 12,2% del PIB en 2008 a una posición deudora de 37,5% del PIB proyectada para 2024), lo que subraya la urgencia de estabilizar la deuda bruta y recomponer el FEES a un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo, en vez de seguir reduciéndolo (la Dipres estima que terminará 2024 en 1,1% del PIB).

**1. La proyección de la Dirección de Presupuestos (Dipres) de incumplimiento de la meta de BE para 2024 y la posibilidad de que el desvío sea aún mayor al estimado, representa un riesgo para la consolidación fiscal y podría afectar la credibilidad de la regla, especialmente considerando que se daría en un año sin crisis económica ni eventos extraordinarios que ameriten una cláusula de escape.** La Dipres proyecta un BE de -2,3% del Producto Interno Bruto (PIB) para 2024, desviándose 0,4 puntos porcentuales (pp) (US\$1.170 millones) de la meta establecida de -1,9% del PIB. Dado que la estimación de BE de la Dipres se basa en una proyección de déficit efectivo de 2,0% del PIB en 2024<sup>1</sup>, existen riesgos de un desvío incluso mayor respecto a la meta, considerando que el déficit efectivo acumulado a agosto ya se ubica en 2,2% del PIB y que en doce meses se acumula un 3,9% del PIB.

Si bien, a la fecha la Dipres ha planteado un ajuste neto del gasto de US\$772 millones (0,24 pp del PIB)<sup>2</sup>, se requiere un esfuerzo adicional para cumplir la meta de BE este año, de la magnitud del desvío mencionado, o incluso mayor, si no se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales. Dicho esfuerzo adicional, asumiendo que se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre de 2024 (IFP3T24) y que el ajuste recae completamente en el gasto, implicaría una contracción real del gasto de 4,3% interanual en los últimos cuatro meses del año, una tarea difícil dado que, hasta agosto, se ha registrado una expansión de 5,9%<sup>3</sup>. Además, un ajuste en los últimos meses del año debe ser de una magnitud tal que pueda hacer frente al patrón habitual de un fuerte componente estacional de alta ejecución presupuestaria en dicho período.

El CFA considera que el desvío previsto de la meta de BE en 2024 es negativo por dos motivos fundamentales. Por una parte, dificulta la convergencia fiscal y aumenta la deuda neta. Y, por otra, enviaría una señal desfavorable sobre el compromiso del gobierno con el cumplimiento de las metas fiscales, especialmente de cara a 2025, año en que la meta será más exigente (déficit estructural de 1,1% del PIB) y en que posiblemente habrá mayores presiones de gasto por ser un año de elecciones. Al respecto, cabe notar que simulaciones del CFA muestran que desvíos persistentes de 0,4% del PIB no son inocuos para la sostenibilidad de las finanzas públicas, pues implicarían una senda alcista de la deuda bruta que podría llevar a superar el nivel prudente hacia 2030. Ciertamente, desvíos de mayor magnitud, como que el déficit estructural se mantuviese en 2,3% del PIB, implicarían superar el nivel prudente de deuda en 2026.

Cabe notar que, si al cierre definitivo del año fiscal se verifica un desvío de la meta de BE, de acuerdo con las recientes modificaciones introducidas a la ley N°20.128 sobre

---

<sup>1</sup> En la metodología del BE, la diferencia entre el déficit estructural y el efectivo está dada por el ajuste cíclico, que la Dipres estimó en 0,3% del PIB en el IFP3T24.

<sup>2</sup> Los US\$772 millones de dólares corresponden a la diferencia entre las proyecciones de gasto público en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre de 2024 (IFP3T24) y el original de la Ley de Presupuestos de 2024, valorizado al tipo de cambio esperado del IFP3T24. Por su parte, el 0,24 pp del PIB se construyó utilizando dicha diferencia en pesos dividido por el PIB nominal de 2024 del IFP3T24.

<sup>3</sup> En el capítulo II se muestran ejercicios de simulación que indican los ajustes necesarios en los niveles de desembolso mensual para cumplir con la proyección de gasto establecida por la Dipres en su IFP3T24.



responsabilidad fiscal<sup>4</sup>, en el IFP inmediatamente posterior al cierre definitivo del año fiscal el Ministerio de Hacienda deberá establecer las acciones correctivas necesarias para retornar a una situación fiscal sostenible, las que deberán ser informadas a las H. comisiones de Hacienda de ambas cámaras del Congreso Nacional y al CFA. Por su parte, el Consejo tendrá treinta días desde la publicación de dicho informe para manifestar su opinión respecto de las acciones correctivas.

#### **Recomendaciones:**

**Cumplimiento de la meta fiscal:** El CFA reitera al Ministerio de Hacienda que debiera explicitar y concretar los esfuerzos fiscales necesarios para cumplir con la meta de BE de -1,9% del PIB en 2024. En particular, el gasto debiera ajustarse a los menores ingresos estructurales, sugiriéndose que el ajuste sea relativamente más fuerte en el gasto corriente que en el de capital.

**2. El desvío en las estimaciones de ingresos fiscales de la Dipres para 2024, subraya la necesidad de mejorar su precisión y prudencia para los presupuestos futuros, así como la capacidad de la autoridad fiscal para ajustar el gasto ante menores ingresos estructurales y así cumplir con la regla fiscal.** Para cumplir las proyecciones de ingresos fiscales del IFP3T24, el crecimiento necesario de los ingresos fiscales en los últimos cuatro meses del año debería ser un 26%, cifra que incluye la recaudación esperada de 0,21% del PIB de la recientemente aprobada repatriación de capitales incluida en la ley N°21.713 que “Dicta normas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal” (Ley de Cumplimiento Tributario o LCT)<sup>5</sup>. Excluida la recaudación por repatriación de capitales, el resto de los ingresos fiscales debería crecer un 22,9%, equivalente a 8,6% del PIB (US\$28.558 millones). Lograr esto requeriría un fuerte cambio de tendencia respecto de la contracción interanual de 4,4% observada entre enero y agosto<sup>6</sup>. Como se señala previamente, en caso de no concretarse estos ingresos, sería necesario un ajuste adicional del gasto para cumplir con la meta de BE.

Esta situación releva la importancia de contar con estimaciones de ingresos precisas y prudentes, para minimizar la necesidad de tener que ajustar el gasto durante el año ante menores ingresos estructurales para cumplir con la meta de BE. Complementariamente, en caso de materializarse este tipo de desvíos, es importante que la autoridad fiscal cuente con la capacidad de reacción para realizar oportunamente los ajustes al gasto a través de instrumentos de gestión presupuestaria.

---

<sup>4</sup> Por la publicación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

<sup>5</sup> Incluso existe cierta incertidumbre respecto de que se pueda alcanzar dicho total, pues restan pocos meses del año para acogerse a este beneficio. Cabe señalar que con fecha 24 de octubre de 2024, el Ministro de Hacienda anunció que ingresará un proyecto de ley para ampliar el plazo para la repatriación de capitales.

<sup>6</sup> Agosto es el último dato de estadísticas fiscales publicado a la fecha de este informe. En el capítulo II se aborda la posibilidad de un desvío de los ingresos proyectados por la Dipres respecto a un nivel teórico dado por las elasticidades de los ingresos a PIB y las proyecciones de la actividad económica del Ministerio de Hacienda.

## Recomendaciones:

**Mejorar y transparentar la metodología de proyección de ingresos fiscales:** El CFA reitera su recomendación a la Dipres de mejorar la precisión y transparentar las estimaciones de ingresos fiscales, para lo cual sugiere se instale una mesa de trabajo conjunto para el perfeccionamiento de sus modelos de proyección.

**Análisis ex post de las estimaciones de ingresos fiscales:** El CFA recomienda que la Dipres realice y publique, anualmente, un análisis ex post que explique las desviaciones en sus estimaciones de ingresos para cada fuente, lo que contribuiría a una mejora continua en dichas estimaciones, reduciría riesgos de sobre estimaciones y aumentaría los estándares de rendición de cuentas. Cabe señalar que actualmente la Dipres realiza una evaluación ex post para los ingresos tributarios, y la propuesta del Consejo es que pueda extenderlo a todos los ingresos.

**3. Ante la incertidumbre de algunos ingresos fiscales proyectados para 2025, es fundamental que el Ministerio de Hacienda tenga la capacidad efectiva de contener gastos para cumplir con la meta de BE de -1,1% del PIB, en caso de que dichos ingresos no se concreten.** Para 2025, la Dipres proyecta un crecimiento real de los ingresos de 8,5% respecto de lo proyectado para 2024. Parte importante (1,6 pp) de este aumento se basa en la recaudación de la LCT, la que según el informe financiero de la Dipres generaría 0,37% del PIB en 2025<sup>7</sup>. También aportan significativamente en el crecimiento proyectado, los ingresos de la minería privada (2,9 pp) y los ingresos de resto de contribuyentes sin LCT (3,3 pp).

Sobre esta materia, considerando los posibles desvíos en las estimaciones de ingresos fiscales en 2024 que pudieran arrastrar sobreestimaciones para 2025, y la incertidumbre propia de una nueva normativa que requiere ser implementada<sup>8</sup>, el CFA ha señalado en informes previos que debe existir un calce entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, pero que este calce no debe ser sólo en magnitud, sino que también, en temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo. Es decir, que no debieran comprometerse gastos contra expectativas de ingresos, sino que contra recaudaciones efectivas.

A la vez, es crucial que el Ministerio de Hacienda tenga la capacidad efectiva, mediante instrumentos de gestión presupuestaria, de contener gastos en 2025 si los ingresos estructurales proyectados no se obtienen, para asegurar así el cumplimiento de la meta de BE.

## Recomendaciones:

**Calce entre ingresos y gastos:** El CFA recuerda su recomendación de que debe existir un calce entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento. Dicho calce debe ser

---

<sup>7</sup> En régimen, se espera una recaudación de 1,47% del PIB. Ver Informe Financiero del proyecto de Cumplimiento Tributario, Dipres, 2024. Disponible [aquí](#).

<sup>8</sup> El Fondo Monetario Internacional (FMI), basándose en experiencia internacional, sugiere que es inusual conseguir recaudaciones superiores al 0,5% del PIB en régimen por medidas de administración tributaria. IMF Country Report No. 23/37 – Chile Selected Issues, January 2023. Disponible [aquí](#).



en magnitud y temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo.

**Establecimiento de procedimientos concretos para la contención del gasto en caso de que se requiera para cumplir con la meta de BE en 2025:** El CFA recomienda tomar medidas preventivas ante la incertidumbre en los ingresos proyectados, asegurando que se podrá ajustar el gasto si es necesario para el cumplimiento de la meta de BE.

**Transparencia y seguimiento de los desvíos de ingresos fiscales:** El CFA sugiere que la Dipres informe sobre cualquier desviación de ingresos respecto a las estimaciones realizadas para la Ley de Presupuesto 2025, incluyendo este análisis en sus IFP trimestrales. Esto, para permitir una oportuna contención del gasto público en caso de ser necesaria para el cumplimiento de la meta de BE.

**4. El escenario fiscal de la Dipres a mediano plazo prevé la estabilización de la deuda bruta por debajo del nivel prudente de 45% del PIB, pero sigue siendo muy estrecho, lo que se refleja en nulas holguras de gasto fiscal para el período 2026-2029. Superar esta situación requiere un consenso político amplio sobre medidas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal.** El Consejo reconoce que el Ministerio de Hacienda ha acogido su propuesta, planteada en su informe al Congreso de abril, de converger hacia un BE equilibrado (0% del PIB) en el mediano plazo<sup>9</sup>, lo que permitiría estabilizar la deuda bruta por debajo del nivel prudente de 45% del PIB dentro del horizonte de programación financiera (2026-2029). No obstante, el CFA hace notar que estos objetivos requieren de un esfuerzo muy importante para alcanzarlos, lo que queda reflejado en las nulas holguras para gastos fiscales en dicho período, según las proyecciones de la Dipres (las que ya incluyen la recaudación esperada por la Ley de Cumplimiento Tributario en dicho período). Es más, las simulaciones del CFA indican que en el mediano y largo plazo la deuda bruta se estabilizaría por debajo del nivel prudente con un BE de 0% del PIB, pero que ello sería insuficiente para recomponer el FEES o para implementar nuevas políticas públicas más allá del gasto ya comprometido, salvo que se obtengan mayores ingresos permanentes.

Además, las simulaciones del Consejo muestran que, en caso de materialización de diversos riesgos macrofiscales, como una crisis económica o el incumplimiento de los supuestos que inciden en las proyecciones de ingresos fiscales, la deuda bruta podría superar su umbral prudente.

Ante esta situación, el CFA reitera que es fundamental lograr y profundizar un consenso político amplio, que involucre tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, para abordar la actual situación de estrés fiscal. En esta línea, el Consejo destaca que es un avance el acuerdo político logrado para la aprobación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, publicada el 14 de agosto de 2024, así como para la aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario. En ese contexto, el CFA hace un llamado a que esta preocupación por la sostenibilidad fiscal se

---

<sup>9</sup> Lo que de todas maneras deberá ser reafirmado en el decreto que fije las bases de la política fiscal de la próxima administración.

mantenga presente en la tramitación y análisis de los distintos proyectos de ley que tienen impacto fiscal.

#### **Recomendaciones:**

**Cumplir las metas de BE de la presente administración hasta 2026 y, posteriormente, seguir convergiendo, al menos, hasta un equilibrio estructural (0% del PIB), lo que debiera quedar reflejado en los decretos de política fiscal de las próximas administraciones:** La estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de una trayectoria de BE hacia un equilibrio, lo que involucra tanto a las metas de la presente administración como a la próxima. Con todo, para recomponer el FEES, a mediano plazo se requeriría avanzar hacia superávits fiscales.

**Lograr y profundizar un consenso político amplio por la sostenibilidad fiscal:** El CFA reitera su recomendación al Poder Ejecutivo y al Legislativo de diseñar y consensuar una agenda concreta de medidas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal, contemplando iniciativas para aumentar los ingresos fiscales permanentes, ajustar la trayectoria de gastos y reconstruir los colchones fiscales como el FEES. Esta preocupación por la sostenibilidad fiscal, además, debe estar presente en la tramitación y análisis de diversos proyectos de ley de alto impacto fiscal.

**5. La aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario es un avance importante en la reducción de la evasión y elusión tributaria como fuente de financiamiento permanente. Sin embargo, como muestran las proyecciones de la Dipres para el mediano plazo, este avance no es suficiente para resolver la situación de estrés fiscal, en la medida que tales mayores ingresos se destinan a gastos ya comprometidos. Por ello, el CFA reitera la necesidad de acuerdos similares sobre fuentes adicionales de financiamiento permanente, como lo son el crecimiento económico y las ganancias de eficiencia permanente en el gasto público.** Dado que la Dipres proyecta que el estrés fiscal continuará a mediano plazo, y que el ministro de Hacienda ha señalado que no habrá más proyectos tributarios que generen nuevos ingresos fiscales en esta administración -compromiso plasmado en un protocolo suscrito con el H. Congreso Nacional<sup>10</sup>- es clave continuar con los esfuerzos en las otras dos fuentes de ingresos permanentes identificadas por el CFA: el crecimiento económico y las ganancias de eficiencia permanente en el gasto público<sup>11</sup>.

Además, pueden darse escenarios en que algunos ingresos fiscales proyectados -como los provenientes de la LCT, del acuerdo entre la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) y la Sociedad Química y Minera de Chile (SQM) para la explotación de litio y del royalty minero- no se materialicen en los montos o plazos esperados. Esta situación subraya la necesidad de fortalecer otras fuentes de financiamiento permanente.

---

<sup>10</sup> Protocolo de acuerdo sobre proyecto de cumplimiento tributario. Disponible [aquí](#).

<sup>11</sup> Para una revisión más extensa en materia de crecimiento económico y de ganancias de eficiencia permanente en el gasto público, ver el Informe al Congreso del CFA de abril de 2024, disponible [aquí](#).

Estudios indican que un aumento de un punto porcentual en el crecimiento económico incrementa los ingresos fiscales estructurales en 0,24% del PIB y la holgura fiscal en 0,16 pp del PIB anual<sup>12</sup>. Al respecto, los ejercicios de simulación del CFA muestran que la deuda bruta se estabilizaría por debajo del nivel prudente con un BE de 0% del PIB y un crecimiento del PIB de 1,9% en el largo plazo<sup>13</sup>. Sin embargo, si se asume un crecimiento menor para la economía en dicho horizonte, como por ejemplo el 1,3% promedio del PIB tendencial entre 2025-2054 que estima el Banco Central (BCCh), la convergencia a un BE equilibrado sería insuficiente para que la deuda se mantenga por debajo del nivel prudente. Por ello, es necesario un acuerdo político que impulse medidas concretas para elevar sustantivamente el crecimiento económico de largo plazo.

A la vez, a juicio del CFA, buscar ganancias de eficiencia en el gasto público debe ser una tarea permanente, con el objetivo de generar espacio fiscal considerable a través de una reasignación de recursos. Al respecto, el Consejo resalta que ello requiere de acciones específicas para lograrlo, las que suelen necesitar de un respaldo político amplio para ser implementadas. En cuanto a la magnitud esperable para esta fuente de financiamiento, estimaciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (Ocde)<sup>14</sup> muestran que países observados que realizan revisiones de gasto han logrado una mejora de la eficiencia del gasto público de 0,1% del PIB, mientras que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en 2018, con otra metodología, estimaba una ineficiencia técnica del 1,8% del PIB para Chile.

#### **Recomendaciones:**

**Medidas para impulsar el crecimiento económico:** El CFA reitera su llamado al Poder Ejecutivo y al Legislativo, para acordar e implementar medidas para potenciar el crecimiento económico tendencial, para lo cual, a los esfuerzos ya en curso, se deben seguir evaluando y considerando propuestas adicionales de expertos y organismos especializados, en áreas como competencia, innovación y desarrollo del capital humano.

**Plan ambicioso de eficiencia permanente en el gasto público:** El CFA reitera su recomendación de que el Ministerio de Hacienda elaborare un plan, con metas anuales específicas de ganancias de eficiencia, realistas pero significativas y rendición de cuentas anual de sus logros, de manera que esta línea de financiamiento sea altamente creíble, transparente y efectiva. El Consejo reitera que se requiere respaldos políticos para la aplicación de las medidas de búsquedas de eficiencia<sup>15</sup>.

**6. En la actualidad el país cuenta con una menor capacidad fiscal para enfrentar crisis económicas en comparación con los últimos 15 años, lo que subraya la urgencia de estabilizar la deuda bruta y recomponer el FEES.** El deterioro de los indicadores fiscales no es consecuencia sólo de lo ocurrido en años recientes desde la pandemia por Covid-19, sino

<sup>12</sup> Ver Informe del Comité de Expertos sobre Espacio Fiscal y Crecimiento Tendencial, publicado en noviembre de 2023. Disponible [aquí](#).

<sup>13</sup> Se asume un crecimiento de 1,9% en el largo plazo en línea con las estimaciones de la Ocde para Chile.

<sup>14</sup> "Selective Spending Reviews in Chile: Action Plan", del 1 de diciembre de 2023.

<sup>15</sup> Propuestas adicionales respecto a la eficiencia fiscal y transparencia del gasto se presentan en el "Informe final de la Comisión Asesora Ministerial para Mejorar la Transparencia, Calidad, y el Impacto del Gasto Público", disponible [aquí](#).

que es resultado de una tendencia que viene desde la crisis financiera internacional de 2008-2009, y que, entre otros factores, ha llevado a que Chile haya tenido dos rebajas de calificación crediticia por parte de cada una de las agencias desde 2016. Por ello, el CFA insiste en la necesidad de estabilizar la deuda bruta y recomponer el FEES para fortalecer la sostenibilidad fiscal y mejorar la capacidad de respuesta ante eventuales crisis económicas.

El aumento sostenido de la deuda neta refleja una tendencia preocupante: debido al uso de los activos del Tesoro Público (TP) y de la deuda bruta como fuentes de financiamiento, Chile pasó desde una posición acreedora neta de 12,2% del PIB en 2008 a una posición deudora de 37,5% en 2024 (estimación del último IFP de la Dipres). Dado que continuar con esta trayectoria es fiscalmente insostenible, el CFA insiste en que debe estabilizarse la deuda neta. Al respecto, si bien las proyecciones del IFP3T24 muestran una estabilización de la deuda en el mediano plazo por debajo del nivel prudente de 45% del PIB, al mismo tiempo indican que continuaría el uso de los activos del TP como fuente de financiamiento, lo que refleja la tensión fiscal existente y muestra que el foco sólo en la deuda bruta es incompleto para analizar integralmente la posición fiscal del país.

Por ello, el CFA insiste en que, junto con estabilizar la deuda bruta, es necesario recomponer el FEES, para estar preparados ante crisis futuras. Al respecto, se recuerda la recomendación del Fondo Monetario Internacional (FMI) de alcanzar y mantener el FEES en un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo<sup>16</sup>. Esto contrasta con las cifras disponibles, que indican que el FEES se reduciría desde 1,9% del PIB en 2023 al 1,1% del PIB en 2024<sup>17</sup>. Además, el Consejo hace notar que en la reciente modificación de la ley sobre responsabilidad fiscal<sup>18</sup> se establece que el FEES “tendrá como principal objeto la estabilidad de las finanzas públicas y la provisión de bienes y servicios públicos a través del tiempo, ante cambios abruptos en el ciclo económico y eventos extraordinarios”, lo que refuerza su naturaleza como un colchón fiscal para enfrentar situaciones de crisis.

El Consejo también releva que la deuda no ha aumentado solamente por los déficits fiscales, sino que también, por necesidades adicionales de financiamiento que se contabilizan bajo la línea por no corresponder a gastos. Estos otros requerimientos de capital han sido equivalentes a 1,4% del PIB anual en promedio en los últimos 16 años<sup>19</sup> pero en 2023 alcanzaron a 2,4% del PIB. De acuerdo con ejercicios de simulación del CFA, si dichos requerimientos de capital se mantuviesen en el nivel de 2023, la deuda bruta superaría el nivel prudente en 2028. Por tanto, aumentar la transparencia, el monitoreo y el control sobre todos los pasivos y activos financieros del fisco es necesario para asegurar una gestión sostenible de las finanzas públicas a nivel integral. En este aspecto, el Consejo considera que no se conocen de manera sistematizada y detallada los criterios utilizados para clasificar transacciones como inversión o desinversión (bajo la línea) o como ingresos o gastos (sobre

<sup>16</sup> Previo a las dos últimas crisis, el FEES alcanzaba 7,7% y 4,7% del PIB en 2007 y 2019, respectivamente.

<sup>17</sup> En caso de que se retiren US\$1.200 millones adicionales del FEES, aprobados en la Ley de Presupuesto 2024, este podría bajar hasta 0,7% del PIB al cierre del año.

<sup>18</sup> Introducida por la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

<sup>19</sup> Ellas corresponden a transacciones de activos financieros distintos a los del TP 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, entre otros.

la línea), lo cual es relevante para que la contabilidad fiscal y el indicador de BE refleje de manera precisa los riesgos fiscales.

Finalmente, el CFA recuerda que el creciente peso de los intereses de la deuda en el gasto público restringe el espacio disponible para prioridades presupuestarias. El desembolso en intereses se ha más que duplicado en la última década, pasando de representar 1,9% del gasto total en 2013 a 4,2% en 2023, y la Dipres prevé que alcance 4,9% en 2024 y 5,4% en 2029<sup>20</sup>. Como la situación de estrés fiscal incrementa el riesgo de que los vencimientos de deuda se renegocien en condiciones menos favorables, como mayores tasas de interés, esto podría generar una dinámica de endeudamiento creciente y más caro, aumentando aún más el gasto en intereses y reduciendo el espacio para otros gastos. Además, ejercicios de simulación del CFA muestran que un aumento del *spread* soberano, por ejemplo, de 33 puntos base de forma permanente<sup>21</sup>, llevaría a una dinámica insostenible de la deuda si no se realizan ajustes fiscales.

### **Recomendaciones:**

**Estabilización de la deuda bruta:** El CFA insta al gobierno a cumplir estrictamente con las metas de BE para estabilizar la deuda bruta como porcentaje del PIB.

**Recomposición del FEES:** Se reitera la recomendación al Ministerio de Hacienda para que presente un plan para reconstruir gradualmente el FEES, mediante superávits fiscales y la transformación de activos ilíquidos en activos líquidos del TP, para alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo.

**No autorizar retiros del FEES si no existen circunstancias extraordinarias:** se recomienda al Poder Ejecutivo y Legislativo no repetir la autorización que excepcionalmente se dio en la Ley de Presupuesto (LdP) de 2024 para utilizar este fondo en un año que no se presentan cambios abruptos en el ciclo económico o eventos extraordinarios.

**Sistematizar y publicar de manera integral todos los pasivos y activos fiscales:** El CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos y pasivos fiscales, ya que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta de la regla dual.

**Mayor transparencia y monitoreo de los otros requerimientos de capital:** El CFA insiste en su recomendación a la Dipres de seguir avanzando en publicar una mayor apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no son parte de los gastos sobre la línea, para que cada concepto pueda identificarse en detalle y poder así monitorear y controlar de mejor manera su efecto en la deuda neta.

---

<sup>20</sup> Como referencia, el gasto en intereses es levemente mayor al gasto del Ministerio del Interior (4,1% y 3,8% del gasto total en 2023 y 2024, respectivamente) y cercano al del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (4,4% y 4,7% en 2023 y 2024, respectivamente). Las cifras de referencia para 2024 de los ministerios corresponden a las de la Ley de Presupuesto aprobada para dicho año.

<sup>21</sup> Un aumento permanente del riesgo soberano se puede relacionar a una pérdida de confianza del mercado sobre la solidez de las finanzas públicas. Como caso ilustrativo, se simuló el efecto de un aumento de 33 puntos base del riesgo soberano, que es la diferencia promedio entre el EMBI de Chile y Perú en los últimos cuatro años.

**Sistematizar y publicar criterios para clasificar qué transacciones se registran como inversión o desinversión (bajo la línea) y cuáles como ingreso o gasto (sobre la línea):** El Consejo recomienda a la Dipres sistematizar y publicar estos criterios, y revisar si eventualmente se requieren clarificaciones o actualizaciones acorde a las mejores prácticas internacionales, de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal.



# Evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural para año en curso, presupuestado y mediano plazo

## I. Evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural para año en curso, presupuestado y mediano plazo

De acuerdo con lo establecido en el artículo 2 de la ley N°21.148, que Crea al Consejo Fiscal Autónomo (Ley N°21.148), entre las funciones del CFA se encuentran: a) “evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos”, también conocido como cálculo del BE, realizado por la Dipres “para el año en ejecución, el presupuestado y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo”; y b) “participar como observador en los procedimientos establecidos para recabar la opinión de expertos independientes sobre los factores que determinen el nivel de tendencia de los ingresos y gastos del Gobierno Central”, los que se reúnen en los Comités de Expertos para el PIB no minero tendencial y del Precio de referencia del Cobre.

Por tanto, la labor del Consejo al respecto consiste en revisar la correcta aplicación de la metodología del BE, tanto en los procedimientos necesarios para recabar los insumos clave como el cálculo realizado por la Dipres, de modo de velar por la correcta aplicación de la regla fiscal de Chile. En este contexto, en este capítulo se presenta la evaluación del CFA de dichos procesos y cálculos.

Dicho lo anterior, también cabe recordar que el CFA, según su mandato, evalúa la metodología y procedimientos de cálculo del BE y su aplicación, mas no las metodologías usadas para las proyecciones de ingresos efectivos del Gobierno Central realizadas por el Ministerio de Hacienda, los que se toman como datos al cumplir las funciones señaladas anteriormente. Sin embargo, como se presenta más adelante en el capítulo II de este informe, el Consejo advierte la existencia de riesgos de posibles desviaciones respecto a lo esperado por Hacienda en sus proyecciones fiscales.

### A. Evaluación del cálculo del Balance Estructural

El CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para el período 2024-2029. 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 último IFP para el año en curso (2024), el presupuestado (2025), y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo (2026-2029)<sup>22</sup> 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 último IFP la Dipres aplicó correctamente la metodología de cálculo del BE para sus dos escenarios alternativos para el periodo 2025-2029, 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, respectivamente.

---

<sup>22</sup> El CFA revisó el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2024 y de los escenarios base y alternativos de la planificación financiera 2025-2029, el que fue enviado por la Dipres mediante planillas con ocasión de la publicación del IFP3T24.

## B. Actualización de los parámetros estructurales

De acuerdo con su mandato legal, el Consejo debe participar como observador en los procedimientos para recabar la opinión de los Comités Consultivos de Expertos para el PIB No Minero Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre. En cumplimiento de este mandato, el CFA verifica que los Comités de Expertos han desarrollado su labor siguiendo los procedimientos y normas establecidos para ello, así como que los cálculos para la estimación del PIB No Minero Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre son correctos y se ajustan a las verificaciones técnicas realizadas por el Consejo.

Sin desmedro de lo anterior, existen espacios de mejora para la labor de dichos comités, por lo que el CFA también realizó recomendaciones en su oficio N°46 de 2024<sup>23</sup>, las que se incluyen en el anexo D de este informe.

### 1. Actualización de proyecciones de PIB no minero tendencial

En agosto de 2024, el Ministerio de Hacienda llevó a cabo la consulta anual al Comité Consultivo de Expertos para el PIB no minero tendencial<sup>24</sup>. La metodología y el procedimiento de cálculo corresponden al proceso instaurado en 2022<sup>25</sup>.

En base a las estimaciones proporcionadas por el comité de expertos, se calculó una tasa de crecimiento del PIB no minero tendencial de 2,2% para 2025, similar al resultado obtenido en la consulta anterior para el mismo periodo. Esta estimación lleva a proyectar una brecha<sup>26</sup> del producto no minero de -0,5% en 2025 (lo que se compara a 0,2% en la consulta anterior).

Contar con una estimación precisa de la posición cíclica de la economía es relevante, pues afecta directamente a los ingresos estructurales del fisco. La brecha del producto negativa que se espera para 2025 indica que la economía operará con holguras de capacidad y, por lo tanto, que el PIB efectivo estará por debajo de su nivel de tendencia. Esto se traduce en un ajuste cíclico que impacta positivamente a los ingresos estructurales no mineros.

En el gráfico 1 se presenta la estimación del crecimiento del PIB no minero tendencial del comité de expertos de este año en comparación con la del año anterior. Ambos comités estimaron que el PIB tendencial se reduce a 2,0% anual al final del horizonte de mediano plazo. Más adelante, en el capítulo IV de este informe, se analiza los importantes riesgos que implica una continua caída del crecimiento tendencial de la economía en la sostenibilidad fiscal.

---

<sup>23</sup> Ver [aquí](#).

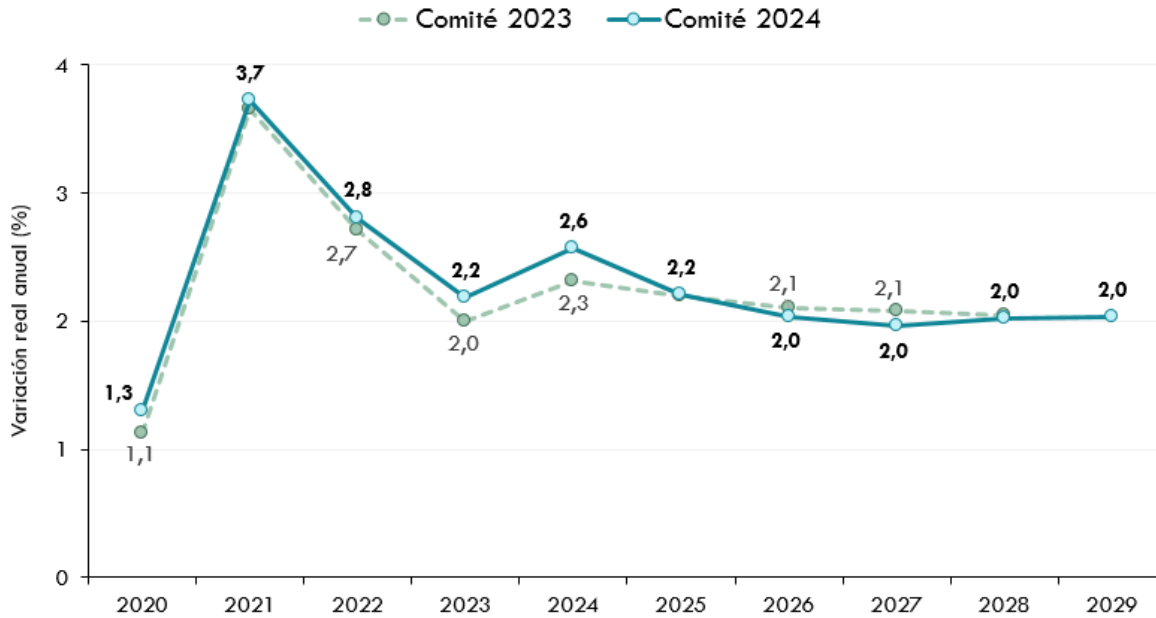
<sup>24</sup> El acta de dicha sesión, las tablas con los resultados y los códigos para replicar la estimación se encuentran disponibles [aquí](#).

<sup>25</sup> La metodología actual se encuentra en el Decreto Exento N°346, de 27 de septiembre del 2023, del Ministerio de Hacienda, modificado por el decreto N°275, de 10 de julio del 2024, del Ministerio de Hacienda.

<sup>26</sup> Medida como la diferencia porcentual entre el PIB efectivo y el PIB tendencial. Cabe notar que la Dipres presenta la brecha con el signo inverso (como la diferencia porcentual entre el PIB tendencial y el PIB efectivo). En informes previos el CFA ha recomendado a la Dipres ajustar su definición de brecha, por no ser la más utilizada por los analistas.

## Gráfico 1: Estimación crecimiento del PIB no minero tendencial del comité de expertos

(% var. real anual, 2020-2029)



Fuente: elaboración propia según información de Dipres.

### 2. Actualización de precio de referencia del cobre

Del mismo modo, se reunieron los integrantes del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre. En dicha instancia<sup>27</sup>, se aumentó la proyección de largo plazo para el precio del cobre desde 386 US\$/lb (moneda de 2024) en su proyección de 2023 a 409 US\$/lb (moneda de 2025)<sup>28</sup> en la estimación de 2024. El incremento en el precio de referencia del cobre, según el análisis de los expertos, se fundamenta en una debilidad persistente de la oferta a largo plazo, atribuida a la insuficiencia de nuevos proyectos mineros, generando una escasez que presiona al alza el precio de este metal. Por otro lado, la creciente demanda global de cobre es impulsada por la transición hacia fuentes energéticas más sostenibles, con un énfasis en la electro movilidad y energías limpias. Lo anterior, garantizará según el Comité una demanda constante por este metal durante los próximos años.

Es importante destacar que el reciente incremento en el precio de referencia del cobre ha contribuido a reducir la brecha entre el precio efectivo del cobre pronosticado por el Ministerio de Hacienda, que es de 430 US\$/lb, y su referencial desde 34 US\$/lb en el IFP del primer trimestre de 2024 (IFP1T24) a 21 US\$/lb en el último IFP<sup>29</sup>. Este ajuste implica que, al seguir siendo positiva la brecha, genera un ajuste cíclico a la baja en los ingresos estructurales, aunque con un efecto menor respecto de la estimación previa. Por tanto, el ajuste cíclico del cobre impacta negativamente en los ingresos estructurales de 2025, tanto

<sup>27</sup> El acta de dicha sesión se encuentra disponible [aquí](#).

<sup>28</sup> Esto corresponde a 400 US\$/lb en moneda de 2024.

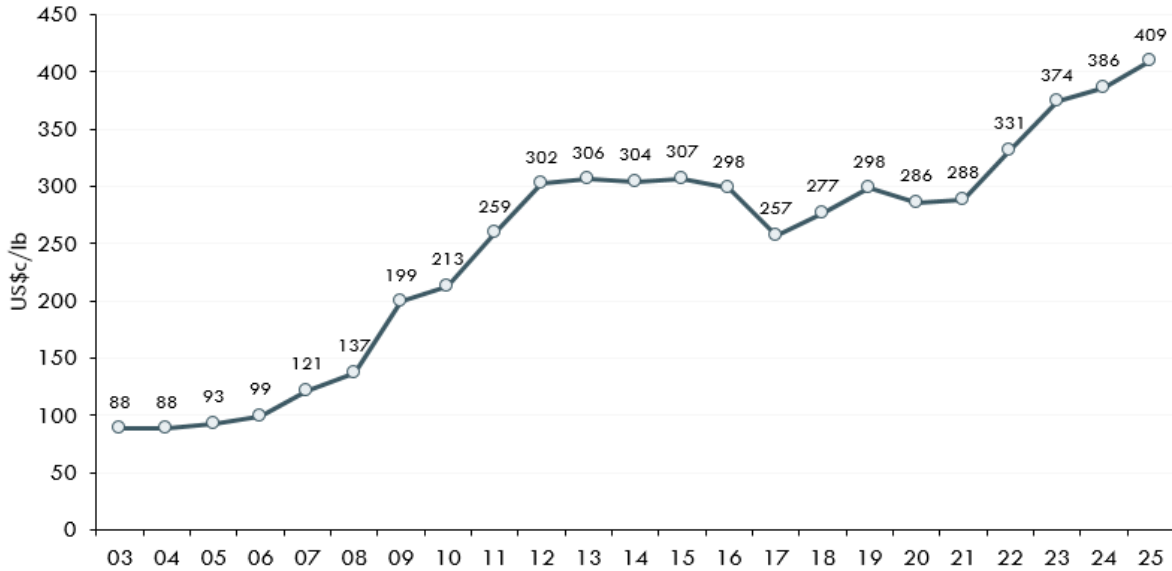
<sup>29</sup> Entre 2024 y 2025 esta diferencia también se reduciría de 29,6 US\$/lb a 21 US\$/lb, usando cifras del último IFP.

para el cobre bruto de Codelco como de los ingresos provenientes de la Gran Minería Privada (GMP10).

El gráfico 2 a continuación presenta la evolución histórica del precio de referencia del cobre para el periodo 2003-2025.

### Gráfico 2: Evolución del precio de referencia del cobre

(US\$/lb, 2003-2025)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres.

Respecto al uso del precio de referencia del cobre en el cálculo del BE en el mediano plazo (2026-2029), el Consejo vuelve a observar una ausencia de convergencia entre los supuestos de precio efectivo del cobre y su valor de referencia, en parte debido a que los precios efectivos del cobre están estimados en moneda nominal, y el precio de referencia en moneda real, causando una inconsistencia en los supuestos utilizados. Esta situación puede llevar a una subestimación de la meta de BE necesaria para estabilizar la deuda pública a mediano plazo, potencialmente afectando la sostenibilidad de las finanzas públicas<sup>30</sup>. El CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda revise dicha situación y, de ser necesario, realice una modificación al reglamento del BE para velar por la consistencia de los supuestos utilizados.

<sup>30</sup> Respecto al efecto del supuesto del precio de referencia del cobre en la deuda pública en largo plazo, ver sección IV.C.2 del Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones (disponible [aquí](#)).

### Recuadro 1. Tratamiento de ingresos por avances en la implementación del acuerdo de asociación Codelco-SQM en el Balance Estructural

En mayo de 2024 Codelco y SQM suscribieron un acuerdo de asociación para la explotación de litio en el Salar de Atacama. Dicha asociación implicaría nuevos ingresos para el Gobierno Central por las utilidades que recibiría Codelco en su calidad de accionista, los cuales han sido incluidos por la Dipres en sus estimaciones de ingresos del Gobierno Central en el proyecto de LdP para 2025, con un monto equivalente a 0,03 pp del PIB. Este monto se mantendría relativamente constante en las estimaciones para el mediano plazo (2026-2029), con un promedio 0,03 pp del PIB anual.

Al respecto, es relevante señalar que dado que aún no se han cumplido todas las exigencias legales, técnicas y ambientales requeridas para implementar el acuerdo<sup>31</sup>. Por tanto, el Consejo considera que existe el riesgo de que el monto proyectado para la LdP de 2025 no se perciba si no se concreta la asociación, o el monto anual esté sobrestimado si se retrasa su aprobación. Al respecto, el Consejo recuerda el principio de comprometer gastos sólo contra recaudaciones efectivas, y no por expectativas de nuevas fuentes de ingresos. Asimismo, señala que debe existir un calce entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, tanto en

magnitud como en temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo. Teniendo presente lo anterior, el Consejo considera que habría sido prudente no incluirlo dentro de las estimaciones de ingresos de 2025 y del mediano plazo (2026-2029).

Adicionalmente, ante esta nueva fuente de ingresos, corresponde definir cuál es el tratamiento más pertinente que debe dársele para identificar su componente estructural, en el marco de la regla de BE. Al respecto, en el IFP3T24 la Dipres señaló que contabilizará los ingresos provenientes de la explotación del litio de Codelco en el subtítulo de Rentas de la Propiedad, y no en Cobre Bruto (ingresos provenientes de Codelco). Cabe notar que, si los ingresos provenientes del litio de Codelco hubiesen sido incluidos como Cobre Bruto bajo los criterios de clasificación presupuestaria y metodología del BE actual, el ajuste cíclico de estos habría dependido de la cantidad de cobre vendida por Codelco, la brecha del precio del cobre y el tipo de cambio nominal. Pero dado que el ajuste de Cobre Bruto no depende del precio del litio, la cantidad vendida o los ingresos provenientes del litio, estos últimos no tendrían ajuste cíclico.

Por tanto, para realizar un ajuste cíclico a estos ingresos existen dos opciones ya utilizadas en la experiencia chilena:

i) Usar un tratamiento similar al aplicado en 2005 a los ingresos de Codelco provenientes del molibdeno<sup>32</sup>. En este

<sup>31</sup> Codelco señala en su página web (disponible [aquí](#)) que espera que estos procesos terminen los primeros meses de 2025.

<sup>32</sup> Para una explicación más detallada, ver el documento de 2006 de la Dipres “Política de balance estructural.

Resultados y desafíos tras seis años de aplicación en Chile”, disponible [aquí](#).



caso, se empleó el mismo tipo de ajuste usado con el cobre, pero considerando la cantidad vendida de molibdeno y un precio de largo plazo para el molibdeno basado en el promedio histórico de los últimos años.

li) Contabilizar estos ingresos en Rentas de la Propiedad, en donde serían incluidos en el cálculo del umbral del litio<sup>33</sup>. Según las proyecciones del último IFP, el ajuste cíclico del litio sería \$0 en el periodo 2025-2029, dado que los ingresos provenientes del litio se mantendrían, incluso incluyendo los ingresos de Codelco, bajo el umbral del litio. De este modo, en la práctica para 2025, todos los ingresos provenientes del acuerdo serían contabilizados como ingresos estructurales y no habría un impacto en estos por el hecho de separar los ingresos provenientes del litio de Codelco de los provenientes del cobre. Sin embargo, es necesario recalcar que en caso de que exista un ciclo de altos ingresos del litio, separar estos ingresos, a través de uno de estos dos métodos, sería lo conceptualmente correcto, a juicio del CFA.

La Dipres en su último IFP decidió utilizar el segundo método descrito, lo que el Consejo considera correcto, pero recomienda que ello debe especificarse en el decreto que rige la metodología actual del BE<sup>34</sup>, previa consulta al CFA. Es más, el Consejo recomienda que esta separación entre ingresos provenientes del cobre y del litio se pueda extender también a los ingresos provenientes de la minería

privada, como el CFA ha sugerido previamente, y que, acorde a la Dipres, no ha podido ser acogido por resguardo de la información de los ingresos tributarios recibidos de dichas empresas.

Por ello, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de seguir explorando opciones para contar con información publicable sobre la totalidad de los ingresos fiscales provenientes de la explotación del litio, tanto de Codelco como de la minería privada, o buscar otro mecanismo alternativo para asegurar un ajuste prudente a la totalidad de dichos ingresos. Entre las opciones se cuenta solicitar al Servicio de Impuestos Internos (SII) que evalúe alternativas para poder entregar la información de los ingresos tributarios de las dos mineras privadas que operan en el Salar de Atacama, solicitar información a las propias empresas privadas quienes pudieran entregarla como buena práctica o, en su defecto, analizar la posibilidad de desarrollar una metodología de estimación para la fracción de ingresos faltante (por ejemplo, mediante un factor de expansión variable para la parte de ingresos que es conocida).

---

<sup>33</sup> El umbral del litio es el promedio simple de los ingresos provenientes del litio registrados en Rentas de la Propiedad de los últimos cinco años. Este valor es considerado una medida de los ingresos de largo plazo provenientes del litio, y de superarse dicho umbral, se aplica un ajuste cíclico negativo a tales ingresos de modo

de considerar como ingresos estructurales solamente el valor del umbral.

<sup>34</sup> Decreto N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda, modificado por el Decreto N°275 de 2024 del Ministerio de Hacienda.

## Recuadro 2. Nuevas funciones de Consejo Fiscal Autónomo en el marco de la Ley que Promueve la Responsabilidad y Transparencia en la Gestión Financiera del Estado

El 14 de agosto de 2024, se publicó en el Diario Oficial la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado. Esta ley modifica tanto la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal, como la ley N°21.148, que crea al Consejo Fiscal Autónomo. A juicio del CFA, esta nueva norma refuerza la institucionalidad de las finanzas públicas, y destaca el amplio respaldo que recibió esta ley en el Congreso durante su tramitación, considerándolo como una señal de apoyo transversal hacia la responsabilidad y sostenibilidad fiscal.

Esta ley incluye importantes medidas para mejorar la institucionalidad fiscal, dentro de las que destacan la instauración de normas para la aplicación objetiva de cláusulas de escape a las reglas fiscales y sus posteriores mecanismos de corrección, el otorgamiento de rango legal a la obligación del Ejecutivo de incluir en la regla fiscal un nivel prudente de deuda de mediano plazo, la obligación del Ministerio de Hacienda de proporcionar información sobre el cumplimiento de la meta de BE, y una mejor regulación de los informes financieros de los proyectos de ley elaborados por la Dipres.

Así, cabe tener presente que la ley N°21.148 estableció funciones para el Consejo desde su creación (2019), entre las cuales se destacan: evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos, formular observaciones y proponer cambios metodológicos para el

cálculo del BE, manifestar su opinión sobre eventuales desviaciones del cumplimiento de las metas de BE, evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y proponer al Ministro de Hacienda, una vez al año, los nombres de los integrantes de los comités consultivos del precio de referencia del cobre y del PIB tendencial. Cabe destacar que, para cumplir con sus funciones, es fundamental que el Consejo reciba toda la información necesaria de la Dipres. Al respecto, en el anexo F se incluyen las solicitudes de información realizadas por el CFA y su estado de cumplimiento, anexo que el Consejo comenzará a publicar a partir del presente informe.

Por su parte, la nueva ley incorporó funciones y atribuciones adicionales para el Consejo, las cuales se detallan a continuación:

- 1. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE a distintos plazos:** La actualización de esta función implica llevar una exhaustiva evaluación y monitoreo del cálculo del BE para el año en curso, el presupuestado y de los períodos incluidos en el programa financiero de mediano plazo de la Dipres. Esta función ya se realiza y publica en los informes trimestrales y semestrales del CFA.
- 2. Evaluación y monitoreo del cumplimiento de las reglas fiscales vigentes:** consiste en monitoreo del cumplimiento del BE y nivel prudente de deuda. Esta función ya se realiza y publica en los informes trimestrales y semestrales del CFA.
- 3. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público (TP):** Esta nueva

función de monitoreo de indicadores fiscales y activos del TP ha llevado a que el enfoque de estudio sea de la siguiente manera:

- i. **Evaluación y monitoreo de las proyecciones macroeconómicas:** Se continuará con el análisis comparativo de las variables macroeconómicas proporcionadas por la Dipres, contrastándolas con las proyecciones de instituciones y organismos internacionales. Asimismo, se emplearán series desestacionalizadas<sup>35</sup> del PIB como una herramienta complementaria para evaluar el crecimiento necesario que permita alcanzar las proyecciones establecidas por la Dipres.
- ii. **Evaluación y monitoreo de las proyecciones de ingresos:** Se analizará los ingresos fiscales del año en curso y de mediano plazo. Para el corto plazo, se utilizarán series desestacionalizadas, lo que facilitará un monitoreo más preciso de la evolución de los ingresos fiscales y permitirá la detección oportuna de posibles desviaciones. En cuanto a los ingresos de mediano plazo, se trabajará con un modelo econométrico específico para los ingresos no mineros, que facilitará el análisis de la elasticidad del PIB no minero sobre dichos ingresos. Adicionalmente, se utilizará una herramienta desarrollada por el CFA que permite proyectar los ingresos mineros, basándose en la evaluación de factores clave como las proyecciones de precios, costos y producción de cobre, así como del tipo de cambio.
- iii. **Evaluación y monitoreo de las proyecciones de gasto:** Para el año corriente, se hará uso de series desestacionalizadas, lo que permitirá un monitoreo más preciso de la evolución del gasto público y detectar a tiempo posibles desviaciones. El desglose del gasto será por gasto corriente y gasto de capital. En relación con el mediano plazo, se verificará el cumplimiento de las metas de BE, llevando a cabo un seguimiento más detallado de los gastos comprometidos. Este análisis será informado al Congreso en las presentaciones de mayo y octubre.
- iv. **Evaluación y monitoreo de las proyecciones de deuda:** Para su análisis, se continuará utilizando el modelo determinístico de deuda, que permite proyectar y analizar la evolución de la deuda pública. Este modelo es fundamental para evaluar escenarios base y las principales variables que afectan la sostenibilidad de las finanzas públicas, como las tasas de interés, tipo de cambio y el crecimiento económico. Adicionalmente, se realizará un seguimiento de las emisiones de deuda, revisando aspectos como las tasas de colocación, los tipos de moneda y los plazos de emisión, con el fin de revisar que se mantengan dentro de los parámetros establecidos. Este seguimiento será publicado en los informes semestrales del CFA. Finalmente, se examinarán los informes trimestrales de deuda elaborados por la Dipres, para identificar tendencias y proponer ajustes en la gestión de la deuda cuando sea necesario.
- v. **Evaluación y monitoreo de las proyecciones de activos del Tesoro Público:** Para su análisis, se llevará un seguimiento trimestral, el cual registrará


<sup>35</sup> Una serie desestacionalizada es aquella serie que ha sido ajustada para eliminar variaciones estacionales y efectos calendarios.

los movimientos de los activos del TP. Este seguimiento incluirá las variaciones en las reservas de caja, inversiones financieras y otros activos líquidos. Este análisis será presentado al Congreso en los informes del Consejo de mayo y octubre.

**4. A su vez, existen nuevas funciones que el CFA deberá ejercer cuando ocurran determinadas situaciones:**

- i. **Opinión sobre medidas correctivas ante el desvío de las metas.** Si el gobierno se desvía de sus metas fiscales y no se han cumplido las condiciones para activar una cláusula de escape, el Ministerio de Hacienda deberá especificar las acciones correctivas necesarias para restablecer una situación fiscal sostenible al cierre definitivo del año fiscal. A partir de la publicación de dicho informe, el CFA contará con un plazo de 30 días para expresar su opinión sobre el impacto de dichas acciones en la sostenibilidad fiscal.
- ii. **Opinión sobre la activación de cláusulas de escape:** Si hay razones justificadas que impidan al gobierno cumplir con sus metas fiscales, podrá activar una cláusula de escape, que le permitirá desviarse de ellas durante un período limitado. En tal situación, el CFA tendrá 30 días para evaluar los criterios del gobierno para activar dicha cláusula y proponer medidas que garanticen el restablecimiento de una trayectoria sostenible de las finanzas públicas.
- iii. **Opinión sobre medidas correctivas adicionales:** Si los mecanismos de corrección para restablecer una situación fiscal sostenible no consiguen los resultados esperados dentro del plazo estipulado en su decreto, el Ministerio de Hacienda deberá informar al Congreso sobre las causas del incumplimiento y proponer medidas adicionales para

retomar una trayectoria sostenible de las finanzas públicas. En ese contexto, el CFA tendrá 30 días para emitir su opinión sobre estas nuevas propuestas.



# Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público

## II. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público

En este capítulo se presenta el análisis de los escenarios macroeconómicos y fiscal del año en curso, el año presupuestado 2025 y el periodo correspondiente al marco de mediano plazo del sector público (2026-2029).

Lo anterior, debido a que la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, publicada en agosto de 2024, añadió a las funciones del CFA la de “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”.

Así, en este capítulo se enfatiza, por un lado, la evaluación y monitoreo de factores que tienen incidencia en los indicadores de la regla fiscal dual vigente, es decir, las variables que afectan el balance efectivo, el Balance Estructural, la deuda bruta y los activos del Tesoro Público y, por el otro, el análisis de estas variables macrofiscales también es un insumo fundamental para la evaluación de la sostenibilidad fiscal que realiza el Consejo en sus exposiciones ante la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional, en mayo y octubre de cada año<sup>36</sup>. Los resultados de este análisis se presentan en el capítulo IV de este informe<sup>37</sup>, donde se muestra proyecciones de deuda pública para el largo plazo, considerando diversos escenarios futuros de la economía.

### A. Escenario macroeconómico 2024- 2029

En esta sección se presenta el escenario macroeconómico correspondiente al período 2024-2029. De esta forma, por un lado, se analizan los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dipres en su IFP3T24, para elaborar sus proyecciones fiscales para 2024, el año presupuestado 2025 y proyectar los cuatro años de la planificación financiera de mediano plazo (2026-2029). En particular, se examinan variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio, el precio del cobre y del litio, con el objetivo de evaluar posibles riesgos en sus estimaciones y el impacto de estas variables en las cuentas fiscales<sup>38</sup>. Es importante señalar que las variables macroeconómicas se comparan con las de nuestro último informe al Congreso de abril de 2024, cuando estaba disponible el IFP correspondiente al cuarto trimestre de 2024 (IFP4T23) y el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2024.

Por otro lado, también se profundiza en el análisis de las variables señaladas como principales supuestos macroeconómicos utilizados por el CFA en el análisis de sostenibilidad fiscal, según las fuentes utilizadas en dicho análisis, con el fin de realizar proyecciones de la deuda pública para el largo plazo y se describe de forma cualitativa cómo estos se relacionan

---

<sup>36</sup> La ley N°21.148 que crea el consejo Fiscal Autónomo señala como una de las funciones del CFA: “e) Evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones”

<sup>37</sup> En dicho capítulo se presenta una actualización del escenario base y de los escenarios de riesgo elaborados por el CFA para su análisis de sostenibilidad fiscal. El análisis inmediatamente anterior fue publicado en el “Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones”, de 23 de abril de 2024, disponible [aquí](#).

<sup>38</sup> El cierre estadístico del presente informe fue el 10 de octubre de 2024.



con la evolución de las finanzas públicas. Para efectos comparativos, se muestran los supuestos macroeconómicos considerados por el Consejo en el ejercicio de sostenibilidad fiscal expuesto al Congreso en abril de 2024 y los supuestos macroeconómicos utilizados en el presente documento.

## 1. Proyecciones macroeconómicas 2024

### Crecimiento del PIB real

El Ministerio de Hacienda estima una tasa de crecimiento del PIB para 2024 de 2,6% real anual, incrementando su proyección realizada en el IFP4T23 en 0,2 puntos porcentuales (pp). Esta proyección se encuentra dentro del rango de proyección del BCCh, el que acotó su estimación para este año a una tasa entre 2,25% y 2,75% en su IPoM de septiembre 2024. Sin embargo, la estimación de Hacienda es levemente superior a la mediana de las expectativas del mercado, que en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) realizada por el BCCh en octubre de 2024 se sitúa en 2,4% anual, y el crecimiento previsto por el Banco Mundial en su actualización de proyecciones para América Latina de octubre 2024 (2,5% anual). Por otro lado, se observa que la estimación de Hacienda es igual a la proyección de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) realizada en agosto de 2024, y similar a la del FMI de octubre de 2024, que anticipa un crecimiento del PIB para el año de 2,5% (ver gráfico 7).

Acorde a la reciente publicación del BCCh sobre cuentas nacionales del primer semestre, la actividad económica registró un crecimiento real de 2,0% en el primer semestre de 2024. Por su parte, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de julio y agosto registraron tasas de crecimiento de 4,2% y 2,3% interanual, respectivamente, por lo que, para que se cumpla el crecimiento anual del PIB de 2,6% estimado por el Ministerio de Hacienda, sería necesario que la economía crezca aproximadamente 3,3% real anual durante el último tercio del año. Esto también implica que el crecimiento mes a mes desestacionalizado debiese estar en torno a 4,9% anualizado<sup>39</sup>.

En lo que respecta a los componentes del PIB, el Ministerio de Hacienda incrementó sus expectativas para el PIB minero en 1,4 puntos porcentuales, situándolo en 6,0% real anual para 2024 en lugar del 4,6% previsto en el IFP4T23. Lo anterior está sustentado tanto en la producción de cobre como de litio. En tanto, para el sector no minero, las proyecciones de crecimiento aumentaron levemente a 2,2% para el año, que también se encuentra por sobre lo esperado por el mercado en la EEE de octubre de 2024 (2,0% real anual). Esta alza, a pesar de la reducción del consumo esperado desde 3,0% a 2,0% anual, se explica por mejores proyecciones para el sector exportador.

---

<sup>39</sup> Se utilizó la serie desestacionalizada (serie ajustada por estacionalidad) del Imacec para la realización del ejercicio de velocidad implícita de crecimiento anualizado, implicando que la economía deberá crecer en promedio 0,4% mensual desestacionalizado en los últimos cuatro meses del año para alcanzar lo esperado por el Ministerio de Hacienda.

Por último, en el IFP3T24 se ajustó el deflactor del PIB<sup>40</sup> para 2024 a 6,2% anual, lo que implica una reducción de 3,6 pp respecto al último IFP disponible en nuestro informe al Congreso de abril (IFP4T23). Dado el impacto significativo que tiene el deflactor del PIB en la estimación de la razón de deuda como proporción del PIB, el Consejo recomienda, tal como lo indicó en su informe sobre el BE y el nivel prudente de deuda del primer trimestre de 2024, que la Dipres incluya, explícitamente, los supuestos para esta variable en sus futuros IFPs.

### Inflación

Las estimaciones del Ministerio de Hacienda están en línea con las del BCCh. La inflación anual promedio proyectada para 2024 por el BCCh en el IPoM de septiembre es 3,9%, lo que representa una leve alza en relación con el 3,8% previsto en marzo. Este ajuste se explica por un aumento de los componentes volátiles de la canasta de consumo, especialmente por un impacto mayor de lo esperado del alza de las tarifas eléctricas.

La importancia de la inflación sobre las finanzas públicas está determinada por su efecto en la recaudación fiscal efectiva, ya que afecta la proyección nominal de los ingresos tributarios no mineros, influyendo también en la estimación de la deuda pública. Pero, por otro lado, el supuesto para la inflación también incide directamente en el monto de la deuda denominada en UF y en el costo de la deuda, ya que cuanto mayor sea la inflación respecto a lo esperado, mayor será el rendimiento exigido por los inversionistas en términos nominales para compensarla.

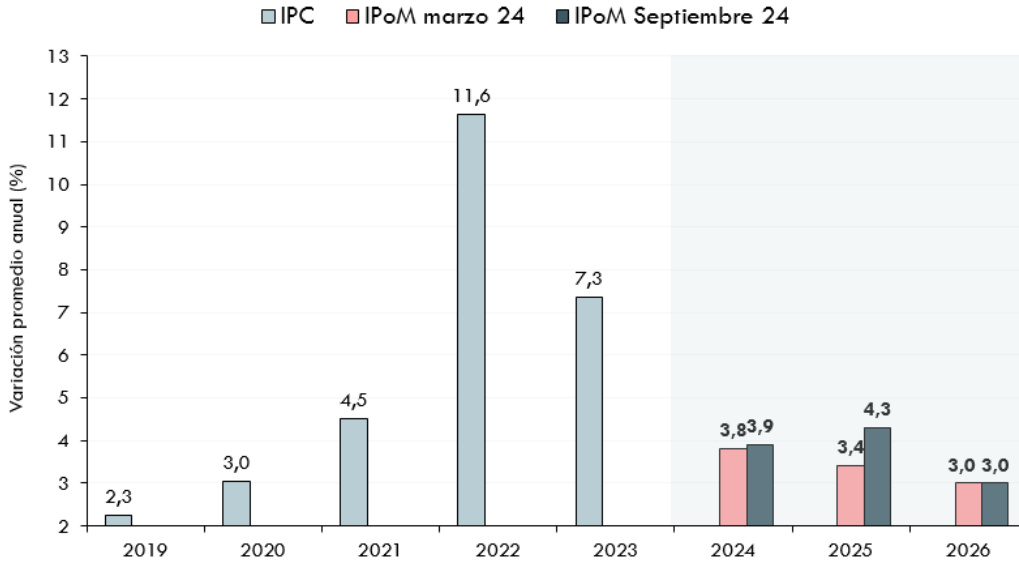
En el gráfico 3, se exhibe la evolución de la inflación promedio para el periodo 2019-2023, junto con las proyecciones de inflación para 2024-2026 previstas en los IPoM de marzo y septiembre de 2024.

---

<sup>40</sup> Índice que muestra la evolución de los precios de los componentes del PIB. Esta cifra es calculada implícitamente a partir de la tasa de crecimiento real del PIB, el PIB nominal para el 2024 y el PIB nominal de 2023.

**Gráfico 3: Evolución de la tasa de inflación**

(% var. promedio anual, base promedio 2023=100, 2019 - 2026)



Fuente: elaboración propia según información del BCCh.

**Precio y producción del cobre**

En relación con el precio del cobre para 2024, el BCCh revisó al alza su proyección del precio promedio, pasando de 385 US\$/lb en el IPoM de marzo de 2024 a 415 US\$/lb en el IPoM de septiembre de 2024, en línea con el aumento del precio efectivo de este metal observado durante los últimos meses. Asimismo, el Ministerio de Hacienda revisó al alza su proyección promedio para el precio del cobre en 2024, pasando de 384 US\$/lb en el IFP4T23 a 415 US\$/lb en el IFP3T24, coincidiendo con la estimación del BCCh. Cabe señalar que, desde finales de septiembre el precio repuntó tras el anuncio del gobierno chino de medidas de estímulo a su economía, llevando el precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres (BML) a 443 US\$/lb, al cierre de septiembre<sup>41</sup>, y al cierre estadístico del presente informe (10 de octubre), el cobre promedia un valor de 415 US\$/lb en lo que va de 2024.

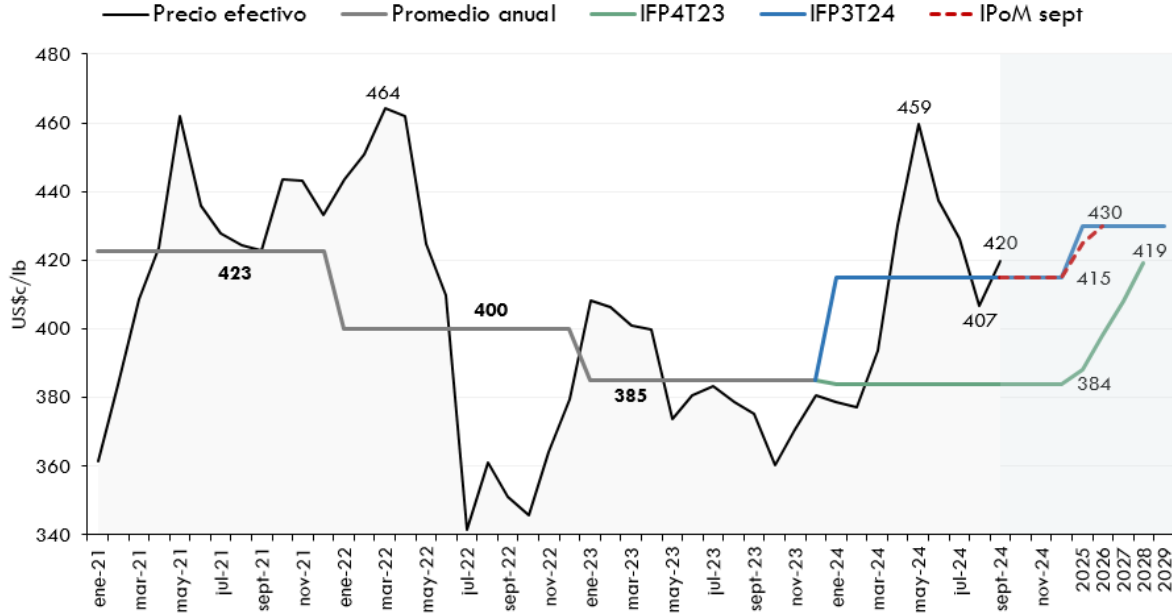
Cabe destacar la relevancia que adquiere el precio del cobre para las finanzas públicas, ya que se encuentra estrechamente vinculado a los ingresos del fisco. Estos ingresos provienen, por un lado, de las transferencias de Codelco y por otro, de la tributación percibida de la GMP10.

En el gráfico 4, se presenta la evolución histórica del precio efectivo del cobre, su promedio anual, las proyecciones de los IFP4T23 e IFP3T24, al igual que las estimaciones del BCCh.

<sup>41</sup> Utilizando información de precios diarios de Cochilco. Disponibles [aquí](#).

### Gráfico 4: Evolución precio del cobre

(precio del cobre refinado BML, US\$/lb, 2021 - 2029)



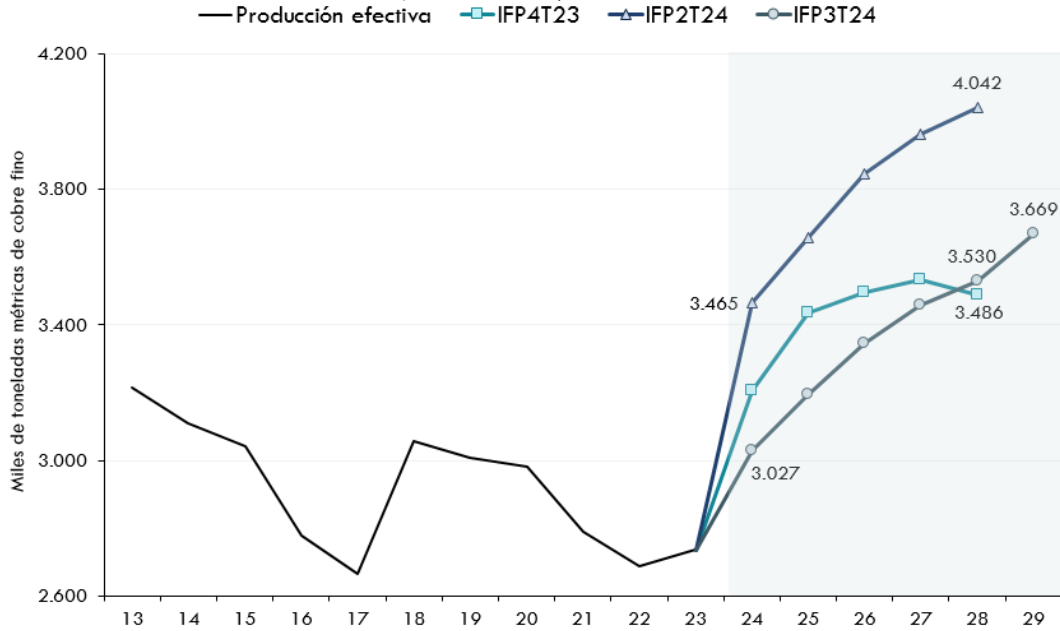
Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres e información del BCCh.

En relación con la producción de cobre, la Dipres disminuyó su proyección de la producción de la GMP10 (ver gráfico 5), ya que mientras en su IFP4T23 esperaba que alcanzara los 3.206 miles de toneladas métricas de cobre fino (MTFM), en el IFP3T24 disminuye a 3.027 MTFM, lo que representa una caída de 5,6% en la producción privada de cobre para 2024. Por su lado, la Dipres no presentó modificaciones en su proyección de ventas de Codelco para 2024, manteniéndolas en 1.340 MTFM.

Es importante destacar que, las proyecciones de producción de la GMP10 tienen un impacto directo en los ingresos fiscales estructurales. En particular, las estimaciones para 2024 afectan las previsiones de recaudación del Impuesto Adicional (IA) en ese mismo año. En el caso del Royalty Minero (IE) y el Impuesto de Primera Categoría (IR), el efecto se manifiesta en 2025.

**Gráfico 5: Evolución de la producción del cobre de las GMP10**

(Miles de toneladas métricas de cobre fino, 2013 - 2029)



Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres y cifras oficiales publicadas por Cochilco.

**Precio y producción del litio**

En cuanto al litio, a pesar del alza en su demanda en 2023 y 2024, el incumplimiento de las expectativas de ventas de automóviles eléctricos y la entrada en operación de nuevos proyectos han generado un exceso de oferta global en el corto plazo, provocando una tendencia a la baja en el precio en 2024<sup>42</sup>, que promedia 12,7 US\$/kg en lo que va del año, inferior a los 40,8 US\$/kg de 2023. Así, el promedio de las proyecciones del mercado para el último trimestre de 2024 señala que el precio aumentará marginalmente con la reducción de la oferta, pero se mantendrá bajo en 12,9 US\$/kg (ver gráfico 8).

Se recuerda que los ingresos por litio para el fisco chileno provienen de dos fuentes de recaudación: rentas por arrendamiento percibidas por la Corfo, correspondientes a los contratos asociados a la explotación de este mineral; y los ingresos tributarios derivados de impuestos a la renta y específicos a la minería<sup>43</sup>. Como se muestra en la siguiente sección sobre proyecciones fiscales, la caída pronunciada del precio del litio a partir del segundo semestre de 2023 produjo una sobreestimación en el IFP3T23 y la LdP de 2024 de estos ingresos fiscales para todo el periodo de proyección de la Dipres (2024-2028), a pesar del crecimiento en la producción estimada por el Servicio Nacional de Geología y Minería (Sernageomin) de carbonato e hidróxido de litio para el año 2024 (1,4%) y 2025 (3,6%).

<sup>42</sup> Un análisis más completo de la oferta y demanda de litio en 2024 y sus proyecciones se encuentra disponible en Cochilco, disponible [aquí](#).

<sup>43</sup> Respecto al acuerdo entre Codelco y SQM de explotación del litio del Salar de Atacama, ver recuadro 1.

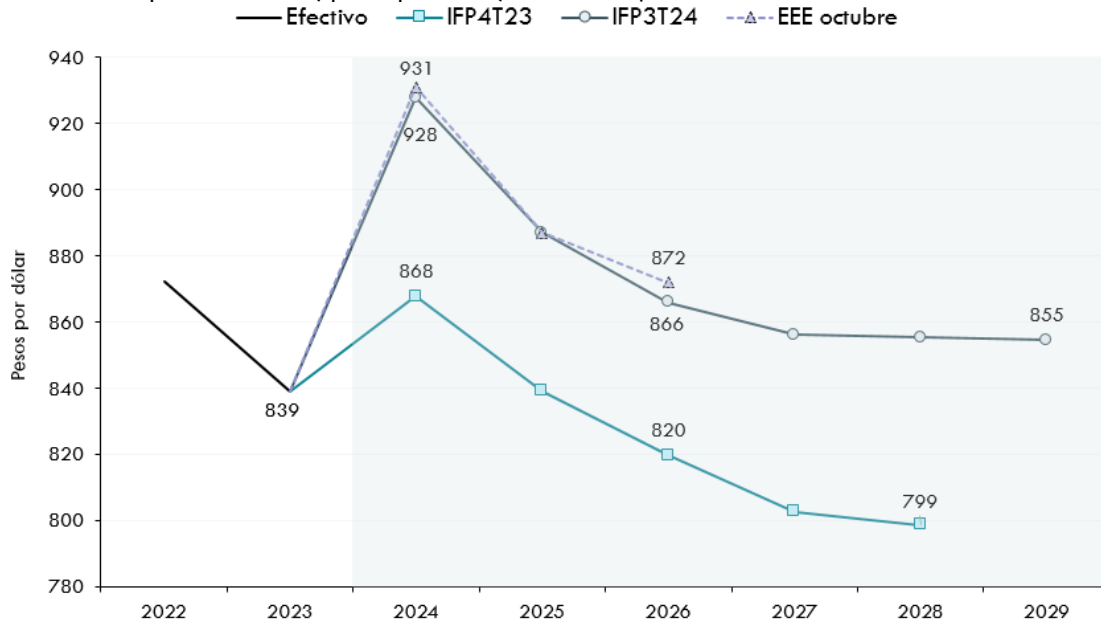
## Tipo de cambio

En lo que respecta al tipo de cambio, el Ministerio de Hacienda elevó su proyección promedio para 2024, la cual situó en \$928 por dólar en su IFP3T24, mientras que la estimación del IFP4T23 fue de \$868 por dólar (ver gráfico 6). Por su parte, la EEE de octubre de 2024, proyecta un tipo de cambio para este año de \$931 por dólar<sup>44</sup>, lo cual es ligeramente superior a la estimación proporcionada por el Ministerio de Hacienda. A su vez, las proyecciones del ministerio para el tipo de cambio real (TCR) anticipan una apreciación para 2024, debido a la expectativa de un mayor precio del cobre, lo que se alinea con lo esperado por el BCCh según su IPoM de septiembre de 2024. Es importante recordar que, en el promedio, estas dos variables covarían negativamente, implicando que un incremento en el precio del metal rojo suele resultar en una apreciación del peso chileno y, por tanto, en una disminución en el tipo de cambio nominal.

La evolución del tipo nominal puede tener un impacto significativo en el desempeño fiscal de una economía pequeña y abierta como la de Chile. En particular, uno de los canales de transmisión más relevantes está vinculado con la composición, el tamaño y el costo de la deuda pública. Por ejemplo, una depreciación considerable del tipo de cambio nominal puede elevar los niveles de deuda pública en relación con el PIB, especialmente en la porción denominada en moneda extranjera. Esto podría restringir la capacidad del gobierno para financiar programas y proyectos a largo plazo.

### Gráfico 6: Evolución del tipo de cambio nominal

(Tipo de cambio promedio anual, pesos por dólar, 2022-2029)



Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres y la EEEE de octubre de 2024 del BCCh.

<sup>44</sup> Según cálculos del CFA.



## 2. Proyecciones macroeconómicas 2025

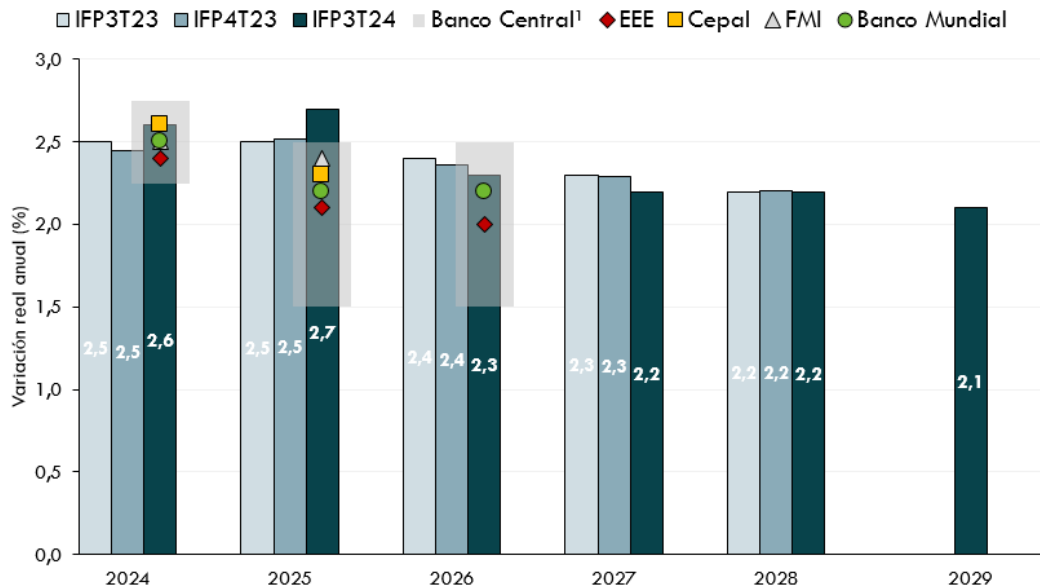
### Crecimiento del PIB real

La proyección de crecimiento del PIB real para 2025 del Ministerio de Hacienda se incrementó ligeramente a 2,7% en el último IFP (+0,15 pp en comparación con el IFP4T23). Esta proyección se sustenta en un aumento de la formación bruta de capital de 5,9% anual (+2,9 pp respecto a IFP4T23) por mejores condiciones financieras esperadas por Hacienda para 2025 y una fuerte inversión minera.

De acuerdo con el IPoM de septiembre de 2024, la proyección de Hacienda se encuentra sobre el límite superior del rango estimado por el BCCh (1,5% - 2,5%) (ver gráfico 7). Asimismo, según las estimaciones del Banco Mundial, la Cepal y el FMI, el crecimiento para el año 2025 sería 2,2%, 2,3% y 2,4% real anual, respectivamente, mientras que la mediana de la EEE de octubre de 2024 (2,1% real anual) también se encuentra por debajo de la estimación del Ministerio de Hacienda para el próximo año.

### Gráfico 7: Proyecciones crecimiento del PIB Total

(% var. real anual, 2024-2029)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres, EEE de octubre 2024 e IPoM de septiembre 2024 (publicados por el BCCh), *World Economic Outlook* de octubre 2024 del FMI, proyecciones de la Cepal de agosto 2024 y proyecciones de Banco Mundial de octubre 2024.

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

Nota: Ley de Presupuesto presentada en el IFP del tercer trimestre de 2023 (IFP3T23).

### Inflación

Tal como se observa en el gráfico 3, la estimación de inflación del Ministerio de Hacienda de 4,2% promedio para 2025 está en línea con las expectativas del BCCh, según su IPoM de septiembre de 2024. En comparación a lo previsto en el IFP4T23, lo esperado por el Ministerio de Hacienda en el IFP más reciente incrementó en 1,2 puntos porcentuales. Situación similar a lo ocurrido entre el IPoM de marzo y septiembre de 2024. Este ajuste se

explica principalmente por un *shock* de oferta transitorio a los precios por el alza prevista para las tarifas eléctricas.

#### Precio y producción del cobre

En cuanto al precio del cobre para 2025, el BCCh realizó ajustes en su proyección, estableciendo un valor de 425 US\$/lb en el IPoM de septiembre de 2024, cifra superior a los 385 US\$/lb pronosticadas en el IPoM de marzo. Por su parte, el Ministerio de Hacienda incrementó su proyección del precio del cobre para 2025 en 42 centavos de dólar por libra, situándolo en 430 US\$/lb, cifra que se sitúa 5 centavos de dólar por encima de la estimación del BCCh, mientras que el IFP4T23 lo situaba en 388 US\$/lb.

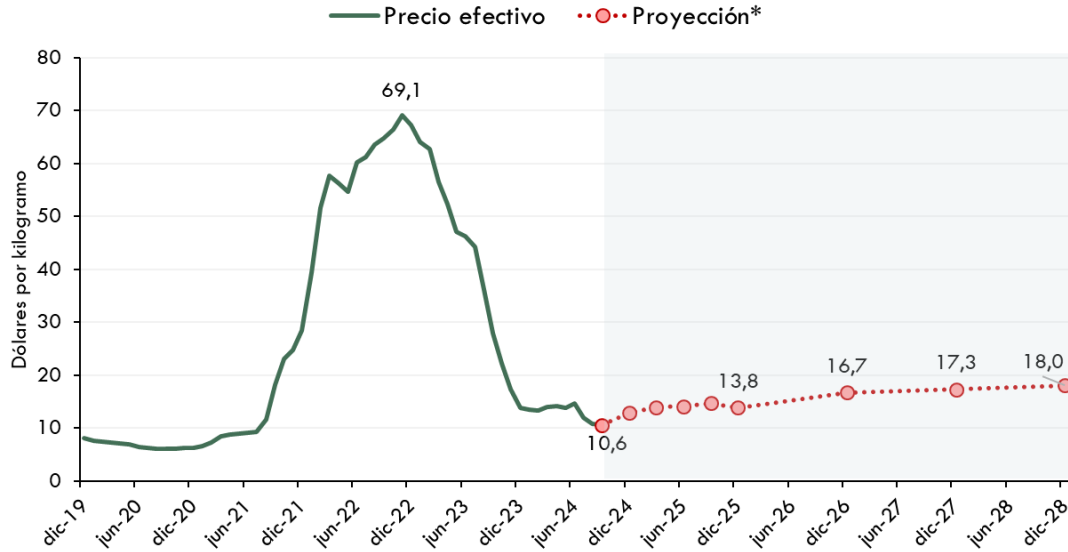
En lo que respecta a la producción de cobre, la Dipres revisó a la baja su proyección para la producción de la GMP10 en 2025, transitando de 3.434 MTFM en el IFP4T23 a 3.194 MTFM en el IFP actual. Esta disminución de 240 MTFM, representa una caída de 7,0% en la producción privada de cobre en 2025, en comparación a lo informado previamente. Asimismo, la Dipres ajustó a la baja su estimación de ventas de cobre de Codelco, ya que mientras en el IFP4T23 este se situaba en 1.500 MTFM, el IFP actual la cual sitúa en 1.371 MTFM (ver gráfico 5).

#### Precio y producción del litio

De acuerdo con el análisis de Cochilco, en 2025 se mantendrá la sobreoferta de litio en el mercado mundial, lo que mantendrá bajo el precio del mineral a pesar de una leve alza en su precio. De este modo, el mercado prevé un precio promedio de 14,1 US\$/kg para el carbonato de litio en 2025, que en el mediano plazo sube hasta 18 US\$/kg en la medida que se reduce la sobreoferta global de litio. En el gráfico 8 se presenta la evolución del precio del carbonato de litio sudamericano entre los años 2019-2023 y las proyecciones del mercado entre 2024 y 2028.

## Gráfico 8: Evolución y proyecciones del precio del litio

(Precio promedio, dólares por kilogramo, 2019 - 2028)



Fuente: elaboración propia según información del BCCh y Ministerio de Hacienda.

Nota: Precio efectivo en promedio mensual, precio proyectado entre septiembre 2024 y diciembre 2024 en precio promedio trimestral, y precio proyectado entre 2026 y 2028 en promedio anual.

(\*): La proyección del precio del litio corresponde al promedio de las proyecciones trimestrales para los años 2024 y 2025 y al promedio de las proyecciones anuales para 2026 a 2028, de las últimas proyecciones disponibles de Bank of America, Citigroup, Bradesco BBI, Tradingeconomics, Australian Government, Panmure Liberum, Macquarie Group, BNP Paribas, Intesa Sanpaoloy Morgan Stanley y JP Morgan Stanley, realizadas entre junio y octubre 2024.

Nota: precio del litio corresponde al precio promedio mensual de Lithium Carbonate 99.5% min FOB South America, publicado por Asian Metal.

### Tipo de cambio

Según a las proyecciones del Ministerio de Hacienda, la estimación del tipo de cambio para 2025 presenta una variación al alza en comparación con el IFP4T23, ya que mientras que en la estimación actual se estima que un tipo de cambio de \$887 por dólar para 2025, en el IFP del cuarto trimestre de 2024 se había estimado en \$839 por dólar. De manera similar, el tipo de cambio implícito en la EEE de octubre para 2025 es de \$887 por dólar, lo que coincide con lo estimado por el Ministerio de Hacienda en el IFP3T24.

## 3. Proyecciones macroeconómicas 2026-2029

### Crecimiento del PIB real

En la proyección de crecimiento del PIB para el marco de mediano plazo del sector público (2026-2029) no se observan variaciones significativas con respecto a lo estimado en el IFP4T23 para 2027 y 2028, las cuales se reducen a 2,2% anual (lo que se compara con 2,3% para 2027 y 2,2% para 2028 del IFP4T23). La proyección del Ministerio de Hacienda de 2,3% para 2026 es superior a la mediana de la EEE de 2,0% y se encuentran dentro del rango de proyección del BCCh (1,5% - 2,5%). Para el año 2029, el Ministerio de Hacienda estima un crecimiento de 2,1%, levemente superior al crecimiento tendencial estimado por el Comité de Expertos del PIB No Minero Tendencial (2,0%), debido a que prevé un mayor crecimiento

del PIB minero que el Comité (3,0% vs 1,7%), y al estimado por el BCCh para el quinquenio 2025-2029 (2,0%).

### Inflación

En cuanto a la inflación, el IPoM de septiembre de 2024, prevé que se llegará a la meta de inflación de 3% anual en el horizonte de política monetaria de dos años (2026). En el caso de las proyecciones del Ministerio de Hacienda, estas se encuentran en línea con las proyecciones del BCCh, manteniendo la meta de inflación de 3% como proyección para el periodo 2026 a 2029.

### Precio y producción del cobre

En su IPoM de septiembre de 2024, el BCCh revisó al alza su pronóstico del precio del cobre para 2026, situándolo en 430 US\$/lb, lo que constituye un aumento significativo respecto a los 385 US\$/lb proyectado en el IPoM de marzo. De manera similar, el Ministerio de Hacienda ajustó su estimación en comparación con el IFP4T23, elevando su proyección para 2026 de 398 US\$/lb a 430 US\$/lb en el IFP actual, alineándose así con lo pronosticado por el BCCh ese dicho año. Las estimaciones del Ministerio de Hacienda para 2027 y 2028 en el IFP3T24 se fijan en 430 US\$/lb. Esta cifra supone un ajuste respecto a lo proyectado en el IFP4T23, que anticipaba precios de 408 US\$/lb para 2027 y 419 US\$/lb, para 2028. Para 2029, únicamente el Ministerio de Hacienda ha publicado proyecciones, situando su precio igualmente en 430 US\$/lb.

En el IFP3T24, la Dipres ajustó a la baja sus proyecciones de producción de cobre de la GMP10 entre 2026 y 2027, en comparación al IFP4T23. En promedio, la reducción en la estimación de producción para esos años es de 3,2%, destacándose una caída de 4,3% en 2026, lo que equivale a 150 MTFM menos respecto a lo previsto en el IFP del cuarto trimestre de 2024 (ver gráfico 5). Sin embargo, para 2028, se proyecta un leve aumento de 1,3% en la producción de la minería privada, pasando de 3.486 MTFM en el IFP4T23 a 3.530 MTFM en el IFP actual. Además, la Dipres estima en su IFP más reciente que la producción de la GMP10 alcanzará las 3.669 MTFM en 2029.

En cuanto a las ventas de cobre de Codelco, la Dipres ha realizado ajustes en sus proyecciones para 2026 y 2027 en comparación al IFP4T23, con una disminución promedio de 2,4%, destacando la caída de 3,7% en 2026, lo que equivale a caída en las ventas de 56 MTFM para dicho año. Para 2028, la Dipres supone un aumento de 4,5% en las ventas de Codelco, en relación con el IFP del cuarto trimestre de 2023, pasando de 1507 MTFM a 1575 MTFM en el IFP actual. Por su parte, la Dipres estima que las ventas de Codelco ascenderán a 1575 MTFM en 2029.

### Tipo de cambio

En relación con el tipo de cambio, la Dipres en su IFP3T24 revisó al alza su proyección para la paridad pesos por dólar en todo el horizonte de planificación financiera (2026-2029) en comparación al IFP4T23, con un incremento promedio de \$52,1 (ver gráfico 6). Específicamente, se espera que en 2026 el tipo de cambio pase de 819,7 a 865,9 pesos por

dólar; en 2027, de 802,6 a 856,1 pesos por dólar; y en 2028 de 798,7 a 855,4 pesos por dólar. Estas cifras reflejan una tendencia de depreciación a lo largo del período de planificación financiera. Además, el IFP actual también incluye una proyección para 2029, estimando un tipo de cambio en 854,6 pesos por dólar. Por su parte, la EEE de octubre, estima un tipo de cambio promedio para 2026 de 871,9 pesos por dólar, lo cual es ligeramente superior a las proyecciones del Ministerio de Hacienda para dicho año.

#### 4. Riesgos macroeconómicos y sus implicancias fiscales

El Consejo advierte una serie de riesgos macroeconómicos a monitorear, dadas sus implicancias en las finanzas públicas.

Primero, se destaca la evolución de la actividad económica de Chile debido a las bajas perspectivas de crecimiento para los próximos años y al impacto que esto puede tener en los ingresos fiscales y la deuda pública. En este sentido, mientras que en la década de 2010 el crecimiento tendencial fue en promedio 3,4% anual<sup>45</sup>, de acuerdo con el Comité de Expertos del PIB Tendencial, actualmente se sitúa en torno al 2,0% al final del horizonte de mediano plazo. Al respecto, en el capítulo IV del presente informe se analiza el efecto de una persistencia en la caída del crecimiento tendencial en el largo plazo en la sostenibilidad fiscal.

En segundo lugar, la economía global también presenta riesgos para las finanzas públicas. Los riesgos geopolíticos, especialmente la creciente escalada en el conflicto en medio oriente, podrían reducir el crecimiento económico mundial, aumentar la incertidumbre en los mercados financieros, aumentar la inflación por las perturbaciones en las cadenas de suministro, además de generar una menor apreciación del tipo de cambio a la esperada en el último IFP. Respecto a esto último, debido a la mayor incidencia que ha tenido el tipo de cambio sobre la deuda pública en pesos chilenos desde 2019<sup>46</sup>, se refuerza la necesidad de vigilar los riesgos cambiarios en las estimaciones de la deuda bruta ante una mayor incertidumbre en su valor. Por otro lado, el conflicto en medio oriente también puede provocar un alza del precio del petróleo lo que podría tener un efecto directo en las arcas fiscales a través de un aumento de los recursos necesarios para la operación del Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Mepco).

Otra fuente externa de incertidumbre es la economía China. A pesar de las políticas de estímulo a la economía anunciadas por el gobierno y el Banco Central de China en el último mes, se mantienen los problemas de confianza de los consumidores e inversionistas chinos ante un mercado inmobiliario deprimido. En caso de que dichas medidas resultasen ineficaces, esto tendría un impacto en la demanda y precio del cobre, afectando el crecimiento económico de Chile y los ingresos fiscales provenientes de Codelco y la minería privada.

Finalmente, se resalta que los ingresos fiscales por litio tienen una alta incertidumbre, tanto en términos de precios, como de producción. Como se indicó, la sobreoferta global de litio ha provocado una caída de su precio. Aunque se espera que esta situación se atenúe en el

<sup>45</sup> Cifra de PIB tendencial no minero obtenida de la serie histórica del Comité de Expertos de 2023.

<sup>46</sup> Ver capítulo IV del último informe sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones al H. Congreso disponible [aquí](#).

mediano plazo, la incertidumbre por la demanda de litio, por ejemplo, por la posibilidad de reciclar subproductos de dicho mineral y por la aparición de productos sustitutos, lleva a mantener la cautela ante los ingresos fiscales esperados por litio. A esto se suma que aún no se han resuelto completamente aspectos normativos que pueden incidir en el desarrollo de esta industria en el país. En este contexto, el Consejo reitera su recomendación de que la Dipres incluya en los IFPs los supuestos utilizados sobre precio y producción de litio para proyectar los ingresos fiscales provenientes de este mineral.

## B. Escenario fiscal 2024-2029

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales para el año 2024, el año presupuestado 2025, y los cuatro años de la planificación financiera de mediano plazo (2026-2029) publicadas por la Dipres en su IFP3T24. En detalle, se analiza el balance efectivo y estructural, la dinámica de la deuda bruta y neta y los activos del Tesoro Público, así como el gasto por intereses y las holguras del Gobierno Central, para dar una visión del panorama fiscal actual y sus perspectivas futuras. Luego, se identifican riesgos que podrían afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, los cuales el Consejo considera necesario monitorear.

### 1. Proyecciones fiscales 2024

#### Ingresos y gastos fiscales

##### Ingresos efectivos 2024

En el informe trimestral del CFA publicado en agosto pasado<sup>47</sup>, el Consejo destacó la difícil situación respecto al riesgo de incumplir las proyecciones de ingresos fiscales para el año en curso. En particular, se mencionó que, para cumplir con las estimaciones de la Dipres, la recaudación en el segundo semestre debería aumentar un 18,5% real anual, lo que representaba un riesgo significativo, pues en la última década no se observa un incremento persistentemente mayor en la recaudación durante el segundo semestre del año, principalmente porque en el primer semestre suele registrarse un mayor nivel de ingresos debido al patrón estacional de la Operación Renta. De hecho, al cierre del año anterior, los ingresos del segundo semestre fueron 10,0% menores (equivalente a US\$4.020 millones menos) en comparación con lo recaudado en la primera mitad del año.

El panorama anterior no ha mejorado tras incorporar los datos de ejecución presupuestaria hasta agosto<sup>48</sup>. En efecto, para cumplir con las proyecciones de ingresos del IFP del tercer trimestre, la recaudación entre septiembre y diciembre debe aumentar un 26,0% interanual, lo que se traduce en un crecimiento promedio de 7,4% mensual desestacionalizado<sup>49</sup>. Hasta agosto se ha recaudado un 14,0% del PIB de ingresos fiscales, lo que equivale al 61,3% del

<sup>47</sup> Disponible [aquí](#).

<sup>48</sup> Último informe de ejecución presupuestaria disponible antes del cierre estadístico para la publicación de este informe.

<sup>49</sup> Desestacionalizar una variable implica eliminar las variaciones periódicas asociadas a efectos estacionales, lo que facilita la identificación del comportamiento subyacente y otros patrones generales en los datos.

total estimado. Esto significa que aún es necesario recaudar un 8,6% del PIB restante (aproximadamente US\$28.558 millones) en lo que queda del año.

Al desglosar la situación, los ingresos tributarios netos, que constituyen el 81,5% de los ingresos totales proyectados en el IFP actual, muestran un escenario aún más complejo. Hasta agosto se ha recaudado un 11,5% del PIB, lo que significa que aún falta recaudar US\$22.681 millones en los últimos cuatro meses del año (7,1% del PIB). Para lograr esto, los ingresos deberán aumentar un 30,5% interanual, lo que implicaría un crecimiento desestacionalizado de 10,9% promedio mensual en el último tercio del año<sup>50</sup>. Lo anterior es particularmente difícil, pues estos ingresos han disminuido en promedio 1,2% mensual en lo que va del año.

El gráfico 9 presenta las diferencias porcentuales necesarias de los últimos cuatro meses para alcanzar el nivel proyectado de los ingresos totales y tributarios netos en cada IFP del tercer trimestre. Cabe notar que a excepción de 2021 (año de pandemia), no se registra una diferencia tan alta en años previos como la observada actualmente.

**Gráfico 9:** Crecimiento necesario de los últimos cuatro meses para alcanzar proyección de IFP3T para ingresos totales y tributarios netos (% var. real anual, 2014-2024)



Fuente: elaboración propia según el informe de ejecución presupuestaria de agosto 2024 e informes de finanzas públicas, ambos documentos elaborados por la Dipres.

Nota: el área roja denota la pandemia del Covid-19 (2020-2021).

Por otro lado, parte de los ingresos totales proyectados para 2024 provienen de la recaudación esperada por la LCT recientemente aprobada, enmarcada dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal (Pacto Fiscal). Según el Informe Financiero de esta ley, se estima que se recaudará en 2024 un total de US\$711 millones (equivalente al 0,21% del PIB), de los cuales US\$692 millones vendrán de la declaración y pago mensual del impuesto a la renta de los contribuyentes no mineros por

<sup>50</sup> Se asume que la recaudación efectiva del gobierno crece a la misma tasa real de su versión ajustada por estacionalidad.



concepto de repatriación de capitales, mientras que el resto proviene de la fluctuación de deudores más diferencias pendientes de la categoría de otros impuestos de los ingresos tributarios netos.

El crecimiento necesario de los ingresos fiscales en los últimos cuatro meses del año debería ser de un 26,0% y de 22,9% interanual para cumplir con las proyecciones de la Dipres con y sin considerar la repatriación de capitales, respectivamente (ver cuadro 1). Estas altas tasas de crecimiento indican un potencial desvío a la baja respecto de los ingresos fiscales proyectados por la Dipres para 2024. De hecho, al considerar las elasticidades de los ingresos fiscales a PIB<sup>51</sup> y el crecimiento económico estimado por el Ministerio de Hacienda<sup>52</sup>, se estima un desvío potencial de hasta 1,4% del PIB, lo que equivale a una diferencia de US\$4.628 millones en comparación con las proyecciones presentadas en el IFP más reciente. Asimismo, sin considerar los ingresos por repatriación de capitales, que representan 0,21% del PIB según la Dipres, el desvío potencial alcanza un 1,2% del PIB, equivalente a US\$3.936 millones respecto a las proyecciones de la Dipres. En el detalle, se observa que incluso de cumplirse lo esperado por la LCT, la declaración y pago mensual debería acumular un excedente respecto a lo que sugieren los datos de ejecución presupuestaria de US\$1.435 millones (0,4% del PIB) para cumplir con las proyecciones de ingresos.

### Cuadro 1: Avance en recaudación de ingresos del Gobierno Central 2024

(% del PIB, % total proyectado, % var. real anual)

Ingresos fiscales	Avance de ejecución primeros 8 meses 2024		Crecimiento necesario en los últimos 4 meses 2024			
	% del PIB	% IFP3T24	IFP3T24		IFP3T24 sin LCT	
			% del PIB	% var. real anual	% del PIB	% var. real anual
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>14,0</b>	<b>61,3</b>	<b>8,8</b>	<b>26,0</b>	<b>8,6</b>	<b>23,0</b>
Ingresos tributarios netos	11,5	62,0	7,1	30,5	6,8	26,5
Tributación minería privada (GMP10)	0,7	69,6	0,3	38,9	0,3	38,9
Tributación resto contribuyentes	10,9	61,6	6,8	30,2	6,5	26,0
Cobre bruto	0,3	45,0	0,3	148,0	0,3	148,0
Imposiciones previsionales	0,8	63,0	0,5	18,1	0,5	18,1
Donaciones	0,0	32,4	0,0	606,9	0,0	606,9
Rentas de la propiedad	0,4	48,7	0,4	-11,5	0,4	-11,5
Ingresos de operación	0,3	65,0	0,2	16,7	0,2	16,7
Otros ingresos	0,7	64,1	0,4	-20,7	0,4	-20,7
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>0,0</b>	<b>76,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-23,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-23,2</b>
Venta de activos físicos	0,0	76,5	0,0	-23,2	0,0	-23,2
<b>TOTAL</b>	<b>14,0</b>	<b>61,3</b>	<b>8,8</b>	<b>26,0</b>	<b>8,6</b>	<b>22,9</b>

Fuente: elaboración propia según el informe de ejecución presupuestaria de agosto 2024 y el IFP3T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

Nota: LCT refiere a la recaudación por parte de la Ley de Cumplimiento Tributario.

El posible desvío en las proyecciones de ingresos totales se vuelve aún más relevante al considerar lo ejecutado hasta agosto en los ingresos tributarios netos. Al aplicar los mismos supuestos previamente mencionados (elasticidades respecto del PIB y las expectativas de crecimiento económico del Ministerio de Hacienda), se estima que la desviación de los

<sup>51</sup> Se asume una elasticidad a PIB de 1,49, dada por el promedio ponderado de las elasticidades a PIB vigentes para los ingresos fiscales. Para mayor detalle revisar Documento de Trabajo No. 2 del CFA, disponible [aquí](#).

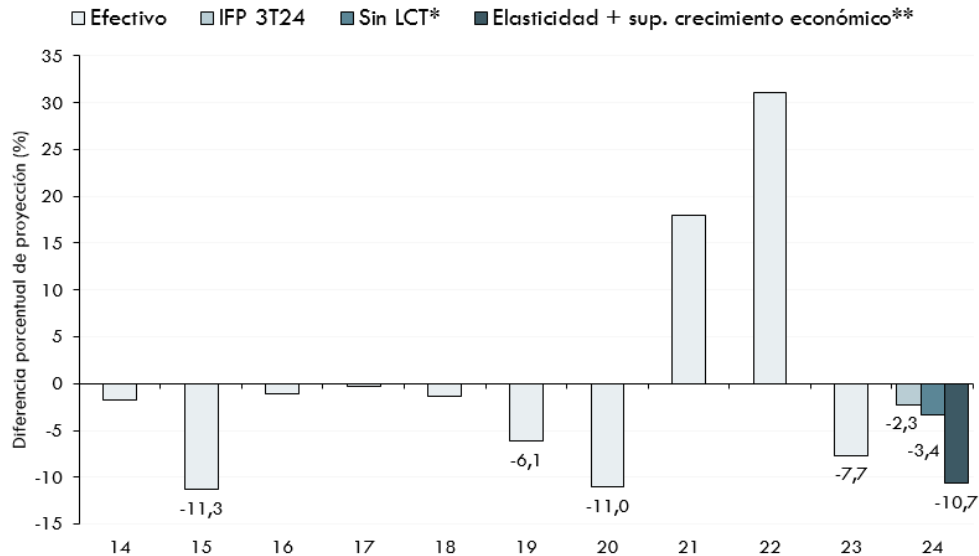
<sup>52</sup> Se asume un crecimiento mensual promedio del Imacec de 0,4% desestacionalizado para los últimos cuatro meses del año, consistente con el crecimiento económico esperado por el Ministerio de Hacienda en el IFP del tercer trimestre (2,6% real anual).

ingresos tributarios netos sería aproximadamente de 1,6% del PIB respecto de lo proyectado en el último IFP considerando la repatriación de capitales, asociada a la LCT, significando que en comparación a lo previsto en la Ley de Presupuesto aprobada para el año se genere una diferencia porcentual de 10,7% de menores ingresos. Este desvío es sólo comparable a los observados en periodos de crisis. Por ejemplo, durante 2009 (año de crisis financiera global), la diferencia porcentual de los ingresos efectivos en comparación a lo previsto en cada Ley de Presupuesto aprobada para el año fue de -25,7%, mientras que durante la crisis social de 2019 fue de -6,1%. Asimismo, durante la pandemia del Covid-19 en 2020, la diferencia porcentual alcanzó -11,0%, y en el contexto de la reforma tributaria de 2015 también se experimentaron diferencias de magnitud similar. Esto sugiere que la situación actual podría presentar desafíos fiscales considerables en el corto plazo (ver gráfico 10).

Con base en estos antecedentes, el CFA recomienda que la Dipres realice y publique, anualmente, un análisis ex post que explique las desviaciones en sus estimaciones de ingresos para cada fuente, lo que contribuiría a una mejora continua en dichas estimaciones, reduciría riesgos de sobreestimaciones y aumentaría los estándares de rendición de cuentas. Cabe señalar que, actualmente la Dipres realiza una evaluación ex post para los ingresos tributarios, y la propuesta es que lo extienda a todos los ingresos. De igual forma, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de mejorar la precisión y transparentar las estimaciones de ingresos fiscales, para lo cual sugiere se instale una mesa de trabajo conjunto para el perfeccionamiento de sus modelos de proyección.

### Gráfico 10: Diferencia porcentual de proyección de ingresos tributarios netos de la Ley de Presupuestos

(% diferencia de la proyección vs. proyección en la Ley de Presupuestos)



Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(\*): estimación de potencial diferencia de proyección si no se logra la recaudación prevista en la Ley de Cumplimiento Tributario.

(\*\*): estimación de potencial diferencia de proyección si se asume una elasticidad a PIB igual a 1,49 y un crecimiento mensual promedio del IMACEC para los últimos cuatro meses del año de 0,4% desestacionalizado, consistente con el supuesto de crecimiento económico del Ministerio de Hacienda de 2,6% real anual.

## Ingresos estructurales 2024

En cuanto a la proyección de ingresos estructurales para 2024, estos se ajustaron a la baja en 0,3% en comparación al IFP previo, de acuerdo con lo informado por la Dipres en su IFP3T24. Esta disminución se explica por reducciones de 15,5% y 0,3% en las proyecciones estructurales de tributación de la minería privada y resto de contribuyentes, respectivamente, en comparación con lo estimado en el IFP previo. Por un lado, la revisión a la baja en la tributación de la GMP10 se atribuye a caídas de 29,9% y 63,2% en el Royalty Minero e impuesto adicional, respectivamente. Lo anterior, se ve parcialmente compensado por un aumento de 9,1% en la proyección de ingresos estructurales del impuesto de primera categoría. Por otro lado, la caída en la estimación de ingresos estructurales de los contribuyentes no mineros está explicada por una reducción de 55,8% en la proyección de la categoría otros y un aumento de 17,2% en sistema de pago.

Cabe señalar que la disminución de los ingresos estructurales de tributación de la minería privada y resto de contribuyentes está compensada parcialmente por una importante alza de 52,2% en la proyección de ingresos estructurales por cobre proveniente de Codelco<sup>53</sup>, en comparación al IFP previo.

## Gastos fiscales 2024

En línea con los cambios en la proyección de los ingresos estructurales para el año 2024, el CFA recuerda que, en el marco de la regla fiscal de BE, cuando se obtienen menores ingresos permanentes en comparación a lo previsto, el cumplimiento de la meta requerirá ajustes de gasto. Es importante que la autoridad fiscal cuente con la capacidad de reacción para realizar oportunamente ese tipo de ajustes.

En este sentido, asumiendo que se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales del IFP3T24 y que, por lo tanto, todo el ajuste se hace mediante gasto, el gobierno debería realizar un recorte del gasto de US\$1.941 millones (0,6 puntos del PIB) respecto de lo presupuestado para cumplir con la meta de BE de -1,9% del PIB establecida en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda<sup>54</sup>. En efecto, el gasto proyectado en la LdP 2024 se situó en US\$82.890 millones (25,0% del PIB<sup>55</sup>), mientras que el gasto compatible con la meta de BE en el IFP3T24 se ubica en torno a US\$80.948 millones (24,4% del PIB). Si bien la Dipres ya ha implementado un ajuste neto de US\$772 millones (0,24 puntos del PIB), las

---

<sup>53</sup> Este aumento se explica fundamentalmente por una caída de 39 US\$/lb en el diferencial de precios entre el precio de venta de Codelco y su referencial en el segundo semestre de 2024, provocando una contracción de 44% en el ajuste cíclico del cobre en comparación al IFP previo.

<sup>54</sup> Decreto N°755, de 2022, del Ministerio de Hacienda, que “establece las bases de la política fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1 de la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”, modificado por el Decreto N°1.387, de 2024, del Ministerio de Hacienda, que actualmente rige la política fiscal de Chile.

<sup>55</sup> Con el objetivo de evaluar exclusivamente el esfuerzo fiscal en términos de los ajustes de gasto para lograr la meta de BE para el año, se utilizó la proyección económica más reciente presentada por la Dipres en el IFP del tercer trimestre de 2024 (IFP3T24). En este contexto, aunque la proporción de gasto proyectado en la Ley de Presupuestos aprobada se sitúa en un 25,9% del PIB, al ajustar por el cambio en la proyección del PIB entre la LdP y el IFP3T24, la proporción del gasto proyectado sobre el PIB disminuye en 0,9 puntos porcentuales.

proyecciones actuales del IFP indican que aún se requiere un esfuerzo adicional relevante para alcanzar el objetivo fiscal.

El cuadro 2 muestra la evolución de los ajustes en la proyección del gasto público entre trimestres, desde la aprobación de la Ley de Presupuestos hasta el último IFP. Se observa que el ajuste más significativo se realizó en el IFP del segundo trimestre de 2024 (IFP2T24), en comparación con el informe del primer trimestre. En este contexto, el CFA, en su informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda, publicado en agosto<sup>56</sup>, valoró positivamente este recorte en la proyección de gasto. No obstante, subrayó la necesidad de continuar ajustando a la baja el gasto público durante el resto del año para cumplir con la meta de déficit estructural. En esta línea la Dipres, en su IFP más reciente, redujo la proyección de gasto en US\$108 millones respecto a lo estimado en el informe anterior. Este recorte se enmarca en el ajuste neto de US\$772 millones mencionado anteriormente.

**Cuadro 2: Ajustes de gasto desde la Ley de Presupuesto 2024 aprobada**  
(Millones de dólares, pp del PIB)

Gastos fiscales	Ajustes trimestrales								Ajuste total		Ajuste necesario	
	IFP 4T23 - Ley aprobada		IFP 1T24 - IFP 4T23		IFP 2T24 - IFP 1T23		IFP 3T24 - IFP 2T23		IFP 3T24 - Ley aprobada		Meta BE - (IFP 3T24 - Ley aprobada) <sup>†</sup>	
	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB	MMUS\$ <sup>**</sup>	pp del PIB
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	175	0,1	-7	0,0	-215	-0,1	-108	0,0	-155	0,0	-	-
Personal	0	0,0	0	0,0	843	0,3	0	0,0	843	0,3	-	-
Bienes y servicios de consumo y producción	0	0,0	0	0,0	-321	-0,1	0	0,0	-321	-0,1	-	-
Intereses	175	0,1	214	0,1	13	0,0	0	0,0	402	0,1	-	-
Subsidios y donaciones	0	0,0	-221	-0,1	-750	-0,2	0	0,0	-971	-0,3	-	-
Prestaciones previsionales	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-108	0,0	-108	0,0	-	-
Otros	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	-	-
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	0	0,0	0	0,0	-618	-0,2	0	0,0	-618	-0,2	-	-
Inversión	0	0,0	0	0,0	-298	-0,1	0	0,0	-298	-0,1	-	-
Transferencias de capital	0	0,0	0	0,0	-320	-0,1	0	0,0	-320	-0,1	-	-
<b>TOTAL</b>	175	0,1	-7	0,0	-833	-0,3	-108	0,0	-772	-0,2	-1.170	-0,4

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(\*): sólo se conoce el gasto total compatible con la meta de déficit estructural de -1,9% del PIB.

(\*\*): tipo de cambio promedio para 2024 de \$927,8 por dólar.

Nota: las diferencias en puntos porcentuales del PIB corresponden a la diferencia en nivel nominal del gasto proyectado en cada trimestre (el tercer trimestre de 2023 para la Ley de Presupuestos) como proporción de la proyección del PIB más reciente, utilizado por la Dipres en el IFP actual. El propósito de esto es filtrar los cambios en las proyecciones del deflactor del PIB que afectan la proyección del PIB nominal utilizado para calcular el ratio a PIB y con ello conocer el esfuerzo fiscal real necesario para cumplir la meta del BE.

Los ajustes más relevantes en el gasto corriente incluyen una reducción de los subsidios y donaciones de 0,3 puntos del PIB (que pasaron de un alza anual proyectada de 5,9% a un alza menor de 2,0%), y una disminución del gasto en bienes y servicios de consumo y producción de 0,1 puntos del PIB (que pasaron de una caída anual proyectada de 2,5% a un descenso mayor de 8,2% interanual), así como un ajuste al alza de 11,7 pp en el crecimiento de los pagos por intereses (que aumentaron de 10,1% a 21,8% en doce meses). Por su parte, el menor crecimiento real del gasto de capital de 6,1 pp, se explica por una disminución de 0,1 puntos del PIB tanto en el gasto en inversión como en las transferencias de capital. El gasto en inversión pasó de un crecimiento real anual de 26,8% a un 20,0%, mientras que las transferencias de capital se ajustaron desde una expansión real de 14,6% a un 9,0% anual. Cabe notar que estos ajustes porcentuales incluyen el ajuste al alza de la inflación esperada para el año, que pasó de un 3,7% a un 3,9% anual (ver cuadro 3).

<sup>56</sup> Disponible [aquí](#).

**Cuadro 3: Gastos del Gobierno Central 2024**

(% del PIB, pp del PIB, % var. real anual, puntos porcentuales)

Gastos fiscales	Proyección 2024				Variación real anual		
	Ley aprobada <sup>1</sup>	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP 3T24 - Ley aprobada	Ley aprobada	IFP3T24	Diferencia IFP 3T24 - Ley aprobada
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	%	%	pp
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,1</b>	<b>21,0</b>	<b>21,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,6</b>
Personal	4,7	5,0	5,0	0,3	1,7	6,8	5,0
Bienes y servicios de consumo y producción	1,8	1,7	1,7	-0,1	-2,5	-8,2	-5,6
Intereses	1,1	1,2	1,2	0,1	10,1	21,8	11,7
Subsidios y donaciones	8,9	8,6	8,6	-0,3	5,9	2,0	-3,9
Prestaciones previsionales	4,5	4,5	4,5	0,0	-1,0	-2,1	-1,1
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	-79,1	-79,2	-0,1
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>19,9</b>	<b>13,8</b>	<b>-6,1</b>
Inversión	1,8	1,7	1,7	-0,1	26,8	20,0	-6,8
Transferencias de capital	2,1	2,0	2,0	-0,1	14,6	9,0	-5,6
<b>TOTAL</b>	<b>25,0</b>	<b>24,8</b>	<b>24,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,4</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(1): gasto aprobado en la Ley de Presupuestos como proporción del PIB del IFP3T24.

Nota: con el objetivo de evaluar exclusivamente el esfuerzo fiscal en términos de los ajustes de gasto para lograr la meta de BE para el año, se utilizó la proyección económica más reciente presentada por la Dipres en el IFP3T24. En este contexto, aunque la proporción de gasto proyectado en la Ley de Presupuestos aprobada se sitúa en un 25,9% del PIB, al ajustar por el cambio en la proyección del PIB entre la LdP y el IFP3T24, la proporción del gasto proyectado sobre el PIB disminuye en 0,9 puntos porcentuales.

Sin embargo, asumiendo que se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales del IFP3T24 y que, por lo tanto, todo el ajuste se hace mediante gasto, para alcanzar la meta BE dispuesta para este año los ajustes deben ser aún más severos, requiriendo una contracción de 4,3% interanual en los últimos cuatro meses. Esto implica que mes a mes los desembolsos deberían caer 5,6% en términos reales, lo que parece un desafío significativo. Más aún, considerando el fuerte componente estacional positivo en el último trimestre del año, en que el gasto fiscal suele ser relativamente mayor que en la primera parte del año<sup>57</sup>.

En definitiva, el CFA reitera al Ministerio de Hacienda que debiera explicitar y ejecutar el plan concreto de esfuerzos fiscales necesarios para cumplir con la meta de BE de -1,9% del PIB en 2024. En particular, el gasto debiera ajustarse a los menores ingresos estructurales proyectados, sugiriéndose que el ajuste sea relativamente más fuerte en el gasto corriente que en el de capital.

<sup>57</sup> Para un análisis más exhaustivo sobre este componente estacional, revisar [Arancibia \(2020\)](#).

**Cuadro 4: Avance en ejecución de gasto del Gobierno Central 2024**

(Millones de pesos de 2024, % de ejecución, % del PIB, % var. real anual)

Gastos fiscales	Avance de ejecución primeros 8 meses 2024			Proyección IFP3T24	Crecimiento necesario últimos 4 meses	
	MM\$	%	% del PIB	%	MM\$	% var. real anual
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>43.155.085</b>	<b>67,5</b>	<b>14,0</b>	<b>66,8</b>	<b>21.493.856</b>	<b>-2,6</b>
Personal	9.908.193	71,1	3,2	64,7	5.400.788	6,2
Bienes y servicios de consumo y producción	4.024.592	71,1	1,3	77,2	1.186.793	-43,9
Intereses	2.651.027	68,7	0,9	70,8	1.095.671	8,4
Subsidios y donaciones	16.829.329	64,5	5,5	63,4	9.700.284	7,3
Prestaciones previsionales	9.550.339	67,7	3,1	69,2	4.254.586	-10,1
Otros*	191.605	-	0,1	404,7	-144.265	-265,9
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>6.554.633</b>	<b>46,0</b>	<b>2,1</b>	<b>56,8</b>	<b>4.991.601</b>	<b>11,6</b>
Inversión	2.584.391	37,1	0,8	49,2	2.663.315	15,0
Transferencias de capital	3.970.242	53,1	1,3	63,0	2.328.286	7,9
<b>TOTAL</b>	<b>49.709.718</b>	<b>63,9</b>	<b>16,2</b>	<b>65,2</b>	<b>26.485.457</b>	<b>-0,2</b>

Fuente: elaboración propia según el Informe de Ejecución Presupuestaria de agosto 2024 y el IFP3T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

(\*): Para este componente, los resultados no son representativos, ya que la Ley de Presupuestos solo habilita la cuenta correspondiente con un valor mínimo, destinado al posterior registro del gasto ejecutado. Para mayor detalle revisar informes de ejecución presupuestaria mensual de la Dipres.

**Balance efectivo y Estructural****Balance efectivo y Estructural 2024**

Como se indica en el IFP3T24, la reducción de 0,1 pp de los ingresos efectivos del Gobierno Central ha resultado en un balance efectivo más deficitario que el presentado en el IFP previo, pasando de -1,9% del PIB a -2,0% del PIB, aunque 0,4 pp menos deficitarios que el de 2023, que se situó en -2,4% del PIB (ver cuadro 5).

En cuanto al BE, las estimaciones de la Dipres para 2024 lo ubican en -2,3% del PIB, desviándose en 0,4 pp de la meta establecida de -1,9% del PIB en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda vigente. A pesar de que la Dipres ha planteado un ajuste del gasto equivalente a 0,24 puntos del PIB, el Consejo estima, asumiendo que se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales del IFP3T24 y que, por lo tanto, todo el ajuste se hace mediante gasto, que para cumplir la meta se requiere un esfuerzo adicional equivalente a una reducción de US\$1.170 millones que corresponde a un 0,4% del PIB.

En esa línea, el CFA considera que el desvío previsto de la meta de BE en 2024 es negativo por dos motivos fundamentales. Por una parte, dificulta la convergencia fiscal y aumenta la deuda neta. Y, por otra, envía una señal desfavorable sobre el compromiso del gobierno con el cumplimiento de las metas fiscales, especialmente de cara a 2025, año en que la meta será más exigente (déficit estructural de 1,1% del PIB) y en que posiblemente habrá mayores presiones de gasto por ser un año de elecciones.

**Cuadro 5: Ingresos, ajustes cíclicos, gastos y balances 2024**

(Millones de pesos de 2024, % del PIB, pp del PIB)

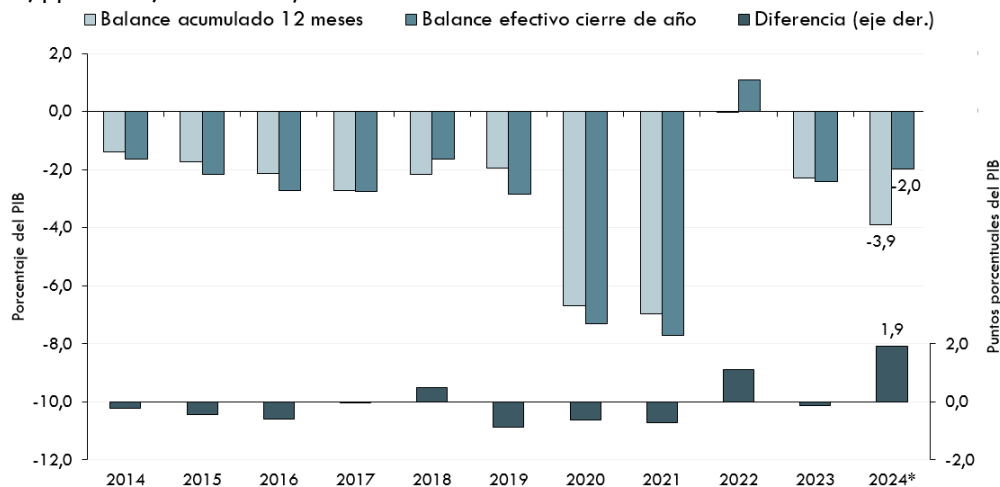
	Proyección IFP2T24		Proyección IFP3T24		Diferencia 3T24 - 3T23	
	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	MM\$	pp del PIB
(1) Total ingresos efectivos	70.588.322	22,9	70.135.754	22,8	-452.568	-0,1
(2) Ajustes cíclicos	1.137.516	0,4	864.895	0,3	-272.621	-0,1
Ingresos tributarios no mineros	-213.892	-0,1	-134.485	0,0	79.407	0,0
Imposiciones previsionales de salud	-9.815	0,0	-6.198	0,0	3.617	0,0
Ingresos asociados al cobre	1.361.223	0,4	1.005.578	0,3	-355.645	-0,1
Codelco	869.200	0,3	485.304	0,2	-383.896	-0,1
GMP10	492.023	0,2	520.274	0,2	28.251	0,0
Royalty	121.495	0,0	87.804	0,0	-33.691	0,0
Impuesto de primera categoría	277.904	0,1	214.198	0,1	-63.706	0,0
Impuesto adicional	92.624	0,0	218.272	0,1	125.648	0,0
Ingresos asociados al litio	0	0,0	0	0,0	0	0,0
(3) = (1) - (2) Total ingresos cíclicamente ajustados	69.450.806	22,6	69.270.859	22,5	-179.947	0,0
(4) Total gastos	76.294.940	24,8	76.195.175	24,8	-99.765	0,0
<b>(5) = (1) - (4) Balance Efectivo</b>	<b>-5.706.618</b>	<b>-1,9</b>	<b>-6.059.421</b>	<b>-2,0</b>	<b>-352.803</b>	<b>-0,1</b>
<b>(6) = (3) - (4) Balance Cíclicamente Ajustado</b>	<b>-6.844.134</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6.924.316</b>	<b>-2,3</b>	<b>-80.182</b>	<b>0,0</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

Por su parte, la proyección de Dipres para el balance efectivo de 2024 de -2,0% del PIB podría ser difícil de alcanzar, ya que, como se muestra en el gráfico 11, el déficit acumulado entre septiembre de 2023 y agosto de 2024 (ventana de 12 meses) es de 3,9% del PIB. Al observar la tendencia en años anteriores, no se registran grandes desvíos entre el balance efectivo del cierre de cada año y el acumulado entre septiembre del año anterior y agosto del año en curso. De hecho, el promedio entre 2014 y 2023 de balance fiscal en doce meses es de -2,8%, mientras que el promedio del balance fiscal efectivo al cierre del año es de -3,0%, siendo además 1,1 pp del PIB la máxima diferencia vista entre ambos balances en la última década (en 2022), lo que sugiere que la diferencia entre ambos tiende a ser relativamente baja. En este sentido, el escenario actual establece una diferencia estimada de 1,9 pp del PIB, situándola por encima de la diferencia promedio de la última década.

**Gráfico 11: Balance efectivo entre septiembre del año anterior y agosto, y cierre de cada año**

(% del PIB, pp del PIB, 2014-2024)



Fuente: elaboración propia según informes de Ejecución Presupuestaria y el informe de finanzas públicas del tercer trimestre de 2024, ambos documentos elaborados por la Dipres.

(\*): balance efectivo cierre de 2024 corresponde a proyección de Dipres en su IFP3T24.

Nota: balance acumulado en 12 meses corresponde al balance efectivo entre septiembre del año T-1 y agosto del año T.



## Otros requerimientos de capital

### Otros requerimientos de capital 2024

En cuanto a las transacciones en activos financieros para 2024, estas pasaron a representar 1,7% de PIB en el IFP3T24, lo que supone un aumento de 0,8 pp del PIB en comparación a la estimación del IFP2T24 (ver cuadro 6). Este aumento se debe, en gran parte, al subtítulo de corrección por condiciones financieras<sup>58</sup>, que representa 1,5% del PIB en el IFP3T24, es decir 0,9 pp del PIB mayor a la estimación previa (0,5% del PIB). Por su parte, dicho aumento se ve compensado por una reducción en el subtítulo variación *stock* de activos, que pasó de -0,7% del PIB en el IFP anterior a -1,1% del PIB en el IFP3T24, es decir una variación de -0,4 pp del PIB.

Es importante señalar que, en la proyección para 2024 de la Dipres para las transacciones en activos financieros (1,7% del PIB), las proporciones más significativas corresponden a los aportes mandados por ley y al otorgamiento de préstamos, los cuales representan 0,6% y 0,4% del PIB, respectivamente.

En ese contexto, el CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos y pasivos fiscales, ya que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta contemplados en la regla dual.

A propósito de lo anterior, el Consejo insiste en su recomendación a la Dipres de seguir avanzando en publicar una mayor apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no son parte de los gastos sobre la línea, para que cada concepto pueda identificarse en detalle y poder así monitorear de mejor manera su efecto en la deuda neta.

Asimismo, también es relevante comprender los criterios para clasificar qué transacciones se registran como inversión (bajo la línea) y cuáles como gasto (sobre la línea), pues una contabilidad poco precisa podría incrementar el riesgo fiscal sin que quede adecuadamente registrado en el indicador de BE<sup>59</sup>. Por esto, el Consejo recomienda a la Dipres sistematizar

---

<sup>58</sup> La corrección por condiciones financieras considera el ajuste que se realiza en las proyecciones de la deuda pública por cambios en las condiciones de mercado que afectan el valor de los instrumentos de deuda. Este ajuste incluye, por ejemplo, el efecto de las variaciones de los tipos de cambios.

<sup>59</sup> La Consejera Jeannette von Wolfersdorff señala que algunas transacciones podrían requerir una revisión de sus criterios de registro contable-fiscal (sobre o bajo la línea). Un ejemplo son los ingresos por dividendos de empresas públicas, que en muchos casos se registran como ingresos sobre la línea, pero luego son parcialmente compensados mediante recapitalizaciones que se contabilizan como inversión bajo la línea. Otro caso son los dividendos desembolsados en un año como adelantos de ejercicios futuros, que se registran como "ingreso" en el mismo año. Asimismo, los dividendos u otros pagos al Fisco que, aunque reducen el valor patrimonial de las empresas públicas, continúan registrándose como ingresos sobre la línea. Otro ámbito a considerar son los préstamos en los que el Estado es acreedor, que se registran como inversión bajo la línea, pero cuyas amortizaciones deberían registrarse como movimiento de caja bajo la línea, y no como ingreso sobre la línea. En este mismo sentido, pueden existir otras transacciones cuya naturaleza contable-fiscal es relevante conocer y, eventualmente, revisar, con el fin de contar con una definición precisa de ingresos y gastos fiscales, como base

y publicar estos criterios, y revisar si eventualmente se requieren clarificaciones o actualizaciones acorde a las mejores prácticas internacionales, de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal.

### Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público

#### Deuda neta y bruta 2024

En relación con la deuda bruta, la Dipres en su IFP3T24 estima que esta alcanzará 41,2% del PIB al cierre de 2024, lo que implica un aumento de US\$15.068 millones<sup>60</sup> respecto al cierre de 2023 (39,4% del PIB). Esta proyección representa un aumento de 1,1 pp (US\$1.309 millones) respecto al IFP2T24, que anticipaba que la deuda bruta en 2024 totalizaría 40,1% del PIB. Sin desmedro de ello, la deuda se mantiene por debajo del nivel prudente del 45% del PIB establecido por el Ministerio de Hacienda en su decreto de política fiscal.

En detalle, el aumento en la proyección de deuda bruta para el año respecto al IFP anterior, se explica principalmente por una mayor previsión en las transacciones en activos financieros, lo que representa un incremento de 86,2% (0,8 pp del PIB) entre ambos informes, destacando, un cambio significativo de 191,9% (1,0 pp del PIB) en la proyección relacionada con las correcciones por condiciones financieras (ver cuadro 6).

#### Cuadro 6: Evolución de la deuda bruta 2024

(% del PIB, puntos porcentuales)

	Proyección IFP2T24 % del PIB	Proyección IFP3T24 % del PIB	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24 pp
<b>Deuda bruta saldo ejercicio anterior</b>	<b>37,4</b>	<b>37,6</b>	<b>0,2</b>
Déficit efectivo	1,9	2,0	0,1
Déficit primario	0,7	0,8	0,1
Gasto por intereses	1,2	1,2	0,1
Transacciones en activos financieros	0,9	1,7	0,8
Capitalización empresas públicas	0,3	0,3	0,0
Aportes mandatados por Ley	0,4	0,6	0,1
Compra acciones CAF y Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,3	0,4	0,1
Bonos de reconocimiento	0,1	0,1	0,0
Corrección por condiciones financieras	0,5	1,5	1,0
Variación stock de activos	-0,7	-1,1	-0,4
<b>Deuda bruta saldo ejercicio actual</b>	<b>40,1</b>	<b>41,2</b>	<b>1,1</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(\*): el saldo del ejercicio anterior de la deuda bruta se expresa a precios de 2024, considerando la inflación promedio para 2024 en cada informe. Asimismo, el porcentaje del PIB incorpora los supuestos sobre el PIB de cada IFP.

Si se realiza la desagregación de la variación de la deuda en componentes macroeconómicos y fiscales, el incremento de 1,1 puntos del PIB en la proyección de deuda bruta en el IFP más reciente, en comparación con su versión anterior, se debe principalmente a factores fiscales. Ellos explican un aumento de 0,9 pp del PIB, de los cuales 0,1 puntos provienen del mayor

para el cálculo del balance fiscal, y de las inversiones del Estado, que implican otros requerimientos de capital y afectan la trayectoria de la deuda neta.

<sup>60</sup> El cálculo se da con el cociente entre la deuda bruta total en pesos y el tipo de cambio nominal al cierre de cada año. Así, utilizando un tipo de cambio nominal de \$900 por dólar a diciembre de 2024 proyectado por la Dipres en el IFP3T24 y uno de \$885 por dólar a diciembre de 2023, según cifras del BCCh, se obtiene una diferencia entre el cierre de 2023 y lo proyectado para 2024 de US\$15.068 millones.

déficit fiscal previsto para el año y 0,8 puntos del impacto de las transacciones debajo de la línea. Los restantes 0,2 puntos porcentuales del aumento de la deuda proyectada se atribuyen a factores macroeconómicos. Específicamente, 0,1 puntos del PIB se deben a un ajuste en la proyección de inflación, que pasó de una expectativa de 3,7% a un 3,9% anual, mientras que el otro 0,1 punto se debe al ajuste en la previsión de deflactor del PIB, que incrementó de 4,3% a 4,4%. Estos factores macroeconómicos influyen en el cálculo del saldo de deuda pública del año anterior, así como la valoración real de la deuda en términos de PIB (ver cuadro 7).

**Cuadro 7:** Descomposición de la evolución de la deuda bruta 2024 entre IFPs (% del PIB)

	% del PIB
<b>Deuda bruta saldo final IFP2T24</b>	<b>40,1</b>
Condiciones macroeconómicas	0,2
Crecimiento PIB real	0,0
Inflación	0,1
Deflactor del PIB	0,1
Otros <sup>1</sup>	0,0
<b>Variables fiscales</b>	<b>0,9</b>
Déficit primario	0,1
Gasto por intereses	0,0
Transacciones otros activos financieros	0,8
<b>Deuda bruta saldo final IFP3T24</b>	<b>41,2</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(1): corresponde a un residuo de las condiciones macroeconómicas que contempla una combinación de los supuestos de crecimiento del PIB real y deflactor del PIB entre los IFP.

Por otra parte, la deuda neta cerrará el 2024 en 37,5% del PIB, según la estimación de la Dipres en su último IFP. Esta cifra representa un incremento de 1,4 pp en comparación con lo estimado en el IFP2T24, que preveía la deuda bruta en 36,2% de PIB. A su vez, se observa un aumento de US\$2.516 millones en el monto deuda neta entre informes, mientras que los activos del Tesoro Público han registrado una caída de US\$ 1.207 millones. Esta situación resulta en un deterioro de la posición financiera neta de Gobierno Central en relación con el IFP2T24, lo que se abordará con mayor profundidad en el siguiente apartado.

### Activos del Tesoro Público 2024

En el más reciente IFP, la Dipres estima que los activos del Tesoro Público totalizarán US\$12.191 millones al cierre de 2024, equivalente a 3,7% del PIB. Por su parte el IFP2T24, estimaba que el 2024 finalizaría en un total de US\$13.398 millones, equivalente a 4,0% del PIB, lo que representa una caída de 0,3 pp, en relación con el IFP previo. Cabe destacar que al cierre de agosto de 2024 se observa que el FEES se ubica en torno a US\$4.704 millones (1,4% del PIB), significando un aumento de US\$185 millones respecto al cierre del primer semestre.

Es relevante mencionar que la LdP de 2024, contempla el uso de US\$3.000 millones del FEES (sin incluir aportes al Fondo de Reserva de Pensiones -FRP-), de los cuales ya se han retirado

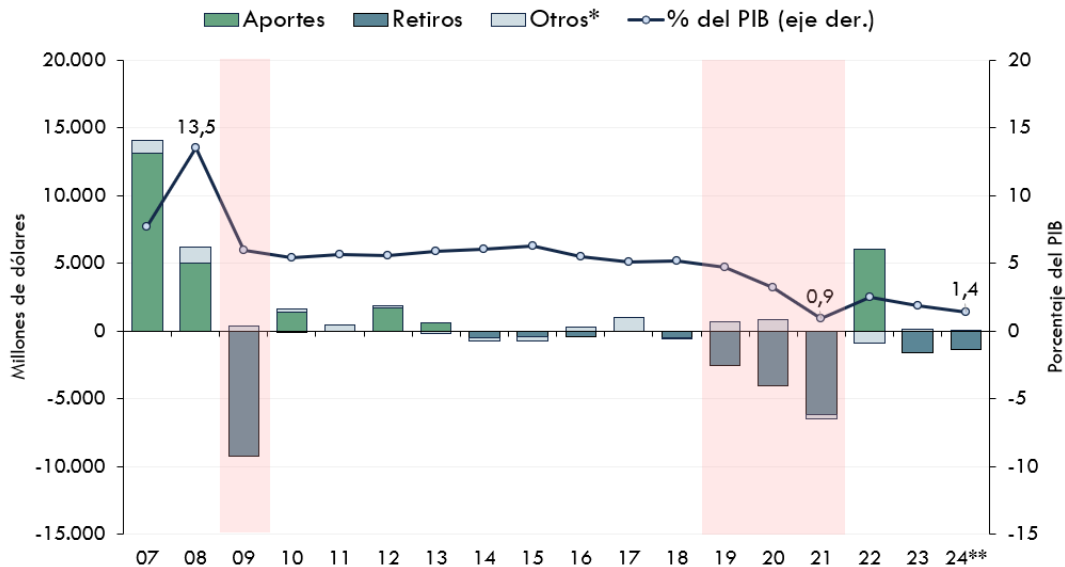
US\$1.800 millones sin incluir los retiros hacia el FRP<sup>61</sup>. Las proyecciones de Dipres indican que el FEES se reduciría desde 1,9% del PIB en 2023 al 1,1% del PIB en 2024<sup>62</sup>.

Asimismo, el Consejo insiste que es fundamental que el Ministerio de Hacienda presente un plan para recomponer gradualmente el FEES, considerando la necesidad de mantener la estabilidad financiera ante futuros escenarios adversos, de manera de alcanzar el nivel recomendado por el FMI -entre 5% y 7% del PIB-.

El gráfico 12, muestra la evolución del FEES desde su creación hasta el cierre de agosto de 2024. Sobre este punto, debe tenerse en consideración que el 1,4% del PIB corresponde al valor de mercado del FEES al cierre de agosto de 2024, por lo que, sólo considera los retiros por US\$1.407 millones (incluidos los US\$607 millones de traspaso al FRP) y no el retiro de US\$1.000 millones adicionales anunciado por el Ministerio de Hacienda en octubre de 2024<sup>63</sup>.

### Gráfico 12: Evolución del FEES

(Millones de dólares, % del PIB, 2007 – 2024\*\*)



Fuente: elaboración propia según informes mensuales del FEES publicados por el Ministerio de Hacienda.

(\*): corresponde a los intereses devengados, ganancias/pérdidas de capital y costos de administración, custodia y otros.

(\*\*): cifra al cierre de agosto de 2024, por lo que, no considera el reciente anuncio del Ministerio de Hacienda por el retiro adicional de US\$1.000 millones, lo que significaría que el FEES termine en 1,1% del PIB.

Nota: las áreas rojas denotan respectivamente la crisis financiera global (2009), estallido social (2019) y pandemia del Covid-19 (2020-2021), representando los años de mayores retiros desde la creación del FEES.

## 2. Proyecciones fiscales 2025

### Ingresos y gastos fiscales

#### Ingresos efectivos 2025

De acuerdo con las proyecciones del IFP3T24, los ingresos efectivos del Gobierno Central para 2025 alcanzarían 24,3% del PIB proyectado para ese año. Esto representa un

<sup>61</sup> En junio del presente año se retiraron US\$ 607,17 millones del FEES para ser incorporados al FRP.

<sup>62</sup> En caso de que se retiren US\$ 1.200 millones adicionales, se reduciría el nivel del FEES a 0,7% del PIB.

<sup>63</sup> Para mayor detalle revisar anuncio del Ministerio de Hacienda, disponible [aquí](#).

crecimiento real anual de 8,5% en comparación con los ingresos proyectados para 2024 en el mismo informe. Una parte de este aumento en los ingresos para 2025 provienen de la implementación de la Ley de Cumplimiento Tributario, cuya recaudación se espera que alcance 0,37% del PIB, representando aproximadamente 1,6 pp del crecimiento interanual proyectado<sup>64</sup>. Además, el acuerdo de asociación entre Codelco y SQM en la explotación de litio en el Salar de Atacama contribuirá con un incremento adicional, estimado en 0,03% del PIB, equivalente a 0,1 pp del aumento interanual esperado.

Los ingresos tributarios netos aumentarían 9,7% respecto de lo proyectado en 2024, lo que se explica en gran medida por un crecimiento esperado en impuesto a la renta de 13,4% respecto de lo proyectado en el 2024 (incidencia de 5,7 pp); por un crecimiento en impuesto al valor agregado de 4,9% respecto de lo proyectado en el 2024 (incidencia de 2,4 pp) y por un aumento de otros de 221,6% respecto de lo proyectado en el 2024 (incidencia de 1,4 pp). Por otra parte, lo que explica el crecimiento real de 13,4% del impuesto a la renta respecto de lo proyectado en 2024 es el aumento estimado de 68,6% de minería privada (incidencia de 8,5 pp) y el crecimiento esperado de resto de contribuyentes de 5,6% (incidencia de 4,9 pp).

En cuanto al cobre bruto, ingresos que provienen de Codelco, se espera una disminución real anual de 8,4% respecto de lo proyectado en 2024 (incidencia de -0,2 pp). Esta caída se explica por la apreciación del tipo de cambio, lo que implica que los traspasos de Codelco al fisco se mantienen constantes, pero en pesos disminuyen.

Por otra parte, si se asume una elasticidad de los ingresos totales al crecimiento económico de 1,49 puntos porcentuales por cada punto porcentual de crecimiento real del PIB, junto con el crecimiento económico proyectado por el Ministerio de Hacienda para 2025 de 2,7% real anual, los ingresos totales resultarían 1,0 punto del PIB por debajo de lo estimado en el último IFP. Específicamente, la Dipres proyecta que los ingresos fiscales representarán un 24,3% del PIB en 2025<sup>65</sup>, mientras que, bajo el supuesto de crecimiento económico y la elasticidad a PIB mencionada, los ingresos fiscales estarían alrededor de un 23,3% del PIB. Es importante señalar que esta diferencia no considera el error de arrastre que podría trasladarse de 2024 a 2025, ya que se asume que las proyecciones de ingresos fiscales de la Dipres para 2024 se cumplirán y son la base de las proyecciones para 2025.

A la vez, es crucial que el Ministerio de Hacienda tenga la capacidad efectiva de contener gastos en 2025 si los ingresos estructurales proyectados no se obtienen, asegurando así el cumplimiento de la meta de BE de un déficit estructural de 1,1% del PIB. En este sentido, el CFA insta al gobierno a tomar medidas preventivas ante la incertidumbre en los ingresos proyectados, asegurando que podrá ajustar el gasto si es necesario para el cumplimiento de la meta de BE.

<sup>64</sup> Para mayor detalle ver Informe Financiero del proyecto de Cumplimiento Tributario, Dipres, 2024. Disponible [aquí](#).

<sup>65</sup> Lo que supone una elasticidad implícita de 3,1, es decir, que por cada punto porcentual de mayor crecimiento económico los ingresos fiscales aumentarían en dicha magnitud manteniendo los demás factores constantes. Por su parte, excluyendo la LCT la elasticidad implícita sería de 2,5.

Finalmente, el CFA sugiere que la Dipres informe sobre cualquier desviación de ingresos respecto a las estimaciones realizadas para la LdP 2025, incluyendo este análisis en sus IFP trimestrales. Esto, para permitir una oportuna contención del gasto público en caso de ser necesaria para el cumplimiento de la meta de BE.

### Ingresos estructurales 2025

Los ingresos estructurales registrarían un monto equivalente a 24,1% del PIB proyectado para 2025, cifra que implica un aumento de 9,2% respecto de lo proyectado para 2024 en el IFP2T24. El incremento se explica en gran medida por el crecimiento esperado de 10,3% de los ingresos tributarios netos (incidencia de 8,4 pp), los cuales serían impulsados por un aumento esperado de 87% de la tributación de la minería privada (incidencia de 3,1 pp) y de 6,7% de la tributación del resto de contribuyentes (incidencia de 5,3 pp). Para el resto de las líneas de ingresos cíclicamente ajustados, se espera un crecimiento positivo respecto de lo proyectado en 2024, a excepción del cobre bruto, el cual retrocedería 2,7% (incidencia de -0,1 pp).

Por otra parte, los ingresos estructurales se ubicarían 0,6 pp del PIB por debajo de lo proyectado en el IFP3T23 (24,7% del PIB), informe con el cual se elaboró la Ley de Presupuestos de 2024. Esta caída se explica en gran parte por una proyección de 0,8 pp del PIB inferior en la tributación de resto de contribuyentes.

### Gastos fiscales 2025

El total de gastos proyectados asciende a una cifra equivalente al 25,3% del PIB, cifra que implicaría un crecimiento de 3,9% respecto del gasto proyectado para 2024 en el IFP3T24<sup>66</sup> (ver cuadro 8). Este crecimiento estaría explicado en gran medida por un mayor gasto en subsidios y donaciones, el cual crecería 4,1%, incidiendo 1,4 pp sobre la variación de 3,9%. Seguido en importancia, se encuentra el gasto en bienes y servicios de consumo y producción, el que crecería 9,3% (incidencia de 0,6 pp).

### Cuadro 8: Proyección de gastos del Gobierno Central 2025

(% del PIB, % var. real anual, puntos porcentuales)

Gastos fiscales	Proyecto de Ley de Presupuestos 2025	Variación real anual*	Incidencia sobre la variación
	% del PIB	%	pp
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>
Personal	4,9	0,6	0,1
Bienes y servicios de consumo y producción	1,8	9,3	0,6
Intereses	1,2	-1,0	0,0
Subsidios y donaciones	8,8	4,1	1,4
Prestaciones previsionales	4,5	2,5	0,4
Otros	0,0	4,6	0,0
<b>ADQUISICIÓN NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>4,0</b>	<b>8,8</b>	<b>1,3</b>
Inversión	1,7	4,0	0,3
Transferencias de capital	2,3	12,7	1,1
<b>TOTAL</b>	<b>25,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(\*): variación real anual respecto a proyección de gasto para 2024 realizada en el IFP3T24.

<sup>66</sup> Tener en consideración que este valor puede ser mayor, debido a los ajustes de gasto a la baja requeridos en 2024 para cumplir con la meta de BE establecida para el año.

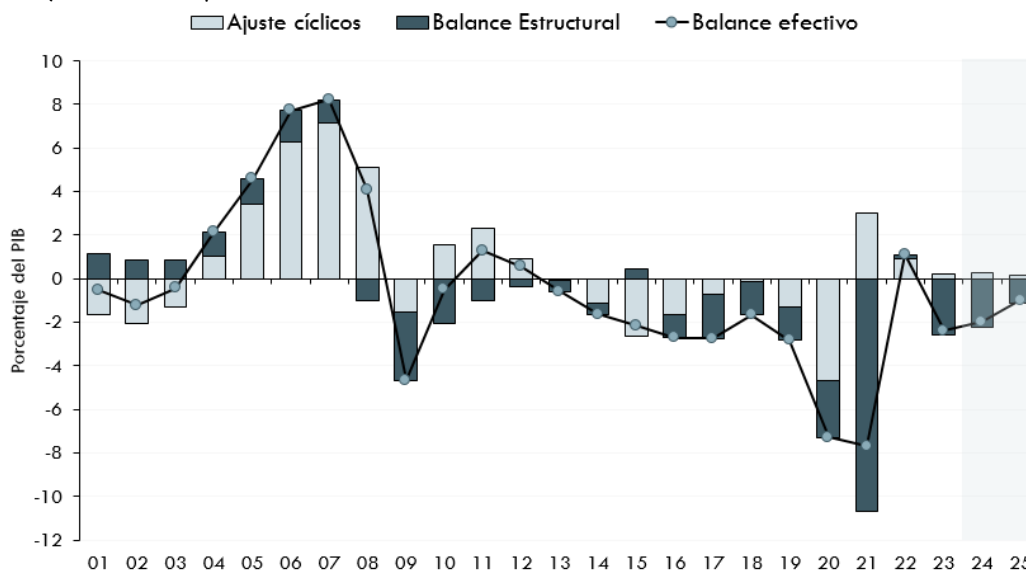
## Balance efectivo y Estructural

### Balance efectivo y Estructural 2025

Dado que los ingresos estructurales tienen una proyección, según la Dipres, de 24,1% del PIB para 2025 y los gastos una proyección de 25,3%, el BE proyectado para dicho año es de -1,1% del PIB (redondeado a un decimal). El balance efectivo, por su parte, se proyecta en 1,0% del PIB (ver gráfico 13), con ingresos efectivos proyectados en 24,3% del PIB.

### Gráfico 13: Evolución balance efectivo, Estructural y ajustes cíclicos

(% del PIB, 2001 - 2025)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres.

## Otros requerimientos de capital

### Otros requerimientos de capital 2025

Para 2025, las transacciones en activos financieros muestran una reducción de 1,3 pp en comparación con lo expuesto en el IFP2T24, pasando de 1,3% del PIB a 0,0% del PIB. En el desglose, destaca una importante reducción en la corrección por condiciones financieras, que disminuye de -0,5% del PIB en el IFP2T24 a -1,6% del PIB en el IFP3T24 (diferencia de -1,1 pp del PIB). Además, se registran disminuciones de 0,1 pp del PIB entre ambos IFPs, tanto en los aportes mandados por ley como en la variación del *stock* de activos. Por otro lado, se observa una leve compensación con un aumento de 0,1 pp en otorgamiento de préstamos (ver cuadro 9).

Cabe señalar destacar que, en el informe trimestral de BE del CFA correspondiente al IFP2T24<sup>67</sup>, ya se había identificado la tendencia al alza del peso relativo de los otorgamientos de préstamos. En particular, para 2025, de acuerdo con cifras de Dipres, en su IFP3T24, estos

<sup>67</sup> Disponible [aquí](#).



registran un crecimiento de 105,1% respecto de lo proyectado en 2024, representando un 0,7% del PIB. Como referencia esta última cifra equivale al 71,4% del déficit proyectado para 2025.

En definitiva, la proyección de corrección por condiciones financieras (estimada en -1,6% del PIB en el IFP3T24) compensa totalmente la capitalización de empresas públicas (0,3% del PIB), los aportes mandatados por ley (0,6% del PIB) y el otorgamiento de préstamos (0,7% del PIB).

### Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público

#### Deuda bruta y neta 2025

La deuda bruta proyectada para 2025 en el IFP3T24 se mantendría por debajo del nivel prudente de 45% del PIB y se ubicaría en 41,3% del PIB. Según la Dipres, el aumento de deuda bruta esperado en el próximo año se explica por un déficit efectivo de 1,0% del PIB, en donde un superávit fiscal primario de 0,2% compensa parcialmente el gasto por intereses de 1,2% (ver cuadro 9).

#### Cuadro 9: Evolución de la deuda bruta 2025

(% del PIB, puntos porcentuales)

	Proyección IFP2T24 % del PIB	Proyección IFP3T24 % del PIB	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24 pp
<b>Deuda bruta saldo ejercicio anterior</b>	<b>39,5</b>	<b>40,4</b>	<b>0,9</b>
Déficit efectivo	0,2	1,0	0,8
Déficit primario	-0,9	-0,2	0,7
Gasto por intereses	1,1	1,2	0,0
Transacciones en activos financieros	1,3	0,0	-1,3
Capitalización empresas públicas	0,3	0,3	0,0
Aportes mandatados por Ley	0,7	0,6	-0,1
Compra acciones CAF y Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,6	0,7	0,1
Bonos de reconocimiento	0,1	0,0	0,0
Corrección por condiciones financieras	-0,5	-1,6	-1,1
Variación stock de activos	0,1	0,0	-0,1
<b>Deuda bruta saldo ejercicio actual</b>	<b>41,0</b>	<b>41,3</b>	<b>0,3</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres

Nota: "Deuda Bruta saldo ejercicio anterior" se refiere a la deuda bruta proyectada para el año previo como porcentaje del PIB proyectado para el año siguiente. Cifras redondeadas a un decimal. Para calcular el déficit primario, al gasto total se le sustrajo el gasto en intereses y el ingreso total.

Se debe notar que un componente considerable de la variación de la deuda es la corrección por condiciones financieras, la que según Dipres está "fundamentada en la variación del valor de los *stocks* de las diferentes denominaciones que constituyen el total de deuda bruta que conforma el registro en su proyección". Cabe observar que la proyección de dicho componente ha presentado una elevada volatilidad en los últimos IFPs, cayendo desde -0,5% del PIB en el IFP2T24 a -1,1% del PIB en el último IFP.

La deuda neta según la Dipres cerrará el 2025 en 38,1% del PIB, cifra 0,6 pp mayor a lo proyectado para 2024 (37,5% de PIB). Esto se explica tanto por un aumento de la deuda

bruta de 0,1 pp del PIB, como por una disminución de los activos del Tesoro Público de 0,4 pp del PIB.

### Activos del Tesoro Público 2025

Según las proyecciones de Dipres en su IFP3T24, los activos del Tesoro Público se ubicarán en US\$ 12.051 millones en 2025, cifra equivalente a 3,3% del PIB (ver cuadro 10). Esto representa una disminución de 0,4 pp del PIB respecto de la proyección de 2024 (3,7% del PIB). Por otra parte, la proyección actual es 0,4 pp inferior en comparación a la del IFP2T24 (3,7% del PIB).

### Cuadro 10: Proyección de activos del Tesoro Público

(Millones de dólares, % del PIB, 2024-2025)

Total activos del Tesoro Público	2024			2025		
	IFP3T23	IFP2T24	IFP3T24	IFP3T23	IFP2T24	IFP3T24
Millones de US\$	13.694	13.398	12.191	14.834	13.702	12.051
% del PIB	4,0	4,0	3,7	3,9	3,7	3,3

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres

## 3. Proyecciones fiscales 2026-2029

### Ingresos y gastos fiscales

#### Ingresos efectivos 2026-2029

De acuerdo con las proyecciones de Dipres en el IFP3T24, los ingresos fiscales se ubicarán en niveles cercanos a 25% del PIB durante el período 2026-2029, comenzando en 24,6% del PIB en 2026 y cerrando el 2029 en 24,9%. Respecto del IFP2T24, las proyecciones en ingresos fiscales se han corregido levemente al alza. En síntesis, las proyecciones de ingresos totales del IFP3T24 son, en promedio, 0,2 pp del PIB superior respecto del IFP2T24 para los años comprendidos entre 2026-2028<sup>68</sup> (ver cuadro 11).

La corrección al alza se explica en gran medida por una mayor proyección en ingresos tributarios netos, imposiciones previsionales y otros ingresos. Entre estos se destaca el incremento promedio de 0,2 pp del PIB de ingresos tributarios netos respecto del IFP2T24. Dichos ingresos promedian 20,7% del PIB durante el período 2025-2028 en el IFP3T24, mientras que en el IFP2T24 promediaron 20,5%.

<sup>68</sup> Las proyecciones del IFP3T23 abarcan hasta 2028.

**Cuadro 11: Proyección de ingresos del Gobierno Central 2026-2029**

(% del PIB, pp del PIB)

Ingresos fiscales	2026			2027			2028			2029
	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 3T24
	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>24,5</b>	<b>24,6</b>	<b>0,1</b>	<b>24,6</b>	<b>24,8</b>	<b>0,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,0</b>	<b>0,2</b>	<b>24,9</b>
Ingresos tributarios netos	20,4	20,5	0,1	20,5	20,6	0,2	20,8	21,1	0,3	21,2
Tributación minería privada (GMP10)	1,2	1,5	0,3	1,2	1,3	0,1	1,2	1,2	0,1	1,2
Tributación resto contribuyentes	19,2	18,9	-0,2	19,3	19,4	0,1	19,6	19,8	0,2	20,0
Cobre bruto	0,5	0,6	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,5	0,5	0,0	0,4
Imposiciones previsionales	1,2	1,3	0,1	1,2	1,3	0,1	1,2	1,3	0,1	1,3
Donaciones	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Rentas de la propiedad	0,8	0,6	-0,1	0,8	0,6	-0,2	0,7	0,6	-0,1	0,6
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	0,6	0,1	0,6
Otros ingresos	1,0	1,1	0,1	1,0	1,2	0,2	1,0	1,0	0,0	0,8
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>24,5</b>	<b>24,6</b>	<b>0,1</b>	<b>24,6</b>	<b>24,8</b>	<b>0,2</b>	<b>24,8</b>	<b>25,0</b>	<b>0,2</b>	<b>24,9</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

**Ingresos estructurales 2026-2029**

De acuerdo con las proyecciones de la Dipres en su IFP3T24, los ingresos estructurales alcanzarían un 24,4% del PIB en 2026, aumentando hasta el 24,6% del PIB en 2029. Esta proyección se ubica, en promedio, por encima de la realizada en el IFP2T24, en que los ingresos estructurales promediaron 24% del PIB entre los años 2026 y 2028, mientras que en el IFP3T24 promedian 24,6% del PIB.

La corrección al alza se explica en gran medida por mayores ingresos tributarios netos esperados y, en particular, por un mayor nivel esperado para la tributación de minería privada (ver cuadro 12). Esta última, en el IFP3T24 promedia 1,1% del PIB en el período 2026-2028, mientras que, en el IFP2T24 promedió 0,8% en dicho período (+0,3 pp).

**Cuadro 12: Proyección de ingresos estructurales del Gobierno Central 2026-2029**

(% del PIB, pp del PIB)

Ingresos fiscales	2026			2027			2028			2029
	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 3T24
	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB
Ingresos tributarios netos	20,0	20,3	0,4	20,1	20,5	0,4	20,4	20,9	0,5	21,0
Tributación minería privada	0,8	1,3	0,5	0,8	1,1	0,3	0,8	1,0	0,3	1,0
Tributación resto contribuyentes	19,2	19,0	-0,1	19,3	19,4	0,1	19,6	19,9	0,2	20,0
Cobre bruto	0,3	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,1	0,4
Imposiciones previsionales de salud	1,0	1,1	0,1	1,0	1,0	0,1	1,0	1,0	0,1	1,0
Ingresos por litio de Corfo	0,2	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,3
Otros ingresos	2,4	2,3	-0,1	2,3	2,3	0,0	2,3	2,1	-0,2	1,9
<b>TOTAL</b>	<b>23,8</b>	<b>24,4</b>	<b>0,6</b>	<b>24,0</b>	<b>24,6</b>	<b>0,6</b>	<b>24,2</b>	<b>24,7</b>	<b>0,6</b>	<b>24,6</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

Se debe señalar que la aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario es un avance importante en la reducción de la evasión y elusión tributaria como fuente de financiamiento permanente. Sin embargo, como muestran las proyecciones de la Dipres para el mediano plazo, este avance no es suficiente para resolver la situación de estrés fiscal, en la medida que ya está destinada a gastos. Por ello, el CFA reitera la necesidad de acuerdos similares sobre fuentes adicionales de financiamiento permanente, como lo son el crecimiento económico y las ganancias de eficiencia permanente en el gasto público.

Además, preocupa que algunos ingresos fiscales proyectados -como los provenientes de la LCT, del acuerdo entre Codelco y SQM para la explotación de litio y del royalty minero-

podrían no materializarse en los montos o plazos previstos. Esta situación subraya la necesidad de fortalecer otras fuentes de financiamiento permanente.

Respecto de lo anterior, estudios indican que un aumento de un punto porcentual en el crecimiento económico incrementa los ingresos fiscales estructurales en 0,24% del PIB y la holgura fiscal en 0,16 pp del PIB anual. Por ello, es necesario un acuerdo político que impulse medidas concretas para elevar de manera sustancial el crecimiento económico de largo plazo.

A la vez, a juicio del CFA, buscar ganancias de eficiencia en el gasto público debe ser una tarea permanente (ver Recuadro 3), con el objetivo de generar espacio fiscal considerable a través de una reasignación de recursos. Al respecto, el Consejo resalta que ello requiere de acciones específicas para lograrlo, las que suelen requerir de un respaldo político amplio para ser implementadas. Mientras estimaciones de la Oede muestran que países observados que realizan revisiones de gasto han logrado una mejora de la eficiencia del gasto público de sólo un 0,1% del PIB, el BID en 2018, con otra metodología, estimaba una ineficiencia técnica del 1,8% del PIB para Chile.

### Recuadro 3. Ganancias de eficiencia permanente del gasto público

El CFA considera que buscar ganancias de eficiencia permanente en el gasto público debe ser una tarea permanente, con el objetivo de generar espacio fiscal considerable a través de una reasignación de recursos. El Consejo resalta que ello requiere de acciones específicas para lograrlo, las que suelen requerir de respaldo político amplio para ser implementadas.

En este sentido, el año pasado el Ministerio de Hacienda encargó un estudio a la Ocede ("*Selective Spending Reviews in Chile: Action Plan*", del 1 de diciembre de 2023), el que concluyó que es esencial adoptar la metodología de "revisiones de gasto"<sup>69</sup> en áreas específicas. Acorde al estudio citado, estas revisiones deben enfocarse concretamente en mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal, estableciendo una vinculación directa entre sus hallazgos y propuestas de modificaciones presupuestarias. Además, recomienda analizar de manera sistemática el gasto público actual para alinear estas revisiones con los planes a mediano plazo. Complementariamente, el Consejo señala que es crucial optimizar el uso de la información obtenida de evaluaciones en la toma de decisiones sobre ajustes o reasignaciones presupuestarias.

Cabe destacar que, el documento de la Ocede señala como antecedente que países observados que realizan revisiones de gasto han logrado una mejora de la eficiencia del gasto público de 0,1% del PIB. Este dato contrasta con los del BID en 2018 que, con otra metodología, estimaba una ineficiencia técnica del 1,8% del PIB para Chile. Lo anterior podría deberse a que la proyección de la Ocede se basa en una muestra de países posiblemente con menores ineficiencias que el nuestro. En el contexto de las necesidades de financiamiento que muestra la situación fiscal actual y sus perspectivas de mediano plazo, podría ser necesario un esfuerzo mayor que el señalado en este ámbito; así, la meta que se establezca para las ganancias de eficiencia permanente es relevante, puesto que una cifra muy baja implica que la mayor carga en la búsqueda de espacios fiscales recae en las otras fuentes de financiamiento.

Con miras a lograr ganancias de eficiencia permanente del gasto público, el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda elaborar un plan concreto, con metas anuales específicas -realistas pero significativas- y rendición de cuentas de sus logros, de manera que esta línea de financiamiento sea altamente creíble, transparente y efectiva. En particular, el CFA recomienda:

1. Revertir la tendencia de varios años de sub- ejecución de gastos de capital y sobre ejecución en gastos corrientes: Como muestra

---

<sup>69</sup> "El término "revisiones del gasto" se refiere a evaluaciones sistemáticas de los presupuestos y gastos gubernamentales. Estos son procesos destinados a evaluar la eficiencia y efectividad del gasto público para asegurar que los recursos públicos se utilicen de manera

óptima y estén alineados con las prioridades y objetivos del gobierno. El propósito de las revisiones del gasto es identificar posibles ahorros, reasignar recursos y mejorar la calidad del gasto público.

el recuadro 2, se observa una tendencia de 13 años de subejecución significativa en gastos de capital y sobre ejecución en gastos corrientes. Esto, en el tiempo, puede implicar un problema fiscal tanto por el lado de mayores gastos permanentes (dado que los gastos corrientes pueden tener una mayor inercia, por ejemplo, en personal), como por una menor recaudación, derivado de menor crecimiento económico por menores tasas de inversión.

2. Implementar un plan de “revisiones de gasto”: El CFA apoya la recomendación de la Oede de implementar revisiones de gasto en áreas específicas del gasto público, centrándose en identificar medidas de ahorro y/o reasignación para lograr eficiencias y crear espacio fiscal. Estas revisiones deben tener metas concretas de ganancias de eficiencia permanente y vincular claramente sus hallazgos con propuestas de cambios presupuestarios. Además, las revisiones de gasto deben incorporarse como una práctica permanente. Complementariamente, se debe optimizar la utilización de la información obtenida de

evaluaciones existentes en el Ejecutivo para ajustes o reasignaciones presupuestarias.

3. Construir una agenda de trabajo para explorar e implementar mejoras significativas de gestión para una mejor calidad del gasto público, que abarque dimensiones específicas<sup>70</sup>.
4. Publicar reportes anuales de las ganancias de eficiencia permanente logradas: se recomienda que la Dipres elabore reportes anuales que destaquen los logros en eficiencia y ahorro fiscal identificados en las revisiones de gasto y otras metodologías de evaluación que se utilicen, así como su impacto en el presupuesto. Una alternativa es que esto se reporte en el IFP del cuarto trimestre de cada año.
5. Evaluar propuestas adicionales: El CFA valora, dentro de su competencia de velar por la sostenibilidad fiscal a mediano y largo plazo, una serie de propuestas adicionales elaboradas por la Comisión Asesora Ministerial para Mejorar la Transparencia, Calidad y el Impacto del Gasto Público de 2021<sup>71</sup>. Entre ellas, el CFA coincide con la necesidad de mejorar el proceso de elaboración y

<sup>70</sup> Entre otros, ver Informe del CFA “Revisiones del gasto público: experiencias y consideraciones de eficiencia” de fecha 16 de marzo de 2020. Disponible [aquí](#). Al respecto, dicho informe señala que para mejorar la eficiencia del gasto público podrían considerarse medidas en algunas dimensiones, tales como: (i) Organización del Estado: abordar fragmentación, traslape y duplicidad de funciones; (ii) Personal: revisar incentivos de desempeño, flexibilidad, compensaciones, y sistemas de medición; (iii) Presupuesto: aplicar

metodologías (como las revisiones de gasto) para disminuir la inercia y el incrementalismo, junto con revisar y perfeccionar herramientas de medición de desempeño; (iv) Compras y bienes de servicios: reforzar las herramientas para la eficiencia de las compras públicas; y, (v) Nuevas tecnologías: avanzar en implementar nuevas tecnologías que tengan resultados probados en aumentar la eficiencia en el sector público. <sup>71</sup> El CFA realizó una evaluación de dicho informe, el cual está disponible [aquí](#).

discusión de la Ley de Presupuestos en el Congreso, para que tenga un mayor foco en aumentar la eficiencia del gasto público. Complementariamente,

el CFA coincide con la propuesta de poder asociar el gasto contenido en la Ley de Presupuestos con objetivos-país, con foco en sus resultados.

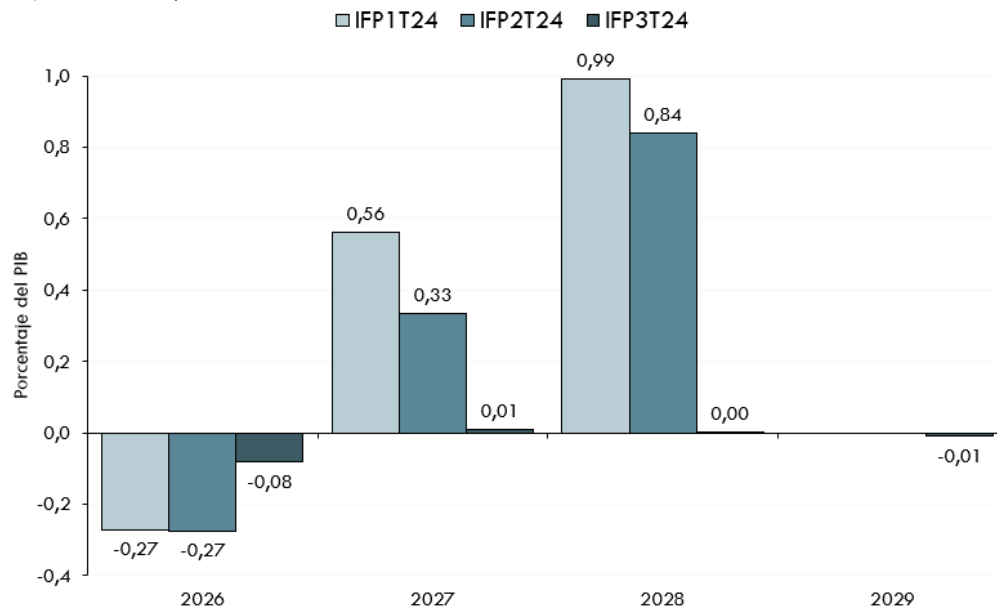


## Gastos y holguras fiscales 2026-2029

Las proyecciones de la Dipres en el IFP3T24 muestran que el gasto compatible con la meta promediaría 24,9% del PIB en el período 2026-2029, alcanzando un máximo de 25,1% en 2027. Este gasto es superior a lo que se proyectó en el IFP2T24, en el que el gasto compatible con la meta promedió 24,5% del PIB en 2026-2028, mientras que en el IFP3T24 el gasto promedio fue de 25,0% en dicho período.

Asimismo, las holguras fiscales<sup>72</sup> proyectadas en el IFP3T24 son levemente negativas para el período 2026-2029 ya que registran un promedio de -0,02% del PIB. En detalle, las holguras proyectadas para 2026 son de -0,08% del PIB, incrementando hacia 0,01% y 0% en 2027 y 2028, respectivamente. Luego, en 2029 vuelven a ser negativas ya que la Dipres proyectan que se ubicarán en -0,01% del PIB (ver gráfico 14). Por su parte en el IFP2T24, las holguras proyectadas se estimaban en 0% del PIB en 2025 y aumentaban hasta 0,84% del PIB 2028, promediando 0,30% del PIB entre 2026 y 2028. Lo anterior, significa una reducción de 0,32 pp del PIB en el promedio para dicho período, en comparación al IFP previo.

**Gráfico 14:** Proyección de holguras fiscales de mediano plazo (% del PIB, 2026-2029)



Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

Nota: debe recordarse que la metodología para estimar las holguras fiscales considera los gastos estrictamente comprometidos, excluyendo algunos gastos altamente probables, como reajustes reales de remuneraciones y de subvenciones educacionales.

De acuerdo con lo anterior, el escenario fiscal para el mediano plazo sigue siendo estrecho. Las holguras fiscales levemente negativas proyectadas por la Dipres para el período 2026-2029, limitaría la capacidad para implementar nuevas políticas públicas o responder a

<sup>72</sup> Se define holgura fiscal como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de Balance Estructural y el gasto comprometido.

eventuales *shocks* económicos adversos, en ausencia de nuevos ingresos permanentes, pudiendo forzar al país a depender de financiamientos más costosos.

El Consejo reconoce que el Ministerio de Hacienda ha acogido su propuesta, planteada en su informe al Congreso de abril, de converger hacia un BE equilibrado (0% del PIB) en el mediano plazo, lo que permitiría estabilizar la deuda bruta por debajo del nivel prudente de 45% del PIB dentro del horizonte de programación financiera (2026-2029). No obstante, el CFA hace notar que estos objetivos requieren de un esfuerzo muy importante para ser alcanzados, lo que queda reflejado en las nulas holguras para gastos fiscales en dicho período, según las proyecciones de la Dipres (las que ya incluyen la recaudación esperada por la Ley de Cumplimiento Tributario). Es más, las simulaciones del CFA indican que en el largo plazo la deuda bruta se estabilizaría por debajo del nivel prudente con un BE de 0% del PIB, pero que ello sería insuficiente para recomponer el FEES o para implementar nuevas políticas públicas más allá del gasto ya comprometido, salvo que se obtengan mayores ingresos permanentes.

Ante esta situación, el CFA reitera que es fundamental lograr y profundizar un consenso político amplio, que involucre tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, para abordar la situación de estrés fiscal. En esta línea, el Consejo destaca que es un avance el acuerdo político logrado para la aprobación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, publicada el 14 de agosto de 2024, así como para la aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario. En ese contexto, el CFA hace un llamado a que esta preocupación por la sostenibilidad fiscal se mantenga presente en la tramitación y análisis de otros proyectos de ley que tienen impacto fiscal.

Asimismo, el CFA insiste en su recomendación al Poder Ejecutivo y al Legislativo de diseñar y consensuar una agenda que aborde de forma integral la situación de estrés fiscal, contemplando medidas concretas para aumentar los ingresos fiscales permanentes, ajustar la trayectoria de gasto y fortalecer los colchones fiscales mediante la reconstrucción del FEES.

### Balance efectivo y Estructural

#### Balance estructural y efectivo 2026-2029

En relación con los balances para el mediano plazo, el balance efectivo compatible con la meta de Balance Estructural para 2026 estimado por la Dipres se ubica en  $-0,3\%$  del PIB. Asimismo, la estimación de Dipres para el balance de 2027 se ubica de igual forma en  $-0,3\%$  del PIB. El balance proyectado por la Dipres para 2026 es 0,5 pp más deficitario que lo proyectado en el IFP2T24, mientras que la proyección para 2027 es 0,4 pp más deficitario que la estimación del IFP previo. Asimismo, la proyección de la Dipres para 2028, lo sitúa en  $0,0\%$  del PIB, lo que implica un balance 0,1 pp más deficitario que lo estimado en el IFP2T24. La Dipres incluyó una proyección para el balance efectivo en 2029, el cual corresponde a un superávit de  $0,3\%$  del PIB.

## Otros requerimientos de capital

### Otros requerimientos de capital 2026-2029

En cuanto a 2026, la Dipres proyecta que las transacciones en activos financieros totalizarán 0,5% del PIB, lo que representa una disminución de 0,4 pp del PIB en relación con la estimación del IFP2T24 (0,9% del PIB). En el detalle, destaca la caída de 0,8 pp del PIB en la corrección por condiciones financieras, que pasa de representar -0,6% del PIB en el IFP2T24 a -1,4% del PIB en el IFP actual. Sin embargo, esta disminución es compensada en parte por incrementos en la proyección entre IFPs de la variación *stock* de activos y los aportes mandados por ley, que aumentan 0,3 pp y 0,2 pp del PIB, respectivamente. A pesar de esta compensación, las transacciones en activos financieros experimentan una reducción significativa en 2026 (ver cuadro 13).

Para 2027, la Dipres estima que las transacciones en activos financieros disminuirán 0,7 pp del PIB en comparación con lo expuesto en el IFP2T24. Este ajuste está impulsado principalmente por una caída de 0,8 pp del PIB en la corrección por condiciones financieras, que representan -1,5% del PIB, frente a -0,7% del PIB en el IFP2T24. Por su parte, en 2028, se proyecta una disminución de 0,6 pp del PIB en transacciones en activos financieros, principalmente explicada por una mayor corrección a la baja por condiciones financieras, que pasa de -0,6% del PIB en el IFP2T24 a -1,1% del PIB en el IFP actual. El otorgamiento de préstamos compensa la caída en 0,1 pp del PIB.

Finalmente, para 2029, el IFP3T24 muestra que las transacciones en activos financieros alcanzarían a -0,5% del PIB. En esta proyección se considera que la corrección por condiciones financieras llega a -1,8% del PIB, siendo el factor más relevante. Por su parte, el otorgamiento de préstamos (0,7% del PIB) y aportes mandados por ley (0,3% del PIB), son también elementos importantes en la proyección.

## Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público

### Deuda bruta y neta 2026-2029

La proyección de deuda bruta por parte de la Dipres para 2026 en su IFP3T24, se sitúa en 41,4% del PIB (ver cuadro 13), lo que representa un aumento de 0,4 pp en comparación con la estimación del IFP previo, el cual la ubicaba en 41,0% del PIB. A nivel absoluto, la proyección de deuda bruta para 2026 en el IFP3T24 es US\$ 11.355 millones mayor a la estimación en el IFP2T24. Asimismo, el IFP3T24 anticipa que la deuda bruta alcanzará el 40,9% en 2027, lo que se traduce en un aumento de 0,1 pp en relación al IFP previo, y de 40,4% del PIB en 2028, lo que implica una reducción 0,4 pp en comparación al IFP2T24. De igual forma, se incorpora una proyección para la deuda bruta del Gobierno Central para 2029, la cual se ubica en 38,9% del PIB.

**Cuadro 13: Evolución de la deuda bruta 2026-2029**  
(% del PIB, puntos porcentuales)

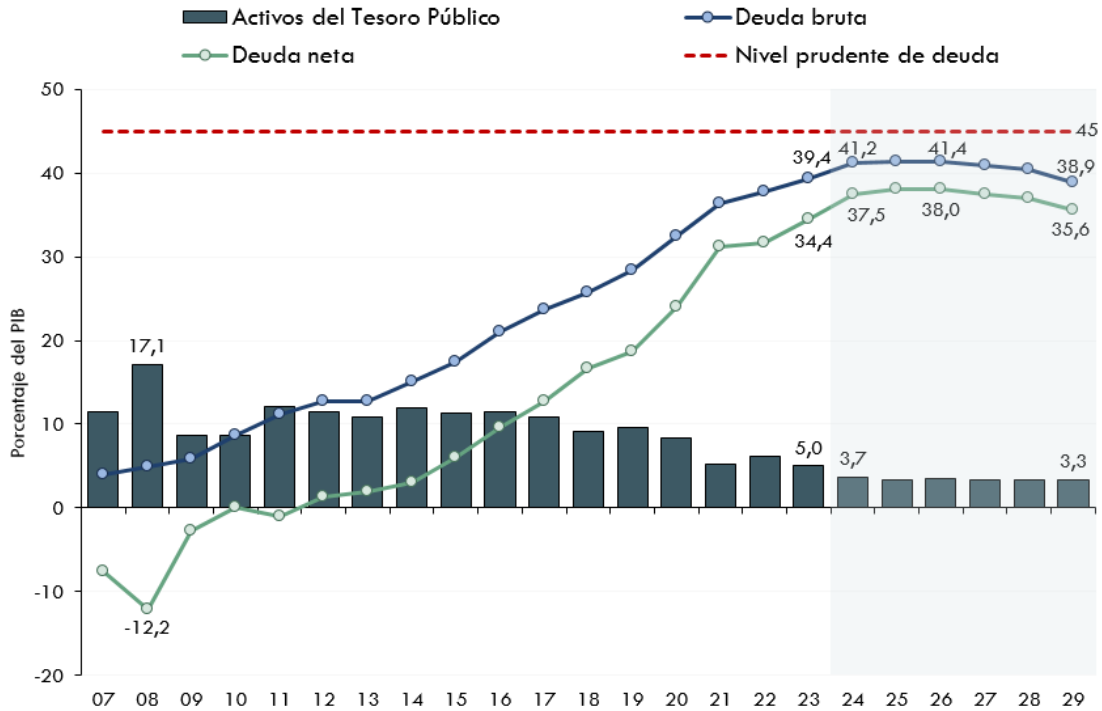
	2026			2027			2028			2029
	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 2T24	IFP 3T24	Diferencia IFP3T24 - IFP2T24	IFP 3T24
	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB
<b>Deuda bruta saldo ejercicio anterior</b>	<b>40,4</b>	<b>40,6</b>	<b>0,3</b>	<b>40,4</b>	<b>40,7</b>	<b>0,4</b>	<b>40,1</b>	<b>40,1</b>	<b>0,0</b>	<b>39,6</b>
Déficit efectivo	0,1	0,4	0,4	-0,5	-0,4	0,0	-1,0	-1,0	0,0	-0,2
Déficit primario	-1,2	-0,7	0,5	-1,6	-1,5	0,1	-2,1	-2,0	0,1	-1,3
Gasto por intereses	1,2	1,1	-0,1	1,1	1,1	-0,1	1,1	1,0	0,0	1,0
Holguras Compatibles con el BCA	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	0,8	0,8	0,0	0,0
Transacciones en activos financieros	0,9	0,5	-0,4	0,6	-0,1	-0,7	0,8	0,3	-0,6	-0,5
Capitalización empresas públicas	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Aportes mandatados por Ley	0,4	0,6	0,2	0,4	0,4	-0,1	0,4	0,3	-0,1	0,3
Compra acciones CAF y Banco Mundial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,6	0,7	0,1	0,6	0,7	0,1	0,6	0,7	0,1	0,7
Bonos de reconocimiento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corrección por condiciones financieras	-0,6	-1,4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-0,6	-1,1	-0,5	-1,8
Variación stock de activos	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,1
<b>Deuda bruta saldo ejercicio actual</b>	<b>41,0</b>	<b>41,4</b>	<b>0,4</b>	<b>40,8</b>	<b>40,9</b>	<b>0,1</b>	<b>40,8</b>	<b>40,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>38,9</b>

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres

Nota: “deuda bruta saldo ejercicio anterior” se refiere a la deuda bruta proyectada para el año previo como porcentaje del PIB proyectado para el año siguiente. Cifras redondeadas a un decimal. Para calcular el déficit primario, al gasto total se le sustrajo el gasto en intereses y el ingreso total.

Como se observa en el gráfico 15, la proyección de la Dipres en su IFP3T24 para la deuda bruta del Gobierno Central sigue por debajo de su nivel prudente del 45% del PIB para todo el horizonte de proyección, cerrando en 2029 en 38,9% del PIB. Asimismo, se observa que Chile pasó desde una posición acreedora de 12,2% del PIB en 2008 a una posición deudora de 37,5% del PIB para 2024, y se espera, según las proyecciones del IFP actual que se llegue a una posición deudora de 35,6% del PIB para finales de 2029.

**Gráfico 15: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta**  
(% del PIB, 2007-2029)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres y BCCh.

## Activos del Tesoro Público 2026-2029

De acuerdo con las estimaciones de la Dipres en su IFP3T24, los activos del TP alcanzaran el 3,4% del PIB en 2026, cifra equivalente a US\$ 13.525 millones (ver cuadro 14). Lo anterior, supone una reducción tanto en nivel como en proporción al PIB, en comparación al IFP2T24, ya que este ubicó los activos del TP en 3,7% del PIB, es decir US\$ 13.932 millones, una diferencia de US\$ 407 millones para 2026. Asimismo, las proyecciones de la Dipres en su más reciente IFP, sitúan los activos del TP para 2027 en 3,4% del PIB, cifra equivalente a lo proyectado en el IFP2T24.

Por su parte, el IFP3T24 indica que los activos del TP en 2028 totalizarán US\$ 14.675 millones, equivalente a 3,3% del PIB, cifra 0,2 pp menor a lo proyectado en el IFP2T24, el cual los ubicaba en 3,5% del PIB, valor equivalente a US\$ 15.289 millones. Asimismo, el IFP3T24 incluye una estimación para 2029, la cual ubica los activos del TP en proporción al PIB en 3,3%, lo que equivale a US\$ 15.307 millones.

### Cuadro 14: Proyección de activos del Tesoro Público

(% del PIB, millones de dólares, 2026-2029)

Total activos del Tesoro Público	2026			2027			2028			2029
	IFP3T23	IFP2T24	IFP3T24	IFP3T23	IFP2T24	IFP3T24	IFP3T23	IFP2T24	IFP3T24	IFP3T24
Millones de US\$	14.845	13.932	13.525	14.895	14.161	14.070	14.870	15.298	14.675	15.307
% del PIB	3,7	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,2	3,5	3,3	3,3

Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres

## Emisión de deuda

El perfil de vencimiento de deuda del Gobierno Central al cierre estadístico del presente informe muestra una importante reducción para el período 2024-2026, en relación con el informe al Congreso de abril de 2024 (ver gráfico 16). En efecto, el promedio de amortización para dicho período pasa de US\$ 9.106 millones en abril a US\$ 5.157 millones al cierre de este informe. Destaca la caída de US\$ 4.942 millones en 2026, atribuible a la disminución del monto en circulación de bonos denominados en UF, acorde al plan de recompra<sup>73</sup> del Ministerio de Hacienda.

El plan de recompra de bonos de Tesorería por parte de Hacienda, ha aumentado el *stock* de deuda tanto para el período 2027-2029 como para 2030-2033. En el detalle, se observa un aumento promedio de US\$ 4.885 millones entre el cierre de los informes al Congreso para 2027-2029, destacando el aumento de US\$ 6.917 millones en 2029. Por su parte, el período 2030-2033 promedia un aumento de US\$ 1.484 millones, donde destaca el incremento de US\$ 2.705 millones en 2033.

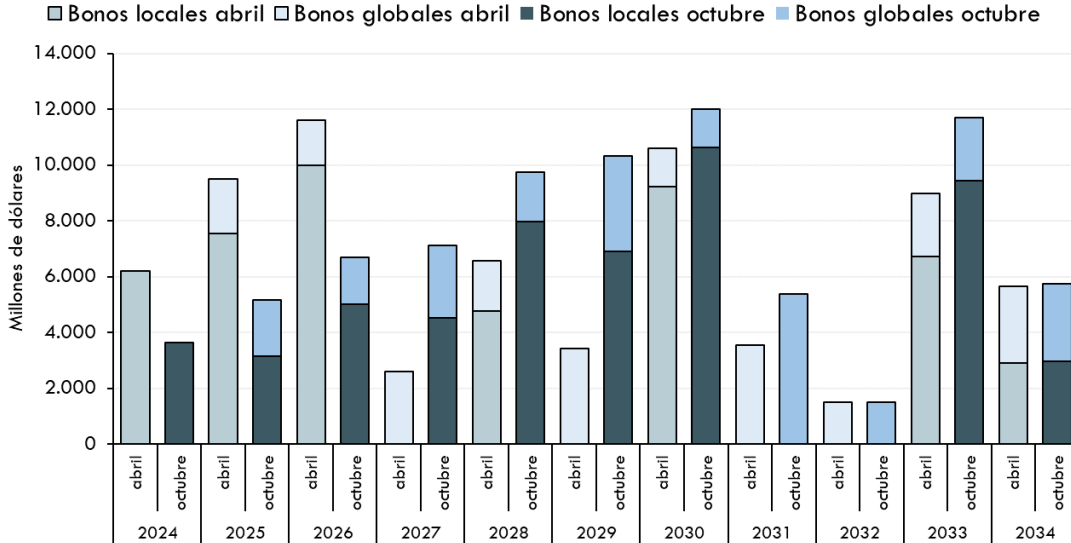
De igual forma, el Consejo valora que el Ministerio de Hacienda haya reducido el *stock* de deuda en el período 2025-2026 en relación con el total de deuda. En particular, entre el cierre del informe previo y el presente informe, el *stock* de deuda correspondiente a 2025 y

<sup>73</sup> Proceso por el cual el Ministerio de Hacienda ha intercambiado con privados bonos con vencimientos de corto plazo (2024-2026), por bonos con vencimientos de mediano (2027-2029) y largo plazo (2030-2033).

2026 sobre el total de deuda, se ha reducido de 17,5% (US\$ 21.215 millones) a 8,7% (US\$11.833 millones), es decir una disminución de US\$ 10.679 millones.

**Gráfico 16:** Comparación de perfil de vencimiento de deuda del Gobierno Central entre informes al Congreso del CFA

(Millones de dólares, 2024 - 2034)



Fuente: elaboración propia según reporte de stock consolidado de bonos de Tesorería vigentes al 24 de abril y al 9 de octubre.

Nota: las cifras se convirtieron a dólares usando el tipo de cambio observado al cierre de estadístico de cada informe.

4. Riesgos fiscales a monitorear

Entre los riesgos fiscales observados, el Consejo identifica el que los ingresos fiscales en 2024 estén por debajo de lo proyectado por Dipres. Para cumplir las proyecciones de ingresos fiscales del IFP3T24, excluyendo la recaudación esperada de 0,21% del PIB proveniente de la repatriación de capitales, estos deberían crecer en términos reales un 22,9% interanual entre septiembre y diciembre (equivalente a 8,6% del PIB o US\$28.558 millones), lo que contrasta con la contracción interanual entre enero y agosto de 4,4%. En particular, existe incertidumbre respecto de la recaudación que aportaría dicho proceso de repatriación de capitales, ya que restan pocos meses del año para acogerse al beneficio.

Otro de los riesgos observados es que el ajuste de gasto sea insuficiente para cumplir con la meta de BE establecida en el decreto de política fiscal. Aunque la Dipres ha planteado un ajuste neto del gasto de US\$772 millones (0,24 pp del PIB), se requiere un esfuerzo adicional -de la magnitud del desvío mencionado o incluso mayor si no se cumplen las proyecciones de ingresos fiscales de la Dipres- para cumplir la meta de BE. Dicho esfuerzo adicional implicaría una contracción real de 4,3% interanual en los últimos cuatro meses del año, tarea especialmente difícil dado que, hasta el octavo mes del año los desembolsos del gobierno se ha acumulado una expansión de 5,9%. Además, requiere una tendencia de disminución del gasto en el cierre del año, lo que contrasta con el patrón habitual caracterizado por un fuerte componente estacional de alta ejecución en dicho periodo.

Un tercer riesgo fiscal está asociado con el tipo de cambio. Como ya se mencionó, este puede afectar la composición, el tamaño y el costo de la deuda pública. Por lo tanto, si la apreciación proyectada por Dipres en el IFP3T24 (desde un tipo de cambio promedio de \$928 en 2024 hacia uno de \$855 en 2029) resulta menor a la esperada, esta podría resultar en una subestimación de la deuda bruta.

Un cuarto riesgo está relacionado con la desacumulación de los activos del Tesoro Público. Mientras en 2008 estos se ubicaban en un valor en torno a 17,1% del PIB, los retiros sucesivos lo han dejado en torno al 5% al 2023 y, las proyecciones de Dipres en el IFP3T24 estiman que estos se ubicarán en torno a 3,3% en 2029. Asimismo, el valor del FEES a diciembre de 2023 es equivalente a 1,9% del PIB, muy lejos del valor recomendado por el FMI (entre 5% y 7% del PIB). En definitiva, estos bajos montos en los activos del Tesoro Público y, en particular, del FEES, limitan la capacidad del Estado para responder ante futuras crisis o escenarios adversos.

Finalmente, el CFA recuerda que el creciente peso de los intereses de la deuda en el gasto público restringe el espacio disponible para prioridades presupuestarias. En este sentido, el desembolso en intereses pasó de representar 1,9% del gasto total en 2013 a 4,2% en 2023. Como la situación de estrés fiscal incrementa el riesgo de que los vencimientos de deuda se renegocien en condiciones menos favorables, como mayores tasas de interés, esto podría generar una dinámica de endeudamiento creciente y más caro, aumentando aún más el gasto en intereses y reduciendo el espacio para otros gastos.

## 5. Ejercicio de reconstrucción del FEES

Como se ha señalado más arriba, los indicadores fiscales se han deteriorado en los últimos 15 años, lo que subraya la urgencia de recomponer el FEES para fortalecer la sostenibilidad fiscal y mejorar la capacidad de respuesta ante eventuales crisis económicas. El Consejo ha recomendado en sus últimos informes mantener el nivel de activos de este fondo entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo, siguiendo la sugerencia realizada por el FMI. Sin embargo, las proyecciones actuales indican que el nivel del FEES se reduciría al 1,1% del PIB en 2024.

Para mostrar el esfuerzo necesario para recomponer el FEES al nivel sugerido por el FMI, en el cuadro 15 se presenta el Balance Estructural necesario para alcanzar un nivel de activos en este fondo de 6% del PIB (punto medio de lo recomendado por el FMI) en un horizonte de 5, 10, 15, 20, y 25 años a contar de 2025, para luego mantenerse en tal nivel por los próximos 50 años (hasta 2073).

En este ejercicio, basado en el modelo de sostenibilidad fiscal del CFA, se supone que se mantienen las metas de BE del decreto de política fiscal vigente, es decir, -1,1% del PIB en 2025 y -0,5% en 2026, para luego aumentar el superávit estructural señalado en el cuadro 15. Los resultados muestran que si se desea lograr el objetivo de recomponer el FEES en 2029 (5 años), el superávit estructural necesario para lograr un nivel del FEES de 6% del PIB sería de 3,3% en 2027 y 2028<sup>74</sup>. Del mismo modo, si el objetivo es lograrlo en 10 años (2034),

---

<sup>74</sup> Recordar que el aporte al FEES de un año depende del Balance Estructural del año anterior.



entonces el BE debería ser al menos 1,4% del PIB, y así en 15, 20, y 25 años se necesitaría 1,1%, 0,9% y 0,9% del PIB, respectivamente. Una vez alcanzado el 6% del PIB, se necesitaría un BE de 0,7% del PIB para mantener el FEES en 6% del PIB de manera permanente, suponiendo que no ocurre una crisis que obligue a hacer uso de parte de este.

### Cuadro 15: Estimación reconstrucción del FEES

(% del PIB, pp del PIB)

Años para converger a 6% del PIB	Superávit estructural anual necesario para converger a 6% del PIB	Superávit estructural anual necesario para mantenerse en 6% del PIB tras convergencia
5	3,3	0,7
10	1,4	
15	1,1	
20	0,9	
25	0,9	

Fuente: escenario base del CFA.

Las modificaciones introducidas por la ley N°21.674, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión fiscal del Estado a la ley 20.128, sobre responsabilidad fiscal subraya que el propósito del FEES es garantizar la estabilidad de las finanzas públicas y la provisión de bienes y servicios públicos a lo largo del tiempo, particularmente frente a cambios abruptos en el ciclo económico y eventos extraordinarios. Para lograr este objetivo es necesario reconstruir los activos del FEES, lo que ciertamente exige un mayor esfuerzo que alcanzar la meta de equilibrio fiscal (0% del PIB) que permitiría estabilizar la deuda bruta, pero el CFA insiste en que el Ministerio de Hacienda debe presentar un plan concreto para recomponer gradualmente el fondo, con el fin de asegurar la estabilidad financiera frente a posibles escenarios adversos.

Por ello, el CFA sugiere al Poder Ejecutivo y Legislativo no repetir la autorización para su utilización como fuente de financiamiento del presupuesto, como la que excepcionalmente se dio en la LdP de 2024 para utilizar este fondo en un año que no presentan características especiales, tales como cambios abruptos del ciclo o eventos extraordinarios.

#### Recuadro 4. Desafíos del nivel prudente de deuda

La Ocede señala<sup>75</sup> que un marco fiscal bien diseñado se estructura en torno a dos pilares: 1) una regla operacional de corto plazo, que en el caso de Chile es la regla de BE; y 2) una regla referente a la sostenibilidad fiscal de largo plazo, que en el caso de Chile se definió como un nivel prudente de deuda.

Dicho nivel prudente se entiende como un techo de deuda como proporción del PIB de tal forma que con una muy baja probabilidad el gobierno caiga en insolvencia. Su objetivo es evitar alcanzar niveles de deuda que perjudiquen a la economía, lleve a la pérdida del grado de inversión o cause un *default* soberano. Además, fijar un nivel prudente de deuda neta permite integrar al marco fiscal los “otros requerimientos de capital”, que han tenido una importante incidencia en la evolución de la deuda pública durante la última década en Chile.

La actual administración, siguiendo la recomendación del CFA<sup>76</sup>, incorporó en 2022 una regla dual al fijar un nivel prudente de deuda bruta de 45% del PIB en el Decreto de Política Fiscal<sup>77</sup>. Y, en agosto de 2024, esta práctica se institucionalizó a través de la Ley N°21.683 que promueve la responsabilidad fiscal y transparencia en la gestión financiera del Estado<sup>78</sup>. El Consejo valora la instauración de un nivel prudente de deuda, ya que fortalece el marco institucional de la política fiscal; y respalda la decisión del

Ministerio de Hacienda de establecerlo en 45% del PIB. Sin embargo, el CFA resalta que la implementación de una nueva regla fiscal también genera nuevos desafíos.

A continuación, se presenta una lista de los principales desafíos que el Consejo considera necesario abordar para el perfeccionamiento de la regla fiscal dual con un nivel prudente de deuda<sup>79</sup>.

#### Desafíos metodológicos y técnicos

- 1. Medición de sostenibilidad fiscal a través de la deuda bruta:** Actualmente el nivel prudente se mide en base a la deuda bruta. Sin embargo, conceptualmente, la deuda neta es la medida más adecuada para evaluar la sostenibilidad fiscal, dado que el financiamiento del Gobierno Central también puede implicar la liquidación de activos financieros del Tesoro Público. Esto significa mantener un monitoreo complementario sobre estos últimos, ya que no están incluidos en la regla fiscal.
- 2. Estabilidad del nivel prudente de deuda:** Si bien es necesario revisar periódicamente el nivel prudente de deuda, para garantizar su efectividad, pertinencia y credibilidad, también es necesario que dicho nivel sea estable en el tiempo y que no cambie con cada administración. Al respecto, en el estudio antes citado de la Ocede, se señala que el nivel prudente de deuda no debiese ser cambiando regularmente y que una vez

---

<sup>75</sup> Ver documento [aquí](#).

<sup>76</sup> Ver documento [aquí](#).

<sup>77</sup> Decreto N°755 del Ministerio de Hacienda, del 24 de mayo de 2022.

<sup>78</sup> Ver Ley [aquí](#).

<sup>79</sup> El CFA ha encargado un estudio externo denominado “Análisis del funcionamiento de la regla dual en Chile y propuestas para incentivar su cumplimiento”, el que actualmente se encuentra en desarrollo y abordará, entre otros temas, algunos de los desafíos aquí presentados.

incrementado es políticamente muy difícil bajarlo.

3. **Adecuada comprensión del concepto de nivel prudente de deuda:** El nivel prudente de deuda debe ser entendido como un techo para la deuda, el cual no se debe superar. Esto significa que no es una meta a la cual llegar. Pero la experiencia internacional, por ejemplo, en Europa, muestra que este nivel a menudo, erróneamente, se ha tratado como un objetivo, llevando a que actúe como un “imán” cuando la deuda ha estado inicialmente por debajo.

Además, el nivel prudente no debe confundirse con otros conceptos de deuda. Por ejemplo, existe el nivel óptimo de deuda, que es una decisión de política fiscal dependiente de una función de utilidad social a maximizar, la que es subjetiva a las preferencias de cada administración.

#### Desafíos de transparencia

4. **Definición y monitoreo de activos y pasivos financieros que están dentro y fuera de la regla fiscal:** La deuda bruta y los activos del Tesoro Público no proporcionan una visión completa de los pasivos y activos financieros del Gobierno Central. Por ello, es crucial definir explícitamente qué pasivos y activos se incluyen dentro de la deuda bruta y neta. Complementariamente, para evaluar de manera integral la sostenibilidad fiscal también se requiere analizar los pasivos y activos que no se incluyen en los indicadores de deuda bruta y neta, por ejemplo, la deuda a proveedores, pero pueden afectar su evolución a través de los otros requerimientos de capital.

5. **Transparencia en la clasificación fiscal-contable de las transacciones:** Es necesario claridad y objetividad en los criterios utilizados para la clasificación de transacciones “sobre la línea” (movimientos de ingresos y gastos) versus “bajo la línea” (movimientos de activos y pasivos financieros que no se clasifican como ingresos o gasto), para evitar clasificaciones que impliquen un empeoramiento en la sostenibilidad fiscal que no queden debidamente capturadas en la contabilidad y así, asegurar una correcta evaluación de la situación fiscal.

6. **Capacidad para dimensionar y proyectar los “otros requerimientos de capital” en la deuda:** Es necesario un mayor detalle sobre la información histórica y en las proyecciones de activos y pasivos bajo la línea, para entender y dimensionar los “otros requerimientos de capital” y su efecto en las necesidades de financiamiento y la sostenibilidad fiscal.

#### Desafíos comunicacionales

7. **Comunicar de manera simple una regla fiscal con dos metas:** Es un desafío comunicar de manera entendible a la ciudadanía y actores políticos la relevancia de cumplir ambas metas, de corto plazo (BE) y de mediano plazo (nivel de deuda prudente), y como estas dos aportan y se complementan para mantener la sostenibilidad fiscal.
8. **Demostrar la utilidad de la regla fiscal en el bienestar social para que sea validada por la ciudadanía y actores políticos:** Es un desafío explicar que no existe una disyuntiva entre mejorar el bienestar de la ciudadanía y mantener

un nivel de deuda pública sostenible a través de reglas fiscales como un nivel prudente de deuda. Por el contrario, la sostenibilidad fiscal permite enfrentar de mejor manera *shocks* macrofiscales, mantener en el tiempo la provisión de bienes y servicios públicos, y no dejar compromisos financieros excesivos a las generaciones venideras.

# Evaluación y monitoreo del cumplimiento de las reglas fiscales vigentes

### III. Evaluación y monitoreo del cumplimiento de las reglas fiscales vigentes

El presente capítulo tiene como objetivo dar cumplimiento a la función del CFA de “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”. Esta se encuentra contenida en la ley N°21.148, que crea al CFA, modificada por la ley N°21.683, que promueve responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del estado.

Las reglas fiscales son esenciales para asegurar la sostenibilidad y estabilidad de las finanzas públicas a mediano y largo plazo. Estas reglas imponen restricciones sobre áreas claves como el balance fiscal, los gastos o la deuda pública, limitando así la discrecionalidad de las autoridades de turno y fomentando una gestión fiscal responsable.

En Chile, la política fiscal se ha regido por la regla de Balance Estructural del Gobierno Central desde 2001. Esta regla busca aislar el impacto del ciclo del PIB y del precio del cobre en los ingresos fiscales, permitiendo que el gasto público se determine en función de los ingresos estructurales (o cíclicamente ajustados) y no en función de los ingresos efectivos de cada año. Esto busca reducir la posibilidad de una política fiscal procíclica, es decir, que las variaciones de gasto no amplifiquen ni el ciclo expansivo ni el recesivo.

En 2022, a sugerencia del CFA, Chile adoptó una regla fiscal dual, al incluir por decreto un nivel prudente de deuda bruta, fijado en un 45% del PIB por el Ministerio de Hacienda. Este objetivo se formalizó por el decreto N°755 de 2022, que fija las bases de la política fiscal de la presente administración. Esta ancla de deuda busca garantizar que la sostenibilidad de la deuda pública sea gestionable y que no se comprometa la estabilidad económica del país a mediano y largo plazo, manteniendo un margen de maniobra fiscal para enfrentar *shocks* económicos o emergencias. De esta forma, en la regla dual, el BE es la meta operativa anual del gobierno, mientras que el nivel prudente de deuda es el ancla de mediano plazo<sup>80</sup>. Si bien el Consejo ha valorado la adopción de una regla dual, esta, como se describe en el recuadro 3, enfrenta desafíos en su implementación.

#### A. Balance Estructural

En su IFP más reciente, la Dipres proyecta un déficit estructural para 2024 que excede la meta de Balance Estructural establecida para este año en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda. En concreto, en el IFP3T24 se estima un BE de -2,3% del PIB, lo que implica una desviación de 0,4 puntos del PIB (equivalentes a US\$1.170 millones) respecto a la meta fijada de -1,9% del PIB (ver gráfico 17). Dado que esta proyección de BE se sustenta en una previsión de déficit efectivo de 2,0% del PIB para 2024, existe un riesgo de que la desviación sea aún mayor, considerando que el déficit efectivo acumulado a la fecha ya alcanza un 2,2% del PIB y que, acumulado en doce meses equivale a 3,9% del PIB.

---

<sup>80</sup> Para mayor detalle sobre un análisis detallado de la regla dual revisar informe para el fortalecimiento de la regla fiscal del CFA, disponible [aquí](#).

El panorama fiscal descrito anteriormente muestra los desafíos que enfrenta el gobierno para cumplir con la meta de BE. Por el lado de los ingresos, para alcanzar la previsión del IFP más reciente, estos deberían crecer en términos reales un 22,9% interanual (sin incluir los 0,21% del PIB asociado a la repatriación de capitales), contrastando con la caída de 4,4% interanual acumulada al octavo mes del año. Por otro lado, aunque la Dipres ha anunciado un ajuste neto del gasto de US\$772 millones (equivalente a 0,24 puntos del PIB), el CFA estima que será necesario un esfuerzo adicional para cumplir con la meta de BE. Esto implica una contracción real del gasto de 4,3% interanual en lo que queda del año, lo que plantea un reto considerable dado que, hasta agosto, los desembolsos del gobierno han registrado una expansión de 5,9% real.

El CFA considera que el posible desvío respecto a la meta de BE para 2024 es preocupante por dos razones principales. Primero, porque dificulta la convergencia fiscal hacia un BE de 0% del PIB en el mediano plazo y aumenta la deuda neta del Gobierno Central. Segundo, porque el desvío enviaría una señal desfavorable sobre el compromiso del gobierno con el cumplimiento de las metas fiscales, especialmente al considerar que el potencial desvío no se produce en un año de crisis económica ni debido a eventos extraordinarios que podrían activar una cláusula de escape.

Dado lo anterior, el CFA recomienda al gobierno cumplir estrictamente con las metas fiscales para estabilizar la deuda bruta como porcentaje del PIB.

Cabe señalar que las recientes modificaciones a la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal<sup>81</sup> estipulan que, si se verifica un desvío de la meta de BE, el Ministerio de Hacienda deberá proponer en el IFP siguiente al cierre definitivo del año fiscal, acciones correctivas para retornar a una situación fiscal sostenible. Estas acciones deberán ser informadas a las comisiones de Hacienda del Congreso y al CFA, que tendrá treinta días para emitir su opinión sobre dichas medidas correctivas. Aunque se podría interpretar que el IFP siguiente es el del segundo trimestre (cuando ya se dispone del cierre definitivo del BE), el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda presente las acciones correctivas en el IFP del primer trimestre de cada año, una vez conocido el cierre de la ejecución fiscal del año anterior. Si bien podría haber una diferencia debido a la falta de las cifras finales del PIB, el grueso de los elementos necesarios para el cálculo del BE sería ya conocido. Es importante señalar que, la identificación temprana de las medidas de corrección que deban ser implementadas maximiza las posibilidades de que éstas alcancen a ser ejecutadas durante el transcurso del año.

El gráfico 17 presenta la evolución del BE desde la creación de la regla fiscal en 2001 hasta el cierre fiscal de 2023, junto con las metas establecidas en los IFP para cada año<sup>82</sup>, las metas

---

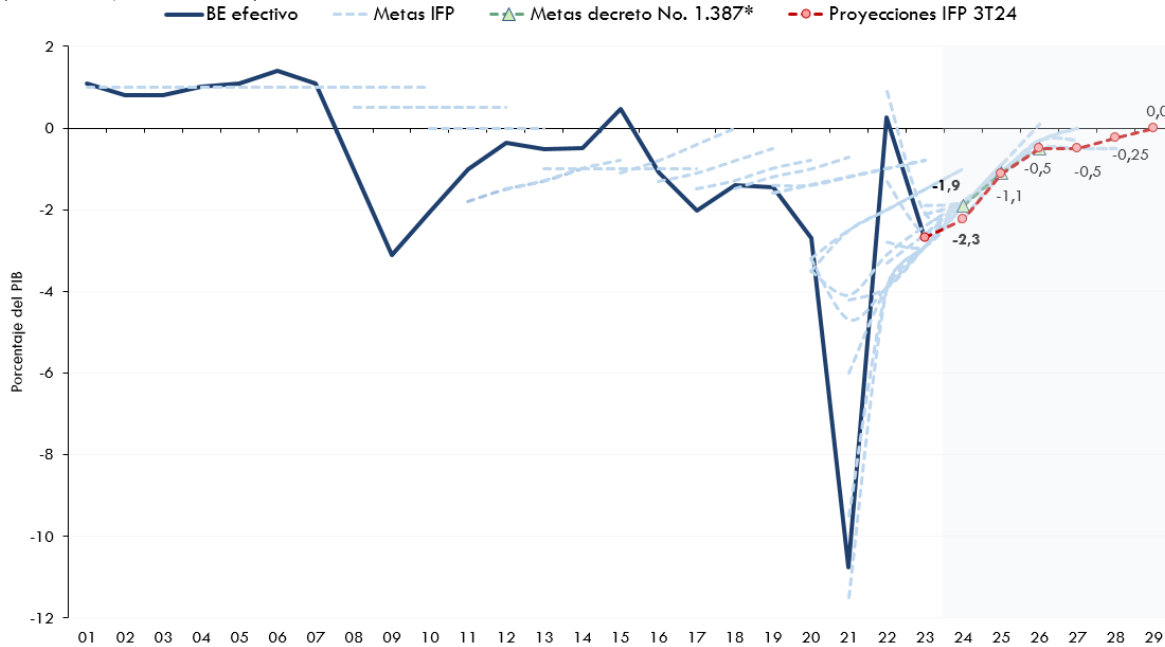
<sup>81</sup> Por la publicación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

<sup>82</sup> Se debe tener en cuenta que, no en todos los decretos de política fiscal se plantean metas estructurales explícitas, por lo que en dichos casos se deducen metas sugeridas implícitamente en los informes de finanzas públicas de la Dipres. Por



del decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda<sup>83</sup> y la senda de convergencia establecida en el IFP más reciente. Se observa que después de la crisis financiera global de 2008-2009, las metas de los IFP han correspondido a déficits estructurales, para luego comenzar a retornar a un equilibrio estructural hacia finales de 2029.

**Gráfico 17: Balance Estructural, metas y sendas de convergencia**  
(% del PIB, 2001-2029)



Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres y a documento de trabajo “Cumplimiento de las metas de regla fiscal en Chile: revisión histórica” de la Dipres (2022). Disponible [aquí](#).

(\*): decreto que modifica el decreto supremo N° 755 del Ministerio de Hacienda, que establece las bases de la política fiscal de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 1° de la Ley N° 20.128, sobre responsabilidad fiscal. Disponible [aquí](#).

Nota: tener en cuenta que, no en todos los decretos de política fiscal se plantean metas estructurales explícitas, por lo que en dichos casos se deducen metas sugeridas implícitamente en los informes de finanzas públicas de la Dipres. Por ejemplo, no hubo metas puntuales por año en el decreto fiscal del período 2011–2014, de modo que se utilizaron las proyecciones del IFP 2011.

## B. Nivel prudente de la deuda

En lo que respecta al nivel prudente de deuda, el CFA constata que la deuda bruta del Gobierno Central no superaría el nivel prudente de 45% del PIB según las proyecciones para 2024 y el mediano plazo (2025-2029) de la Dipres en su último IFP.

Sin embargo, el Consejo destaca que el escenario de mediano plazo no muestra holguras de gasto fiscal para el período 2026-2029, lo que indica que se requiere de un esfuerzo muy importante para cumplir con las metas de Balance Estructural y nivel prudente de deuda bruta, sin recurrir al uso de activos del Tesoro Público u otros pasivos.

De hecho, el CFA insiste en que el incumplimiento de las metas de Balance Estructural y la no convergencia de éste a 0% en el mediano plazo, llevaría a la deuda bruta a superar su

ejemplo, no hubo metas puntuales por año en el decreto fiscal del período 2011–2014, de modo que se utilizaron las proyecciones del IFP 2011.

<sup>83</sup> Disponible [aquí](#).

nivel prudente. Es más, las simulaciones del CFA indican que una convergencia del BE a 0% del PIB estabilizaría la deuda por debajo del nivel prudente, pero sería insuficiente para recomponer el FEES al nivel recomendado por el FMI de entre 5% y 7% del PIB. Un análisis más detallado de la evolución de la deuda bruta ante escenarios de incumplimiento de las metas de BE se presenta en el capítulo siguiente.

Por otro lado, a pesar de que el nivel de deuda bruta no superaría su nivel prudente, se encuentra cercano a éste, y variaciones en los supuestos macroeconómicos como una depreciación del tipo de cambio o un menor crecimiento de la economía, o riesgos fiscales, como ingresos fiscales sobreestimados o *shocks* económicos, podrían llevar a alcanzar o superar este nivel. Ante esto, el Consejo recuerda sus recomendaciones de mejorar las estimaciones de ingresos fiscales, para lo cual se sugiere se instale una mesa de trabajo conjunto para el perfeccionamiento de sus modelos de proyección; de que exista un calce entre los gastos fiscales y sus fuentes de financiamiento en magnitud y temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo; y lograr un consenso político amplio por la sostenibilidad fiscal que contemple i) medidas para aumentar los ingresos fiscales permanentes, a través de una agenda concreta de medidas para potenciar el crecimiento económico tendencial; ii) metas anuales específicas de ganancias de eficiencia, realistas pero significativas y con rendición de cuentas anual de sus logros; y iii) reconstruir los colchones fiscales como el FEES. Con todo, el Consejo recomienda cumplir las metas de BE de la presente administración hasta 2026 y, posteriormente, seguir convergiendo, al menos, hasta un equilibrio estructural (0% del PIB), lo que debiera quedar reflejado en los decretos de política fiscal de las próximas administraciones. Esto, teniendo en cuenta, en primer lugar, que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de una trayectoria de BE hacia un equilibrio, lo que incluye tanto a las metas de la presente administración como de la próxima. Y, en segundo lugar, que, para recomponer el FEES, a mediano plazo se requeriría avanzar hacia superávits fiscales.

En materia de la evolución de la deuda bruta, es importante destacar que en los últimos años esta no ha aumentado solamente por los déficits fiscales, sino que también por necesidades adicionales de financiamiento que se contabilizan bajo la línea por no corresponder a gastos o ingresos. Estos otros requerimientos de capital han sido equivalentes a 1,4% del PIB anual en promedio en los últimos 16 años, pero en 2023 alcanzaron a 2,4% del PIB.

# Análisis de sostenibilidad fiscal

## IV. Análisis de sostenibilidad fiscal

De acuerdo con lo establecido en la ley N°21.148, una de las funciones del CFA es “evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones”<sup>84</sup>. 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. En este contexto, el Consejo considera que para evaluar las finanzas públicas y la sostenibilidad de las cuentas del Gobierno Central es esencial realizar una proyección de la deuda pública para el mediano y largo plazo y analizar los factores económicos y fiscales que podrían afectar su trayectoria.

Para ello, el CFA ha desarrollado modelos de sostenibilidad fiscal que permiten proyectar la deuda pública bajo diferentes escenarios futuros de la economía<sup>85</sup>. En particular, para este capítulo se presenta un análisis de sostenibilidad fiscal para la economía chilena para los próximos 50 años (2024-2073), utilizando un modelo determinístico de la deuda bruta y neta del Gobierno Central<sup>86</sup>.

Para aplicar este modelo se toma como referencia el decreto de política fiscal vigente, el que, a partir de la actual administración, incorporó una regla dual que establece una trayectoria de metas de Balance Estructural y un nivel de deuda bruta prudente que no debiera superarse<sup>87</sup>, fijado por el Ministerio de Hacienda en 45% del PIB. Por lo tanto, el análisis de sostenibilidad pone especial énfasis en identificar aquellos escenarios en los que se sobrepasa dicho umbral o existen riesgos de hacerlo.

Para el análisis se construyó un escenario base y dos escenarios alternativos, que modifican algunos supuestos del escenario base para reflejar situaciones hipotéticas que podrían arriesgar que la deuda pública sobrepase su nivel prudente. En particular, los escenarios construidos por el CFA para este informe son los siguientes:

a) Escenario base (sección IV.A), que considera una senda de convergencia para el BE de acuerdo con las metas del Ministerio de Hacienda hasta 2026 y, posteriormente, con el supuesto de convergencia del BE a 0% del PIB en 2029 de la Dipres en el IFP3T24<sup>88</sup>; las recientes proyecciones macroeconómicas del BCCh, la EEE y otras instituciones como la FED y la Ocede; y proyecciones fiscales a partir de lo planteado por la Dipres en su escenario base del IFP correspondiente al tercer trimestre de 2024.

---

<sup>84</sup> Literal e), del inciso segundo del artículo 2 de la ley N° 21.148, que crea el Consejo Fiscal Autónomo.

<sup>85</sup> Para detalles sobre estos modelos ver informe al Congreso de septiembre de 2020, disponible [aquí](#).

<sup>86</sup> 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 y toda la incertidumbre en las proyecciones proviene de los supuestos usados para modelar dichas variables.

<sup>87</sup> El nivel prudente se define como aquel nivel de la razón deuda PIB en que un país cae en insolvencia fiscal con una baja probabilidad.

<sup>88</sup> Las metas de BE propuestas por la Dipres en el IFP3T24 para 2027 y 2028 son -0,5% y -0,25% del PIB, respectivamente.

b) Dos escenarios alternativos (sección IV.B), contruidos para dimensionar los efectos que tendría para las finanzas públicas la materialización de diferentes riesgos fiscales<sup>89</sup>. Estos escenarios alternativos ilustran la existencia de riesgos respecto del escenario base, y en ellos la probabilidad de insolvencia deja de ser baja, con una deuda bruta que superaría el nivel prudente de 45% del PIB:

(i) Dos casos (sección 4.B.1) en que se incumplen las metas de Balance Estructural establecidas en el Decreto de Política Fiscal. En el primer caso se considera que cada año se incumple la meta en 0,4 pp del PIB, equivalente al incumplimiento proyectado para 2024 en el último IFP. Mientras que en el segundo caso se supone un BE de -2,3% del PIB, igual al BE proyectado para 2024 en el último IFP, permanente en el tiempo.

(ii) Un escenario (sección 4.B.2) en que se materializa un aumento del *spread* soberano, y por tanto de las tasas de interés de los bonos del Gobierno Central, en 33 puntos base (pb) de forma permanente.

## A. Escenario base

### 1. Supuestos fiscales

El escenario base fue construido considerando principalmente información disponible en el IFP del tercer trimestre de 2024, el IPoM de septiembre del BCCh y el Decreto N°755, de 2022, del Ministerio de Hacienda, que “Fija las bases de la política fiscal”, modificado por el Decreto N°1.387, de 2024, de la misma cartera<sup>90</sup>.

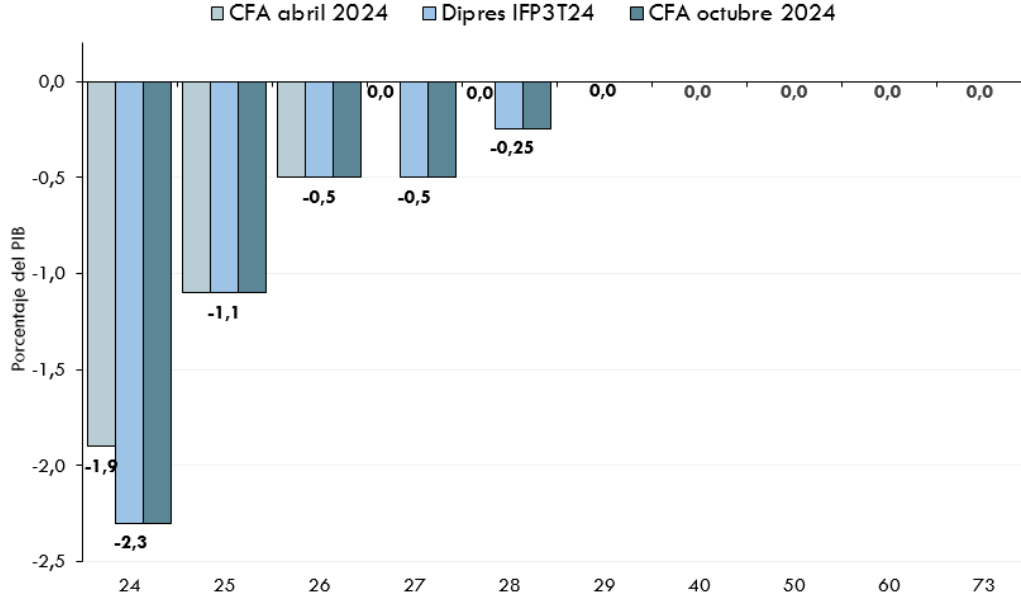
Así, para el periodo 2024-2026 se considera una senda de BE que mostraría déficits de 2,3% en 2024, 1,1% en 2025 y 0,5% en 2026, lo que equivale a incumplir la meta del decreto de política fiscal en 2024 –de acuerdo con la última estimación de la Dipres-, pero volver a la senda de convergencia fiscal en 2025. El valor supuesto para 2024 también difiere del utilizado en el informe previo del CFA, de abril de 2024, en el que se consideró un BE de -1,9% en línea con el decreto de política fiscal. En tanto, para 2027 a 2029, se asume un Balance Estructural de -0,5%, -0,3% y 0%, respectivamente, de acuerdo con las metas asumidas por la Dipres en el IFP3T24, en contraste con un BE equilibrado para estos años que se supuso en el informe del semestre pasado. Para los años subsiguientes, se asume que el BE se mantiene en 0% del PIB (ver gráfico 18).

<sup>89</sup> En los ejercicios no se le asignan probabilidades de ocurrencia a los distintos escenarios alternativos.

<sup>90</sup> La fecha del cierre estadístico para los ejercicios de análisis de sostenibilidad fiscal corresponde al 10 de octubre de 2024. Es decir, el modelo del CFA utiliza como insumo la información disponible a esa fecha.

**Gráfico 18: Supuestos sobre metas de Balance Estructural**

(% del PIB, 2024 - 2073)



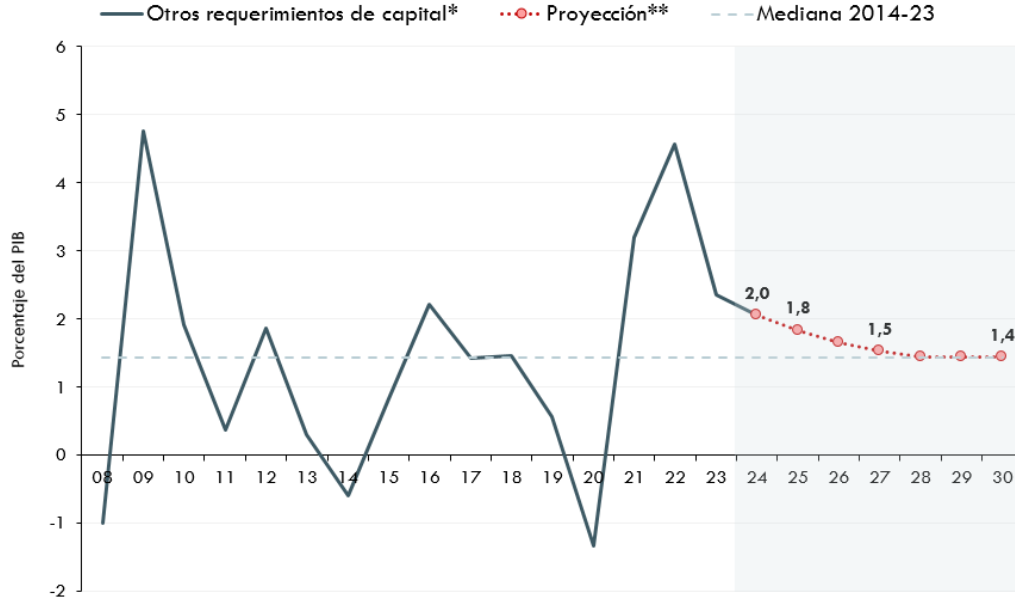
Fuente: elaboración propia según información de la Dipres y del CFA.

Nota: las metas del Balance Estructural consideradas por la Dipres en su último Informe de Finanzas Públicas (IFP4T23) tienen un horizonte de proyección hasta 2029.

Otro supuesto relevante para proyectar la deuda pública en el modelo de sostenibilidad fiscal del CFA son los otros requerimientos de capital<sup>91</sup>. Del mismo modo que en el último informe previo, para este escenario se considera una reducción gradual desde 2,4% del PIB en 2023 hasta 1,4% en 2028, en línea con la mediana observada en los últimos diez años (ver gráfico 19). Se debe señalar que este supuesto se basa en las series históricas de otros requerimientos de capital; sin embargo, depende de decisiones de política en una proporción relevante y la disminución que se asume entre 2024 y 2028 representa un esfuerzo significativo con relación al promedio de los últimos tres años (3,4%), que de no realizarse puede ser una fuente de riesgo para la sostenibilidad de la deuda. Además, en tiempos de estrechez fiscal existen riesgos de que se recurra a un mayor financiamiento a través del manejo de activos y pasivos fuera de la deuda neta.

<sup>91</sup> Es relevante analizar los "otros requerimientos de capital", ya que ellos también inciden en la trayectoria de la deuda pública. Estos incluyen, por ejemplo, la capitalización a empresas del Estado, pago de Bonos de Reconocimiento, compra de cartera del Crédito con Aval del Estado (CAE) y aportes al Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (Fogape).

### Gráfico 19: Supuesto sobre otros requerimientos de capital (% del PIB, 2008 - 2030)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres y del Ministerio de Hacienda.

(\*): cálculo realizado por el CFA.

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

Nota: valores negativos de otros requerimientos de capital corresponden a una desacumulación de activos financieros.

En lo que respecta a los fondos soberanos, la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, publicada en agosto de 2024, modificó las normas respecto a los aportes y retiros del Fondo de Reserva de Pensiones, reduciendo el aporte mínimo anual a 0% del PIB –desde 0,2% del PIB- y definiendo los retiros según una regla de retiro que definirá el Ministro de Hacienda con la condición de que estos sean estables y predecibles y que se mantenga el valor del fondo y los aportes. Dado que no existe información sobre el comportamiento fiscal bajo esta nueva norma, se conservaron en el modelo los supuestos de aportes y retiros observados con anterioridad a su entrada en vigencia<sup>92</sup>, que en los resultados mantienen el valor del fondo y los aportes estables en el tiempo.

Por su parte, en lo que respecta al FEES, se supone el uso de US\$3.607 millones en 2024, siguiendo el uso contemplado en la LdP de este año.

## 2. Supuestos macroeconómicos

A modo de resumen se presenta un cuadro con las principales variables macroeconómicas del escenario base que proyecta el CFA para el período 2024-2073 (ver cuadro 16). Más detalles de los supuestos utilizados por el Consejo para construir dicho escenario se detallan en el cuadro C.1 del anexo C.

Respecto de las estimaciones presentadas por el CFA en abril de 2024, la proyección del PIB real para 2024 se mantiene, en línea con las cifras de crecimiento del primer semestre y lo

<sup>92</sup> Esto es, aportes mínimos de 0,2% del PIB del año anterior y retiros de 0,1% del PIB del año anterior.



presentado por el BCCh en el IPoM de septiembre 2024. El crecimiento del PIB total y el PIB no minero en el mediano plazo (2025-2029) es de 2,0% anual, en línea con las proyecciones del BCCh, la EEE y un cierre de la brecha del PIB no minero en 2029. Para el largo plazo se utiliza como supuesto el crecimiento proyectado por la Oede, de 1,9%, igual que el valor usado en el último informe del CFA<sup>93</sup>.

Por su parte, el precio del cobre se ajusta al alza a US\$c/lb 430 en 2025 en concordancia con las mejores expectativas del BCCh y con un cierre de la brecha del precio del cobre respecto a su referencia en el mediano plazo.

En cuanto al riesgo país, se utiliza un *spread* de 95 pb en 2025, el que aumenta a 97 pb en 2029, lo que es levemente más bajo que las cifras utilizadas en el último informe, en línea con el menor *spread* visto este año. Respecto del tipo de cambio, este es ligeramente más alto que en el informe previo del CFA en el horizonte de planificación financiera (2025-2029), de acuerdo con la EEE; sin embargo, converge más rápido, en 2026 en vez de 2028, al tipo de cambio real promedio de los años 2020 a 2023 (\$869 en pesos de 2025), que es el mismo valor de largo plazo utilizado en el informe anterior.

### Cuadro 16: Proyecciones de variables macroeconómicas del escenario base del CFA

(% var. real anual, % del PIB, US\$2025c/lb, \$2025/US\$, puntos base, 2024 – 2073)

Año	PIB Total (%var. real anual)	PIB no Minero (%var. real anual)	Brecha del PIB no minero (% del PIB)	Precio del Cobre real (US\$c/lb 2025)	Precio de Referencia del Cobre (US\$c/lb 2025)	Tipo de Cambio real ( Promedio, \$2025/US\$)	Spread 10 años <sup>1</sup> (pb)
2024	2,5	2,3	-0,1	424	394	946	94
2025	2,0	2,0	-0,9	430	409	901	95
2026	2,0	2,0	-0,8	422	409	870	95
2027	2,0	2,0	-0,5	417	409	868	96
2028	2,0	2,0	-0,3	413	409	869	97
2029	2,0	2,0	0,0	409	409	869	97
2030	1,9	1,9	0,0	409	409	869	98
2040	1,9	1,9	0,0	409	409	869	104
2050	1,9	1,9	0,0	409	409	869	147
2060	1,9	1,9	0,0	409	409	869	159
2070	1,9	1,9	0,0	409	409	869	159
2073	1,9	1,9	0,0	409	409	869	159

Fuente: supuestos del escenario base del CFA según información del BCCh y la EEE de octubre 2024.

(1): 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 construcción de la variable el premio por liquidez presente en las tasas usadas como insumo.

Nota: hasta 2026 se toman como referencia las proyecciones del BCCh para el crecimiento del PIB total y precio del cobre. Por su parte, el PIB no minero se construye utilizando las proyecciones del BCCh junto con la EEE de octubre 2024, de acuerdo con la diferencia de expectativas de crecimiento del PIB total y no minero. 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*.

### 3. Resultados del escenario base

En el cuadro 17 se presentan las proyecciones de las principales variables fiscales para el periodo 2024-2073 resultantes del ejercicio de simulación del escenario base. Para mayor

<sup>93</sup> También se realizaron cálculos utilizando las estimaciones de crecimiento tendencial del BCCh para el periodo 2025-2054, en el que el promedio del crecimiento tendencial para dicho periodo es 1,3% anual. Más adelante en esta sección se explican los resultados utilizando este supuesto.

detalle de los resultados de las proyecciones de este escenario, revisar los cuadros C.2 y C.3 del anexo C.

Los resultados del ejercicio de sostenibilidad fiscal muestran que el balance efectivo del Gobierno Central seguirá siendo negativo en los próximos cuatro años, pero converge a un balance fiscal de 0% del PIB en 2031, mientras que el BE lo hace en 2029, en línea con el supuesto de BE usado en el escenario base<sup>94</sup>. Este balance equilibrado se lograría a través de un incremento de los ingresos efectivos desde 23,2% del PIB en 2024 a 25,2% del PIB en 2030<sup>95</sup>. La proyección de ingresos efectivos se basa en las estimaciones de Dipres para el periodo 2024-2029, las que se ajustan por la proyección del crecimiento del PIB, tipo de cambio, y otras variables macroeconómicas usadas por el CFA<sup>96</sup>. En esta ocasión, la importante alza de los ingresos fiscales en este periodo se debe a estimaciones más altas de Dipres (24,9% del PIB en 2029), las que se deben no sólo a factores macroeconómicos, por ejemplo, la proyección de nuevos ingresos por la Ley de Cumplimiento Tributario, que el CFA no tiene la capacidad de evaluar dada su capacidad institucional actual<sup>97</sup>.

Respecto al gasto público, este aumenta también hasta 25,2% del PIB, de modo que se alcanza un balance fiscal de 0%. Para el año 2025-2029 se estima una variación real anual del gasto de 1,9%, que es menor a la variación de 4,8% de 2023 o de 5,0% en el último quinquenio. Cabe señalar que dicha cifra es un promedio del periodo indicado y que puede mostrar variaciones significativas entre años según las metas de BE, como por ejemplo en 2026, en que según cálculos del CFA la variación anual estaría en torno a 0,6%. En el largo plazo, la variación año a año del gasto total también es 1,9%, que es igual al supuesto de crecimiento tendencial de la economía. De hecho, para mantener la 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. Esto recalca la importancia de acordar medidas para impulsar el crecimiento tendencial del país para obtener nuevas fuentes de financiamiento permanentes, como se discute más adelante.

De esta forma, las proyecciones del CFA para el escenario base muestran que la deuda bruta se ubicaría por debajo del nivel prudente de 45% del PIB en el período 2024-2029 (ver gráfico 20). Sin embargo, ésta seguiría creciendo hasta 42,8% del PIB en 2029, mayor al 38,9% del PIB estimado por la Dipres en el último IFP, acercándose a al nivel prudente en el

---

<sup>94</sup> 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.

<sup>95</sup> Los ingresos por cobre se recuperarían durante la década al crecer 75,3% entre 2023 y 2030, pasando de 5,4% de los ingresos del Gobierno Central a 7,6% en 2030. Sin embargo, la mayoría del crecimiento de los ingresos sería explicado por los ingresos no mineros, los que crecerían 23,5% en el mismo periodo y explicarían el 84,4% del aumento de los ingresos del Gobierno Central.

<sup>96</sup> Los ingresos fiscales no mineros se ajustan por el crecimiento del PIB según la elasticidad de cada tipo de ingreso al crecimiento del PIB. Para esto se utilizan las elasticidades estimadas por el documento “Modelos de series de tiempo para la proyección de ingresos fiscales de Chile” (disponible [aquí](#)) de la Serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dipres de 2019.

<sup>97</sup> El CFA no asume en sus estimaciones modificaciones tributarias aún no promulgadas como ley al momento de la publicación de este informe.

próximo quinquenio. Esto llama a ser cautelosos en la ponderación de los riesgos macrofiscales mencionados en las secciones anteriores -algunos de los cuales también son analizados más adelante en los escenarios alternativos-, y adoptar medidas para mitigarlos. En el largo plazo, el modelo proyecta una deuda bruta que se estabiliza por debajo del nivel prudente<sup>98</sup> en 43,5% del PIB al final del horizonte de proyección (2073).

**Cuadro 17: Proyecciones de variables fiscales del escenario base del CFA**  
(% del PIB, 2024 - 2073)

Año	Balance Estructural <sup>1</sup>	Balance Efectivo	Ingresos Totales	Gastos Totales	Gasto por Intereses	Deuda Neta	Deuda Bruta
2024	-2,3	-2,0	23,2	25,1	1,3	36,9	41,0
2025	-1,1	-1,1	24,7	25,8	1,4	38,1	41,7
2026	-0,5	-0,5	24,9	25,4	1,5	38,5	42,0
2027	-0,5	-0,5	25,1	25,6	1,7	39,1	42,7
2028	-0,3	-0,2	25,3	25,5	1,8	39,3	42,9
2029	0,0	0,1	25,2	25,0	1,9	39,2	42,8
2030	0,0	0,1	25,2	25,1	2,0	39,2	42,8
2040	0,0	0,0	25,2	25,2	2,1	39,7	43,2
2050	0,0	0,0	25,2	25,2	2,1	40,0	43,4
2060	0,0	0,0	25,2	25,2	2,1	40,1	43,5
2070	0,0	0,0	25,2	25,2	2,1	40,1	43,5
2073	0,0	0,0	25,2	25,2	2,1	40,2	43,5

Fuente: supuestos del escenario base del CFA según información de la Dipres.

(1): supuesto.

Por su parte, la deuda neta también se incrementa en el período 2024-2029, alcanzando un 39,3% del PIB en 2028, mayor al 35,6% del PIB estimado por la Dipres en el último IFP. La mayor parte de este incremento ocurre en 2024 (+2,1 pp), año en que la LdP autoriza el uso de activos del FEES por un valor de US\$ 3.000 millones para cubrir las necesidades de financiamiento proyectadas para el año en curso<sup>99</sup>. Cabe señalar que la deuda neta se deterioraría 4,8 pp del PIB entre 2023 y 2029, a costa de una reducción de los activos del Tesoro Público desde 5,0% del PIB a 3,5% del PIB en el mismo lapso, considerando una reducción del FEES desde 1,9% del PIB en 2023 a 0,1% en 2073 por no recibir aportes<sup>100</sup>. Esta reducción de los activos del FEES como proporción del PIB se debe a que no se realizan aportes al fondo, al no haber balances superavitarios, a la vez que se incrementa el PIB; y ocurre a pesar de que se asume que no se utilizan fondos del FEES para financiar los aportes anuales al FRP, no se presenta una crisis económica que justifique ocupar el FEES, ni se autorizan nuevas extracciones del FEES en años sin crisis. Lo anterior muestra una situación

<sup>98</sup> 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 permanentes o estructurales.

<sup>99</sup> Al cierre estadístico de este informe, el gobierno ha retirado US\$1.800 millones del FEES para cubrir sus necesidades de financiamiento, además de retirar US\$607 millones para realizar un aporte al FRP.

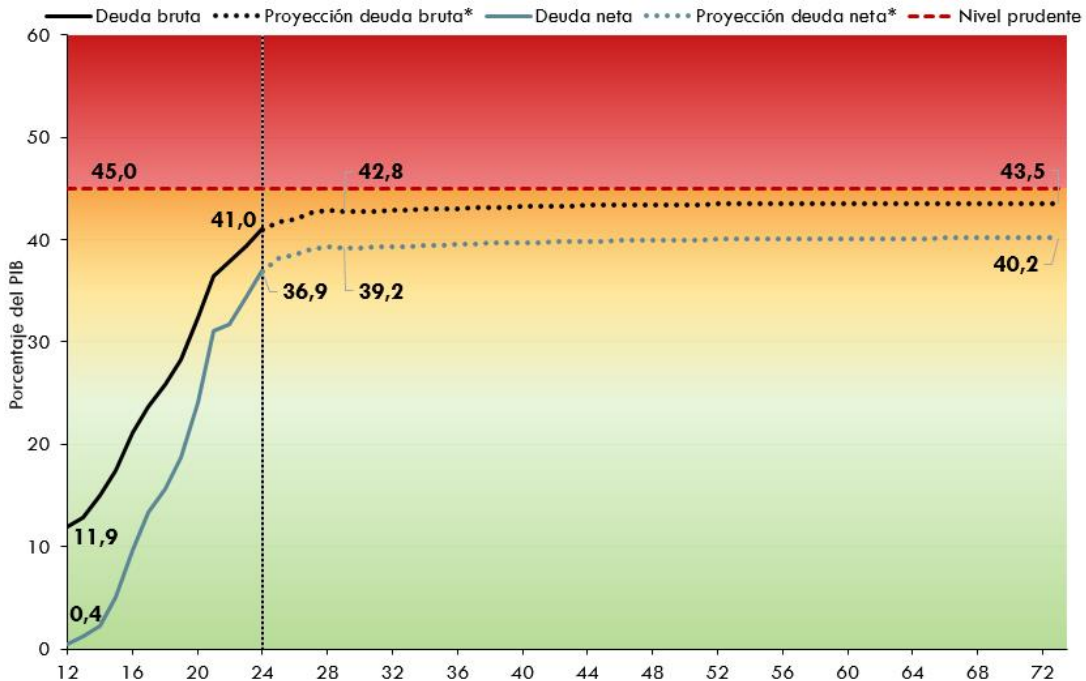
<sup>100</sup> De acuerdo con la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal, el FEES recibe un aporte equivalente al saldo que resulte de restar al superávit efectivo del año anterior a i) el aporte al FRP que es el superávit efectivo del año anterior con un tope de 0,5% del PIB del año anterior, y ii) aportes de capital al Banco Central. Este aporte es solamente facultativo y no obligatorio en caso en que el Balance efectivo sea menor al Balance Estructural. Por tanto, considerando que en el modelo del CFA el BE y el balance efectivo convergen a 0% del PIB, no se realizan aportes al FEES.

delicada para las finanzas públicas, en la que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente se logra sin recomponer el FEES, e incluso dejando este último con un nivel sobre PIB inferior al actual.

El aumento sostenido de la deuda neta refleja una tendencia preocupante (desde -12,2% del PIB en 2008 a 37,5% en la estimación del último IFP para 2024), a raíz del uso tanto de la deuda bruta como de los activos del Tesoro Público como fuente de financiamiento. Continuar con dicho ritmo es fiscalmente insostenible. Las proyecciones actualizadas del IFP3T24 si bien muestran una estabilización de la deuda bruta, al mismo tiempo indican un mayor uso de los activos del Tesoro Público como fuente de financiamiento, lo que refleja la tensión fiscal existente.

En la actualidad el país cuenta con una menor capacidad fiscal para enfrentar crisis económicas en comparación con los últimos 15 años y el Consejo reitera que el menor nivel de activos del Tesoro Público significa una capacidad más limitada para hacer frente a eventuales crisis, lo que subraya la urgencia de estabilizar la deuda bruta y recomponer el FEES. Al respecto, se reitera la recomendación de que el Ministerio de Hacienda presente un plan para reconstruir gradualmente el FEES, siguiendo las sugerencias del FMI, mediante superávits fiscales o la transformación de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público, para alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo.

**Gráfico 20: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario base**  
(% del PIB, 2012 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

(\*): 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.

En el escenario base, los resultados de mediano plazo son similares a los obtenidos en el informe del CFA de abril de 2024, en el que se alcanzaba una deuda bruta máxima de 43,5% en 2027 y luego descendía hasta 42,7% en 2073, manteniéndose por debajo del nivel prudente durante todo el horizonte de proyección (ver cuadro C.4 en anexo C). Por su parte, la deuda neta se estima en 0,7 pp del PIB mayor al final del horizonte de largo plazo (40,2% del PIB en 2073) respecto al informe previo, explicado principalmente por una mayor deuda bruta.

El gráfico 21 presenta la descomposición de los factores que explican la variación anual de la deuda neta. Se observa que en 2024 ésta aumenta principalmente por los otros requerimientos de capital, seguido por un balance primario deficitario y la corrección monetaria (inflación) y por tipo de cambio. En 2025, la variación se reduce sustancialmente por la apreciación esperada del tipo de cambio (de \$918 por dólar a \$890 desde diciembre de 2024 a diciembre de 2025) y una mejora en el balance primario desde un déficit de 0,7% del PIB a un superávit de 0,4% del PIB, además del proceso de reducción de los otros requerimientos de capital en el mediano plazo (-0,2 pp del PIB en 2025). En el mediano plazo también se observa el impacto que tiene el aumento del gasto por intereses en la variación de la deuda, al aumentar su aporte al alza de la deuda desde 0,14 pp a 0,8 pp del PIB entre 2025 y 2029.

En el largo plazo, la deuda neta aumentaría principalmente por los otros requerimientos de capital, la corrección monetaria y por tipo de cambio, así como por el efecto tasa de interés, lo que es parcialmente compensado por el crecimiento económico y los superávits primarios. Estos últimos deben ser crecientes para lograr un Balance Estructural de 0% en el largo plazo. En particular, el balance primario tiene que converger a 2,1% del PIB (-0,7% en 2024) para lograr una estabilidad de la razón deuda bruta a PIB por debajo del nivel prudente. Para mayor detalle, ver cuadro C.3 en el anexo C.

En lo que respecta a los otros requerimientos de capital, siguiendo la información de las transacciones en activos financieros presentada por la Dipres en sus informes de finanzas públicas<sup>101</sup>, en 2024 y 2025 la capitalización de empresas públicas y los aportes mandatados explican 0,3 pp y 0,6 pp del PIB anual del aumento de la deuda bruta, para luego disminuir hasta 0,1 pp y 0,3 pp del PIB anual en 2029. Por su parte, los otorgamientos de préstamos aumentarán desde 0,4 pp del PIB en 2024 a 0,7 pp del PIB anual en el periodo 2025-2029. Otra fuente de endeudamiento importante en las estimaciones del Consejo es la variación del *stock* de activos fuera del Tesoro Público, que aportan con 0,6 pp del PIB en promedio entre 2025 y 2029 (es decir, hay una adquisición de activos fuera del Tesoro Público). En el cuadro C.5 del anexo C se presenta la descomposición de la variación anual de la deuda

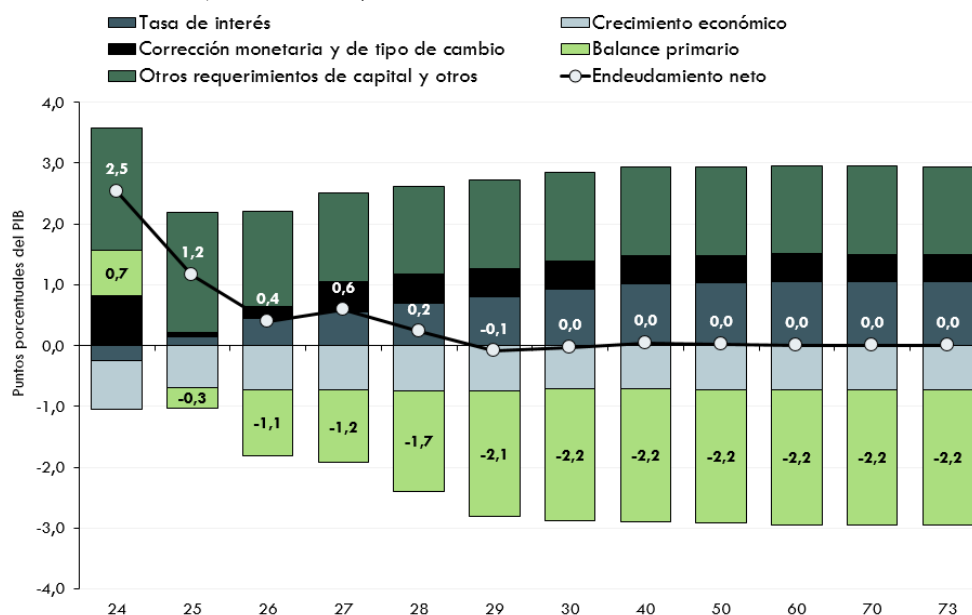
---

<sup>101</sup> Las transacciones en activos financieros incluyen la capitalización de empresas públicas, aportes mandatados por ley, compras de acciones de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Mundial, otorgamiento de préstamos, bonos de reconocimiento, corrección por condiciones financiera y otros, y la variación de activos. Este concepto se diferencia de los otros requerimientos de capital en que incluye la variación de activos del Tesoro Público dentro del ítem variación de activos y parte de la corrección monetaria y por tipo de cambio de la deuda en el ítem corrección por condiciones financieras.

bruta entre 2024 y 2029 estimada por la Dipres y por el CFA, donde también se muestra la descomposición de las transacciones en activos financieros.

Por último, cabe señalar, como se mencionó anteriormente, que en tiempos de estrechez fiscal existen riesgos de que los otros requerimientos de capital no converjan a su promedio histórico, sino que sean mayores. En este caso, por ejemplo, si se supusiera que los otros requerimientos de capital se mantienen constantes en 2,4% del PIB (valor de 2023), con los mismos supuestos del escenario base la deuda bruta se superaría el nivel prudente en 2028.

**Gráfico 21: Descomposición de la variación de la deuda neta, escenario base**  
(Puntos porcentuales del PIB, 2024 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

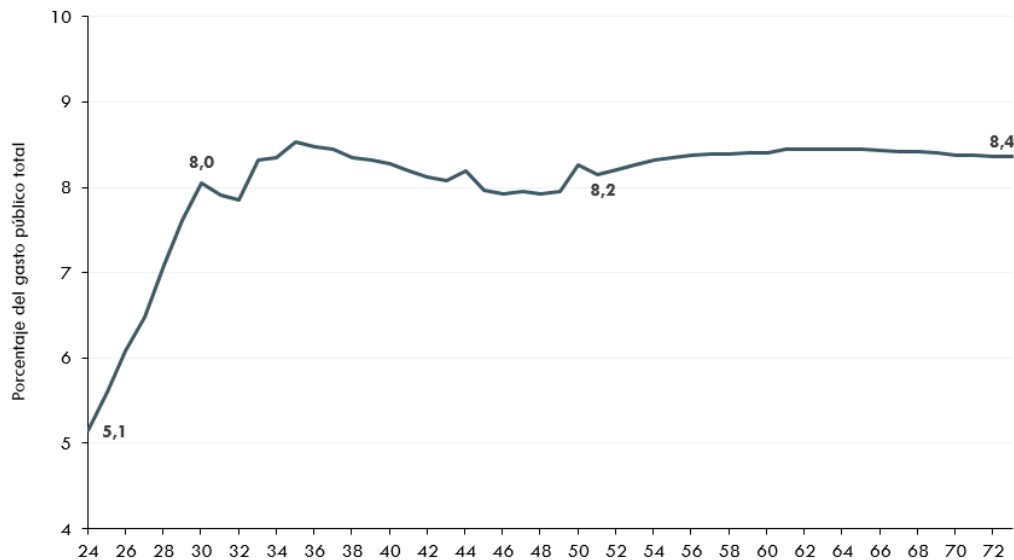
En el horizonte de mediano plazo (2024 a 2029), la estimación de la deuda bruta del escenario base del Consejo en 2029 es 3,9 pp del PIB más alta que lo estimado por la Dipres (42,8% del PIB versus 38,9% del PIB). En 2024 la proyección del CFA es marginalmente menor que la de la Dipres (-0,2 pp del PIB), pero desde 2025 a 2029 la estimación de la deuda bruta del Consejo aumenta constantemente hasta 42,9% del PIB en 2028 (42,8% en 2029), mientras que la proyección de la Dipres hasta 41,4% del PIB en 2026 para luego retroceder, creando la brecha señalada (Ver cuadro C.5 del anexo C).

Finalmente, cabe destacar que los gastos por intereses aumentarán desde 5,1% del gasto público total en 2024 a 8,4% en 2073 (ver gráfico 22), tanto por el incremento del nivel de la deuda bruta en el mediano plazo, como por las mayores tasas de mercado que el Gobierno Central enfrentará para renovar su deuda en comparación con las tasas a las que emitió originalmente los bonos soberanos pronto a amortizar. Parte importante de este aumento del gasto por intereses ocurriría en 2025 y 2029 (+0,6 pp del PIB), cuando se renovarían bonos de Tesorería por US\$ 39.047 millones. Esto se compara con el alza proyectada en el informe anterior, en que la parte más importante de este aumento

ocurriría en 2025 y 2026 (+0,4 pp del PIB), pero que se ha reducido debido al programa de intercambio de bonos de Tesorería que ha realizado el gobierno a partir de junio 2024<sup>102</sup>.

De todos modos, el aumento persistente del gasto por intereses, en opinión del CFA, resulta preocupante, ya que el creciente peso de los intereses en el gasto público total restringe el espacio disponible para prioridades presupuestarias. Por ejemplo, cabe recordar que el gasto por intereses pasó de representar 1,9% del gasto total en 2013 a 4,2% en 2023, y se prevé que alcance 4,9% en 2024 y 5,4% en 2029. Como referencia, el gasto en intereses es levemente mayor al gasto del Ministerio del Interior (4,1% y 3,8% del gasto total en 2023 y 2024, respectivamente) y cercano al del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (4,4% y 4,7% en 2023 y 2024, respectivamente).

**Gráfico 22: Proyección de gastos por intereses, escenario base**  
(% del gasto público total, 2024 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

Para la sostenibilidad fiscal es clave la diferencia entre las tasas de interés real y el crecimiento económico. 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 y, de no realizarse un ajuste fiscal, esto podría llevar a la insostenibilidad de la deuda.

Al respecto, uno de los mayores riesgos que observa el Consejo en el mediano-largo plazo es una combinación de tasas de interés más altas y un crecimiento económico tendencial más bajo en los próximos años. En su IPoM de septiembre de 2024, el BCCh actualizó sus estimaciones de crecimiento del PIB tendencial para los próximos treinta años, mostrando un crecimiento tendencial de 1,8% anual promedio entre 2025 y 2034, pero que es decreciente en el periodo alcanzando cifras en torno a 1,6% en una década. Es más, el BCCh calcula un crecimiento tendencial promedio entre 2025 y 2054 de 1,3% anual, lo que

<sup>102</sup> Ver noticia del Ministerio de Hacienda [aquí](#).



significaría tasas menores a 1% anual en dos décadas más. Las estimaciones de deuda bruta del CFA considerando estas cifras de crecimiento muestran que la deuda del Gobierno Central superaría el nivel de deuda prudente y no sería sostenible, a menos que se tomen medidas fiscales correctivas. Lo anterior remarca una situación compleja para la sostenibilidad fiscal a largo plazo, donde para estabilizar la deuda bruta por debajo su nivel prudente se requiere una tasa de crecimiento del PIB de largo plazo superior a las estimaciones del BCCh.

En este contexto, el Consejo insta a que el crecimiento económico cobre aún más relevancia en el debate público y se alcance un acuerdo político que impulse medidas concretas para elevar sustantivamente el crecimiento económico de largo plazo, ya que no solo impulsa el desarrollo del país, sino que también incrementa los ingresos fiscales y permite mantener la sostenibilidad de las finanzas públicas. De hecho, cabe tener presente que estudios indican que un aumento de un punto porcentual en el crecimiento económico incrementa los ingresos estructurales en 0,24% del PIB y la holgura fiscal en 0,16 puntos porcentuales del PIB anual<sup>103</sup>.

Sobre este punto, considerando los resultados del modelo de sostenibilidad del CFA, y dado que la Dipres proyecta que el estrés fiscal continuará a mediano plazo y que el ministro de Hacienda ha señalado que no habrá más proyectos tributarios que generen nuevos ingresos fiscales en esta administración -compromiso plasmado en un protocolo suscrito con el Congreso-, es clave continuar con los esfuerzos en las otras dos fuentes de ingresos permanentes identificadas por el CFA: el crecimiento económico y las ganancias de eficiencia permanente en el gasto público<sup>104</sup>. Por ello, el Consejo recomienda al Poder Ejecutivo y el Legislativo seguir realizando esfuerzos para lograr un acuerdo político ambicioso que impulse medidas concretas para elevar sustantivamente el crecimiento económico de largo plazo, considerando propuestas adicionales de expertos y organismos especializados, en áreas tales como competencia, innovación y desarrollo del capital humano.

Como se desprende de los párrafos anteriores, el CFA advierte que no se debe interpretar el escenario base como un resultado cierto, en que la estabilidad de la deuda pública esté garantizada para el mediano y largo plazo. Al respecto, se debe considerar que dicho escenario está construido bajo supuestos, como que el gobierno cumple estrictamente con sus metas de BE en 2025 y 2026 establecidas en el decreto de política fiscal, y que luego el Balance Estructural converge a 0% en 2029. De hecho, las últimas proyecciones de la Dipres para 2024 muestran un incumplimiento de la meta de BE para este año de 0,4 pp del PIB, y según el análisis presentado en el capítulo III, las proyecciones de ingresos públicos de la Dipres, a partir de las que se realizan las estimaciones de este informe para el año 2024 y 2025 serían difíciles de materializar.

---

<sup>103</sup> Informe del Comité de Expertos sobre Espacio Fiscal y Crecimiento Tendencial, publicado en noviembre de 2023. Disponible [aquí](#).

<sup>104</sup> Respecto a las ganancias de eficiencia, el CFA reitera su recomendación de que el Ministerio de Hacienda elabore un plan, con metas anuales específicas de ganancias de eficiencia, realistas pero significativas, y rendición de cuentas anual de sus logros, lo que también requiere respaldos políticos para la aplicación de las medidas de búsquedas de eficiencia.

Por ello, estas proyecciones llaman a actuar con prudencia, ya que ante la realización de riesgos macrofiscales, una crisis económica, o el incumplimiento de los supuestos señalados, se podría superar el umbral prudente de deuda.

En esta ocasión el CFA ha querido relevar dos riesgos en particular, sin desmedro de otros escenarios analizados en sus informes previos, que siguen siendo pertinentes. En primer lugar, el riesgo fiscal de que se mantengan constantes incumplimientos de la meta de BE, tal como se proyecta en el último IFP para 2024, con el fin de mostrar que mantener reiterativos desvíos de la meta no es algo inocuo. Por esto, en el escenario alternativo 1 se presentan dos proyecciones que consideran i) incumplimientos de la meta de 0,4pp del PIB cada año, y ii) un BE de -2,3% del PIB permanentemente entre 2024 y 2073.

Otro escenario de riesgo que se evalúa es el efecto que podrían tener mayores tasas de interés que las esperadas en la deuda, considerando el importante monto de bonos a renovar durante los próximos cinco años (US\$ 39.047 millones). Así, en el escenario 2 se considera el efecto en la deuda bruta que tendría un aumento permanente del *spread* soberano –mayores tasas de interés–, debido a, por ejemplo, a una pérdida de confianza del mercado sobre la solidez de las finanzas públicas del país.

## B. Escenarios alternativos

### 1. Desvío de metas de Balance Estructural

En el escenario alternativo se considera una situación en que se incumplen las metas de Balance Estructural presentadas por la Dipres en su último informe. En particular, se plantean dos trayectorias para el BE en que tras un déficit estructural de 2,3% para 2024, este evoluciona según lo presentado en el cuadro 18.

De esta forma, en el caso a) se supone que el desvío de -0,4 pp del PIB respecto a la meta de BE de 2024 se repite cada año respecto a las metas de BE presentadas por la Dipres en el IFP3T24 para los años 2025 a 2029, y se mantiene en -0,4% del PIB por el resto del horizonte de proyección. Por su parte, en el escenario b), se plantea un escenario en que el déficit estructural de 2024 (-2,3% del PIB) se mantiene por todo el horizonte de proyección. Este déficit estructural no es un nivel fuera de lo común en los últimos años, de hecho, el Balance Estructural promedio de los últimos 10 años es -2,2% del PIB. Por tanto, el escenario b) también puede interpretarse como la proyección de la situación fiscal que tendría Chile en caso de mantener la tendencia de la última década.

### **Cuadro 18:** Supuestos de BE en escenarios alternativos

(% del PIB, 2024 - 2073)

Año	Base	Alternativo 1.a	Alternativo 1.b
2024	-2,3	-2,3	-2,3
2025	-1,1	-1,5	-2,3
2026	-0,5	-0,9	-2,3
2027	-0,5	-0,9	-2,3
2028	-0,3	-0,7	-2,3
2029	0,0	-0,4	-2,3
2030 a 2073	0,0	-0,4	-2,3

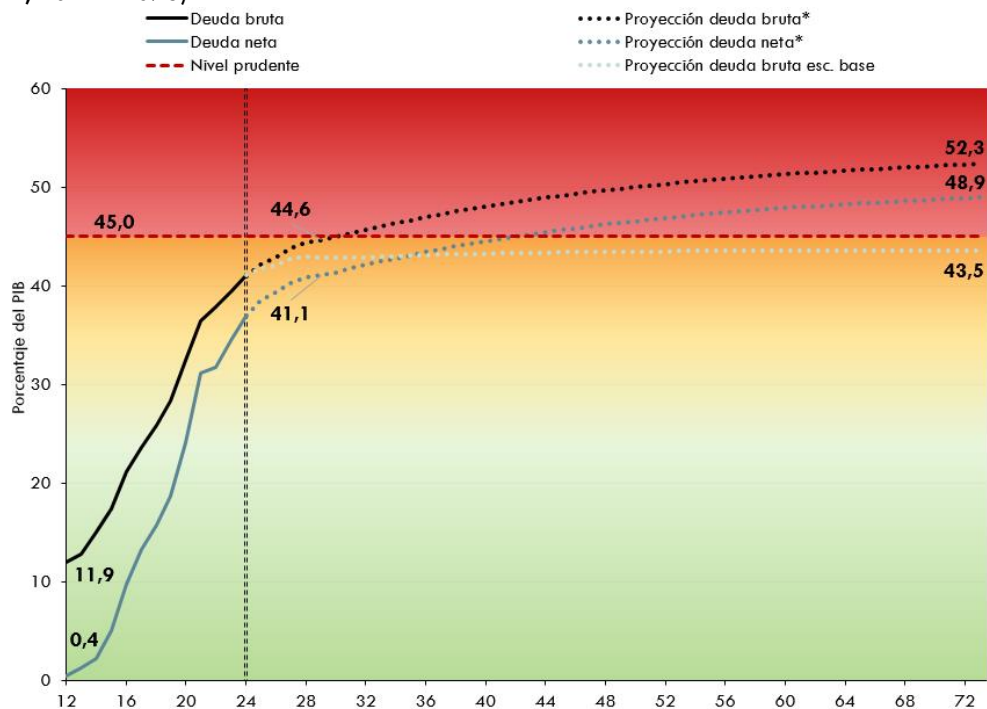
Fuente: supuestos del escenario base del CFA según información de la Dipres.

Los resultados para el escenario a) muestran que la deuda bruta podría superar el nivel prudente a partir de 2030, para continuar aumentando durante todo el horizonte de proyección hasta 52,3% del PIB en 2073 (ver gráfico 23). De igual forma, al no producirse balances efectivos positivos durante todo el periodo, no se acumularían más activos en el FRP y FEES respecto al escenario base, por lo que la deuda neta mantendría la misma trayectoria que la deuda bruta y alcanzaría 48,9% del PIB en 2073.

A su vez, el gasto público total aumentaría a 25,6% del PIB, contra 25,2% del escenario base en 2073 (ver cuadro C.6 del anexo C), igual monto que el incumplimiento de las metas de BE (0,4 pp del PIB). Sin embargo, el gasto primario disminuiría desde 23,1% del PIB en el escenario base a 22,8% en 2073 debido a un aumento de 0,6pp del PIB del gasto por intereses respecto al escenario base. Este aumento significaría que el gasto por intereses alcanzaría 10,7% del gasto público (2,7% del PIB) (ver gráfico 25), restando espacio de gasto para prioridades de política pública. 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. Este aumento de gasto por intereses es causado por dos razones, primero, por el aumento de la deuda bruta, y, segundo, por el impacto que tiene un mayor nivel de deuda bruta sobre el *spread* soberano, lo que encarece el endeudamiento a través de mayores tasas de interés.

### Gráfico 23: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de incumplimientos de metas de BE en 0,4 pp del PIB anual

(% del PIB, 2012 - 2073)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres y supuestos del escenario alternativo del CFA.

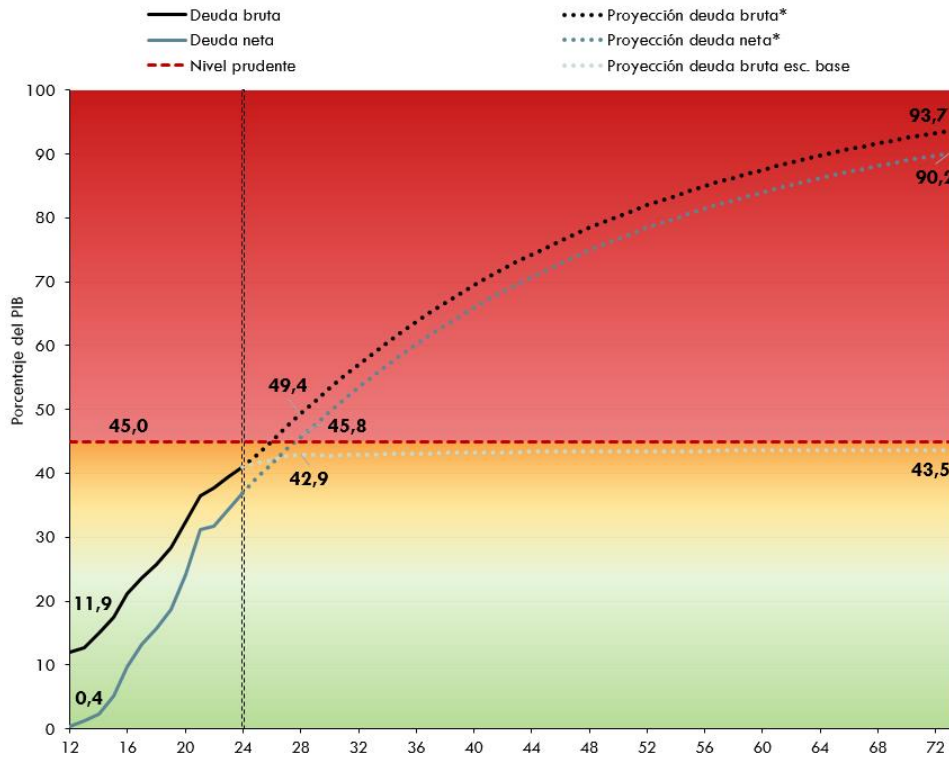
(\*): proyección según supuesto del escenario de incumplimientos de metas de BE en 0,4 pp del PIB anual.

Los resultados para el escenario b), con un déficit estructural permanente de 2,3% del PIB, que la deuda bruta continuaría con la misma tendencia vista en la última década, superando

el nivel prudente de deuda en 2026 (45,0% del PIB). Así, a largo plazo la deuda se incrementaría a niveles incompatibles con la sostenibilidad fiscal, alcanzando una deuda bruta de 93,7% del PIB al final del horizonte de proyección. De igual forma, la deuda neta alcanzaría 45,8% del PIB en 2028 y continuaría creciendo hasta llegar a 90,2% del PIB en 2073 (ver gráfico 24).

En este escenario el gasto total aumenta 2,3 pp del PIB respecto al escenario base en el largo plazo, igual monto que el incumplimiento de las metas de BE (-2,3% del PIB), alcanzando 27,5% del PIB al final del horizonte de proyección (ver cuadro C.7 del anexo C). Sin embargo, debido al importante aumento del nivel de deuda, se generaría un mayor gasto por intereses que alcanza 6,7% del PIB en 2073. Este aumento de los intereses reduciría considerablemente el gasto primario a 20,8% del PIB, e implicaría que el gasto por intereses alcance un cuarto del gasto público total en 2073. Esta proporción puede parecer muy alta, pero no es inverosímil, por ejemplo, según cifras del FMI en Brasil se ocupó un 24% del gasto público en intereses en 2023, cuando el país tenía una deuda bruta de 83,9% del PIB<sup>105</sup>.

**Gráfico 24:** Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de Balance Estructural de -2,3% del PIB permanente (% del PIB, 2012 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

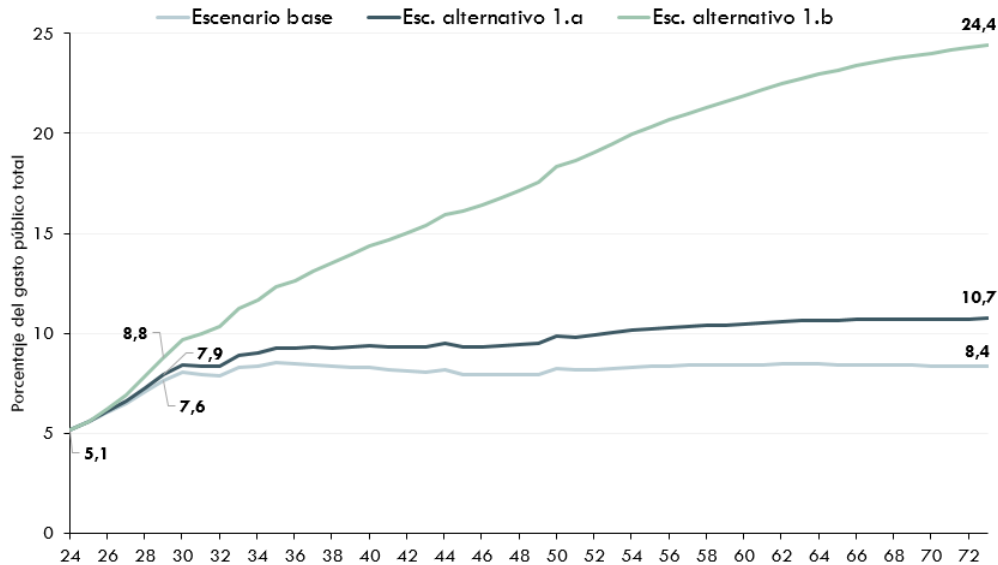
(\*): proyección según supuesto del escenario de Balance Estructural de -2,3% del PIB permanente.

<sup>105</sup> Basado en cifras del “2024 Brazil Article IV Consultation” del FMI.

Los resultados de insostenibilidad fiscal de este escenario relevan la importancia de reforzar la credibilidad en el compromiso de cumplir con la convergencia fiscal, enfatizando que el incumplimiento de la meta de BE no es algo inocuo. Al respecto, cabe decir que un proceso de consolidación fiscal<sup>106</sup>, en el contexto de la regla fiscal chilena, se produce a través del cumplimiento de las metas de Balance Estructural. De hecho, desde la crisis financiera de 2008, el Balance Estructural promedio ha sido -1,7% del PIB, siendo sólo dos años superavitario, a pesar de que las metas iniciales de Balance Estructural de cada gobierno mostraban la intención de una consolidación fiscal. Por tanto, el proceso de consolidación fiscal señalado por el gobierno debiese estar plasmado en el cumplimiento de las metas de BE para los próximos años.

### Gráfico 25: Proyección de gastos por intereses, escenario base y alternativos de desvíos de metas de BE

(% del gasto público total, 2024 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base y alternativo de desvío de metas del CFA.

## 2. Vencimiento de deuda y mayor *spread* soberano

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. Como se señaló más arriba, 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 y podría llevar a la insostenibilidad, de no realizarse un ajuste fiscal.

En este escenario alternativo se analiza la evolución de la deuda pública ante la materialización de un aumento del *spread* soberano<sup>107</sup>, y por tanto del costo de

<sup>106</sup> Entendido como un proceso de reducción del déficit fiscal tal que permite una estabilización de la deuda pública en un nivel sostenible en el largo plazo.

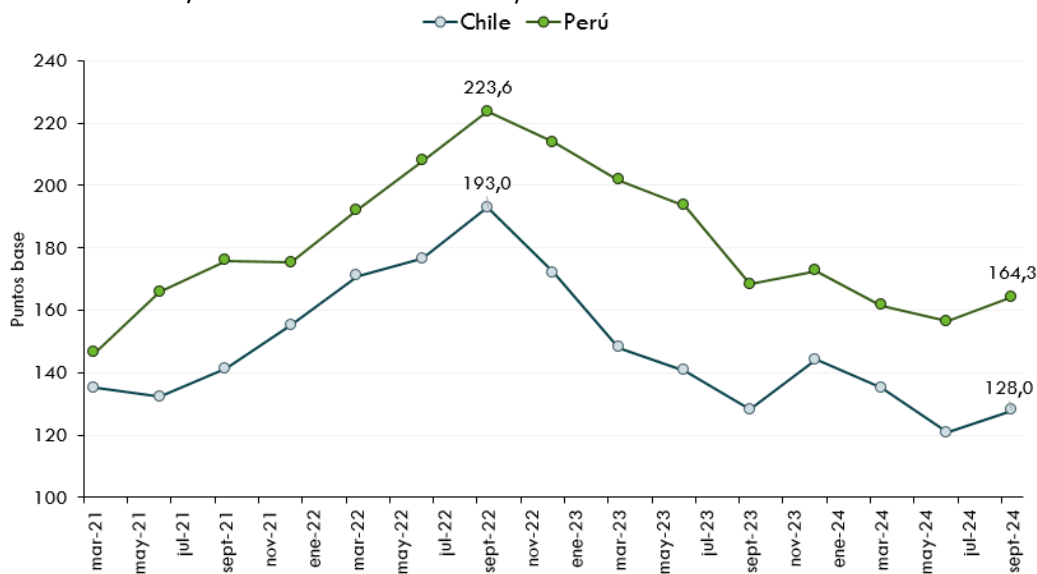
<sup>107</sup> Entendido como la diferencia entre la tasa de interés a la que se emite la deuda pública en dólares de Chile y la de Estados Unidos, el que es usado como país de referencia.

financiamiento del sector público, en 33 puntos base (pb)<sup>108</sup> de forma permanente. El *spread* soberano es un indicador de riesgo soberano, es decir, de la percepción del mercado de la capacidad que tiene el país para pagar su deuda. Algunos determinantes que afectan el riesgo soberano<sup>109</sup> 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.

En este sentido, un aumento permanente del riesgo soberano se puede relacionar a una pérdida de confianza del mercado sobre la solidez de las finanzas públicas, por ejemplo, explicado por un deterioro institucional, la menor capacidad de llegar a acuerdos políticos sobre temas fiscales o a 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 riesgo soberano, que es la diferencia promedio entre el EMBI de Chile y Perú desde 2021 al tercer trimestre de 2024 (ver gráfico 26), país que está dos escalones más bajo que Chile en la clasificación crediticia de las clasificadoras de riesgo Moody's y Fitch.

### Gráfico 26: EMBI de Chile y Perú

(pb, promedio trimestral, 2021 – tercer trimestre 2024)



Fuente: elaboración propia según información del BCCh.

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

<sup>108</sup> Esto significa, un aumento de 0,33pp de la tasa de interés a la que se emiten los bonos de Tesorería.

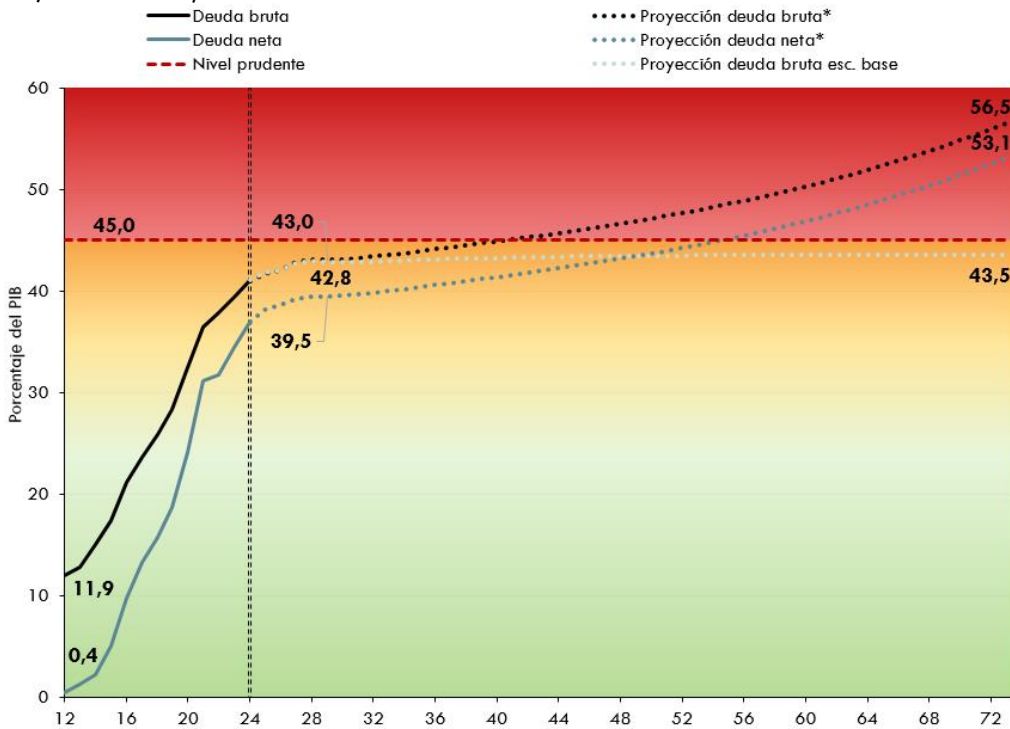
<sup>109</sup> Para mayor detalle, ver la nota de estudios de la Gerencia de Estudios del CFA "Determinantes del riesgo soberano y diferencias entre países desarrollados y emergentes" [aquí](#).

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 aprecia en el gráfico 27, en este escenario la deuda aumenta 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 aumenta el déficit fiscal. Segundo, porque el mayor nivel de deuda consecuente aumenta la base de la tasa de interés, incrementando más los gastos por intereses, que no son compensados con una reducción de gasto primario. Y, por último, estos dos efectos anteriores se ven potenciados porque un mayor nivel de deuda, respecto al esperado en el escenario base, aumenta el *spread* soberano aún más, causando que el gobierno enfrente progresivamente mayores tasas de interés al momento de endeudarse. De este modo, ocurre una dinámica insostenible de la deuda que se explica por el mayor diferencial entre la tasa de interés real y el crecimiento económico. Así, la deuda bruta supera su nivel prudente en 2041 y alcanza 56,5% del PIB en 2073. Por su parte, la deuda neta aumenta del mismo modo hasta 53,1% al final de horizonte de proyección.

**Gráfico 27: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de mayor spread soberano**

(% del PIB, 2012 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.  
 (\*): proyección según supuesto de mayor *spread* soberano de forma permanente.

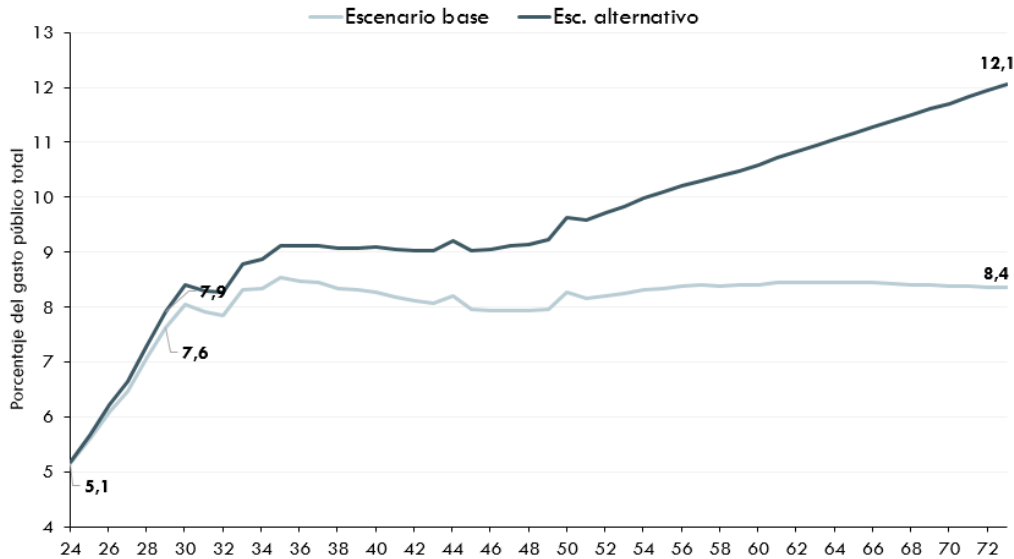
En lo que respecta a los gastos por intereses, estos crecen de manera similar al escenario base en el mediano plazo, pero a partir de 2030 se acelera su crecimiento, alcanzando 3,2% del PIB y 12,1% del gasto público total en 2073 (ver gráfico 28). Esto es 1,1 pp del PIB y 3,7 pp del gasto total más que en el escenario base (ver cuadro C.8 del anexo C), en donde la



única diferencia es que no ocurre el aumento permanente del *spread* soberano de 33 pb. Al no cambiar el gasto primario, éste se mantiene en 23,1% del PIB, lo que causa un aumento del gasto total de 1,0 pp del PIB en comparación al escenario base al final del horizonte de proyección (26,2% contra 25,2% del PIB). Del mismo modo el balance efectivo y el Balance estructural tras un proceso de convergencia a 0% en 2030, empiezan a caer hasta -1,1% del PIB en 2073 (ver gráfico 29).

### Gráfico 28: Proyección de gastos por intereses, escenario base y de mayor *spread* soberano

(% del gasto público total, 2024 - 2073)

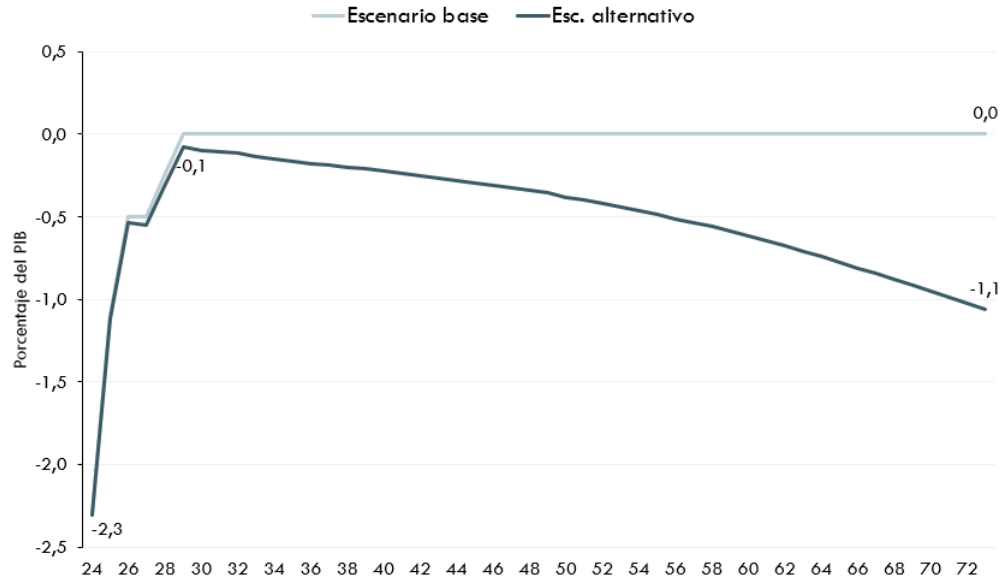


Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base y alternativo de mayor *spread* soberano del CFA.

Los resultados de este escenario recalcan la necesidad de mantener la calidad de las instituciones fiscales desarrolladas por el país en las últimas décadas y de alcanzar acuerdos políticos y consensos amplios para abordar la situación de estrés fiscal, de modo de mantener o reducir el riesgo soberano. En esta línea, el Consejo destaca que es un avance el acuerdo político logrado para la aprobación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, publicada el 14 de agosto de 2024, así como para la aprobación de la Ley de Cumplimiento Tributario<sup>110</sup>. El CFA reitera su recomendación al Poder Ejecutivo y al Legislativo de diseñar y consensuar una agenda concreta de medidas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal, contemplando iniciativas para aumentar los ingresos fiscales permanentes, ajustar la trayectoria de gasto y reconstruir los colchones fiscales. Asimismo, hace un llamado a que esta preocupación por la sostenibilidad fiscal se mantenga presente en la tramitación y análisis de otros proyectos de ley de alto impacto fiscal.

<sup>110</sup> Sin embargo, existen riesgos de que esta ley no recaude lo esperado. Para un análisis al respecto, véase el capítulo II de este informe.

**Gráfico 29:** Proyección de Balance Estructural, escenario base y de mayor spread soberano (% del PIB, 2024 - 2073)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base y alternativo de mayor spread soberano del CFA.



# Recomendaciones del presente informe

## V. Recomendaciones del presente informe

En la tabla siguiente se consignan, a modo de resumen, la totalidad de las recomendaciones formuladas por el Consejo en el presente informe. En el capítulo VI siguiente, se revisará someramente las recomendaciones formuladas con anterioridad por el CFA y se presentará una evaluación general sobre el nivel de incidencia que éstas han tenido en la administración de la política fiscal.

Resumen de recomendaciones del Consejo
<p><b>Recomendaciones nuevas</b></p> <p><b>Materia:</b> El CFA recomienda que la Dipres realice y publique, anualmente, un análisis ex post que explique las desviaciones en sus estimaciones de ingresos para cada fuente, lo que contribuiría a una mejora continua en dichas estimaciones, reduciría riesgos de sobre estimaciones y aumentaría los estándares de rendición de cuentas. Cabe señalar que actualmente la Dipres realiza una evaluación ex post para los ingresos tributarios, y la propuesta del Consejo es que pueda extenderlo a todos los ingresos.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Dipres.</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe.</p>
<p><b>Materia:</b> El CFA insta al gobierno a tomar medidas preventivas ante la incertidumbre en los ingresos proyectados, asegurando que podrá ajustar el gasto si es necesario para el cumplimiento de la meta de BE.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Poder Ejecutivo.</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en los informes de finanzas públicas.</p>
<p><b>Materia:</b> El CFA sugiere que la Dipres informe sobre cualquier desviación de ingresos respecto a las estimaciones realizadas para la LdP 2025, incluyendo este análisis en sus IFP trimestrales. Esto, para permitir una oportuna contención del gasto público en caso de ser necesaria para el cumplimiento de la meta de BE</p> <p><b>Dirigido a:</b> Dipres.</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en los informes de finanzas públicas.</p>
<p><b>Materia:</b> El Consejo sugiere cumplir las metas de BE de la presente administración hasta 2026 y, posteriormente, seguir convergiendo, al menos, hasta un equilibrio estructural (0% del PIB), lo que debiera quedar reflejado en los decretos de política fiscal de las próximas administraciones: La estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de una trayectoria de BE hacia un equilibrio, lo que involucra tanto a las metas de la presente administración como a la próxima. Con todo, para recomponer el FEES a mediano plazo se requiere avanzar hacia superávits fiscales.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Poder Ejecutivo.</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Seguimiento de las metas en informes de finanzas públicas.</p>

**Materia:** El CFA recomienda al gobierno cumplir estrictamente con las metas fiscales para estabilizar la deuda bruta como porcentaje del PIB.

**Dirigido a:** Poder Ejecutivo.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** Se recomienda al Poder Ejecutivo y Legislativo no repetir la autorización que excepcionalmente se dio en la LdP de 2024 para utilizar el FEES en un año que no se presentan cambios abruptos en el ciclo económico o eventos extraordinarios.

**Dirigido a:** Poder Ejecutivo y Legislativo.

**Hito de seguimiento:** Seguimiento de tramitación de leyes de presupuestos.

**Materia:** El Consejo recomienda a la Dipres sistematizar y publicar los criterios para clasificar qué transacciones se registran como inversión (bajo la línea) y cuáles como gasto (sobre la línea), y revisar si eventualmente se requieren clarificaciones o actualizaciones acorde a las mejores prácticas internacionales, de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal.

**Dirigido a:** Dipres.

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe.

**Materia:** Si al cierre definitivo del año fiscal se verifica un desvío de la meta de BE, el Ministerio de Hacienda deberá proponer en el IFP del cierre del año fiscal, acciones correctivas para retornar a una situación fiscal sostenible. Aunque se podría interpretar que el IFP siguiente es el del segundo trimestre (cuando ya se dispone del cierre definitivo del BE), el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda presente las acciones correctivas en el IFP del primer trimestre de cada año, una vez conocido el cierre de la ejecución fiscal del año anterior. Si bien podría haber una diferencia debido a la falta de las cifras finales del PIB, el grueso de los elementos necesarios para el cálculo del BE sería ya conocido, y la identificación temprana de las medidas de corrección que deban ser implementadas maximiza las posibilidades de que éstas alcancen a ser ejecutadas durante el transcurso del año.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe.

**Materia:** Con miras a lograr ganancias de eficiencia permanente del gasto público, el Consejo sugiere un conjunto de medidas contenidas en el recuadro 3 del presente informe.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en reportes anuales e informes de finanzas públicas.

#### **Insistencias de recomendaciones previas del CFA**

**Materia:** El CFA reitera al Ministerio de Hacienda que debiera explicitar y concretar los esfuerzos fiscales necesarios para cumplir con la meta de BE de -1,9% del PIB en 2024. En particular, el gasto debiera ajustarse a los menores ingresos estructurales, sugiriéndose que el ajuste sea relativamente más fuerte en el gasto corriente que en el de capital.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** El CFA reitera su recomendación a la Dipres de mejorar la precisión y transparentar las estimaciones de ingresos fiscales, para lo cual sugiere se instale una mesa de trabajo conjunto para el perfeccionamiento de sus modelos de proyección.

**Dirigido a:** Dipres.

**Hito de seguimiento:** Mesa de trabajo conjunta con el CFA.

**Materia:** El CFA reitera su recomendación de que debe existir un calce entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento. Dicho calce debe ser en magnitud y temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** El CFA reitera su recomendación al Poder Ejecutivo y al Legislativo de diseñar y consensuar una agenda concreta de medidas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal, contemplando iniciativas para aumentar los ingresos fiscales permanentes y ajustar la trayectoria de gastos. Esta preocupación por la sostenibilidad fiscal, además, debe estar presente en la tramitación y análisis de diversos proyectos de ley de alto impacto fiscal.

**Dirigido a:** Poder Ejecutivo y al Legislativo.

**Hito de seguimiento:** Aprobación de medidas concretas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal.

**Materia:** El CFA reitera su llamado al Poder Ejecutivo y al Legislativo, para acordar e implementar medidas para potenciar el crecimiento económico tendencial, para lo cual, a los esfuerzos ya en curso, se deben seguir evaluando y considerando propuestas adicionales de expertos y organismos especializados, en áreas tales como competencia, innovación y desarrollo del capital humano.

**Dirigido a:** Poder Ejecutivo y Legislativo.

**Hito de seguimiento:** Implementación de medidas concretas para potenciar el crecimiento económico tendencial.

**Materia:** El CFA reitera su recomendación de que el Ministerio de Hacienda elaborare un plan, con metas anuales específicas de ganancias de eficiencia, realistas pero significativas, y rendición de cuentas anual de sus logros. El Consejo reitera que esto requiere respaldos políticos para la aplicación de las medidas de búsquedas de eficiencia.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** El Consejo reitera la recomendación de que el Ministerio de Hacienda presente un plan para reconstruir gradualmente el FEES, siguiendo las sugerencias del FMI, mediante superávits fiscales o la transformación de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público, para alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de activos del Tesoro Público.

**Materia:** El CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos y pasivos fiscales, ya que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta de la regla dual.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda.

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe.

**Materia:** El CFA insiste en su recomendación a la Dipres de seguir avanzando en publicar una mayor apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no son parte de los gastos sobre la línea, para que cada concepto puede identificarse en detalle y poder así monitorear y controlar de mejor manera su efecto en la deuda neta.

**Dirigido a:** Dipres.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** El Consejo recomienda, tal como lo indicó en su informe sobre el BE y el nivel prudente de deuda del primer trimestre de 2024, que la Dipres incluya, explícitamente, los supuestos para el deflactor del PIB en sus futuros IFPs.

**Dirigido a:** Dipres.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.

**Materia:** El Consejo reitera su recomendación de que la Dipres incluya en los IFPs los supuestos utilizados sobre precio y producción de litio para proyectar los ingresos fiscales provenientes de este mineral.

**Dirigido a:** Dipres.

**Hito de seguimiento:** Publicación en los informes de finanzas públicas.



Revisión de las  
recomendaciones previas  
formuladas por el CFA y  
evaluación de su incidencia en  
las decisiones de la autoridad

## VI. Revisión de las recomendaciones previas formuladas por el CFA y evaluación de su incidencia en las decisiones de la autoridad

El CFA, desde su instalación en junio de 2019, ha realizado una serie de recomendaciones al Ministerio de Hacienda, a la Dipres y al sistema político en general. Lo anterior, en ejercicio de las funciones y atribuciones que le confiere la ley N°21.148, que lo crea, en particular, en lo relativo a contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.

Sobre el particular, cabe destacar que el Consejo aprobó en diciembre de 2023 un nuevo esquema de seguimiento y evaluación del nivel de incidencia de sus recomendaciones, que está actualmente implementándose en una versión preliminar. El objetivo de este trabajo es poner a disposición del público una interfaz que permita realizar un seguimiento en línea del nivel de acogida e incidencia de las recomendaciones del Consejo, utilizando un conjunto de etiquetas y criterios de búsqueda que simplifiquen la interacción del usuario con la plataforma.

Lo anterior, ha exigido realizar un levantamiento exhaustivo de las recomendaciones formuladas por el CFA en sus primeros cinco años de historia, así como un tratamiento pormenorizado de los contenidos temáticos de las mismas, proceso que aún se encuentra en desarrollo.

De esta forma, la presente sección busca mostrar una aproximación general y provisoria – mientras no se encuentre disponible al público la interfaz mencionada- acerca de: (i) el nivel de incidencia que han tenido en los procesos de toma de decisión de las autoridades las recomendaciones más relevantes formuladas desde 2019 a abril de 2024; y, (ii) una identificación de la totalidad de las recomendaciones realizadas en los últimos 6 meses, esto es, desde la fecha de la última publicación del informe semestral presentado ante el H. Congreso Nacional (abril de 2024) hasta octubre de 2024. Por su parte, la evaluación de las recomendaciones del periodo abril a octubre 2024 se presenta en el anexo E.

### A. Propuestas más relevantes formuladas por el Consejo desde 2019 a abril de 2024 e identificación de su incidencia en los procesos de toma de decisión por parte de las autoridades

En la presente sección se destaca un conjunto de recomendaciones de relevancia fiscal, formuladas desde la instalación del Consejo en junio de 2019 a abril de 2024, y se analiza su impacto o nivel de acogida en los procesos de toma de decisión de las autoridades fiscales y políticas. Lo anterior, para ilustrar al público el nivel de incidencia de las recomendaciones del CFA -como organismo técnico y autónomo- para contribuir a la institucionalidad fiscal, desde su entrada en funcionamiento.

Como ya se señaló, actualmente el CFA está en proceso de implementación de un nuevo esquema de seguimiento de sus recomendaciones. Mientras no se cuente con dicho sistema, para efectos de esta sección, el Consejo ha querido destacar una muestra de las recomendaciones que, a su juicio, resultan más relevantes desde la perspectiva de su

impacto en la contribución al cumplimiento de las funciones y objeto del CFA establecidos en la ley.

Cabe destacar que las recomendaciones del último semestre (periodo al que se refiere este informe), se abordan de forma exhaustiva -esto es, sin mediar una selección según su relevancia- en el anexo E.

De esta forma, a continuación, se presenta el conjunto de dieciséis recomendaciones identificadas como altamente relevantes por el CFA, indicándose su nivel de acogida por parte de las autoridades fiscales y políticas. Por otro lado, en el anexo D se presentan las propuestas y sugerencias realizadas al Ministerio de Hacienda y a la Dipres desde abril a octubre de 2024, ordenadas según su ámbito y nivel de relevancia.

**1. Realizar un monitoreo ex post de las proyecciones macrofiscales** (febrero de 2024).

El Consejo ha recomendado realizar un monitoreo ex post de las proyecciones macrofiscales, ya sea que éste se realice a través del Ministerio de Hacienda o del Consejo Fiscal Autónomo, para mejorar la rendición de cuentas y la calidad de estas proyecciones, que son utilizadas en los procesos de adopción de decisiones de política de las autoridades fiscales.

Esta recomendación fue acogida por la Dipres tanto para las desviaciones de proyección de ingresos fiscales para 2023 como de la actividad económica (PIB) para el período 2003-2023. El CFA valora lo anterior, porque permite hacer un seguimiento de posibles sesgos o de necesidad de mejoras en los modelos de proyección. No obstante, el Consejo recomienda mantener como práctica anual el análisis de desviaciones de proyección, y ampliarlo para al resto de las principales variables macroeconómicas utilizadas en los modelos, como el tipo de cambio, el precio del cobre, y el PIB minero y no minero.

**2. Que el nivel prudente de deuda perdure por más de una administración, de forma tal de dar estabilidad a dicha cifra** (octubre 2023).

El Consejo recomienda que el nivel prudente de deuda fijado por la actual administración en 45% del PIB, sea considerado como un valor más permanente y fijado a la luz de consideraciones de largo plazo. De esta forma, se evitará modificaciones de carácter discrecional que terminen debilitando el ancla fiscal.

La evaluación del nivel de acogida de esta recomendación se encuentra pendiente, a la espera del decreto que fije las bases de la política fiscal de la próxima administración.

**3. Retomar la senda de consolidación fiscal para llegar a valores para el Balance Estructural (BE) cercanos a cero en 2027** (septiembre de 2023).

El Consejo ha insistido en la importancia de retomar la senda de consolidación fiscal iniciada en 2022, hasta llegar a valores para el BE cercanos a cero en 2027, para así lograr estabilizar la deuda pública por debajo del nivel prudente del 45% del PIB. A la vez, ha relevado la necesidad de monitorear los riesgos que podrían dificultar lograrlo.

Esta recomendación, fue acogida por la Dipres en su IFP del tercer trimestre de 2024, con una convergencia al equilibrio del Balance Estructural en 2029. De todos modos, esta recomendación volverá a evaluarse cuando se publique el decreto que fije las bases de la política fiscal de la próxima administración.

#### **4. Monitoreo del aumento del endeudamiento público en formas no reflejadas en la deuda bruta del Gobierno Central (septiembre de 2023).**

La regla fiscal dual vigente desde 2022 considera no superar un nivel prudente para la deuda bruta del Gobierno Central, estimada por el Ministerio de Hacienda en 45% del PIB. Si bien a la fecha dicho nivel no se ha superado, el Consejo ha recomendado que exista mayor transparencia respecto de otras vías de endeudamiento público que contablemente no se registran dentro de dicho concepto. Entre dichas formas de endeudamiento cabe mencionar la deuda con proveedores y colaboradores del Estado, la deuda de empresas públicas, los flujos de pasivos contingentes, y las eventuales deudas futuras de gobiernos subnacionales, en la medida que se avance en autorizarlas.

En este sentido, el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda y a la Dipres incorporar el monitoreo de los distintos tipos de pasivos que actualmente se informan en su sitio web - de acceso abierto- sobre deuda pública, los cuales actualmente sólo se refieren a aquella contratada por el fisco en el mercado financiero local o internacional, de acuerdo con lo establecido en el Decreto Ley N°1.263, de 1975, del Ministerio de Hacienda. Ello, para monitorear si su magnitud pudiera ser relevante y, de alguna manera, pudiera poner en riesgo el cumplimiento de la regla.

Esta recomendación, a la fecha, no ha sido acogida.

#### **5. Ajuste por ingresos transitorios por litio (febrero de 2023)**

El Consejo recomendó incluir en la regla fiscal de BE un ajuste metodológico que considere un eventual componente cíclico de los ingresos fiscales provenientes de la explotación del litio.

Al respecto, el Consejo considera un avance que el Ministerio de Hacienda haya incorporado un ajuste prudencial a los ingresos fiscales por litio, pero tiene una serie de aprensiones específicas sobre las modificaciones realizadas (Decreto Exento N°346, de 2023<sup>111</sup>) y la decisión de implementar la nueva metodología a partir de 2024.

Al respecto, el CFA considera relevante hacer presente aquellos aspectos importantes de su propuesta original que no fueron acogidos por las autoridades fiscales. Entre ellos, se encuentran que el ajuste: (i) comenzara a operar a partir de 2023<sup>112</sup>; (ii) se realizara respecto de la totalidad de los ingresos por litio, mientras que la autoridad fiscal sólo contempló las rentas de litio de Corfo, quedando fuera las percibidas por impuesto a la renta. Sobre este punto Dipres ha informado que resulta, por ahora, imposible considerar los ingresos

---

<sup>111</sup> Ver [aquí](#).

<sup>112</sup> La Dipres explicó al CFA que el presupuesto del sector público para 2023 se formuló con la metodología antigua de cálculo del BE, por lo cual consideraron no factible modificarlo con la nueva metodología para dicho ejercicio.

percibidos por impuesto a la renta en tanto no sería posible acceder a ellos por razones de secreto tributario<sup>113</sup>; y (iii) considerar un período histórico más largo que los cinco años que adoptó la Dipres para calcular el umbral para el cálculo del ajuste a los ingresos por litio.

#### **6. Agenda de trabajo para robustecer las estimaciones de ingresos fiscales (julio de 2022)**

El Consejo, mediante su Oficio N°41 de 2022<sup>114</sup>, sugirió a la Dipres el inicio de una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo en la que se comparta la metodología empleada para la estimación de las distintas líneas de ingresos, para efectos de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva. El Consejo considera que esta recomendación aumentó su relevancia al evidenciar las significativas diferencias observadas entre los ingresos fiscales proyectados y efectivos para 2023 y 2024.

Las autoridades fiscales no han acogido esta recomendación.

#### **7. Reconstrucción de activos del Tesoro Público (junio de 2022)**

El Consejo ha recomendado que el Ministerio de Hacienda defina un nivel adecuado del FEES a mediano plazo, que permita hacer frente a futuras crisis, y que sea consistente con la fijación de metas de BE.

Al respecto, el Consejo valora que como primer paso el Ministerio de Hacienda haya encargado al FMI una estimación, la que concluyó que es prudente contar con un FEES de entre 5% a 7% del PIB. Sin desmedro de ello, las autoridades fiscales no han definido una estrategia para alcanzar dichos niveles, los plazos para lograrlo, ni han fijado metas de BE consistentes con tal objetivo. Cabe señalar que la nueva ley de responsabilidad fiscal significó un cambio para la forma en que se establecen los aportes a los fondos soberanos, incluido el FEES. Al respecto, el CFA ha planteado que el Ministerio de Hacienda informe las ventajas y desventajas que esta norma tendría para cumplir el objeto del FEES.

#### **8. Fortalecimiento de la institucionalidad fiscal mediante la fijación de metas anuales de BE (junio de 2022)**

El Consejo recomendó, en diversas oportunidades<sup>115</sup>, que el compromiso con el proceso de consolidación fiscal se vería reforzado con la inclusión de metas anuales de BE en el Decreto de Política Fiscal, ya que el Decreto inicial (Decreto Exento N°755, de 2022, del Ministerio de Hacienda<sup>116</sup>) sólo establecía el punto de partida en 2022 y el de llegada en 2026.

El Consejo destaca que esta recomendación haya sido acogida por las autoridades fiscales mediante la dictación del Decreto Exento N°1.387, de 2024, del Ministerio de Hacienda, que modifica el Decreto Exento N°755, ya citado, en que se incorporaron metas anuales para 2024 y 2025, además del punto de llegada en 2026<sup>117</sup>. Ahora bien, el Consejo hace presente

---

<sup>113</sup> Así, por ejemplo, aparece explicado en el documento denominado "Ajuste prudencial a los ingresos fiscales por litio: propuesta metodológica y resultados proyectados 2023-2027". Disponible [aquí](#).

<sup>114</sup> Disponible [aquí](#).

<sup>115</sup> Véase "Análisis de las bases de la política fiscal 2022-2026", Disponible [aquí](#).

<sup>116</sup> Disponible [aquí](#).

<sup>117</sup> Disponible [aquí](#).

que esta recomendación, por la oportunidad en que fue acogida, no pudo considerarse cumplida para el año 2023.

#### **9. Incorporar un filtro multivariado y otros aspectos procedimentales para el cálculo del PIB tendencial (junio de 2022)**

El Consejo recomendó incorporar como metodología de cálculo del PIB tendencial la utilización de un filtro multivariado semi-estructural, con el propósito de reducir el sesgo de la brecha del producto y la prociclicidad que generan los *shocks* de demanda. Adicionalmente, sugirió que: (i) los datos, la metodología y un simulador con una interfaz de fácil utilización, debiesen quedar a disposición pública en la página web del Ministerio de Hacienda; y (ii) todos los parámetros del modelo se encuentren definidos con anterioridad de forma objetiva, de manera que no existan variables que deban ser determinadas por el Ministerio de Hacienda.

Al respecto el Consejo destaca la incorporación de un filtro multivariado en el decreto metodológico del Ministerio de Hacienda para el cálculo del Balance Estructural y que el detalle de la metodología y códigos se encuentren disponibles en el sitio web institucional de la Dipres. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA hace presente que dicha interfaz requiere conocimiento técnico especializado para su utilización, por lo que podría avanzarse en mejorar su usabilidad.

#### **10. No utilizar una reducción de los aportes al Fondo de Reserva de Pensiones como fuente de financiamiento para la Pensión Garantizada Universal, por no ser una fuente permanente (enero de 2022).**

Con ocasión de la discusión legislativa sobre la Pensión Garantizada Universal (PGU), el Consejo formuló una batería de recomendaciones y advertencias contenidas en su “Nota N°10 - Análisis del Consejo Fiscal Autónomo sobre el financiamiento de la Pensión Garantizada Universal<sup>118</sup>”<sup>119</sup>. De éstas fue acogida aquella relativa a no utilizar una reducción del aporte al FRP como fuente de financiamiento, por no ser una fuente permanente.

Ahora bien, el CFA hace presente que varias de las recomendaciones formuladas en el contexto de la discusión de la PGU no fueron acogidas y siguen vigentes, por lo que representan una oportunidad para que sean abordadas en el debate previsional. Entre ellas se destacan las relacionadas a: (i) la necesidad de realizar un análisis de sostenibilidad de largo plazo de la PGU, dado que parte de su financiamiento se explicaba por provisiones de mediano plazo (2023-2026), que es un período muy acotado en comparación con el análisis que requieren las políticas previsionales y que, además, se daba en un contexto de déficit estructural; (ii) la elaboración, previa a la aprobación del Proyecto, de un estudio actuarial

---

<sup>118</sup> Disponible [aquí](#).



sobre la sostenibilidad del FRP, en virtud de lo dispuesto en la ley 20.128, sobre responsabilidad fiscal<sup>120</sup>.

Cabe hacer presente, sin perjuicio de lo señalado en el punto (ii) anterior, la Dipres publicó ex post -en noviembre de 2022- el referido estudio actuarial. Ahora bien, en dicho estudio aun cuando se realizan ejercicios de sensibilidad, no se incorporó la recomendación del CFA de que se contemple un crecimiento real para el parámetro de la PGU en línea con los salarios reales.

#### **11. Aumentar credibilidad de la regla fiscal mediante el mandato de cumplimiento ex post de las metas de BE (abril de 2021)**

En consideración a que desde la crisis financiera global de 2008 las metas de BE se han incumplido en la mayor parte de los años, el Consejo recomendó a las autoridades fiscales y políticas establecer explícitamente que las metas de BE deben ser cumplidas de manera ex-post, incorporando deberes de corrección ante eventuales desvíos de las metas. Para esto el CFA recomendó utilizar un mecanismo de corrección automático a través de una cuenta de control<sup>121</sup>.

Si bien la regla fiscal no contempla un mecanismo automático de cumplimiento ex post, la nueva ley N°21.683, de responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado señala que, si el gobierno se desvía de sus metas fiscales y no se han cumplido las condiciones para activar una cláusula de escape, el Ministerio de Hacienda deberá especificar las acciones correctivas necesarias para restablecer una situación fiscal sostenible.

#### **12. Información de otros requerimientos de capital (abril de 2021).**

El Consejo, en diversos informes, ha solicitado a la Dipres mejorar los estándares de información de los llamados otros requerimientos de capital<sup>122</sup>. Esto es muy relevante para mejorar los estándares de transparencia fiscal sobre la materia y, especialmente, para realizar un adecuado monitoreo y estimación de estas necesidades de financiamiento que tienen un efecto significativo en la deuda pública<sup>123</sup>.

Se destaca que, a partir del IFP1T24 la Dipres comenzó a entregar mayor detalle sobre los otros requerimientos de capital desagregando las transacciones en capitalización de

---

<sup>120</sup> Al respecto, el Consejo indicó que “dadas las características del proyecto previsional en análisis y la magnitud de gasto fiscal que implica, es indispensable que se cuente con un estudio actuarial actualizado que permita evaluar la sustentabilidad del FRP para el cumplimiento de su función legal de complementar el financiamiento de las obligaciones fiscales en materia previsional, en línea con lo que señala la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal. En este análisis de sostenibilidad también se deben considerar las necesidades de financiamiento que surjan de la revisión de las proyecciones de largo plazo de la PGU y del pilar solidario de invalidez, contemplando ejercicios de sensibilidad, y reajustes mayores a la inflación (ej., crecimiento de los salarios reales)”.

<sup>121</sup> Véase, "Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el Fortalecimiento de la Regla Fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección". Disponible [aquí](#).

<sup>122</sup> Los otros requerimientos de capital corresponden a movimientos de activos distintos a los del Tesoro Público y de pasivos distintos a los de deuda bruta, tales como por el lado de activos capitalización de empresas del Estado, la activación de garantías del CAE y los bonos de reconocimiento. Véase, por todos, el "Informe del Consejo Fiscal Autónomo para el Fortalecimiento de la Regla Fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección". Disponible [aquí](#).

<sup>123</sup> Entre 2008 y 2023 se observaron necesidades adicionales de financiamiento equivalentes a 1,4% del PIB anual, asociadas a otros requerimientos de capital.



empresas públicas, aportes mandatados por ley, compra de acciones CAF y Banco Mundial, otorgamiento de préstamos, bonos de reconocimiento, corrección por condiciones financieras y variación de activos. Sin embargo, dicha información no permite distinguir lo que corresponde a movimiento de activos del Tesoro Público a la del resto de activos o pasivos, ni tampoco entrega mayor detalle de algunas líneas con montos relevantes, como por ejemplo el otorgamiento de préstamos. Por lo tanto, el CFA considera que es necesario que la Dipres pueda seguir avanzando en esta línea.

### **13. Fortalecimiento de la institucionalidad fiscal mediante normativa para las cláusulas de escape y las consiguientes reglas de convergencia (octubre de 2020)**

Para resguardar la credibilidad de la regla de Balance Estructural, y ante el uso de cláusulas de escape de facto, el CFA sugirió que la regla cuente con cláusulas de escape explícitas, con definición precisa de los eventos que gatillan su operación; y con reglas de convergencia que establezcan la ruta de ajuste después de su aplicación.

En agosto de 2024, dichas sugerencias fueron materializadas con la publicación de la ley N°21.683, de responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, lo que implicará un fortalecimiento significativo de nuestra institucionalidad fiscal.

### **14. Fortalecimiento de la institucionalidad fiscal con la implementación de una regla dual que incluya un nivel prudente de deuda (octubre de 2020)**

A la luz de la dinámica de la deuda pública de los últimos 15 años, el Consejo advirtió la necesidad de reforzar la institucionalidad fiscal para asegurar su sostenibilidad. Para ello sugirió complementar la regla de Balance de Estructural vigente desde 2001, con la determinación de un nivel prudente de deuda. Sobre el particular, el Consejo formuló un conjunto de recomendaciones para efectos de fundamentar y diseñar una propuesta de regla dual.

Al respecto, el Consejo valora: (i) la introducción de un nivel prudente de deuda en el Decreto de Política Fiscal inicial de la actual Administración, contenido en el Decreto Exento N°755, de 2022, del Ministerio de Hacienda, que “Establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”; y (ii) la institucionalización de la regla dual a través de la publicación de la ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

No obstante, el Consejo hace notar que hubo elementos de su propuesta que no fueron recogidos por las autoridades fiscales. Entre ellos, se destaca la recomendación de que se utilizara el nivel de deuda neta en vez de bruta, medido con el indicador de posición financiera neta<sup>124</sup>. Al respecto, el Ministerio de Hacienda ha señalado que su opción por la medición del nivel prudente de deuda a través de la deuda bruta responde a las características de simplicidad y necesidades de comparabilidad internacional de este indicador. Sobre este punto, el Consejo indicó en su Oficio Ordinario N°11, de 29 de febrero de 2024, que “si por razones pragmáticas -por ejemplo, darle estabilidad al indicador de deuda incluido en la regla dual o hacerlo comparable con otros países- la autoridad opta por

---

<sup>124</sup> De acuerdo con la Dipres, la posición financiera neta es la diferencia entre los activos financieros del Tesoro Público (FEES, FRP, Otros activos del Tesoro Público y Fondo para la Educación) y el *stock* de deuda bruta al cierre del período.

mantener un ancla de deuda bruta en lugar de deuda neta, el Consejo ha sugerido la necesidad de contar con informes más integrales que aborden otros elementos de riesgo fiscal no incluidos en dicho indicador y que abarque un análisis de las distintas necesidades y fuentes de financiamiento público. En esa línea, el Consejo recuerda su recomendación al Ministerio de Hacienda, de monitorear el aumento del endeudamiento público en formas no reflejadas en la deuda bruta del Gobierno Central. Entre ellas, las deudas a proveedores, las deudas de empresas públicas y la mayor probabilidad de activación de los pasivos contingentes. Complementariamente, el Consejo recuerda también su sugerencia a la Dipres de mejorar la transparencia sobre los "otros requerimientos de capital" y sus proyecciones, por su incidencia en la deuda pública".

#### **15. Pasivos contingentes actualizado con medidas por la pandemia (abril de 2020).**

Debido a los posibles efectos que las diversas medidas incluidas en paquetes de ayuda anunciados por el Gobierno para enfrentar la pandemia podrían tener sobre los pasivos contingentes del fisco, el Consejo recomendó que el informe anual de pasivos contingentes elaborado por la Dipres actualizara su formato, incluyendo una identificación precisa y un adecuado monitoreo de las nuevas garantías fiscales comprometidas.

Sobre el particular, el Consejo destaca que la Dipres actualizó el formato de su informe anual de pasivos contingentes incorporando una sección especial respecto de aquellos derivados de los paquetes de emergencia por la pandemia, lo cual debe continuar haciendo en su informe anual, en la medida que dichos pasivos sigan vigentes.

#### **16. Reversión de gastos transitorios por la pandemia (abril de 2020)**

El CFA, desde el inicio de la pandemia derivada del brote Covid-19, recomendó que las medidas de gasto que se implementaran para enfrentar esa crisis sanitaria tuviesen un carácter transitorio, fueran monitoreadas y efectivamente revertidas una vez concluida la pandemia. Lo anterior, para evitar que dichos gastos, que se conceptualizaron como transitorios y fueron financiados principalmente con deuda y desahorro, se volvieran permanentes.

Esta recomendación, en términos generales, fue acogida por las autoridades fiscales y políticas, lo que se vio reflejado de forma especialmente clara en: (i) la creación de un Fondo de Emergencia Transitorio para enfrentar la pandemia (Ley N°21.288); y, (ii) la reducción de gastos de 23% en la ley de presupuestos del sector público para 2022 (Ley N°21.395), respecto del año anterior.

Adicionalmente, el Consejo sugirió monitorear adecuadamente, y de forma separada respecto del resto del gasto público, los gastos transitorios comprometidos durante la pandemia. Sobre este punto, el CFA, destaca que: (i) se haya instaurado el Fondo de Emergencia Transitorio Covid-19, lo que permitió al CFA realizar un seguimiento exhaustivo de la ejecución de los gastos transitorios en el contexto de la pandemia, cuyos reportes se encuentran disponibles en la web institucional<sup>125</sup>; (ii) la información fue publicada de

---

<sup>125</sup> Disponible [aquí](#).

manera diferenciada en los respectivos IFP de la Dipres; y, (iii) que las cifras respectivas se hayan puesto a disposición del público.

# Anexos

## Anexos

### A. Avances en la consolidación institucional del Consejo Fiscal Autónomo

El CFA ha llevado a cabo un proceso de consolidación institucional que le ha permitido cumplir con su mandato legal y desempeñar satisfactoriamente sus funciones. Para ello ha sido relevante, entre otras cosas, establecer una fluida interacción con los demás organismos públicos que tienen un rol en la institucionalidad fiscal. En este proceso, también ha sido prioritario para el Consejo dar debido cumplimiento a las exigencias y deberes que le resultan aplicables a la generalidad de los organismos que forman parte de la Administración del Estado.

Cabe tener presente que, con el objetivo de cumplir el mandato legal para el cual se ha constituido, consistente en contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, desde julio de 2019 a la fecha el Consejo ha celebrado entre cuatro y diez sesiones por mes. Entre ellas, se incluyen las cuatro sesiones ordinarias anuales, correspondientes a las presentaciones del Ministerio de Hacienda y la Dipres, en las que se informa al Consejo sobre el escenario macroeconómico y fiscal actualizado y sus proyecciones, incluidos en los respectivos IFP que publica la autoridad fiscal.

En este anexo se presentan en orden cronológico los principales hitos de carácter legal y administrativo que fueron abordados y desarrollados durante el último semestre<sup>126</sup>.

#### Hitos legales y administrativos del CFA (abril a octubre de 2024)

Fecha	Hito
Septiembre-2024	Incorporación del Consejo Fiscal Autónomo en la plataforma de “Prácticas para Chile” (Disponible <a href="#">aquí</a> )
Septiembre-2024	Se aprueba en el H. Senado el nombramiento como consejero del Sr. Sebastián Izquierdo Ramírez, por un período de cinco años.
Septiembre-2024	Inicio de trabajo conjunto con la Dirección Nacional del Servicio Civil para la realización de una encuesta de clima laboral al interior del Consejo y para el desarrollo de una política de gestión de talentos para el CFA.
Agosto-2024	Inicio del trabajo para la modernización del sitio web institucional del CFA, con apoyo de diseñadora externa, Sra. Camila Aravena.
Agosto-2024	Publicación en el Diario Oficial de la ley N°21.683, de “Responsabilidad y transparencia en la Gestión Financiera del Estado”, que modifica la ley N°21.148, que crea al Consejo Fiscal Autónomo. El recuadro 2 de este

<sup>126</sup> Los hitos legales y administrativos desde la creación del Consejo en 2019 a octubre de 2024 se pueden revisar [aquí](#).

	informe detalla las nuevas atribuciones que dicha normativa confiere al CFA.
<b>Agosto-2024</b>	Término del proceso de dictación de resoluciones que aprueban normativas sobre diversas materias de gestión interna del servicio <sup>127</sup> .
<b>Junio-2024</b>	Se reelige al consejero Sr. Hermann González como vicepresidente del Consejo por unanimidad de sus miembros.
<b>Mayo-2024</b>	Término del período del consejero, Sr. Aldo Lema.
<b>Mayo-2024</b>	Se realiza cuarta cuenta pública participativa del CFA.
<b>Abril-2024</b>	Se adjudica licitación pública del Estudio denominado “Análisis del funcionamiento de la regla dual en Chile y propuestas para incentivar su cumplimiento”.
<b>Abril-2024</b>	Los consejeros realizaron, a través de la plataforma de Declaración de Intereses y Patrimonio, la actualización de la declaración de intereses que, en razón del artículo 15 de la Ley N°21.148, debe realizarse anualmente durante el referido mes.

<sup>127</sup> Las materias abordadas en dichas normativas se refieren a: (i) la política de inducción de nuevo personal y consejeros(as) del CFA; (ii) la política de egreso de funcionarios(as) y consejeros(as); (iii) la normativa de pasantías, prácticas y visitas; (iv) la normativa de viajes nacionales e internacionales; (v) la política de capacitaciones del Consejo; (vi) la normativa sobre maltrato y acoso laboral y/o sexual; y, (vii) la norma sobre confidencialidad y seguridad en el manejo de información al interior del Consejo.

## B. Informes, estudios y seminarios del Consejo Fiscal Autónomo

En este anexo se presentan los informes publicados por el CFA desde abril de 2023 a la fecha<sup>128</sup>.

### Informes, estudios y seminarios del Consejo Fiscal Autónomo (abril a octubre de 2024)

Fecha	Hito
Agosto-2024	Informe sobre Balance Estructural N° 20 - "Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2024-2028" – 29 de agosto de 2024. Disponible <a href="#">aquí</a> .
Junio-2024	Informe sobre Balance Estructural N° 19 - "Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2023-2028" – 12 de junio de 2024. Disponible <a href="#">aquí</a> .
Mayo-2024	"Guía Ciudadana sobre sostenibilidad de las finanzas públicas de Chile y el rol del Consejo Fiscal Autónomo" - 15 de mayo de 2024. Disponible <a href="#">aquí</a> .
Abril-2024	Informe al Congreso N°10 - Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones – 23 de abril de 2024. Disponible <a href="#">aquí</a> .

<sup>128</sup> Para acceder al listado completo de informes, estudios y seminarios organizados por el Consejo desde su creación en 2019 a la fecha, puede revisar [aquí](#).



## C. Análisis de sostenibilidad: Cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2024 y 2073 del modelo determinístico de deuda pública

### Cuadro C.1: Supuestos macroeconómicos del escenario base del CFA (2023 – 2073)

Variable	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2073
<b>Parámetros Estructurales</b>													
Brecha del producto (% del PIB No Minero) <sup>1</sup>	0,0	-0,1	-0,9	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB Tendencial No Minero (var., %) <sup>2</sup>	2,0	2,3	2,2	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb, \$2025) <sup>3</sup>	392	394	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409	409
Diferencial Precio del Cobre (US\$/lb, \$2025) <sup>4</sup>	11,3	29,6	21,0	12,6	8,4	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Variables locales</b>													
PIB real (var., %) <sup>5</sup>	0,2	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
PIB No Minero real (var., %) <sup>6</sup>	0,3	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
IPC (var. promedio, %) <sup>7</sup>	7,6	3,9	4,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (promedio, \$2025) <sup>8,9</sup>	866	946	901	870	868	869	869	869	869	869	869	869	869
Spread soberano a 10 años (puntos base) <sup>10</sup>		94	95	95	96	97	97	98	104	147	159	159	159
<b>Variables internacionales</b>													
Precio del cobre real (US\$/lb, \$2025) <sup>11,12</sup>	403	424	430	422	417	413	409	409	409	409	409	409	409
IPC EEUU (var. promedio, %) <sup>13</sup>	4,1	2,6	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %) <sup>14</sup>	4,0	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,2	4,1	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3

Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

(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 2024 convergiendo en el largo plazo a PIB no minero real.

(3): en base al Comité de Expertos del Precio del Cobre, ajustado por la inflación de Estados Unidos. Cifras en valores reales (moneda de 2025). En 2023 la cifra nominal del precio de referencia del cobre fue 374.

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

(5): en base a la media del rango de proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2024) para el periodo 2024-2026, y las proyecciones de PIB tendencial del BCCh para el periodo 2027-2034, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocede.

(6): en base a las proyecciones del PIB, donde para los años 2024-2026 se utiliza la EEE de octubre de 2024 del BCCh, las proyecciones de PIB no minero tendencial del BCCh para el periodo 2027-2034, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocede.

(7): en base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2024) para el periodo 2024-2026, para luego empalmar con la meta del BCCh de 3,0%.

(8): en base a la EEE del BCCh de octubre de 2024 para 2024 a 2026, y en el largo plazo se asume que el tipo de cambio real se mantendrá estable en torno a los niveles actuales (promedio anual 2020 a 2023 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 utilizando tasas forward en el mediano y largo plazo. 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 construcción de la variable el premio por liquidez presente en las tasas usadas como insumo.

(11): en base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2024) para el periodo 2024-2026 y una convergencia hacia los niveles planteados por el Comité de Expertos en 2029, 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 PCE de la Reserva Federal de Estados Unidos (FOMC meeting de septiembre 2024).

(14): construido a partir de *Capital Market Assumptions* de la empresa Blackrock de agosto 2024 con datos hasta 28 de junio 2023.

Nota: cierre estadístico el 10 de octubre de 2024.

**Cuadro C.2: Proyecciones fiscales del escenario base del CFA**

(% del PIB, % var. real anual, 2024 – 2073)

Variable	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2073
Balance Estructural (% del PIB) <sup>1</sup>	-2,3	-1,1	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos Efectivos (% del PIB)	23,2	24,7	24,9	25,1	25,3	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Ingresos No Cobre (% del PIB)	21,6	22,4	22,8	23,2	23,4	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
Ingresos Cobre (% del PIB)	1,6	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos Efectivos (var. real, %)	3,3	8,6	3,1	2,7	2,9	1,3	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos No Cobre (var. real, %)	1,9	6,0	3,5	3,9	3,1	1,3	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos Cobre (var. real, %)	29,2	44,7	-0,1	-10,4	1,7	1,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos Estructurales (% del PIB)	22,8	24,7	24,9	25,1	25,3	25,0	25,1	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Ingresos Estructurales (var. real, %)	3,2	10,2	3,0	2,7	2,7	1,1	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gasto (% del PIB)	25,1	25,8	25,4	25,6	25,5	25,0	25,1	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
Gasto (var. real, %)	1,6	4,6	0,6	2,7	1,7	0,1	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gasto Primario (% del PIB)	23,8	24,3	23,9	23,9	23,7	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1
Gasto Primario (var. real, %)	0,5	4,1	0,1	2,3	1,1	-0,4	1,6	1,9	1,6	1,9	1,9	1,9
Gastos por intereses (% del PIB)	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Balance Efectivo (% del PIB)	-2,0	-1,1	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario (% del PIB)	-0,7	0,4	1,1	1,2	1,6	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Balance Primario Estructural (% del PIB)	-1,1	0,3	1,0	1,1	1,5	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1

Fuente: elaboración propia según información de la Dipres y supuestos del escenario base del CFA.

(1): supuesto.

**Cuadro C.3: Proyecciones fiscales del escenario base del CFA (cont.)**

(% del PIB, % del total, puntos porcentuales del PIB, 2024 - 2073)

Variable	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2073
Deuda Neta	37,0	38,1	38,5	39,1	39,3	39,3	39,2	39,7	40,0	40,1	40,2	40,2
Deuda Bruta	41,0	41,7	42,1	42,7	42,9	42,8	42,8	43,2	43,5	43,5	43,5	43,5
Deuda en moneda extranjera	14,4	14,0	13,7	13,7	13,7	13,5	13,4	12,7	12,2	11,8	11,6	11,5
Deuda en moneda extranjera (% del total)	35,1	33,5	32,5	32,2	31,9	31,6	31,4	29,3	28,0	27,1	26,5	26,4
Deuda en moneda local	26,6	27,8	28,4	29,0	29,2	29,3	29,4	30,6	31,3	31,7	32,0	32,0
Deuda en moneda local (% del total)	64,9	66,5	67,5	67,8	68,1	68,4	68,6	70,7	72,0	72,9	73,5	73,6
Endeudamiento Neto	2,6	1,2	0,4	0,6	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efecto tasas de interés (pp.)	-0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Efecto crecimiento económico (pp.)	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Corrección monetaria y por tipo de cambio (pp.)	0,8	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Balance Primario (pp.)	0,7	-0,3	-1,1	-1,2	-1,6	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
Otros Requerimientos de Capital y otros (pp.)	2,0	2,0	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
Activos Gobierno Central	14,8	14,7	14,6	14,7	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,5	14,5	14,5
Activos en moneda extranjera	6,7	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3
Activos en moneda local	8,1	8,2	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Activos del Tesoro	3,9	3,7	3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2
FEES <sup>1</sup>	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1
FRP	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Resto Activos del Tesoro	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Resto Activos Gobierno Central	11,0	11,0	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,2	11,3	11,3	11,3	11,3

Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

(1): supone uso de activos de Dipres por US\$ 3.607 millones en 2024 y US\$ 0 el resto del periodo.

**Cuadro C.4: Actualización de supuestos del escenario base del CFA**

(% del PIB, 2024 - 2073)

Variable	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2040	2050	2060	2070	2073
<b>Balance Estructural</b>											
abr-24	-1,9	-1,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
oct-24	-2,3	-1,1	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Balance Efectivo</b>											
abr-24	-1,8	-1,4	-0,8	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
oct-24	-2,0	-1,1	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ingresos Efectivos</b>											
abr-24	23,9	24,3	24,4	24,6	24,8	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9	24,9
oct-24	23,2	24,7	24,9	25,1	25,3	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
<b>Gastos Totales</b>											
abr-24	25,7	25,7	25,2	24,9	24,8	24,8	24,8	24,8	24,9	24,9	24,9
oct-24	25,1	25,8	25,4	25,6	25,5	25,1	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2
<b>Deuda Neta</b>											
abr-24	36,8	38,4	39,4	39,8	39,8	39,8	39,7	39,5	39,5	39,5	39,5
oct-24	37,0	38,1	38,5	39,1	39,3	39,2	39,7	40,0	40,1	40,2	40,2
<b>Deuda Bruta</b>											
abr-24	40,9	42,0	43,3	43,5	43,5	43,5	43,1	42,9	42,7	42,7	42,7
oct-24	41,0	41,7	42,1	42,7	42,9	42,8	43,2	43,5	43,5	43,5	43,5
<b>Gasto por Intereses</b>											
abr-24	1,3	1,5	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,3
oct-24	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1

Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base del CFA.

**Cuadro C.5: Proyecciones deuda bruta**

(% del PIB, puntos porcentuales del PIB, 2024 - 2028)

	2024			2025			2026			2027			2028			2029		
	Dipres	CFA	Diferencia	Dipres	CFA	Diferencia	Dipres	CFA	Diferencia	Dipres	CFA	Diferencia	Dipres	CFA	Diferencia	Dipres	CFA	Diferencia
	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB
Deuda Bruta saldo ejercicio anterior <sup>1</sup>	37,6	36,8	0,7	40,4	38,8	1,6	40,6	39,7	0,9	40,7	40,0	0,7	40,1	40,7	-0,5	39,6	40,9	-1,2
Déficit primario <sup>2</sup>	0,8	0,7	0,1	-0,2	-0,4	0,2	-0,9	-1,1	0,2	-1,0	-1,2	0,2	-1,3	-1,7	0,4	-1,6	-2,1	0,5
Gasto por Intereses	1,2	1,3	-0,1	1,2	1,5	-0,3	1,3	1,6	-0,3	1,3	1,7	-0,4	1,3	1,9	-0,5	1,3	2,0	-0,7
Transacciones en activos del Tesoro Público	-1,1	-1,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Resto de transacciones en activos financieros	2,7	3,2	-0,5	0,0	1,7	-1,7	0,1	1,8	-1,7	-0,2	2,1	-2,3	0,1	2,0	-1,9	-0,6	2,0	-2,6
Capitalización empresas públicas	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Aportes mandatados por ley	0,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,4	0,4	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0
Compra acciones CAF y Banco Mundial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,4	0,4	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0	0,7	0,7	0,0
Bonos de Reconocimiento	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corrección por condiciones financieras y otros	1,5	1,6	-0,1	-1,6	-0,5	-1,1	-1,4	-0,3	-1,1	-1,5	0,4	-1,9	-1,1	0,4	-1,4	-1,8	0,3	-2,1
Variación stock de activos (fuera del TP)	-1,1	-0,7	-0,4	0,0	0,7	-0,8	0,4	0,7	-0,4	0,1	0,6	-0,4	0,1	0,5	-0,4	0,1	0,6	-0,4
Deuda Bruta saldo final	41,2	41,0	0,2	41,3	41,7	-0,4	41,4	42,1	-0,6	40,9	42,7	-1,8	40,4	42,9	-2,6	38,9	42,8	-3,9

Fuente: elaboración propia según información de la Dipres.

(1): el saldo de la deuda bruta del ejercicio anterior se presenta en proporción del PIB del año, por lo que difiere del saldo final del año anterior.

(2): el déficit primario corresponde al déficit efectivo menos gasto por intereses.

Nota: la suma de transacciones en activos del Tesoro Público y resto de transacciones en activos financieros equivale a lo que la Dipres denomina Transacciones en activos financieros en sus Informes de Finanzas Públicas.

### Cuadro C.6: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y escenario de incumplimientos de metas de BE en 0,4 pp del PIB anual, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2024 – 2073)

Año	Balance Efectivo		Deuda Bruta		Deuda Neta		Gasto Total				Gasto por Intereses		Gasto Primario	
	Base <sup>1</sup>	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base (%) (% var.)		Alt. (%) (% var.)		Base	Alt.	Base	Alt.
2024	-2,0	-2,0	41,0	41,0	37,0	37,0	25,1	1,6	25,1	1,6	1,3	1,3	23,8	23,8
2025	-1,1	-1,5	41,7	42,1	38,1	38,5	25,8	4,6	26,2	6,2	1,4	1,5	24,3	24,7
2026	-0,5	-0,9	42,1	42,8	38,5	39,3	25,4	0,6	25,8	0,6	1,5	1,6	23,9	24,2
2027	-0,5	-0,9	42,7	43,9	39,1	40,3	25,6	2,7	26,0	2,7	1,7	1,7	23,9	24,3
2028	-0,2	-0,6	42,9	44,4	39,3	40,8	25,5	1,7	25,9	1,7	1,8	1,9	23,7	24,0
2029	0,1	-0,3	42,8	44,7	39,3	41,1	25,0	0,1	25,4	0,2	1,9	2,0	23,1	23,4
2030	0,1	-0,3	42,8	45,0	39,2	41,4	25,1	2,1	25,5	2,1	2,0	2,1	23,1	23,3
2040	0,0	-0,4	43,2	48,0	39,7	44,5	25,2	1,9	25,6	1,9	2,1	2,4	23,1	23,2
2050	0,0	-0,4	43,5	50,0	40,0	46,6	25,2	1,9	25,6	1,9	2,1	2,5	23,1	23,1
2060	0,0	-0,4	43,5	51,3	40,1	47,9	25,2	1,9	25,6	1,9	2,1	2,7	23,1	22,9
2070	0,0	-0,4	43,5	52,1	40,2	48,7	25,2	1,9	25,6	1,9	2,1	2,7	23,1	22,8
2073	0,0	-0,4	43,5	52,3	40,2	48,9	25,2	1,9	25,6	1,9	2,1	2,7	23,1	22,8

Fuente: escenario base y alternativo de incumplimientos de metas de BE en 0,4 pp del PIB anual, del CFA según información de la Dipres.

(1): supuesto.

### Cuadro C.7: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y escenario de Balance Estructural de -2,3% del PIB permanente, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2024 – 2073)

Año	Balance Efectivo		Deuda Bruta		Deuda Neta		Gasto Total				Gasto por Intereses		Gasto Primario	
	Base <sup>1</sup>	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base (%) (% var.)		Alt. (%) (% var.)		Base	Alt.	Base	Alt.
2024	-2,0	-2,0	41,0	41,0	37,0	37,0	25,1	1,6	25,1	1,6	1,3	1,3	23,8	23,8
2025	-1,1	-2,3	41,7	42,9	38,1	39,3	25,8	4,6	27,0	9,4	1,4	1,5	24,3	25,5
2026	-0,5	-2,3	42,1	45,0	38,5	41,5	25,4	0,6	27,2	2,9	1,5	1,7	23,9	25,5
2027	-0,5	-2,3	42,7	47,3	39,1	43,7	25,6	2,7	27,4	2,6	1,7	1,9	23,9	25,5
2028	-0,2	-2,2	42,9	49,4	39,3	45,8	25,5	1,7	27,6	2,7	1,8	2,2	23,7	25,4
2029	0,1	-2,2	42,8	51,3	39,3	47,8	25,0	0,1	27,3	1,2	1,9	2,4	23,1	24,9
2030	0,1	-2,2	42,8	53,3	39,2	49,7	25,1	2,1	27,4	2,0	2,0	2,7	23,1	24,7
2040	0,0	-2,3	43,2	69,5	39,7	65,9	25,2	1,9	27,5	1,9	2,1	3,9	23,1	23,5
2050	0,0	-2,3	43,5	80,3	40,0	76,7	25,2	1,9	27,5	1,9	2,1	5,0	23,1	22,4
2060	0,0	-2,3	43,5	87,5	40,1	84,0	25,2	1,9	27,5	1,9	2,1	6,0	23,1	21,5
2070	0,0	-2,3	43,5	92,5	40,2	89,0	25,2	1,9	27,5	1,9	2,1	6,6	23,1	20,9
2073	0,0	-2,3	43,5	93,7	40,2	90,2	25,2	1,9	27,5	1,9	2,1	6,7	23,1	20,8

Fuente: escenario base y alternativo de Balance Estructural de -2,3% del PIB permanente, del CFA según información de la Dipres.

(1): supuesto.

### Cuadro C.8: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y alternativo de mayor spread soberano, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2024 – 2073)

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.
							(%)	(% var.)	(%)	(% var.)				
2024	-2,0	-2,0	41,0	41,0	36,9	37,0	25,1	1,7	25,1	1,7	1,3	1,3	23,8	23,8
2025	-1,1	-1,1	41,7	41,7	38,1	38,1	25,8	4,5	25,8	4,6	1,4	1,5	24,3	24,3
2026	-0,5	-0,5	42,0	42,1	38,5	38,6	25,4	0,6	25,4	0,6	1,5	1,6	23,9	23,9
2027	-0,5	-0,5	42,7	42,8	39,1	39,2	25,6	2,7	25,6	2,7	1,7	1,7	23,9	23,9
2028	-0,2	-0,2	42,9	43,1	39,3	39,5	25,5	1,7	25,6	1,8	1,8	1,9	23,7	23,7
2029	0,1	0,1	42,8	43,0	39,2	39,5	25,0	0,1	25,1	0,2	1,9	2,0	23,1	23,1
2030	0,1	0,0	42,8	43,1	39,2	39,5	25,1	2,1	25,2	2,1	2,0	2,1	23,1	23,1
2040	0,0	-0,2	43,2	44,9	39,7	41,4	25,2	1,9	25,4	2,0	2,1	2,3	23,1	23,1
2050	0,0	-0,4	43,4	47,1	40,0	43,7	25,2	1,9	25,6	2,0	2,1	2,5	23,1	23,1
2060	0,0	-0,6	43,5	50,3	40,1	46,8	25,2	1,9	25,8	2,0	2,1	2,7	23,1	23,1
2070	0,0	-0,9	43,5	54,8	40,1	51,4	25,2	1,9	26,1	2,0	2,1	3,1	23,1	23,1
2073	0,0	-1,1	43,5	56,5	40,2	53,1	25,2	1,9	26,2	2,0	2,1	3,2	23,1	23,1

Fuente: escenario base y alternativo de mayor spread soberano, del CFA según información de la Dipres.

(1): supuesto.

#### D. Propuestas y sugerencias del CFA al Ministerio de Hacienda y a la Dipres, formuladas entre abril de 2024 y octubre de 2024.

El CFA, desde su instalación en junio de 2019, ha realizado una serie de recomendaciones al Ministerio de Hacienda, a la Dipres, al Congreso y al sistema político en general. Lo anterior, en ejercicio de las funciones y atribuciones que le confiere la ley N°21.148, que lo crea, en particular, en lo relativo a contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central.

De esta forma, en este anexo se presenta la evaluación del Consejo respecto de: la totalidad de las recomendaciones realizadas en los últimos 6 meses, esto es, desde la fecha de la última publicación del informe semestral presentado ante el H. Congreso Nacional (abril 2024) hasta la fecha.

Se remarca que algunas de las sugerencias incluidas en este capítulo son reiteraciones de propuestas no acogidas efectuadas en períodos anteriores. En cuanto a las propuestas nuevas, ellas pueden no estar acogidas por parte de las autoridades, debido a lo relativamente reciente de su formulación.

Se hace presente, a su vez, que en esta sección las recomendaciones son clasificadas por el CFA según el ámbito que abordan y su relevancia, considerando las definiciones adoptadas a la fecha en cada caso por la autoridad fiscal correspondiente (Ministerio de Hacienda o la Dipres).

En cuanto al ámbito que abordan, estas se clasifican en: (A) Manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central; (B) Evaluación y monitoreo del Balance Estructural (BE); (C) Institucionalidad fiscal; (D) Propuestas metodológicas para el Balance Estructural y (E) Otras materias relacionadas con el objeto del Consejo. A su vez, dentro de cada ámbito, las propuestas se clasifican según la relevancia alta o media que le asigna el Consejo.

Finalmente, y respecto del nivel de acogida por parte de las autoridades, éste es calificado por el Consejo en las siguientes categorías: (i) acogido; (ii) parcialmente acogido; (iii) en curso, con evaluación pendiente (para aquellas que aún no es posible evaluar por no haber ocurrido un determinado hito, cumpliéndose un plazo o concluido el período de evaluación; y (iv) no acogida a la fecha.

*a). Evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas y difundir los resultados de sus evaluaciones.*

#### Deuda pública

##### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el CFA reiteró su recomendación para que la Dipres evalúe los componentes de activos y pasivos que se pudieran considerar en la regla fiscal, o bien, que se debieran informar para tener una evaluación integral de la sostenibilidad fiscal.

**No Acogida:** las publicaciones de transacciones de activos y pasivos no muestran cambios en estas categorías de información.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024), el Consejo recomendó a la Dipres que la información de gasto estimado por concepto de intereses se desagregue por moneda de emisión. De esta forma, se facilitaría la evaluación del peso relativo de los gastos por intereses según las distintas monedas en las cuales se emiten bonos de Tesorería.

**No acogida:** las publicaciones e información compartida por la Dipres no muestran la desagregación recomendada.

#### Activos financieros

##### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo recomendó reconstruir gradualmente el FEES mediante superávits fiscales, o bien, con la transformación de otros activos financieros y no financieros ilíquidos del Gobierno Central en activos líquidos del Tesoro Público. Esta sugerencia fue reiterada en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024) y en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024).

**No acogida:** No se ha informado de un plan de reconstrucción gradual del FEES. De hecho, los fondos del FEES han seguido disminuyendo.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024), el Consejo recomendó al gobierno y al Congreso que el financiamiento de activos mediante deuda se mantenga acotado en dicho período (2025-2028).

**En curso, con evaluación pendiente:** se continúa evaluando la trayectoria de la deuda para el periodo 2025-2028.

#### Ingresos fiscales

##### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió lograr una combinación de fuentes permanentes de financiamiento que permita afrontar eventuales nuevos gastos permanentes y mantener el equilibrio fiscal. Esta recomendación fue reiterada en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024) y en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024). De igual manera, el Consejo insistió en estas recomendaciones en la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por el proyecto de ley de cumplimiento de obligaciones tributarias (julio de 2024).



**Parcialmente acogida:** la Ley de Cumplimiento Tributario apunta en este sentido. Ahora bien, el Consejo ha recomendado avanzar en potenciar la recaudación fiscal con una combinación equilibrada de fuentes de financiamiento que continúen los esfuerzos para lograr un mayor crecimiento económico y mejoras en la eficiencia del gasto público, materias sobre las cuales el Consejo insiste en el presente informe.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo recomendó ejecutar los compromisos de gastos propuestos en el pacto fiscal planteados por el Ejecutivo sólo en la medida que se cuente con los recursos para ello, velando porque el mayor gasto se sustente en la recaudación efectiva, y no en la proyectada, y porque no se comience a gastar antes que se perciban los ingresos. Esta recomendación fue reiterada en la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por PDL de cumplimiento de obligaciones tributarias (julio de 2024).

**En curso, con evaluación pendiente:** se debe evaluar en función de los ingresos fiscales que generen las nuevas medidas de la Ley de Cumplimiento Tributario.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo reiteró que se inicie una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo en la que se comparta con el CFA la metodología empleada por la Dipres para la estimación de las distintas líneas de ingresos, con el fin de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva. Esta recomendación se reiteró en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024).

**No acogida:** si bien la Dipres ha señalado que existe una disposición a avanzar en esta materia, hasta la fecha no existe una agenda de trabajo conjunta.

- En la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por el proyecto de ley

**Acogida:** se concreta con la Ley de Cumplimiento Tributario recientemente aprobada.

- En la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por PDL de cumplimiento de obligaciones tributarias (julio de 2024), el Consejo señaló que en la estimación de recaudación por este concepto, al igual que en el caso de las reformas tributarias, se requiere: (i) que el SII realice análisis detallados y transparentes del potencial recaudador de los cambios tributarios, basados en la experiencia de reformas anteriores; y, (ii) un análisis de la dinámica del comportamiento de los agentes económicos frente a los cambios propuestos -esto implica utilizar modelos dinámicos en lugar de estáticos para la estimación de las recaudaciones-.

**No acogida:** el SII no entregó dicho análisis en la tramitación del proyecto de ley de cumplimiento tributario.

- En la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por PDL de cumplimiento de obligaciones tributarias (julio de 2024), el CFA recomendó que el SII realice y publique reportes anuales dando cuenta del avance en la disminución en la evasión y elusión tributaria en el tiempo.

**En curso, con evaluación pendiente:** si bien no se ha tenido una retroalimentación en esta materia, se espera que en el transcurso del 2025 esta medida se lleve a cabo por el SII.

- En la presentación a la H. Comisión de Hacienda del Senado por el proyecto de ley de cumplimiento de obligaciones tributarias (julio de 2024), el CFA sugirió que el SII realice las mediciones de disminución en la evasión y elusión tributaria utilizando las mejores prácticas metodológicas internacionales, y que publique dichas metodologías. Dichos informes, a juicio del Consejo, deberían considerar, al menos, un análisis por tipo de impuesto, tipo de contribuyentes, y sector económico.

**En curso, con evaluación pendiente:** si bien no se ha tenido una retroalimentación en esta materia, se espera que en el transcurso del 2025 esta medida se lleve a cabo por el SII.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024) el Consejo sugirió al Ministerio de Hacienda, en caso de que se logren mayores ingresos fiscales estructurales, que antes de destinarlos todos a gasto, se evalúe su uso para acelerar la convergencia hacia el equilibrio estructural y/o para disminuir la deuda neta.

**En curso, con evaluación pendiente:** no se han observado mayores ingresos estructurales a los esperados hasta la fecha.

#### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo recomendó publicar análisis de sensibilidad o estimar escenarios pesimistas en la recaudación proveniente de las distintas fuentes de ingresos del pacto fiscal.

**No acogida:** sólo se consideraron las estimaciones de los informes financieros de la Dipres, sin considerar escenarios alternativos.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió informar con más detalle las elasticidades históricas de los ingresos fiscales en relación con el PIB o la demanda interna, además de las elasticidades efectivamente observadas en los últimos años y las utilizadas en las proyecciones de ingresos en las leyes de presupuestos para 2023, 2024 y el horizonte de programación financiera.

**No acogida:** no se ha entregado la información de las elasticidades utilizadas en los modelos de la Dipres.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo recomendó que la Dipres publique en el IFP una apertura del subtítulo resto de ingresos de la propiedad con el fin de distinguir entre las distintas fuentes de ingresos por renta de propiedad, por ejemplo, dividendos percibidos por el Estado como accionista de sociedades, repartición de utilidades de empresas públicas, arriendo de bienes raíces, concesiones de terrenos, entre otros.

**No acogida:** no se entregó dicha información en el IFP3T24.

## Gasto público

### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024) el Consejo sugirió al gobierno y al Congreso que hagan un esfuerzo para que en las próximas leyes de Presupuestos el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028, salvo que se cuente con nuevas fuentes de financiamiento permanentes.

**En curso, con evaluación pendiente:** Cabe notar que la cifra de crecimiento del gasto compatible con las metas de BE se actualiza en función de las proyecciones de ingresos estructurales en el marco de la regla de BE. También se debe señalar que las proyecciones de ingresos más recientes de la Dipres incorporan las proyecciones de los nuevos ingresos de la ley de cumplimiento tributario.

### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió realizar esfuerzos adicionales para que los gastos de capital se ejecuten según lo presupuestado y no sobre- ejecutar gasto corriente. Lo anterior dado el efecto que tiene la inversión pública en el crecimiento tendencial. Esta recomendación se repitió en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024).

**En curso, con evaluación pendiente:** se evaluará con las cifras de ejecución presupuestaria del cierre de 2024.

## Balance Estructural (BE)

### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió concretar la convergencia de las finanzas públicas mediante el cumplimiento riguroso de las metas de BE establecidas en el decreto de política fiscal, y que luego se continúe avanzando hasta cerrar el déficit (BE equilibrado) a partir de 2027.

**En curso, con evaluación pendiente,** aunque las últimas proyecciones de la Dipres muestran un desvío potencial. Ahora bien, cabe tener presente que en las últimas proyecciones de la Dipres se muestra una convergencia a BE equilibrado a partir de 2029, aunque ello deberá ser ratificado en el decreto de política fiscal de la próxima administración.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024) y posteriormente en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024), el Consejo señaló que, si bien la Dipres reafirma su compromiso por cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB en 2024, se recomienda que en su próximo IFP publique avances en los ajustes de gasto requeridos este año para mejorar su actual proyección de déficit estructural de 2,2% del PIB, y así lograr cumplir la meta de BE.

**No acogida:** las proyecciones de la Dipres en el IFP3T24 muestran un potencial desvío de 0,4% del PIB en 2024 respecto de la meta de BE, con un ajuste de gasto de tan solo 0,1% del PIB y sin que exista un detalle de los ajustes requeridos para corregir dicho desvío en lo que resta del año.

#### Transparencia e institucionalidad fiscal

#### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió retomar la tramitación del proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal con miras a su aprobación.

**Acogida:** se aprobó la ley N°21.683, publicada el 14 de agosto de 2024, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), así como en los Informes Trimestrales de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024) y N°20 (agosto de 2024), el Consejo recomendó a la Dipres mejorar la transparencia de la información pública sobre los requerimientos de capital, incluyendo movimientos de pasivos no reflejados en la deuda bruta y activos fuera del Tesoro Público, para facilitar un monitoreo y proyección adecuados. Esto incluye la publicación de cifras históricas de transacciones de activos financieros, la identificación clara de variables asociadas a activos del Tesoro Público (como el FEES y el FRP), y la desagregación del *stock* de activos financieros fuera del Tesoro, especificando su composición y su impacto en el cálculo de la deuda neta. Además, el Consejo enfatizó la necesidad de seguir mejorando la presentación de los componentes que explican la evolución de la deuda.

**No acogida:** la Dipres no ha desglosado las cifras de transacciones de activos y pasivos financieros, así como de sus *stocks*, con el nivel de detalle sugerido.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió introducir mejoras en el proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal respecto de: (i) monitoreo de la regla fiscal dual; (ii) cláusulas de escape explícitas y mecanismos de corrección; (iii) obligaciones de información sobre eficiencia del gasto público; y (iv) normas de los Fondos Soberanos (FRP y FEES). Lo anterior, sin desmedro de la propuesta previa, referida a retomar la tramitación de este proyecto con miras a su aprobación.

Acogida parcialmente: Si bien se valora los avances incluidos en la nueva ley N°21.683, sobre responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, cabe señalar que no se consideraron las observaciones respecto a los fondos soberanos, no se incorporó un mecanismo automático de corrección de desvíos respecto a las metas fiscales, ni tampoco se acogió que la regla dual sea en base a la deuda neta.

### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo recomendó continuar avanzando en propuestas para el fortalecimiento de la institucionalidad del CFA a mediano y largo plazo.

**En curso, con evaluación pendiente:** Si bien la ley N°21.683, sobre responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, incorporó mejoras de la institucionalidad del CFA para el corto plazo, se espera continuar avanzando en esta materia en una agenda a partir del 2025. Para tales efectos, se encuentra comprometida la instalación de una mesa de fortalecimiento institucional del Consejo para el mediano plazo durante 2024.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el CFA recomendó que la Dipres publique las tasas de interés marginales efectivas de las nuevas emisiones de deuda con las cuales se construyen las proyecciones de gasto por intereses (supuestos) para cada año del horizonte de proyección. En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024) y en el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024), el Consejo reiteró dicha sugerencia.

**No acogida:** no se publicaron las tasas de interés utilizadas en el modelo de proyecciones en el IFP3T24.

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo sugirió a la Dipres publicar el tipo de cambio a fines de diciembre de cada año con el que se construyen las proyecciones.

**Acogida:** se publicó dicha cifra en el IFP3T24.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el CFA reiteró que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción de litio utilizados para la proyección de estos ingresos.

**No acogida:** no se publicaron en el IFP3T24.

### PIB tendencial

### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe al Congreso N°10 (abril de 2024), el Consejo hizo la recomendación al Ministerio de Hacienda y la Dipres de hacer converger las variables macroeconómicas gradualmente, a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo, para modelar la deuda de manera plausible (en especial, el precio del cobre, pues ya se observaba convergencia para el PIB no minero).

**No acogida:** en el caso del precio del cobre sigue sin existir una convergencia tal que a mediano plazo se cierre la brecha entre el precio efectivo (nominal) y precio de referencia (real).

## Proyecciones

### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo recomendó expandir el análisis de desviaciones de proyección al resto de las principales variables macroeconómicas usadas en los modelos del Ministerio de Hacienda, tales como el tipo de cambio, el precio del cobre, el PIB minero y el PIB no minero, y que dichos análisis se publiquen en el IFP correspondiente. Además, se recomienda realizar anualmente, en el IFP correspondiente, una evaluación de las desviaciones de proyección de las variables macroeconómicas del año anterior.

**En curso, con evaluación pendiente:** se evaluará con las cifras de ejecución para el cierre de 2024.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo recomendó que la Dipres publique en sus IFPs los supuestos de deflactor del PIB utilizados para sus proyecciones dado el impacto crítico que éste tiene en la estimación de la razón de deuda como proporción del PIB. En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024).

**No acogida:** Aunque se puede obtener, ya que está implícita en las cifras que se dan a conocer en los IFP, la sugerencia es que se muestre explícitamente.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo sugirió que el Ministerio de Hacienda presente de forma transparente los fundamentos de las estimaciones de PIB minero y no minero.

### Acogida.

En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo insistió en que el Ministerio de Hacienda y la Dipres sigan perfeccionando los modelos de proyección macrofiscales y el uso de escenarios alternativos.

**En curso, con evaluación pendiente:** dadas las complejidades metodológicas de estos modelos, se espera un trabajo de mediano plazo en esta materia.

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024), el Consejo reiteró su recomendación a la Dipres de considerar con cautela las proyecciones del tipo de cambio, especialmente ante la alta volatilidad que ha caracterizado a esta variable en los últimos años y los significativos cambios en sus proyecciones. El Consejo considera fundamental justificar las estimaciones de apreciación del peso chileno a mediano plazo, ofreciendo una explicación detallada de los fundamentos que respaldan estas proyecciones.

**Acogida:** no se observan desvíos significativos respecto a la visión del mercado y encuestas de expectativas en las proyecciones de tipo de cambio más recientes.

## Otras materias

### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo planteó que se debe evitar que las mejoras en las proyecciones de la Dipres respecto de algunas variables macroeconómicas y fiscales, tales como el crecimiento económico, precio del cobre e ingresos fiscales, hagan postergar el esfuerzo, que el CFA considera imprescindible, por lograr un consenso político amplio para una mejora sustantiva y permanente de la situación fiscal, que abarque tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, de acuerdo a lo señalado en su informe semestral del 23 de abril.

**En curso, con evaluación pendiente:** hasta ahora no se han observado mejoras sustantivas que permitan evaluar completamente esta recomendación en forma categórica.

*b). Evaluar y monitorear las proyecciones de los indicadores que guían las reglas fiscales vigentes, y de los activos financieros del Tesoro Público*

### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°20 (agosto de 2024) el Consejo sugirió que la Dipres incluya en sus informes trimestrales (de 2024) un desglose a nivel de subtítulos de los ajustes en las proyecciones de gasto, siguiendo un enfoque similar al que se aplica actualmente para sus estimaciones de ingresos. Esta medida contribuiría a mejorar la transparencia de la información y permitiría un seguimiento más informado de las modificaciones en las asignaciones de recursos durante el año.

**No acogida:** no se incluyó el detalle de los ajustes de gasto esperados para 2024 en el IFP3T24.

*c). Evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos efectuado por la Dirección de Presupuestos*

## Balance Estructural (BE)

### Sugerencias con nivel de relevancia alta

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el CFA recomendó que el Ministerio de Hacienda revise los supuestos utilizados respecto al precio de referencia del cobre en el cálculo del BE y, de ser necesario, realice una modificación al reglamento del BE para velar por la consistencia de los supuestos utilizados. Y, con ello, se recomienda que luego la Dipres pueda reestimar el BE necesario desde 2027 en adelante para estabilizar la deuda bruta.



**No acogida:** sigue existiendo una inconsistencia en el cálculo de la brecha entre el precio del cobre efectivo (nominal) y el precio de referencia del cobre (real).

#### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda N°19 (junio de 2024), el Consejo recomendó a la Dipres que el uso del software R y la publicación de un código de replicación se extienda a todo el horizonte de proyección y a los escenarios alternativos, abarcando los cálculos del BE para el período 2024-2028.

**No acogida:** no se ha entregado una versión para el mediano plazo del código para replicar el cálculo a través del software R ya que, hasta ahora, se ha compartido el código sólo al cierre de 2023.

- En el Oficio Ordinario N°32 (julio de 2024) el CFA sugirió que la metodología de estimación del PIB tendencial debiese quedar comprendida completamente en el decreto, en lo que refiere a los supuestos y aspectos metodológicos que inciden en el resultado del PIB tendencial. Por ejemplo, debiese incluir la especificación del rango de años utilizados para el cálculo del Filtro Hodrick-Prescott, y los supuestos a usar para los ponderadores y deflactor del PIB minero y no minero para la proyección del PIB tendencial agregado. Esto, sin desmedro de que estos aspectos también sean explicados en el manual metodológico entregado al comité de expertos.

**En curso, con evaluación pendiente:** no se esperan cambios inmediatos en el decreto solo por esta materia.

- En el Oficio Ordinario N°32 (julio de 2024) el CFA recomendó que, para mejor entendimiento de los expertos del comité consultivo, se explicita que la proyección solicitada es la del PIB Minero efectivo, y no la del PIB Minero tendencial, el que será calculado por el Ministerio de Hacienda.

**En curso, con evaluación pendiente:** se espera que se transmita de esta forma en 2025.

- En el Oficio Ordinario N°32 (julio de 2024) el CFA sugirió que el Ministerio de Hacienda provea a los expertos del comité consultivo del PIB no minero tendencial, una herramienta que les permita analizar la consistencia de sus proyecciones, ya que, con los cambios propuestos, se le solicitará más insumos que antes. Por ejemplo, una herramienta que les permita obtener el PIB tendencial que resultaría de ocupar los insumos que cada cual entrega al Ministerio de Hacienda.

**En curso, con evaluación pendiente:** se espera que se entreguen estas herramientas en 2025.

- En el Oficio Ordinario N°32 (julio de 2024) el CFA recomendó que se publique la metodología de estimación del PIB tendencial y los parámetros usados en el Informe de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos correspondiente.

**En curso, con evaluación pendiente:** se espera que sea publicada en el IFP3T25.

*d). Participar como observador en los procedimientos establecidos para recabar la opinión de expertos independientes sobre los factores que determinen el nivel de tendencia de los ingresos y gastos del Gobierno Central*

#### Sugerencias con nivel de relevancia media

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo sugirió evitar la coincidencia o superposición de los horarios de constitución de los Comités de Expertos del Precio de Referencia del Cobre y del PIB No Minero Tendencial, para facilitar la participación del CFA como observador del proceso en ambas sesiones, tanto de sus consejeros como de su Gerencia de Estudios. Esto garantizará una participación efectiva de todos los involucrados, incluyendo el caso, que se ha dado en el pasado, de un experto que esté en ambos comités.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo recomendó evaluar retomar la realización de las sesiones constitutivas de los Comités de manera presencial, pues ello podría mejorar la interacción entre los miembros, solo con opción de conexión remota para aquellos expertos internacionales o que se encuentren fuera del país. Esto es especialmente relevante para el Comité de Expertos del PIB No Minero Tendencial, dada la mayor complejidad metodológica de los cálculos que deben realizar, los que deben explicarse claramente en su sesión constitutiva.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024), en relación a los Comité de Expertos de precio del cobre y PIB no minero tendencial, el Consejo sugirió que el Ministerio de Hacienda elabore un protocolo detallado que abarque: (i) el calendario del Proceso de Consulta, (ii) la fecha límite para inscribirse en el registro y formar parte del Comité del año respectivo, (iii) la selección de integrantes de Comités y la convocatoria a expertos, (iv) la sesión constitutiva de los Comités, (v) la recepción de proyecciones de los Comités, (vi) la confidencialidad mientras no se publiquen las actas de los Comités, y (vii) la Publicación de las actas de resultados de los Comités. En particular, se recomendó que dicho protocolo señale que la sesión constitutiva de los Comités debe incluir una explicación clara sobre el proceso de constitución y funcionamiento de estos, especificando los temas centrales a tratar, y las características y requisitos de participación. En este sentido, es pertinente que este protocolo considere que cada año puede haber nuevos miembros de los Comités, por lo que debe garantizar que todos los participantes comprendan los procedimientos y expectativas de manera transparente. Además, debe asegurar la entrega de información completa y objetiva a los expertos, y fomentar un intercambio fluido de preguntas y respuestas técnicas entre los miembros del comité y las autoridades, para facilitar una comprensión adecuada de los aspectos metodológicos y técnicos. Además, el protocolo debe establecer un enfoque claro para guiar las discusiones de los Comités, asegurando que los temas fundamentales se traten con prioridad y que el Ministerio de Hacienda y la Dipres gestionen los

tiempos de forma efectiva. Además, se sugirió que una versión preliminar de este protocolo sea compartida con el CFA para poder plantear sugerencias específicas.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024), con relación al Comité de Expertos de PIB no minero tendencial, el Consejo sugirió que es crucial que los expertos tengan claridad y puedan diferenciar entre las solicitudes de PIB tendencial, PIB potencial y PIB efectivo, para evitar confusiones en las estimaciones realizadas. Esto es relevante, ya que los expertos de este Comité deben entregar distintas cifras: en el caso del PIB No Minero se solicita una cifra potencial, mientras que en el caso del PIB Minero se solicita una cifra efectiva. Además, se recomienda explicar mejor a los expertos los "empalmes" -que son la parte más ad-hoc de la metodología- y dar mayor claridad sobre los cambios de parámetros del modelo de filtro multivariado, especialmente en lo referido a la tasa de desempleo de largo plazo y al crecimiento de largo plazo de la economía.

**En curso, con evaluación pendiente.**

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo recomendó evaluar la idoneidad de los nuevos miembros que se integran a los Comités de Expertos es clave para mantener la calidad de las estimaciones de los parámetros estructurales. Por tanto, para mejorar la información usada para evaluar la formación y la experiencia de los postulantes, se sugiere perfeccionar la documentación necesaria para la inscripción en los Registros de Expertos de cada comité, de modo que ella sea más adecuada para identificar el perfil requerido. Específicamente, el Consejo considera deseable pasar del requerimiento actual de entregar un currículum vitae de formato libre, a requerir rellenar un currículum estandarizado o un cuestionario con preguntas específicas relacionadas a la formación y la experiencia del postulante realizando tareas relacionadas con el ámbito de trabajo del respectivo Comité.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo sugirió establecer procesos de renovación más graduales de sus miembros, evitando la incorporación simultánea de un número elevado de nuevos expertos, considerando que puede existir un proceso de aprendizaje de las metodologías y procedimientos.

**En curso, con evaluación pendiente.**

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo recomendó que se establezca que los nombres propuestos por el CFA sean los efectivamente seleccionados para llenar los cupos vacantes en los Comités, dejando la posibilidad de que el ministro de Hacienda solicite al Consejo una propuesta alternativa por razones fundadas. El CFA considera que esto fortalecería aún más el carácter de independencia de los Comités de Expertos. A la vez, se sugiere homogeneizar las solicitudes de nombres realizadas tanto por el Ministerio de Hacienda como por la Dipres para los respectivos Comités que coordinan. En particular, han existido diferencias de criterio en cuanto a la cantidad de nombres solicitados al CFA para llenar cada cupo vacante. En ese

sentido, se sugiere utilizar como criterio no reducir el número de expertos, y propender a alcanzar el máximo establecido en el reglamento, para asegurar una mayor diversidad de opiniones y fortalecer el proceso.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo recomendó promover de manera activa y con la debida anticipación, la inscripción de un mayor número de especialistas, ampliando así el universo de selección disponible para integrar los comités de expertos, incluyendo la difusión para la inscripción de expertos internacionales.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- En el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo recomendó normar los plazos, contenidos y formatos de la información entregada al CFA, garantizando al menos cinco días hábiles para la revisión de los antecedentes para proponer los candidatos para cubrir los cupos vacantes a los comités de expertos.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

- Con relación a la metodología de cálculo del PIB No Minero Tendencial, en el oficio N°46 (septiembre de 2024) el Consejo sugirió seguir incrementando su transparencia. En particular, se sugirió institucionalizar -por ejemplo, incluyendo en el reglamento- la definición y uso de variables, ecuaciones, y los valores de los parámetros y variables del filtro multivariado (FMV) empleado por el Ministerio de Hacienda. Alternativamente, se propuso mantener la publicación de la metodología como se hace actualmente, pero destacando que para dos variables los coeficientes utilizados cambian. En particular, el crecimiento del producto potencial de largo plazo puede cambiar según la última estimación del Banco Central, que se actualiza sobre el promedio de los próximos 10 años de crecimiento del PIB No Minero Tendencial; y la Tasa de Desempleo de largo plazo corresponde a un promedio móvil de 10 años que va variando anualmente. Además, los cambios en estas variables deberían ser destacados en la sesión constitutiva del Comité del PIB No Minero Tendencial.

**En curso, con evaluación pendiente:** Se espera sea implementado en 2025.

## E. Resumen de solicitudes de información

En virtud de lo resuelto en la sesión con fecha 21 de agosto de 2024 del CFA, se definió publicar un recuento sobre las solicitudes de información remitidas por parte del CFA, identificando aquellos requerimientos con o sin respuesta. En línea con lo anterior, el Consejo lleva un seguimiento de dichas solicitudes, el cual ha acordado publicar en sus informes semestrales al H. Congreso Nacional. En este anexo, se presenta un cuadro resumen de las solicitudes de información realizadas por el Consejo al Ministerio de Hacienda, la Dirección de Presupuestos y la Contraloría General de la República (CGR) desde el 18 de junio de 2024 a la fecha, incluyendo detalles como la descripción de cada solicitud, las fechas de envío y recepción de las respuestas, el estado de estas y su evaluación ex post.

Tema	Solicitud	Fecha de solicitud	Solicitado a	Estado	Fecha de respuesta	Evaluación	Observaciones
<b>Stock Consolidado Bonos de Tesorería</b>	Se solicita planilla de Stock Consolidado de Bonos de Tesorería actualizado al cierre del informe al Congreso de abril (24-04-24)	16-10-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	16-10-2024	Información completa	
<b>Precio litio</b>	Se solicita la proyección de precio de litio del consenso de instituciones financieras de Bloomberg, para el informe al Congreso de octubre 2024	10-10-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	11-10-2024	Información completa	
<b>Solicitud de información de datos del CAE</b>	En particular, se solicita porcentaje de créditos que los bancos venden al fisco y porcentaje de recargo sobre valor par	02-10-2024	Dipres	Con respuesta recibida	04-10-2024	Información completa	

<b>Ejecución Presupuestaria</b>	Se solicita la planilla de ejecución de julio	01-10-2024	Dipres	Con respuesta recibida	01-10-2024	Información completa	
<b>Proyecciones financieras del Gobierno Central 2026-2029</b>	Se solicita respuesta a informe técnico preliminar de mediano plazo (2026-2029)	30-09-2024	Dipres	Sin respuesta		Sin información	
<b>Proyecciones financieras del Gobierno Central 2024-2025</b>	Se solicita respuesta a informe técnico preliminar 2024-2025	26-09-2024	Dipres	Sin respuesta		Sin información	
<b>Datos de mercados financieros internacionales</b>	Se solicita a Hacienda datos a obtenerse de Bloomberg, en particular de tasas de mercado (BTP, swap, tesoro EE. UU., bonos globales, CDS) y el EMBI.	23-09-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	27-09-2024	Información completa	
<b>Stock Consolidado Bonos de Tesorería</b>	Se solicita planilla de Stock Consolidado de Bonos de Tesorería para años previos a 2021	02-09-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	02-09-2024	Información incompleta	Información parcial, solo existen datos para 2020 y 2019. Para años previos, no existe la data tabulada.
<b>Ejecución Presupuestaria</b>	Se solicita la planilla de ejecución de julio	02-09-2024	Dipres	Con respuesta recibida	02-09-2024	Información completa	Reiterar que debe ser enviado mensualmente
<b>Activos y pasivos del sector público</b>	Se solicitan datos de activos y pasivos del sector público.	27-08-2024	Contraloría General de la República (CGR)	Con respuesta recibida	12-09-2024	Información completa	Se deja constancia que CGR envió un avance en relación con la información solicitada. Posterior a esto, con fecha 27-09-2024, se envió

							información solicitada.
<b>Stock Consolidado Bonos de Tesorería</b>	Se solicita planilla de Stock Consolidado de Bonos de Tesorería actualizado a la fecha del informe de BE 1T24 (12-06-24)	26-08-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	02-09-2024	Información completa	
<b>Chequeo Cálculo Precio Referencia del Cobre</b>	Se solicitan los datos innominados de los expertos del comité del precio de referencia del cobre, para chequear su consistencia.	23-08-2024	Dipres	Con respuesta recibida	26-08-2024	Información completa	
<b>Precio litio</b>	Se solicita la proyección de precio de litio del consenso de instituciones financieras de Bloomberg, para el informe de BE del 2T.	19-08-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	19-08-2024	Información completa	
<b>Deuda bruta</b>	Se solicita mayor detalle en cuanto a la descomposición de la deuda bruta del GC, en particular las transacciones bajo la línea	14-08-2024	Dipres	Sin respuesta	-	Sin información	
<b>Stock Consolidado Bonos de Tesorería</b>	Se solicita planilla de Stock Consolidado de Bonos de Tesorería actualizado a la fecha para informe de BE	12-08-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	12-08-2024	Información completa	
<b>Stock Consolidado Bonos de Tesorería</b>	Se solicita planilla de Stock Consolidado de	07-08-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	07-08-2024	Información completa	



	Bonos de Tesorería para ejercicio de deuda solicitado por el Consejo.						
<b>Ejecución Presupuestaria</b>	Se solicita planilla de ejecución de junio	02-08-2024	Dipres	Con respuesta recibida	02-08-2024	Información completa	
<b>Intereses de la deuda</b>	Se solicita información a Hacienda de gastos por intereses del GC desagregado por moneda	31-07-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	31-07-2024	Información incompleta	Se solicita actualización de estos datos, dado que solo se cuenta con datos hasta 2022
<b>Proyecciones financieras del Gobierno Central 2025-2028</b>	Se solicita respuesta a informe técnico preliminar de mediano plazo (2025-2028)	29-07-2024	Dipres	Con respuesta recibida	07-08-2024	Información completa	
<b>Proyecciones financieras del Gobierno Central 2024</b>	Se solicita respuesta a informe técnico preliminar 2024	26-07-2024	Dipres	Con respuesta recibida	07-08-2024	Información completa	
<b>Ejecución Presupuestaria</b>	Planilla de ejecución mayo 2024	01-07-2024	Dipres	Con respuesta recibida	01-07-2024	Información completa	Reiterar que debe ser enviado mensualmente
<b>Emisiones de Deuda 2024</b>	Actualización de planilla de emisiones 2024	27-06-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	28-06-2024	Información completa	
<b>Registro Expertos PIB</b>	Solicitud registro de expertos PIB no minero tendencial	26-06-2024	Ministerio de Hacienda	Con respuesta recibida	01-07-2024	Información completa	Se deja constancia que posterior a la fecha de definición de la lista de expertos convocados, se notifica por parte de Hacienda que Rodrigo Wagner queda inhabilitado

							de participar. (19/07/24)
<b>Registro Expertos Cobre</b>	Solicitud registro de expertos precio referencia cobre	26-06-2024	Dipres	Con respuesta recibida	01-07-2024	Información completa	Se deja constancia que, para futuras constituciones de comités de expertos, los horarios de estas no coincidan.
<b>Activos y pasivos</b>	Se solicita a Dipres información sobre activos y pasivos del Gobierno Central, empresas públicas y municipalidades	18-06-2024	Dipres	Con respuesta recibida	23-09-2024	Información incompleta	De acuerdo con el oficio enviado, no se recibieron datos de activos fuera del Tesoro Público y pasivos distintos a la deuda bruta
<b>Revisión de recomendaciones del CFA</b>	Se solicita a Dipres una revisión de las recomendaciones formuladas por el Consejo para identificar si han sido acogidas	Insistencia: 11-09-2024	Dipres	Con respuesta recibida	23-09-2024	Información completa	

PRESENTACIÓN ANTE LA H. COMISIÓN ESPECIAL MIXTA DE PRESUPUESTOS DEL  
CONGRESO NACIONAL

INFORME DEL CONSEJO  
FISCAL AUTÓNOMO  
SOBRE EL EJERCICIO DE  
SUS FUNCIONES Y  
ATRIBUCIONES



Octubre 2024