

11 DE MARZO 2024

# Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda

Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y  
nivel prudente de deuda:  
estimaciones 2023-2028 del IFP del cuarto trimestre de 2023

# INDICE

<b>1. Mensaje.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Análisis de las cifras fiscales de cierre preliminar para 2023 .....</b>	<b>9</b>
<b>3. Análisis de proyecciones fiscales 2024 y de mediano plazo .....</b>	<b>16</b>
<b>3.1. Supuestos macroeconómicos .....</b>	<b>16</b>
<b>3.2. Análisis de proyecciones fiscales 2024.....</b>	<b>21</b>
<b>3.3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo .....</b>	<b>25</b>
<b>4. Síntesis de recomendaciones .....</b>	<b>33</b>

# Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2023-2028 del IFP del cuarto trimestre de 2023

## 11 de marzo de 2024

En el presente informe el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) evalúa y monitorea el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2023-2028, realizado por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del cuarto trimestre de 2023 (IFP4T23). Asimismo, analiza los supuestos utilizados por la Dipres para los cálculos del Balance Estructural (BE) y evalúa sus resultados en el marco de la regla fiscal dual vigente en Chile. Además, en esta ocasión examina el cierre preliminar de las cuentas fiscales y la deuda pública de 2023, y analiza las proyecciones fiscales de los ingresos del Gobierno Central realizadas por la Dipres para el mediano plazo.

## 1. Mensaje

El CFA constata un deterioro de las cifras fiscales en 2023 respecto a 2022 y que las perspectivas de las finanzas públicas a mediano plazo siguen mostrando una situación de estrés. En efecto, el año pasado se observó un aumento de la deuda bruta y neta, una caída de los activos del Tesoro Público y un significativo deterioro del resultado estructural. A la vez, se observa que las holguras para el período 2025-2028 siguen muy acotadas.

Asimismo, el Consejo advierte una serie de riesgos macroeconómicos a monitorear, en particular respecto de la evolución del PIB, el tipo de cambio, y el precio del cobre y del litio. Esto podría tensionar aún más las finanzas públicas en los años subsiguientes.

El CFA insiste en que no existen espacios para nuevos gastos permanentes en los próximos años si no se aumentan las fuentes de financiamiento también permanentes, tales como un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y/o elusión tributaria y, complementariamente, ganancias de eficiencia del gasto para la creación de espacio fiscal. Por ello, el Consejo reitera la relevancia de construir consensos amplios sobre la importancia de la sostenibilidad y responsabilidad fiscal.

**I. El CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del Balance Estructural (BE) para 2023-2028.** La revisión del CFA concluye que tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dipres para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2023 y 2024, se realizaron según 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 la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para los escenarios base y alternativos en 2025-2028 planteados por la Dipres en su IFP del cuarto trimestre de 2023. Asimismo, acorde a las proyecciones de la Dipres, para 2024-2028 se estima que la deuda bruta se mantendrá bajo su nivel prudente de 45% del PIB. Sin embargo, el Consejo observa diversos

riesgos para la sostenibilidad fiscal a tener en consideración, los que se identifican y fundamentan en este informe.

**II. El Consejo observa un deterioro de las cifras fiscales en 2023 respecto a 2022, en materia de resultado estructural, de nivel deuda y de activos del Tesoro Público.** La deuda bruta llegó a 39,8% del PIB en 2023, lo que se compara con el 38% de 2022, mientras que la deuda neta subió a 34,7% del PIB en 2023, desde 32% en 2022. Esta última incluye la caída de los activos del TP en un punto porcentual del PIB, pasando desde 6% del PIB en 2022 a 5% en 2023.

En cuanto al BE, este pasó de un superávit de 0,2% en 2022 a un déficit de 2,6% del PIB en 2023. Ahora bien, se debe señalar que el BE de 2022 habría mostrado un valor más negativo si se hubiera estimado con la nueva metodología de PIB potencial, aplicada desde 2023 y si se hubiera empleado el ajuste prudencial por litio, vigente a partir de 2024. En este contexto vale resaltar que el Ministerio de Hacienda ha postergado el ajuste prudencial por los ingresos transitorios del litio para el año 2024, con lo que en dos años (2022 y 2023) éste no fue realizado, precisamente en los momentos de mayor precio de dicho mineral. De esta forma, si en 2023 se hubiese considerado el ajuste prudencial por litio, el BE habría sido de -3,6% del PIB, un déficit estructural de 1,0 pp del PIB mayor que el registrado (cifra que equivale a US\$3.340 millones).

Adicionalmente, en 2023 se consideró como ingresos estructurales US\$400 millones (0,1% del PIB) por el retiro extraordinario de las utilidades de la Empresa Nacional del Petróleo (Enap), lo que se recapitaliza parcialmente (US\$300 millones) en 2024, algo que permite la metodología de cálculo del BE.

**III. El Consejo advierte que las proyecciones fiscales a mediano plazo siguen mostrando un estrés fiscal, reflejado en un aumento de la deuda neta, una caída de los activos del Tesoro Público y holguras muy acotadas para el período 2025-2028.** En el IFP del cuarto trimestre de 2023, la proyección de deuda neta para 2028 alcanza 38,2% del PIB, mientras que en el IFP anterior (IFP3T23) la cifra era de 38% del PIB. Asimismo, los activos del TP se proyectan para dicho año en 3% del PIB, mientras que en el informe previo se estimaban en 3,2% del PIB.

Si bien para los años 2027 y 2028 hay un aumento de las holguras fiscales -definidas como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido-, las holguras totales para el período 2025-2028 son muy acotadas. Incluso, tienen valores negativos en 2025 y 2026. Esto refleja que no existen espacios para nuevos gastos permanentes en los próximos años si no se aumentan las fuentes de financiamiento también permanentes, tales como un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y/o elusión tributaria y, complementariamente, ganancias de eficiencia del gasto para la creación de espacio fiscal. Por ello, el Consejo reitera la relevancia de construir consensos amplios sobre la importancia de la sostenibilidad y responsabilidad fiscal.

**IV. El alza sostenida del gasto en intereses, producto, sobre todo, del aumento de la deuda, es un factor a ser monitoreado puesto que resta espacio a otras prioridades de gasto público.** El gasto en intereses se ha duplicado en los últimos diez años tanto como porcentaje del PIB (se prevé que represente 1,2% en 2024, el doble de su nivel de hace 10 años) como al ser representado como porcentaje de los gastos totales del Gobierno Central. En este último caso, pasaron de representar 1,9% del gasto total en 2013 a 4,2% en 2023 y se prevé, según el IFP del cuarto trimestre de 2023, que seguirá aumentando en el horizonte 2024-2028, al incrementarse desde 4,6% en 2024 a 5,2% en 2028. Cabe señalar que esta tendencia se repite al revisar las cifras como porcentaje de los ingresos totales. Uno de los riesgos que observa el Consejo respecto al gasto en intereses para los próximos años se relaciona con los altos volúmenes de vencimiento de deuda para 2025 y 2026, los que podrían tener que ser refinanciados a tasas más altas.

**V. El Consejo advierte que la situación fiscal podría tensionarse más si las cifras macroeconómicas resultan ser inferiores que los supuestos del Ministerio de Hacienda que inciden en las estimaciones de ingresos, algunos de los cuales muestran diferencias respecto a las proyecciones de otras instituciones.** Para el crecimiento del PIB en 2024, el Ministerio de Hacienda proyecta 2,5%, por sobre la parte superior del rango de 1,25-2,25 (media de 1,75%) previsto por el Banco Central (BCCh) en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2023. Además, cabe notar especialmente las proyecciones del PIB minero para 2024 y 2025, ya que mientras el Ministerio de Hacienda asume implícitamente un crecimiento de 4,6% y 3,5% respectivamente, en el IPoM de diciembre el BCCh asume un crecimiento de 3,3% y 3,5%, y en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de febrero de 2024 se anticipa un crecimiento de 2,4% y 1,4%.

**VI. El Consejo hace notar que, dada la mayor ponderación que ha alcanzado la deuda en moneda extranjera dentro del total (35,8% del stock a diciembre de 2023, en comparación con 12,9% hace diez años), los supuestos del tipo de cambio pasan a ser más relevantes al momento de proyectar la deuda pública, puesto que un mayor valor del tipo de cambio incrementa el monto proyectado de la deuda en pesos.** La importancia del tipo de cambio en el nivel de la deuda queda de manifiesto en que ésta cerró en 39,8% del PIB en 2023, ubicándose 1,6 pp por sobre lo esperado en el IFP del trimestre anterior, y la mayor parte del aumento (1,1 pp del PIB) se explicó por una mayor depreciación del peso chileno respecto al dólar (0,7 pp del PIB) y al euro (0,4 pp del PIB) que la esperada un trimestre atrás.

Por ello, a juicio del Consejo, es relevante analizar prudencialmente las proyecciones del tipo de cambio, para minimizar el riesgo de subestimar el monto en pesos de la deuda bruta. Al respecto, el CFA observa una diferencia entre el tipo de cambio proyectado por el Ministerio de Hacienda y los supuestos asumidos por el BCCh. El Ministerio de Hacienda supone que el tipo de cambio a fines de diciembre de cada año se reduciría desde \$884,6/US\$ en 2023 a \$829,8/US\$ en 2025 (equivalente a una apreciación real en torno a 7,6%) y a \$797,4/US\$ en 2028 (equivalente a una apreciación real en torno a 13,7%). Por su parte, en su IPoM de diciembre, el BCCh supone “una trayectoria de tipo de cambio real que se mantendrá en torno a los niveles actuales en los próximos dos años”.

En particular, respecto de estos antecedentes, el CFA recomienda que la Dipres publique en sus IFP los supuestos para el tipo de cambio a fines de diciembre de cada año, ya que esto permitirá evaluar de forma más precisa sus estimaciones de deuda.

**VII. El Consejo resalta que con la implementación de la regla dual desde 2022 se vuelve más importante monitorear la brecha a mediano plazo entre el precio efectivo del cobre y su referencial, por cuanto ella incide en el nivel de BE que permite la sostenibilidad de la deuda.** En el caso de la brecha del PIB no minero, también es importante monitorear las brechas, aunque la nueva metodología de PIB Potencial No Minero fue incorporada para el presupuesto de 2023 (estimaciones del Comité de Expertos de 2022), por lo que ésta debiese ser evaluada en algunos años más. En cambio, la brecha del precio del cobre de referencia no ha sido abordada.

Sobre este último punto, el Consejo observa que para 2028 dicha brecha explica la diferencia entre el déficit estructural proyectado de 0,5% del PIB y el déficit efectivo proyectado de 0,1% del PIB. Sin dicha brecha de 32,6 USc\$/lb (precio efectivo de 418,6 USc\$/lb versus referencial de 386 USc\$/lb), se requeriría un BE cercano al equilibrio para estabilizar la deuda.

Cabe notar que, en los supuestos utilizados en la elaboración de las proyecciones fiscales, la diferencia entre el precio efectivo del cobre (proyectado por el Ministerio de Hacienda) y el precio de referencia (calculado por el Comité de Expertos) va en aumento en 2025-2028, significando en total 0,8% del PIB de mayores ingresos cíclicos en dicho período. Lo anterior se proyecta, a pesar de que en los dos últimos IFP, se indica que el precio del cobre se desplaza "en dirección a su nivel de largo plazo". En concreto, se constata que desde el IFP del tercer trimestre de 2022 se señala que el precio efectivo proyectado del cobre converge al valor de referencia, siendo que en realidad diverge.

Al respecto, cabe tenerse presente que el CFA, en su "Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección" de abril de 2021<sup>1</sup>, señaló que proyecciones muy optimistas sobre el ciclo económico a mediano plazo atenuarían los cocientes de deuda-PIB, lo que a su vez generaría espacio para establecer metas menos exigentes de BE. Considerando lo anterior, el Consejo estima prudencial que, para modelar la deuda de manera plausible, las variables macro (PIB no minero y precio del cobre) converjan gradualmente a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo. En este sentido, el CFA recomienda, por consistencia, prudencia y transparencia, alinear las proyecciones que se realizan con la tendencia de convergencia señalada en el mismo IFP.

**VIII. El Consejo observa una discrepancia significativa entre los ingresos fiscales estimados por la Dipres para 2023 en su IFP del tercer trimestre de dicho año -que acompañó a la discusión de la Ley de Presupuestos para 2024- y los datos finalmente observados, materializándose una de las desviaciones de proyección más altas en los últimos 10 años.** Los ingresos fiscales efectivos correspondientes al ejercicio fiscal de 2023

---

<sup>1</sup> Para mayor detalle revisar [Informe para el Fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección del 7 de abril de 2021](#).

exhibieron un nivel significativamente menor respecto de lo estimado en el IFP del tercer trimestre (diferencia de US\$1.301 millones; equivalente a 0,4 pp del PIB).

Por otro lado, hacia finales del horizonte de proyección (2027 y 2028) se observa una revisión al alza de los ingresos fiscales respecto de las proyecciones del IFP del tercer trimestre de 2023 (aumento real de +1,2% y +1.4%, respectivamente), pese a que los principales supuestos macroeconómicos no han experimentado alteraciones sustanciales, e incluso algunos han sido ajustados a la baja. Dado lo anterior, el Consejo recomienda que la Dipres informe qué factores están afectando al alza las proyecciones de ingresos fiscales. Más en general, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de iniciar una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo, donde se comparta la metodología utilizada por dicha Dirección para la estimación de las distintas líneas de ingresos, para efectos de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva<sup>2</sup>.

**IX. El Consejo advierte que existe una serie de riesgos en las estimaciones de ingresos por litio, incluyendo que no se conocen los supuestos utilizados para el precio y producción de dicho mineral.** El Consejo reitera que el ajuste prudencial por litio que estableció el Ministerio de Hacienda en el reglamento metodológico de BE es un avance, pero no considera importantes sugerencias del CFA, incluyendo abarcar todos los ingresos fiscales del litio y extender el horizonte temporal de los datos históricos para calcular el umbral de ajuste prudencial. A la vez, recalca que la Dipres no publica en sus IFP las proyecciones del precio y producción del litio, lo que dificulta dimensionar el efecto que variaciones en dichas variables tendrían sobre los ingresos fiscales, por lo que recomienda que dichas variables se publiquen junto con los demás supuestos macroeconómicos.

**X. Respecto del gasto fiscal, el Consejo observa que, si bien en 2023 éste estuvo en línea con lo presupuestado en cuanto a su nivel total, hubo un cambio en su composición, con sobre ejecución de gastos en personal y subejecución de inversiones, lo que podría implicar mayores presiones de erogaciones permanentes hacia el futuro.** En particular, en 2023, se observó un mayor gasto respecto a la Ley de Presupuestos en Personal (+1,8 pp del gasto total; +0,5 pp del PIB), seguido en importancia por Bienes y Servicios de Consumo y Producción (+0,9 pp del gasto total; +0,2 pp del PIB) y Prestaciones Previsionales (+0,3 pp del gasto total; +0,1 pp del PIB). En contraste, la Inversión y Transferencias de Capital mostraron una subejecución respecto de la Ley de Presupuestos (-3,0 pp del gasto total; -0,8 pp del PIB). Estos efectos combinados resultaron en una ejecución del 100% del gasto presupuestado, pero con una composición diferente: el gasto corriente representó el 86,2% del gasto total, en comparación con el 83,2% presupuestado, mientras que el gasto en capital representó el 13,8% del gasto total, en comparación con el 16,8% presupuestado.

Cabe señalar que este fenómeno de sobre ejecución de gastos corrientes, en particular de gasto en personal y prestaciones previsionales, en desmedro de gasto en capital, podría dar cuenta de presiones de erogaciones que pueden volverse permanentes hacia el futuro. A

---

<sup>2</sup> Esta recomendación fue formulada por el Consejo en sesión de 8 de julio de 2022, cuya acta se encuentra disponible [Acta - Sesión Extraordinaria del 8 de julio de 2022](#) y reiterada mediante su [Oficio Ordinario N°41 de 2022](#). Posteriormente, el Consejo insistió en la presente recomendación en su [Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda del 3 de agosto de 2023](#).

su vez, el Consejo advierte que la subejecución de gasto en capital podría tener efectos negativos sobre el crecimiento potencial de la economía.

**XI. El Consejo advierte cambios significativos para 2024 en la proyección de transacciones de activos financieros entre el IFP del cuarto trimestre de 2023 y el informe del trimestre anterior, lo que incide en menores proyecciones de deuda y da cuenta de la ausencia de avances en la reposición de activos financieros.** Las proyecciones de transacciones de activos financieros para 2024 muestran un cambio considerable, al caer desde \$4.973.650 millones (US\$5.731 millones; 1,7% del PIB) en el IFP del tercer trimestre de 2023 a \$898.365 millones (US\$1.035 millones; 0,3% del PIB) en el IFP del cuarto trimestre. Sólo una parte de dicha diferencia (US\$1.917 millones; 0,6% del PIB) se explica por menores activos del Tesoro Público, mientras que el resto, equivalente a US\$2.779 millones (0,8% del PIB), corresponde a una reducción de otras transacciones en activos financieros (“otros requerimientos de capital”).

Cabe señalar que actualmente estas transacciones no se encuentran adecuadamente descritas en los informes de la Dipres. Por tanto, el Consejo recomienda, por razones de transparencia, que la Dipres publique periódicamente el detalle de los cambios en estas transacciones de activos y/o pasivos financieros, especialmente considerando la magnitud de la diferencia en tan sólo un trimestre y sus efectos a la baja sobre la deuda pública proyectada para 2024. De la misma forma, el Consejo recomienda publicar el detalle del stock de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público.

**XII. El Consejo alerta que, de acuerdo a las proyecciones de la Dipres, los activos del Tesoro Público continuarán cayendo en los próximos años, lo que significa menor capacidad para hacer frente a eventuales crisis.** En 2023 los activos del Tesoro Público alcanzaron un nivel equivalente a 5% del PIB y en el IFP del cuarto trimestre de 2023 se proyecta que en 2028 alcancen sólo 3% del PIB. El CFA recuerda que en su informe “Desviaciones de las Metas de Balance Estructural” de marzo de 2022<sup>3</sup> recomendó “analizar los niveles de los fondos soberanos, en particular del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), de forma tal de establecer un nivel mínimo de estos recursos para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias”. A raíz de dicha sugerencia, el Ministerio de Hacienda encargó un estudio al FMI (2023), el que recomendó reconstruir los “colchones fiscales” (*fiscal buffers*) y, en particular, sugirió alcanzar y mantener un nivel de entre el 5% y 7% del PIB para el FEES en el mediano plazo (cabe notar que el FEES cerró el año 2023 en un nivel aproximado de 1,9% del PIB).

Ante ello, el Consejo advierte que las metas de BE establecidas por el Ministerio de Hacienda no están considerando una reconstrucción de los activos del TP. Dado el complejo panorama fiscal actual para poder restablecer dichos fondos, el Consejo enfatiza la importancia de robustecer la credibilidad de la regla e institucionalidad fiscal, de forma tal que en una futura situación de crisis el país cuente con un acceso a financiamiento en condiciones favorables. En ese sentido, el Consejo considera recomendable que el

---

<sup>3</sup> Para mayor detalle revisar [Informe sobre Desviaciones de las Metas de Balance Estructural del 22 de marzo de 2022](#).

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.

## 2. Análisis de las cifras fiscales de cierre preliminar para 2023

Los ingresos efectivos del Gobierno Central para el ejercicio fiscal de 2023 se contrajeron 12,5% en términos reales con respecto a 2022<sup>4</sup>, alcanzando un total de 23,0% del PIB. Esta disminución se atribuye principalmente a una reducción de 16,6% real en la recaudación de ingresos tributarios netos y, con una menor incidencia, una contracción de 44,1% real en los ingresos derivados del cobre bruto (Corporación Nacional del Cobre de Chile -Codelco-). Estas dos fuentes de ingresos abarcaron cerca del 80% (18,2% del PIB) de los ingresos totales del Gobierno Central en 2023.

En relación a los ingresos tributarios netos, su caída en 2023 se originó por una contracción real de 14,3% en los ingresos recaudados de los contribuyentes no mineros, equivalente a 2,8 pp del PIB. Asimismo, se evidenció una caída de 45,2% en términos reales en los ingresos provenientes de la minería privada (Gran Minería Privada -GMP10-), equivalente a 0,7 pp del PIB. En el primer caso, esta contracción se atribuye principalmente a una menor declaración anual, producto de mayores devoluciones en el sistema de pagos, mientras que, en el segundo, se debió a un menor pago de impuestos de primera categoría.

Por otro lado, los ingresos provenientes de Codelco experimentaron una disminución en 2023 motivada por la caída en los pagos de PPM y el nulo pago de impuestos de primera categoría.

Entre las fuentes de ingresos que presentaron incrementos reales en 2023, destaca rentas de la propiedad, que se expandió 16,5%, correspondiente a 0,2 pp del PIB. Este aumento se explica principalmente por el mayor pago de la Sociedad Química y Minera de Chile (SQM) y Albemarle a la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) de acuerdo con los contratos de explotación del litio, por retiro de utilidades de Banco Estado y por los traspasos extraordinarios de utilidades desde Enap por US\$400 millones (0,1% del PIB).

En cuanto a esto último, el Consejo, en su Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda de octubre de 2023<sup>5</sup>, señaló que “este retiro no había ocurrido en los últimos 13 años y que se debiese estudiar qué tan permanentes debiesen considerarse, sin desconocer que la metodología vigente permite incorporarlos como ingreso estructural”. Además, cabe notar que la Ley de Presupuestos para 2024 tiene contemplada una recapitalización de Enap por US\$300 millones, es decir, por un monto equivalente al 75% de las utilidades que le fueron retiradas el año anterior.

El *Cuadro 1* presenta los ingresos efectivos del Gobierno Central para 2022 y 2023, sus diferencias como porcentaje del PIB y la variación real anual.

---

<sup>4</sup> Estas cifras no incluyen el Bono Electrónico Fonasa, pues al momento de escribir este informe no estaba disponible el monto para 2023.

<sup>5</sup> Para mayor detalle revisar [Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda del 18 de octubre de 2023](#).

## Cuadro 1: Ingresos Efectivos del Gobierno Central 2022-2023

(Millones de pesos de 2023, % del PIB, % var. real anual)

INGRESOS FISCALES	EJECUCIÓN 2022*	EJECUCIÓN 2023	VAR. REAL ANUAL	DIFERENCIA EJECUCIÓN 2023 - 2022
	MM\$	MM\$	(%)	(% del PIB)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>73.270.438</b>	<b>64.099.447</b>	<b>-12,5</b>	<b>-3,3</b>
Ingresos tributarios netos	59.608.185	49.740.806	-16,6	-3,5
Tributación minería privada	4.278.027	2.344.141	-45,2	-0,7
Tributación resto contribuyentes	55.330.158	47.396.665	-14,3	-2,8
Cobre bruto	2.111.346	1.180.392	-44,1	-0,3
Imposiciones previsionales	2.781.433	3.281.979	18,0	0,2
Donaciones	175.916	89.845	-48,9	0,0
Rentas de la propiedad	4.113.753	4.790.750	16,5	0,2
Ingresos de operación	1.254.829	1.322.212	5,4	0,0
Otros ingresos	3.224.975	3.693.464	14,5	0,2
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>28.588</b>	<b>12.444</b>	<b>-56,5</b>	<b>0,0</b>
Venta de activos físicos	28.588	12.444	-56,5	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>73.299.026</b>	<b>64.111.891</b>	<b>-12,5</b>	<b>-3,3</b>

Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: cifras ajustadas a la variación anual del IPC base 2023=100 de 2023 (7,6%).

Al comparar lo efectivamente percibido en 2023 con las proyecciones de ingresos fiscales del IFP anterior (IFP3T23), se observa un nivel significativamente menor (-US\$1.236 millones, equivalente a -0,4 pp del PIB). Esta desviación se explica esencialmente por los menores ingresos tributarios netos (-0,7 pp del PIB), ante una corrección a la baja en sus dos componentes. En efecto, los aportes de los contribuyentes no mineros disminuyeron 0,6 pp del PIB, mientras que las de la minería privada (GMP10) descendieron 0,1 pp del PIB. Estas diferencias se duplican cuando las cifras efectivas son comparadas con lo estimado en la Ley de Presupuestos para 2023, con disminuciones de 1,3 y 0,2 pp del PIB, respectivamente.

La menor recaudación de ingresos tributarios netos implicó una desviación de 3,9% respecto a las proyecciones del IFP del tercer trimestre de 2023 y de 8,3% en comparación con la Ley de Presupuestos para 2023, representando, respectivamente, el primer y segundo desvío de proyección (positivo) de mayor magnitud registrado en la última década.

Adicionalmente, el efecto en los ingresos tributarios de las medidas implementadas por la pandemia se intensificó en comparación a lo proyectado en el IFP anterior, pues se preveía que estas medidas tributarias disminuirían los ingresos fiscales en 0,3% del PIB, pero terminó disminuyendo en 0,4% del PIB en 2023. Esta corrección se debió principalmente por la menor recaudación de impuesto de primera categoría y PPM del régimen Pro-Pyme General, equivalente a -0,3% del PIB, y de -0,1% del PIB por el efecto de la depreciación 100% instantánea como parte del Acuerdo Covid<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Marco de entendimiento para un plan de emergencia por la protección y reactivación. Los principales ejes del plan consideran: 1) marco fiscal por 24 meses y consolidación fiscal a posteriori; 2) plan de reactivación económica y del empleo; y 3) protección de los ingresos de las familias.

El Cuadro 2 presenta un resumen de las diferencias obtenidas entre los ingresos fiscales efectivos de 2023 y las proyecciones realizadas en el IFP del tercer trimestre de 2023 y la Ley de Presupuestos para 2023, mientras que el Cuadro 3 muestra el efecto sobre los ingresos fiscales de 2023 de las medidas tributarias implementadas en la pandemia que fueron proyectadas en el IFP previo y las cifras efectivas para 2023.

## Cuadro 2: Diferencias Ingresos Efectivos y Proyecciones 2023

(% del PIB, % desvío de proyección\*)

INGRESOS FISCALES	DIFERENCIA		DESVÍO DE PROYECCIÓN	
	EJECUCIÓN- LdP23 (% del PIB)	EJECUCIÓN- IFP3T23 (% del PIB)	LdP23/ EJECUCIÓN (%)	IFP3T23/ EJECUCIÓN (%)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,7</b>
Ingresos tributarios netos	-1,5	-0,7	8,3	3,9
Tributación minería privada	-0,2	-0,1	25,1	16,5
Tributación resto contribuyentes	-1,3	-0,6	7,5	3,3
Cobre bruto	0,0	0,0	-6,7	10,3
Imposiciones previsionales	0,3	0,1	-26,1	-5,5
Donaciones	0,0	0,0	-4,7	45,3
Rentas de la propiedad	1,2	0,2	-71,6	-14,0
Ingresos de operación	0,1	0,0	-21,1	1,6
Otros ingresos	0,3	0,1	-20,2	-4,8
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-15,6</b>	<b>-15,6</b>
Venta de activos físicos	0,0	0,0	-15,5	-15,6
<b>TOTAL</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,7</b>

Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: el desvío de proyección se calcula como la variación entre la cifra proyectada y el valor efectivo.

## Cuadro 3: Efecto Medidas Tributarias de la Pandemia en los Ingresos de 2023.

(Millones de pesos de 2023, % del PIB)

MEDIDA TRIBUTARIA	PROYECCIÓN IFP3T23		EJECUCIÓN 2023	
	MM\$	(% del PIB)	MM\$	(% del PIB)
Reducción de Impuesto de Primera Categoría y PPM del Régimen Pro-Pyme General (Acuerdo Covid)	-774.547	-0,3	-805.642	-0,3
Devolución de Remanentes de Crédito Fiscal IVA a Pymes (Acuerdo Covid) <sup>1</sup>	6.604	0,0	404	0,0
Depreciación 100% instantánea (Acuerdo Covid) <sup>1</sup>	-350.428	-0,1	-350.428	-0,1
Liberación Pago Contribución Regional de 1% para Proyectos de Inversión (Acuerdo Covid) <sup>1,2</sup>	-73.516	0,0	-73.490	0,0
Devolución de Remanentes de Crédito Fiscal IVA (Ley N° 21.353 - MTTRA) <sup>1,2</sup>	238.069	0,1	18.518	0,0
<b>EFFECTO TOTAL EN LOS INGRESOS DE 2023</b>	<b>-953.818</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1.210.638</b>	<b>-0,4</b>

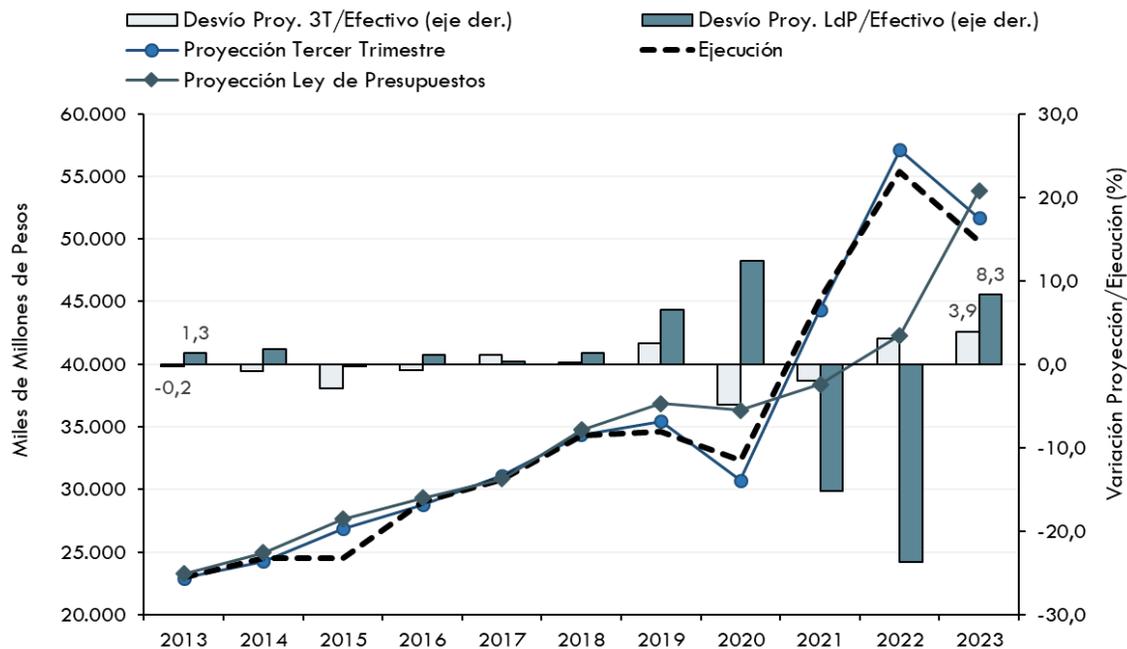
Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

1: para la proyección del IFP3T23 se utiliza el dato efectivo de julio de 2023, mientras que para el IFP4T23 se utiliza el de enero de 2024 entregados por el Servicio de Impuestos Internos (SII); 2: se proyectan mayores ingresos por \$18.517 millones de 2023 por la reversión de la medida tributaria (MTTRA).

El Gráfico 1 muestra la evolución de los desvíos de proyección de los ingresos tributarios netos de los últimos 10 años.

## Gráfico 1: Evolución de Desvíos en los Ingresos Tributarios Netos 2013-2023

(Miles de millones de pesos, % desvío de proyección\*)



Fuente: elaboración propia según información presentada en Anuario de Estadísticas Fiscales (2013-2022) e Informes de Finanzas Públicas de la Dipres para cada año.

\*: el desvío de proyección se calcula como la variación entre la cifra proyectada y el valor efectivo para cada año.

Por su parte, el gasto total del Gobierno Central en 2023 estuvo en línea con la Ley de Presupuestos para dicho año, con una ejecución del 100%, un monto equivalente al 25,4% del PIB estimado de 2023 y un crecimiento real de 1% respecto de lo ejecutado en 2022. No obstante, se observa una composición diferente entre el gasto presupuestado y el ejecutado.

En particular, en 2023, se observó un mayor gasto respecto a lo presupuestado en Personal (+1,8 pp del gasto total; +0,5 puntos porcentuales -pp- del PIB), seguido en importancia por Bienes y Servicios de Consumo y Producción (+0,9 pp del gasto total; +0,2 pp del PIB) y Prestaciones Previsionales (+0,3 pp del gasto total; +0,1 pp del PIB). En contraste, la Inversión y las Transferencias de Capital mostraron una subejecución respecto de la Ley de Presupuestos (-3,0 pp del gasto total; -0,8 pp del PIB en total). Estos efectos combinados resultaron en una ejecución del 100% del gasto presupuestado, pero con una composición diferente: el gasto corriente representó el 86,2% del gasto total, en comparación con el 83,2% presupuestado, mientras que el gasto en capital representó el 13,8% del gasto total, en comparación con el 16,8% presupuestado.

El Cuadro 4 muestra la composición, en porcentaje del PIB, del gasto total del Gobierno Central para el 2023 y el desvío respecto a lo proyectado en la respectiva Ley de Presupuesto.

## Cuadro 4: Gastos del Gobierno Central 2023

(% del PIB, % desvío de proyección\*)

GASTOS FISCALES	LEY DE PRESUPUESTO 2023 (% del PIB)	EJECUCIÓN 2023 (% del PIB)	DESVÍO EJECUCIÓN/LdP (%)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,1</b>	<b>21,9</b>	<b>3,6</b>
Personal	4,5	4,9	10,2
Bienes y servicios de consumo y producción	1,7	2,0	13,5
Intereses	1,0	1,1	2,5
Subsidios y donaciones	9,1	9,0	-1,2
Prestaciones previsionales	4,8	4,9	1,8
Otros	0,0	0,1	428,8
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>	<b>-17,9</b>
Inversión	1,9	1,5	-21,0
Transferencias de capital	2,3	2,0	-15,2
<b>TOTAL</b>	<b>25,4</b>	<b>25,4</b>	<b>0,0</b>

Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: el desvío de proyección se calcula como la variación entre el valor efectivo versus el valor proyectado.

Nota: cifras redondeadas a un decimal.

El Consejo advierte que la sobre ejecución de gasto corriente y la subejecución del gasto de capital, es una tendencia que viene observándose con fuerza desde 2020. Al respecto, cabe recordar que 2020 y 2021 fueron años marcados por la pandemia derivada del brote Covid-19, período en el que hubo planes de apoyo extraordinarios de gasto corriente y restricciones sanitarias para ejecutar la inversión. Ahora bien, esta situación cambió ostensiblemente a partir de 2022. Por ello, el CFA remarca que la tendencia observada podría implicar presiones de gasto corriente permanentes hacia el futuro las que estarían siendo financiadas con el sacrificio de inversión pública, debido a la inercia del gasto corriente (por ejemplo, del gasto en personal). Esto último, además, puede tener un impacto de largo plazo en el crecimiento potencial de la economía.

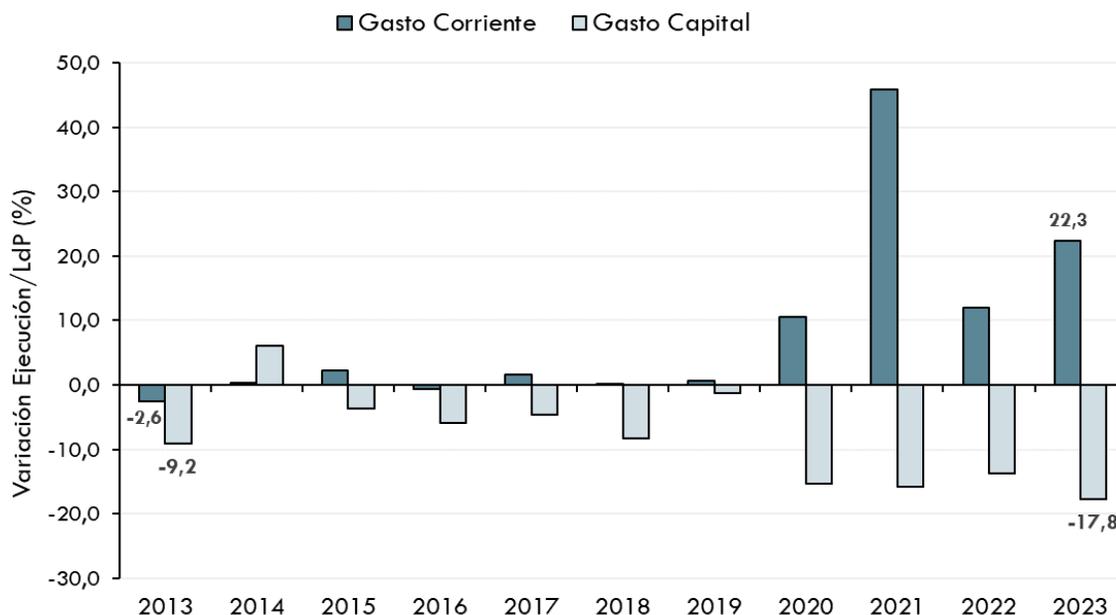
El *Gráfico 2* presenta la evolución de los desvíos de ejecución de gasto corriente y de capital respecto a lo aprobado en la Ley de Presupuestos de los últimos 10 años.

En materia de Balance Efectivo, luego de haberse alcanzado un superávit de 1,1% del PIB en 2022, se registró un déficit de 2,4% del PIB en 2023. Dicho déficit fue 0,1 pp del PIB mayor que lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, debido a que los ingresos efectivos cerraron el año por debajo de lo esperado.

En cuanto al Balance Estructural (BE), este pasó de un superávit de 0,2% en 2022 a un déficit de 2,6% del PIB en 2023. Aunque la cifra estuvo en línea con lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, fue más deficitaria que lo proyectado al elaborarse la Ley de Presupuestos para 2023 (-2,1% del PIB), debido a que los ingresos estructurales estuvieron 0,47 pp del PIB por debajo de lo proyectado en dicha ley (ver *Cuadro 5*).

## Gráfico 2: Evolución de Desvíos en Gasto Corriente y de Capital 2013-2023

(% desvío de proyección\*)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: el desvío de proyección se calcula como la variación entre el valor efectivo versus el valor proyectado.

Nota: el gasto de capital considera la suma de gasto en inversión y en transferencias de capital.

Se debe señalar que el BE de 2022 habría mostrado un valor más negativo si se hubiera estimado con la nueva metodología de PIB potencial (que se aplica desde 2023) y si se hubiera aplicado el ajuste prudencial por litio que reconoce que parte de dichos ingresos son extraordinarios (que rige desde 2024). En este contexto vale resaltar que el Ministerio de Hacienda ha postergado el ajuste prudencial por los ingresos transitorios del litio para el año 2024, con lo que en dos años (2022 y 2023) éste no fue realizado, precisamente en los momentos de mayor precio de dicho mineral. De esta manera, si en 2023 se hubiese considerado el ajuste prudencial por litio, el BE habría sido de -3,6% del PIB, en vez de -2,6%, lo que equivale a una diferencia de US\$3.340 millones (tomando en cuenta el tipo de cambio promedio de 2023).

Lo anterior implica que en el año anterior se destinaron a gasto ingresos del litio que, bajo un criterio prudencial, a partir del presente año no son considerados como estructurales. Un ejemplo de uso prudencial habría sido destinar dichos recursos para reponer los fondos soberanos, en particular el FEES, que presenta un menor nivel que el sugerido por el FMI para enfrentar eventuales crisis<sup>7</sup>.

Adicionalmente, en 2023 se consideró como ingresos estructurales US\$400 millones (0,1% del PIB) por el retiro extraordinario de las utilidades de Enap, la que se recapitaliza parcialmente (US\$300 millones) en 2024, algo que la metodología actual permite.

<sup>7</sup> Para mayor detalle revisar [Fiscal Considerations in Managing Stabilization Funds, IMF Country Report No. 23/249, July 7 2023](#). El documento señala que las simulaciones sugieren que un nivel de entre el 5% y 7% del PIB para el FEES ayudaría a enfrentar shocks adversos.

El Consejo reitera que el ajuste prudencial por litio que estableció el Ministerio de Hacienda en el reglamento metodológico de BE es un avance, pero no considera importantes sugerencias del CFA, incluyendo abarcar todos los ingresos fiscales del litio y extender el horizonte temporal de los datos históricos para calcular el umbral de ajuste prudencial. A la vez, recalca que la Dipres no publica en sus IFP las proyecciones del precio y producción del litio, lo que dificulta dimensionar el efecto que variaciones en dichas variables tendrían sobre los ingresos fiscales. Por lo tanto, el CFA recomienda que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción del litio, junto con los demás supuestos macroeconómicos, para facilitar dimensionar el efecto que variaciones en dichas variables tendrían sobre los ingresos fiscales.

### Cuadro 5: Ingresos, Gastos y Balances del Gobierno Central Total 2023

(% del PIB)

	PROYECCIÓN IFP3T22	PROYECCIÓN IFP3T23	PROYECCIÓN IFP4T23
(1) Total Ingresos Efectivos	22,6	23,1	23,0
(2) Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	23,2	22,8	22,8
(3) Total Gastos	25,4	25,4	25,4
<b>(1) - (3) Balance Efectivo</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>
<b>(2) - (3) Balance Cíclicamente Ajustado</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Respecto a la deuda bruta del Gobierno Central, en 2023 ella cerró en 39,8% del PIB, ubicándose 1,8 pp del PIB por encima del nivel de 2022 y 1,6 puntos por sobre lo esperado en el IFP del tercer trimestre de 2023. Respecto de lo estimado en el IFP anterior, la mayor parte (1,1 pp del PIB) del desvío es explicado por una mayor depreciación del peso chileno respecto al dólar (0,7 pp del PIB) y al euro (0,4 pp del PIB).

Por otra parte, los activos del Tesoro Público cerraron el 2023 en torno al 5,0% del PIB, ubicándose 1,0 punto porcentual del PIB por debajo de lo registrado a fines de 2022 (6,0%), pero 1,0 pp por encima de lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023.

En consecuencia, la deuda neta<sup>8</sup> cerró en 2023 en 34,7% del PIB, un nivel más deteriorado respecto del cierre de 2022 (32% del PIB) y de lo estimado en el IFP del tercer trimestre de 2023 (34,2%) (ver Cuadro 6).

<sup>8</sup> Para calcular la Deuda Neta se resta la Deuda Bruta menos los activos consolidados del Tesoro Públicos, es decir, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), los Otros activos del Tesoro Público, el Fondo para la Educación, el Fondo de Apoyo Regional y el Fondo de Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo.

## Cuadro 6: Activos del Tesoro Público, Deuda Bruta y Deuda Neta 2023

(% del PIB)

	PROYECCIÓN IFP3T23	PROYECCIÓN IFP4T23
(1) Total Activos del Tesoro Público	4,0	5,0
(2) Total Deuda Bruta	38,2	39,8
<b>(2) - (1) Deuda Neta</b>	<b>34,2</b>	<b>34,7</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 (IFP4T23) de la Dipres.

Nota: La cifra de deuda neta 2023 que surge del IFP del cuarto trimestre es de 34,7% del PIB por redondeo al primer decimal. Considerando el segundo decimal, el total de Activos del Tesoro Público es 5,04% del PIB y el Total de Deuda Bruta es 39,78%, lo que da una diferencia de 34,74% para la Deuda Neta.

### 3. Análisis de proyecciones fiscales 2024 y de mediano plazo

#### 3.1. Supuestos macroeconómicos

La siguiente sección tiene como propósito el análisis de los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dirección de Presupuestos para la construcción de las proyecciones fiscales para 2023, 2024 y el mediano plazo (2025-2028). De esta forma, se examinarán variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio y precio del cobre, con el objetivo de discernir la sensibilidad de dichos supuestos frente a escenarios alternativos.

#### Crecimiento Económico

Desde la presentación de la Ley de Presupuestos para 2023, ocurrieron sucesivos ajustes a los supuestos macroeconómicos para dicho año, desde el IFP del tercer trimestre de 2022 (IFP3T22) hasta el IFP del tercer trimestre de 2023 (IFP3T23).

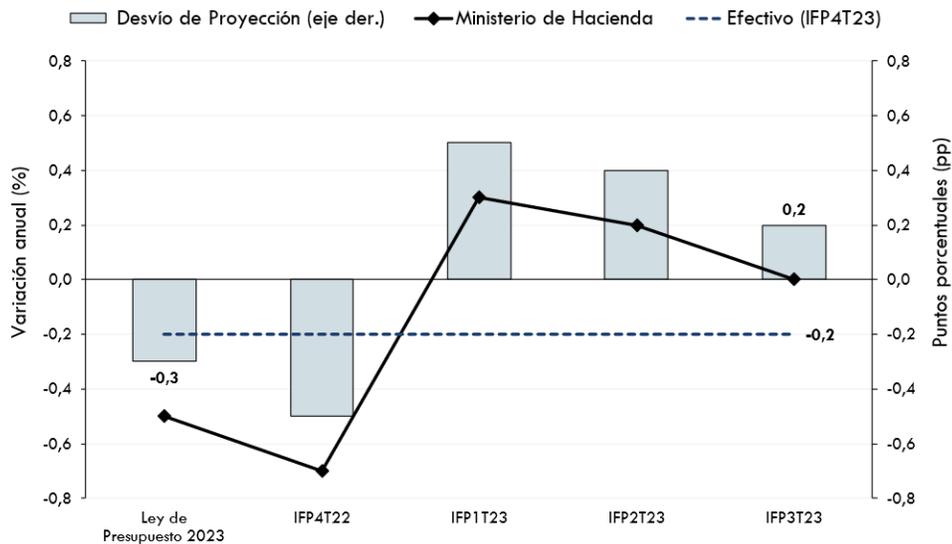
En el caso del PIB, la Ley de Presupuestos para 2023 preveía que éste tendría una contracción real anual de 0,5% para 2023, mientras que en el IFP del tercer trimestre de 2023 se estimaba un crecimiento nulo para el año. Ambos supuestos se situaron a una distancia de 0,3 puntos porcentuales por debajo y 0,2 pp por encima, respectivamente, de la tasa de variación efectiva para el periodo, que fue de una disminución anual de 0,2%<sup>9</sup>.

En este contexto, pese a la variación en las proyecciones del crecimiento del PIB, las estimaciones de la Dipres para los ingresos tributarios netos se mantuvieron persistentemente por sobre el dato de cierre para 2023, marcando un desvío de proyección promedio de 1,1 pp del PIB respecto al valor final para 2023, explicado en gran medida por las divergencias en los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros (0,9 pp del PIB).

El *Gráfico 3* muestra la evolución de las expectativas sobre el crecimiento anual del PIB para 2023 y sus respectivas divergencias en relación con el valor efectivo publicado por el BCCh, mientras que el *Gráfico 4* presenta las proyecciones realizadas por la Dipres para los ingresos tributarios netos de 2023 con sus respectivos desvíos de proyección al ser comparadas con el valor efectivo publicado en el IFP del cuarto trimestre de 2023.

<sup>9</sup> Tasa de variación anual del IMACEC.

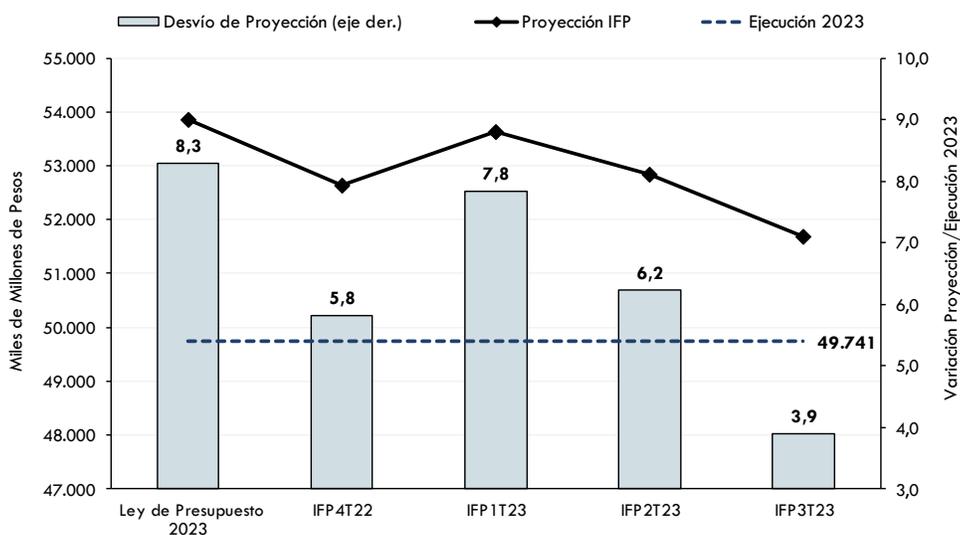
**Gráfico 3: Evolución Supuestos de Crecimiento del PIB (LdP 2023 - IFP3T23)**  
(% var. real anual, pp de desviación de proyección\*)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres y valor oficial publicado por el Banco Central de Chile.

\*: el desvío de proyección es calculado como la diferencia entre lo esperado por el Ministerio de Hacienda menos el valor efectivo publicado por el Banco Central de Chile.

**Gráfico 4: Evolución Proyección de Ingresos Tributarios Netos 2023**  
(Miles de millones de pesos de 2023, % desvío de proyección\*)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: el desvío de proyección se calcula como la variación entre la cifra proyectada y el valor efectivo.

En cuanto a las expectativas sobre la evolución anual de la actividad económica para el período 2024-2025, se observan diferencias entre las proyecciones elaboradas por el Ministerio de Hacienda (2,5% para 2024 y 2025) y los rangos de proyección presentados por el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria (IPoM diciembre de 2023). Las

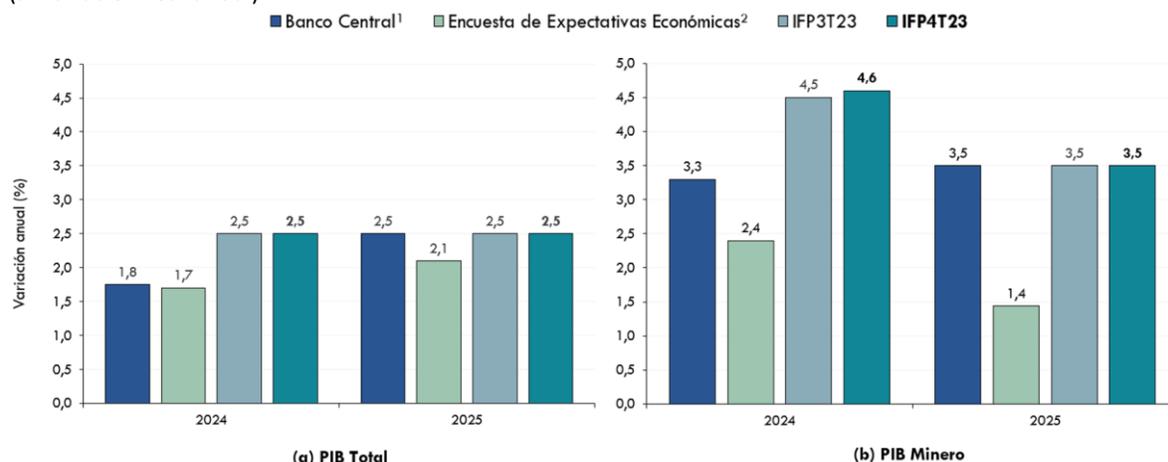
estimaciones de Hacienda para la tasa de variación real anual del PIB para 2024 se sitúan 0,75 pp por encima del punto medio del rango de proyección del BCCh (1,25 - 2,25%), aunque coinciden con el punto medio del rango para 2025 (2,0 - 3,0%). Al contrastarse con las proyecciones de la EEE de febrero de 2024, se observan diferencias de +0,8 pp y +0,4 pp para 2024 y 2025, respectivamente.

Estas diferencias también se observan en las previsiones para el PIB minero. En efecto, el Ministerio de Hacienda anticipa un crecimiento de 4,6% y 3,5% real para 2024 y 2025, respectivamente, lo que implica una diferencia positiva de 1,3 pp para 2024, aunque nulas para 2025 en comparación a lo esperado por el BCCh en su IPoM de diciembre de 2023. En relación con las expectativas de la EEE de febrero de 2024, las discrepancias para dicho año son de 2,2 pp, mientras que para 2025 son de 2,1pp.

El *Gráfico 5* muestra las distintas proyecciones para el PIB total y minero para el período 2024-2025.

### Gráfico 5: Proyecciones PIB Total y Minero 2024-2025

(% variación real anual)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres, Encuesta de Expectativas Económicas de febrero 2024 e IPoM de diciembre 2023 publicados por el Banco Central de Chile.

1: para las proyecciones del Banco Central de Chile para el PIB Total se utiliza el valor promedio de su rango de proyección; 2: cálculo según la EEE de febrero de 2024.

### Tipo de Cambio

Con respecto al dólar, se observa una tendencia a la baja en las expectativas del Ministerio de Hacienda para el período 2023-2028, lo que contrasta con los supuestos del BCCh. Mientras que Hacienda anticipa una disminución del tipo de cambio nominal a fines de diciembre de cada año (cifra relevante para la estimación de la deuda pública), que pasa desde \$884,6/US\$ en 2023 a \$829,8/US\$ a 2025 (equivalente a una apreciación real en torno a 7,6%) y a \$797,4/US\$ a 2028 (equivalente a una apreciación real en torno a 13,7%), el BCCh en su IPoM de diciembre 2023 supone una “trayectoria de tipo de cambio real que se mantendrá en torno a los niveles actuales en los próximos dos años”, implicando la dependencia de la evolución del tipo de cambio nominal al diferencial de tasas de inflación entre Chile y Estados Unidos.

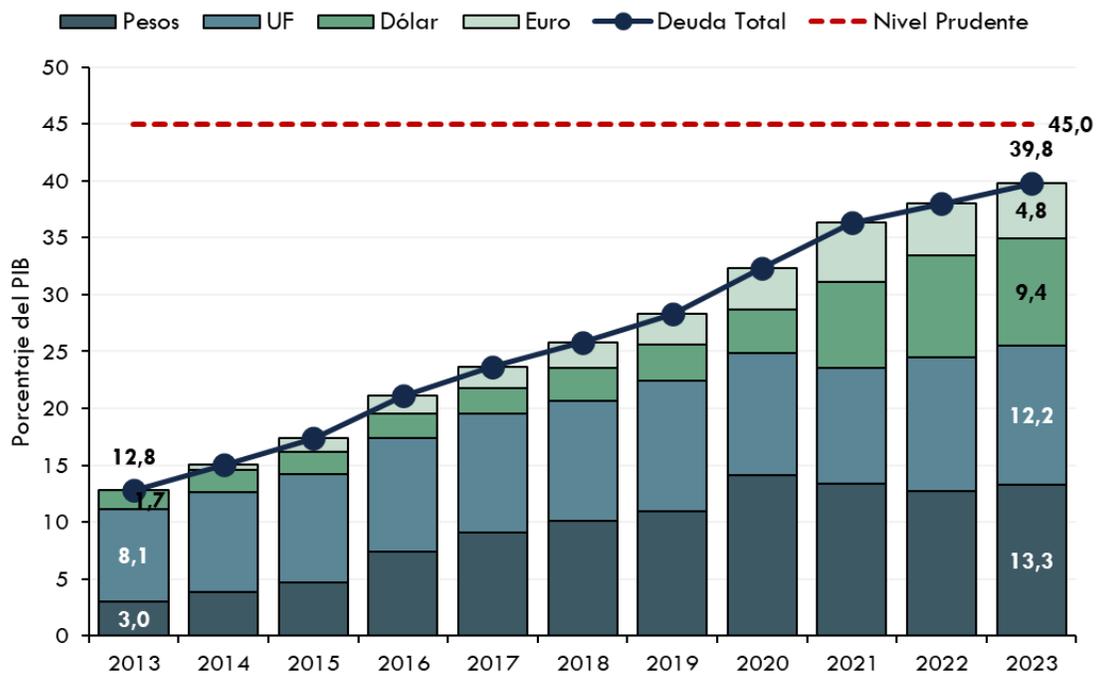
Como es sabido, las variaciones en el tipo de cambio pueden tener consecuencias significativas en la robustez fiscal de una economía pequeña y abierta como la chilena, especialmente, en relación con la deuda pública, considerando su composición, magnitud y costos. En este contexto, dada la mayor importancia que ha tomado la deuda en moneda extranjera en los últimos años, representando un 35,8% del stock total a diciembre de 2023 (equivalente a 14,2% del PIB), frente al 12,9% de hace una década (1,7% del PIB) (ver Gráfico 6), los supuestos sobre el tipo de cambio adquieren mayor relevancia al proyectar la deuda, pues contemplar la posibilidad de una apreciación sustancial del peso chileno frente al dólar y/o euro podría disminuir los niveles de deuda pública proyectados, generando expectativas de un mayor espacio para el gasto fiscal.

La importancia del tipo de cambio queda en evidencia al considerar la cifra de la deuda pública para 2023, que cerró en 39,8% del PIB, situándose 1,6 pp por sobre lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023 (38,2% del PIB), donde la mayor parte (1,1 pp del PIB) del desvío respecto a la estimación previa se explicó por una mayor depreciación del peso chileno respecto al dólar (0,7 pp del PIB) y al euro (0,4 pp del PIB).

Por ello, a juicio del Consejo es relevante ponderar prudencialmente las proyecciones del tipo de cambio, para minimizar el riesgo de subestimar el monto en pesos de la deuda bruta. Al respecto, el CFA recomienda que la Dipres publique en sus IFP los supuestos para el tipo de cambio a fines de diciembre de cada año, ya que esto permitirá evaluar de forma más precisa sus estimaciones de deuda.

### Gráfico 6: Composición por Moneda de la Deuda Total 2013-2028

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

Nota: la deuda en moneda local está compuesta por deuda denominada en Pesos (bonos, pagarés y préstamos) y Unidades de Fomento (UF), mientras que la deuda en moneda extranjera está compuesta por deuda denominada en dólares y euros.

## Precio del Cobre

En cuanto a las proyecciones para el precio del cobre, en el horizonte de planificación financiera de 2025-2028 se observa una tendencia al alza en la brecha entre el precio efectivo (proyectado por el Ministerio de Hacienda) y el precio referencial (calculado por el Comité Consultivo de Expertos). Esto significa en dicho período, una acumulación de 0,8% del PIB de mayores ingresos cíclicos.

En cuanto a la brecha del precio del cobre, el Consejo observa que para 2028 ella explica la diferencia entre el déficit estructural proyectado de 0,5% del PIB y el déficit efectivo proyectado de 0,1% del PIB. Sin dicha brecha de 32,6 USc\$/lb (precio efectivo de 418,6 USc\$/lb versus referencial de 386 USc\$/lb) y manteniendo la proyección del precio efectivo del cobre, se requeriría un menor déficit estructural para estabilizar la deuda.

Al respecto, en su “Informe para el fortalecimiento de la regla fiscal: ancla de deuda, cláusulas de escape y mecanismos de corrección” de abril de 2021<sup>10</sup>, el CFA señaló que proyecciones muy optimistas sobre el ciclo económico a mediano plazo atenuarían los cocientes de deuda-PIB, lo que a su vez generaría espacio para establecer metas menos exigentes de BE. Considerando lo anterior, el Consejo estima prudencial que para modelar la deuda de manera plausible las variables macro (PIB no minero y precio del cobre) converjan gradualmente a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo.

Cabe mencionar que, aunque en el IFP del cuarto trimestre de 2023 se mantiene el escenario del IFP anterior, el cual indica que el precio del cobre se desplaza “en dirección a su nivel de largo plazo”, las cifras utilizadas para el cálculo del BE no son coincidentes con dicha trayectoria. En efecto, la Dipres utiliza la estimación del precio del cobre de 2024 (USc\$2024/lb 386), realizada por el Comité Consultivo de Expertos reunido en julio de 2023, como valor nominal para todo el período 2025-2028, significando una divergencia de la brecha del precio del cobre.

Es importante destacar que, en el escenario en que la brecha del precio del cobre se cierre al final del horizonte de proyección de mediano plazo, se experimentaría un incremento en los ingresos estructurales, elevando el nivel de gasto compatible con la meta de BE (supuesto) e intensificando el déficit efectivo, poniendo en riesgo la estabilización de la deuda pública. Por ende, para garantizar la sostenibilidad de la deuda ante un cierre de brecha del precio del cobre y una posible ampliación del gasto público, sería esencial mejorar la meta de BE llevándola a un nivel cercano al equilibrio (0% del PIB).

Si bien las proyecciones del Ministerio de Hacienda para el precio del cobre efectivo se ubican por debajo del precio de referencia calculado por el Comité Consultivo, de todos modos, la brecha no se cierra en el horizonte de proyección, lo cual podría representar una posible inconsistencia.

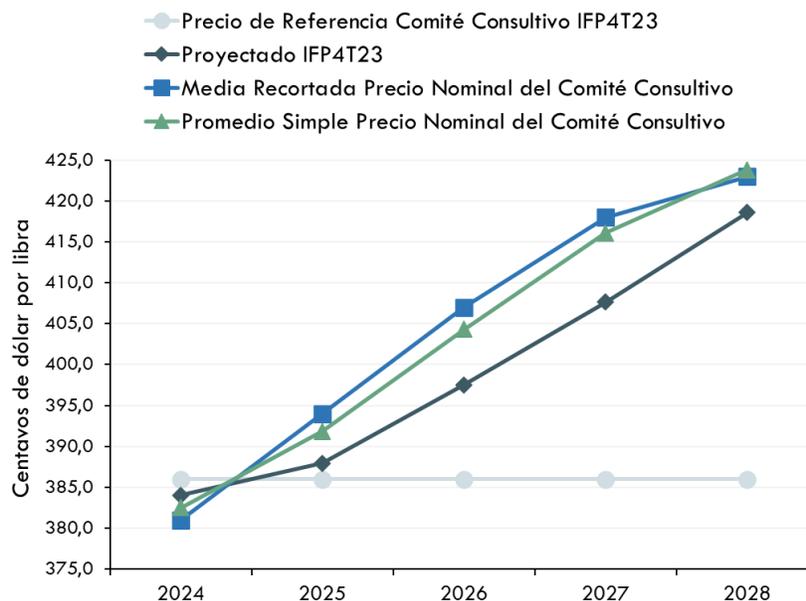
---

<sup>10</sup> Para mayor detalle revisar [Informe para el Fortalecimiento de la Regla Fiscal: Ancla de Deuda, Cláusulas de Escape y Mecanismos de Corrección del 7 de abril de 2021](#).

El *Gráfico 7* presenta el precio del cobre para el horizonte 2024-2028, teniendo en cuenta las proyecciones utilizadas por la Dipres para el cálculo del BE y el precio de referencia calculado por el Comité Consultivo reunido en julio de 2023.

### Gráfico 7: Precio del Cobre 2025-2028

(centavos de dólar de cada año por libra)



Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Nota: el precio de referencia del Comité Consultivo utilizado en el IFP4T23 es el precio real proyectado por el Comité (media recortada del precio real), pero utilizado por la Dipres como precio nominal para efectos de calcular la brecha.

### 3.2. Análisis de proyecciones fiscales 2024

Para 2024, la Dipres prevé que los ingresos totales del Gobierno Central alcancen 24,3% del PIB, observándose un leve ajuste al alza de \$7.081 millones respecto a lo estimado en el IFP del tercer trimestre de 2023. Este aumento en las proyecciones de los ingresos efectivos para 2024 implica un crecimiento real de 8,0% respecto a los ingresos efectivos de 2023, lo que es 2,2 pp mayor a lo anticipado en el IFP previo (5,7%), influido principalmente por el ajuste a la baja de los ingresos al cierre de 2023.

En efecto, el alza en la proyección de la variación anual de los ingresos fiscales en términos reales ocurre, especialmente en otros ingresos, que se corrigieron al alza en 4,0 puntos porcentuales, al pasar de una tasa de crecimiento de -13,0% a -9,0% real, seguido por lo esperado para imposiciones previsionales que, si bien incrementaron 2,8% respecto a lo proyectado en el IFP anterior, tuvieron un ajuste a la baja de 2,6 pp en relación a su evolución anual, pues se rectificó desde un crecimiento de 0,5% real a un descenso de 2,1% en el IFP del cuarto trimestre de 2023, producto de una mayor ejecución en 2023. Por el lado del cobre bruto, se observa una corrección al alza de 14,1 pp en la tasa de variación real, pues pasó de una contracción de 6,6% a una expansión de 7,5%.

En cuanto a las partidas de los ingresos fiscales que tuvieron corrección a la baja respecto a lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, destaca rentas de la propiedad, que se

ajustó en -8,5%, esperándose una contracción anual de 35,8% real versus el -18,7% del IFP anterior, producto de una menor proyección de pagos de SQM y Albemarle a Corfo por contratos de explotación del litio (-11,1%), debido a una menor expectativa de precio promedio de litio. Le siguen ingresos tributarios de los contribuyentes mineros que, si bien se prevén que aumenten 17,2% real anual (versus el 6,1% del IFP previo), producto del alza de la recaudación del impuesto específico con el inicio del nuevo Royalty a la minería y a un mayor impuesto adicional en línea con una mayor renta de las mineras en 2024, tuvieron una rectificación de -5,5% en relación a las proyecciones del IFP del trimestre anterior, a causa de menores pagos de impuestos de primera categoría, ante una menor producción de cobre (pasando de 2.990 a 2.730 MTMF -Miles de Toneladas Métricas Finas-) y menores pagos provisionales mensuales del impuesto específico, producto de una menor tasa de PPM para 2024.

El Cuadro 7 presenta un resumen de las principales diferencias de lo proyectado en el IFP del cuarto trimestre de 2023 con lo estimado en la formulación del Presupuesto para 2024 (IFP3T23) y con la ejecución de 2023.

### Cuadro 7: Ingresos Fiscales del Gobierno Central 2024

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

INGRESOS FISCALES	PROYECCIÓN 2024			VAR. REAL ANUAL		
	IFP3T23 MM\$	IFP4T23 MM\$	DIFERENCIA MM\$	IFP3T23 (%)	IFP4T23 (%)	DIFERENCIA (pp)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>71.327.609</b>	<b>71.334.690</b>	<b>7.081</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>2,2</b>
Ingresos tributarios netos	58.466.361	58.342.253	-124.108	9,3	13,8	4,4
Tributación minería privada	2.997.889	2.832.743	-165.146	6,1	17,2	11,1
Tributación resto contribuyentes	55.468.472	55.509.510	41.038	9,5	13,6	4,1
Cobre bruto	1.258.697	1.307.961	49.264	-6,6	7,5	14,1
Imposiciones provisionales	3.224.962	3.313.651	88.689	0,5	-2,1	-2,6
Donaciones	183.353	185.555	2.202	35,7	100,3	64,6
Rentas de la propiedad	3.465.107	3.170.917	-294.190	-18,7	-35,8	-17,1
Ingresos de operación	1.562.885	1.549.869	-13.016	12,4	13,7	1,3
Otros ingresos	3.166.244	3.464.483	298.239	-13,0	-9,0	4,0
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>12.378</b>	<b>12.379</b>	<b>0</b>	<b>13,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-17,4</b>
Venta de activos físicos	12.378	12.379	0	13,9	-3,5	-17,4
<b>TOTAL</b>	<b>71.339.988</b>	<b>71.347.069</b>	<b>7.081</b>	<b>5,7</b>	<b>8,0</b>	<b>2,2</b>

Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres.

\*: cifras ajustadas a un nivel de inflación promedio 3,1% para 2024 proyectado por el Ministerio de Hacienda.

Cabe notar que el crecimiento esperado para los ingresos fiscales de 2024 es considerablemente mayor a lo previsto por el Ministerio de Hacienda para el crecimiento anual real del PIB (2,5%) y de la Demanda Interna (2,3%), significando diferencias de 5,5 pp y 5,7 pp, respectivamente. Esto, sumado a las divergencias en los supuestos para la actividad económica respecto de lo esperado por el mercado, puede significar un riesgo de sobreestimación para los ingresos efectivos de 2024.

Por otro lado, el gasto proyectado por la Dipres para 2024 se ubica en 26,2% del PIB, lo que representa una corrección al alza de 0,37 pp del PIB respecto de lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, y un crecimiento de 0,88 pp del PIB respecto de la ejecución de 2023. De esta manera, según las proyecciones de la Dipres, el gasto fiscal crecería 5,6% real respecto de lo ejecutado en el año anterior, lo que representa una corrección al alza de 1,84 pp del PIB respecto de la variación anual que se proyectaba en el IFP del tercer trimestre de 2023 (3,7%). En relación a esta corrección al alza, 1,63 pp del PIB se explican por efecto base

ya que el gasto ejecutado en 2023 cerró por debajo de lo proyectado en el informe del tercer trimestre.

Por otra parte, el crecimiento del gasto en 2024 respecto de lo ejecutado en 2023 sería explicado tanto por un mayor gasto de capital (20,4% de aumento respecto de lo ejecutado en 2023; +0,63 pp del PIB) como por un mayor gasto corriente (alza de 3,2% respecto de lo ejecutado en 2023; +0,25 pp del PIB). Cabe destacar que el aumento esperado en este último es explicado por Subsidios y donaciones (aumento de 6,3% respecto de lo ejecutado en 2023; +0,38 pp del PIB) e intereses (15,4% mayor que lo ejecutado en 2023; +0,14 pp del PIB), los cuales compensan las disminuciones proyectadas en otras líneas (ver *Cuadro 8*).

### Cuadro 8: Gastos Fiscales del Gobierno Central 2024

(% del PIB, % var. real anual)

GASTOS FISCALES	EJECUCIÓN	PROYECCIÓN	PROYECCIÓN	VAR. REAL ANUAL
	2023	2024	2024	
	(% del PIB)	IFP3T23 (% del PIB)	IFP4T23 (% del PIB)	(%)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,9</b>	<b>21,8</b>	<b>22,1</b>	<b>3,2</b>
Personal	4,9	4,9	4,9	2,1
Bienes y servicios de consumo y producción	2,0	1,9	1,9	-2,2
Intereses	1,1	1,1	1,2	15,4
Subsidios y donaciones	9,0	9,2	9,3	6,3
Prestaciones previsionales	4,9	4,7	4,7	-0,7
Otros	0,1	0,0	0,0	-79,0
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>20,4</b>
Inversión	1,5	1,9	1,9	27,3
Transferencias de capital	2,0	2,2	2,2	15,1
<b>TOTAL</b>	<b>25,4</b>	<b>25,9</b>	<b>26,2</b>	<b>5,6</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

La proyección de los ingresos efectivos y los estructurales son revisados al alza respecto del IFP del tercer trimestre de 2023 en 0,3 pp y 0,42 pp del PIB, respectivamente. Dado que la proyección de gasto es corregida al alza en 0,37 pp del PIB, las estimaciones de Balance Efectivo y Estructural para 2024 se mantienen en -1,9% del PIB. Esto implica que para 2024 se espera una reducción del déficit estructural de 0,7 pp del PIB (ver *Cuadro 9*).

### Cuadro 9: Ingresos, Gastos y Balance del Gobierno Central 2024

(% del PIB)

	EJECUTADO	PROYECCIÓN	PROYECCIÓN
	2023	2024	2024
		IFP3T23	IFP4T23
(1) Total Ingresos Efectivos	23,0	24,0	24,3
(2) Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	22,8	24,0	24,4
(3) Total Gastos	25,4	25,9	26,2
<b>(1) - (3) Balance Efectivo</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>
<b>(2) - (3) Balance Cíclicamente Ajustado</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Dado el déficit fiscal proyectado para 2024, junto con otros requerimientos de capital, la Dipres proyecta que la deuda bruta alcance un 41,2% del PIB, lo que representa un leve incremento de 0,1 pp del PIB respecto de lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, y un aumento de 1,46 pp respecto del cierre 2023.

Cabe notar que el monto proyectado de las transacciones en activos financieros en el IFP del cuarto trimestre de 2023 equivale a 0,3% del PIB estimado para 2024, versus el 1,7% del PIB estimado en la proyección previa (ver *Cuadro 10*).

### **Cuadro 10: Deuda Bruta y Transacciones en Activos Financieros 2024**

(Millones de pesos de 2024, % del PIB)

	EJECUCIÓN 2023		PROYECCIÓN IFP3T23		PROYECCIÓN IFP4T23	
	MM\$	(% del PIB)	MM\$	(% del PIB)	MM\$	(% del PIB)
<b>Deuda Bruta saldo ejercicio anterior</b>	<b>107.281.623</b>	<b>38,4</b>	<b>111.579.369</b>	<b>37,5</b>	<b>114.520.221</b>	<b>39,0</b>
Déficit Fiscal	6.718.709	2,4	5.578.651	1,9	5.727.276	1,9
Transacciones en Activos Financieros	-2.909.049	-1,0	4.973.650	1,7	898.365	0,3
<b>Deuda Bruta saldo final</b>	<b>111.091.283</b>	<b>39,8</b>	<b>122.131.670</b>	<b>41,1</b>	<b>121.145.861</b>	<b>41,2</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Sobre este punto, es importante notar que la proyección de transacciones de activos financieros muestra cambios significativos entre los IFP del tercer y cuarto trimestre de 2023 (ver *Cuadro 11*), lo que tiene efectos considerables sobre la deuda bruta proyectada. Si, por ejemplo, dicha proyección se hubiese mantenido sin cambios, la deuda bruta proyectada se encontraría en torno a 42,6% en 2024 (1,4 pp del PIB más que la proyección actual).

De esta forma, para 2024 la proyección muestra una caída desde \$4.973.650 millones (US\$5.731 millones; 1,7% del PIB) en el IFP del tercer trimestre de 2023, a \$898.365 millones (US\$1.035 millones; 0,3% del PIB) en el IFP del cuarto trimestre de 2023, dando cuenta, además, de que no hay avances en la reposición de activos financieros en los fondos soberanos. Parte de esta caída puede explicarse por los activos del Tesoro Público, ya que para 2024 su proyección disminuye desde US\$14.798 millones en el IFP3T23 a US\$12.881 millones en el IFP del cuarto trimestre (disminución de US\$1.917 millones; 0,6% del PIB), mientras que el resto correspondería a una reducción de otras transacciones en activos financieros ("otros requerimientos de capital") por un monto de US\$2.779 millones (0,8% del PIB).

Vale destacar que en los IFP se suele presentar "transacciones en activos financieros" principalmente en moneda local y sin diferenciar su procedencia. Por otra parte, se presentan los saldos de "Total de activos del Tesoro Público". Las cifras así presentadas no facilitan entender los movimientos en activos financieros (dentro o fuera del Tesoro) o identificar el stock de los activos financieros fuera del Tesoro Público, así como tampoco permiten interpretar fácilmente la posición financiera neta.

En este sentido, el CFA recomienda, por razones de transparencia: (i) dar mayores detalles acerca de las "transacciones en activos financieros" (adquisición y venta de activos financieros del Tesoro o fuera del Tesoro); (ii) detallar el stock de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público; (iii) publicar las cifras de activos financieros y pasivos, presentados idealmente en su moneda original y, luego ser convertidos a moneda local y, luego, a dólares, además de seguir presentándose como % del PIB; y (iv) que las cifras del Estado de Operaciones cuadren con las cifras de "activos financieros", lo que hoy no es posible de hacer para los lectores de los IFP dado que tienen otra clasificación. Por ejemplo, en el IFP del cuarto trimestre de 2023, que la cifra de transacciones de activos financieros

proyectada para 2024 que aparece en el Cuadro II.5.1 sea coherente con las cifras observadas en el Cuadro A.II.3 (Estado de Operaciones de Gobierno 2023-2024).

### Cuadro 11: Transacciones en Activos Financieros 2024

(Millones de pesos de 2024, millones de dólares de 2024)

TRANSACCIONES EN ACTIVOS FINANCIEROS	EJECUCIÓN 2023	PROYECCIÓN IFP3T23	PROYECCIÓN IFP4T23	DIFERENCIA IFP4T23 - IFP3T23
Millones de Pesos (MM\$)	-2.998.840	4.973.650	898.365	-4.075.285
Millones de Dólares (MMUS\$)	-3.352	5.731	1.035	-4.696
Activos del Tesoro Público (MMUS\$)	15.906	14.798	12.881	-1.917
Otros Activos Financieros (MMUS\$)				-2.779

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

En definitiva, respecto de lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023, Dipres proyecta una menor reposición de activos financieros para 2024. De esta manera, la deuda neta proyectada para 2024 es de 37,4% del PIB, la cual se ubica 0,5 pp del PIB por encima de lo que se proyectaba en el informe anterior y 2,7 pp por encima del nivel de cierre registrado en 2023.

#### 3.3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo

Las proyecciones actualizadas de ingresos fiscales, detalladas en el IFP del cuarto trimestre de 2023, revelan rectificaciones respecto de las presentadas en el IFP previo (ver *Gráfico 8*), destacando una notable revisión al alza para los ejercicios fiscales de 2027 y 2028. En efecto, en el IFP del cuarto trimestre de 2023 se proyecta que los ingresos totales del Gobierno Central llegarán a 22,8% y 22,1% del PIB para 2027 y 2028, respectivamente, significando una corrección al alza de 0,28 pp y 0,30 pp del PIB en comparación a lo previsto en el IFP anterior.

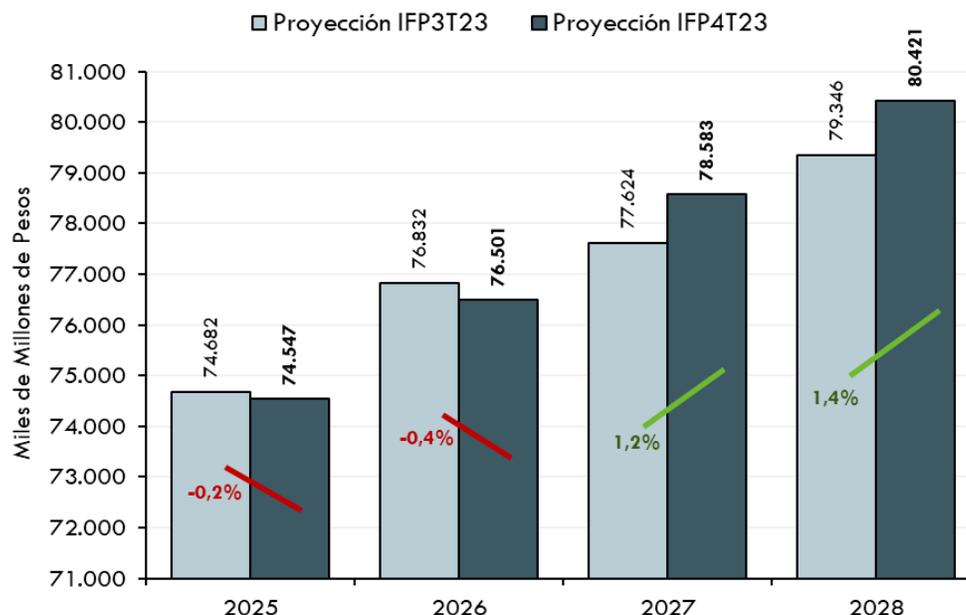
Al estudiar los componentes de los ingresos totales que explican el ajuste positivo para los dos últimos años del periodo de proyección de mediano plazo, se observa que el mayor incremento se da por el alza de la recaudación de los contribuyentes no mineros, quienes aportarían al fisco 18% y 17,5% del PIB en 2027 y 2028, respectivamente, denotando un incremento de 0,41 pp y 0,38 pp del PIB para estos años al compararlos con el IFP previo.

En el detalle, la mejora de las proyecciones de los ingresos tributarios del resto de contribuyentes se debe a la corrección positiva en la recaudación del impuesto a la renta (0,3 pp y 0,2 pp del PIB para 2027 y 2028, respectivamente), producto de un incremento en la declaración y pago mensual (sistema de pagos), y de una mayor recaudación esperada de PPM. Esto implica una mejoría en la elasticidad implícita sobre el PIB de este impuesto, pasando desde 0,16 en el IFP previo a 2,26 en el IFP del cuarto trimestre de 2023 para 2027, y de 1,95 de 2,01 para 2028.

Respecto a este último punto, el CFA insiste en la solicitud a la Dipres de proporcionar mayores detalles sobre las elasticidades históricas de los ingresos fiscales respecto al PIB o la demanda interna según corresponda, las elasticidades efectivas observadas en los últimos años, así como las utilizadas para sus proyecciones de ingresos en las Leyes de Presupuestos para 2023, 2024 y para el horizonte de programación financiera.

## Gráfico 8: Ingresos Fiscales del Gobierno Central 2025-2028

(Millones de pesos de 2024, % variación proyección\*)



Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

\*: variación de proyección del IFP del cuarto trimestre de 2023 respecto al IFP del tercer trimestre de 2023.

El Cuadro 12 presenta los ajustes en las proyecciones para las diferentes fuentes de ingresos fiscales para los últimos dos años de planificación financiera.

## Cuadro 12: Ingresos Fiscales del Gobierno Central 2027-2028

(% del PIB)

INGRESOS FISCALES	2027		2028	
	PROYECCIÓN IFP4T23 (% del PIB)	DIFERENCIA IFP4T23 - IFP3T23 (% del PIB)	PROYECCIÓN IFP4T23 (% del PIB)	DIFERENCIA IFP4T23 - IFP3T23 (% del PIB)
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>22,8</b>	<b>0,3</b>	<b>22,1</b>	<b>0,3</b>
Ingresos tributarios netos	19,1	0,3	18,6	0,4
Tributación minería privada	1,2	-0,1	1,1	0,0
Tributación resto contribuyentes	18,0	0,4	17,5	0,4
Cobre bruto	0,5	0,1	0,5	0,0
Imposiciones previsionales	1,0	0,0	0,9	0,0
Donaciones	0,1	0,0	0,1	0,0
Rentas de la propiedad	0,7	0,0	0,7	0,0
Ingresos de operación	0,5	0,0	0,5	0,0
Otros ingresos	0,9	0,0	0,9	0,0
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</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
<b>TOTAL</b>	<b>22,8</b>	<b>0,3</b>	<b>22,1</b>	<b>0,3</b>

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Entre otros factores, la Dipres destaca el ajuste del escenario macroeconómico como justificación a la mejora de las proyecciones de los ingresos fiscales. En efecto, el Cuadro III.4.2 del IFP del cuarto trimestre de 2023, que presenta los factores que incrementaron las proyecciones entre informes, se observa que el “Cambio en escenario macroeconómico y otros” aportó en \$1.107.875 y \$1.304.522 millones el incremento de las proyecciones de los

ingresos fiscales para 2027 y 2028, respectivamente<sup>11</sup>. No obstante, al comparar los supuestos se observa que han permanecido, en general, sin modificaciones para estos dos últimos años de planificación financiera, en virtud de lo cual aparentemente el componente “*otros*” es el que explica mayoritariamente el aumento en las proyecciones. Sin embargo, el IFP del cuarto trimestre de 2023 no menciona cuáles son las variables que determinan a este componente, por lo que el Consejo considera pertinente que en informes posteriores se brinde una explicación más detallada al respecto, ya que constituye un factor relevante en la actualización de las proyecciones de mediano plazo para los ingresos fiscales.

El *Cuadro 13* muestra los diferentes supuestos que construyen el escenario macroeconómico utilizado por Hacienda para la proyección de los ingresos fiscales realizados por Dipres.

**Cuadro 13: Escenario Macroeconómico 2025-2028**

ESCENARIO MACROECONÓMICO	2025		2026		2027		2028	
	IFP3T23	IFP4T23	IFP3T23	IFP4T23	IFP3T23	IFP4T23	IFP3T23	IFP4T23
<b>PIB</b>	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
<b>PIB Minero</b>	3,5	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>PIB No Minero</b>	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
<b>Demanda interna</b>	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Consumo Total	3,2	3,0	2,8	2,7	2,3	2,3	2,2	2,2
Formación Bruta de Capital Fijo	2,8	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Exportación de Bienes y Servicios	3,0	3,3	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Importación de Bienes y Servicios	4,5	3,9	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1
Cuenta corriente	-4,2	-4,2	-3,9	-3,8	-3,8	-3,6	-3,8	-3,5
<b>IPC</b>	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>Tipo de cambio</b>	824	839	811	820	800	803	799	799
<b>Precio del cobre</b>	388	388	398	398	408	408	419	419
<b>Precio petróleo WTI (eje der.)</b>	85	82	85	84	85	85	85	85

Fuente: elaboración propia según IFP del cuarto trimestre de 2023 de la Dipres.

Cabe notar que la demanda interna, cuenta corriente y tipo de cambio nominal, experimentaron leves ajustes. En particular, para 2027 la demanda interna fue ajustada a la baja (2,6% versus 2,5% en el IFP del tercer trimestre de 2023), mientras que la cuenta corriente (CC) y tipo de cambio nominal (TCN) se modificaron al alza (CC de 3,8% a 3,6%; TCN de \$800/US\$ a \$803/US\$).

Con todo lo anterior, el Consejo recomienda que la Dipres informe con mayor detalle qué factores están afectando al alza las proyecciones de ingresos fiscales. Asimismo, sugiere que en sus informes ofrezca una explicación más detallada del componente “Cambio en escenario macroeconómico y otro”, ya que constituye un factor relevante en la actualización de las proyecciones de mediano plazo para los ingresos fiscales.

Adicionalmente, el Consejo reitera su propuesta a la Dipres de iniciar una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo en la que se comparta la metodología empleada para la

<sup>11</sup> Para más detalle revisar página 78 del [Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2023](#).

estimación de las distintas líneas de ingresos, para efectos de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva<sup>12</sup>.

En cuanto al gasto del Gobierno Central, las proyecciones de la Dipres muestran que el gasto comprometido crecería en promedio 0,4% anual entre los años 2025 y 2028, lo que se considera un como un desafío exigente ya que en la década previa a la pandemia (2010-2019) el gasto público creció a un promedio de 4,9% anual (ver *Gráfico 9*). A la vez, para 2024 se proyecta un incremento real del gasto de 5,6% respecto de la ejecución de 2023.

El desafío para la gestión fiscal de mediano plazo también se observa en lo relativo a las cifras de holguras ya que estas son muy acotadas para los próximos años<sup>13</sup>. De acuerdo con las proyecciones del IFP del cuarto trimestre de 2023, estas equivalen a -0,01% y -0,11% del PIB en 2025 y 2026, respectivamente.

Recién a partir de 2027 se estiman holguras positivas, las cuales ascenderían a 0,4% del PIB en dicho año y a 0,7% del PIB en 2028. En ese sentido, y tal como lo ha señalado en sus informes anteriores, el Consejo advierte que no existen espacios para nuevos gastos permanentes en los próximos años si no se aumentan fuentes de financiamiento también permanentes, tales como un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y/o elusión tributaria, y, complementariamente, ganancias de eficiencia del gasto para la creación de espacio fiscal<sup>14</sup>. Se debe señalar que, si bien para los años 2027 y 2028 hay un aumento de las holguras fiscales, explicado por un aumento proyectado de los ingresos, las holguras totales para el período 2025-2028 son muy acotadas.

---

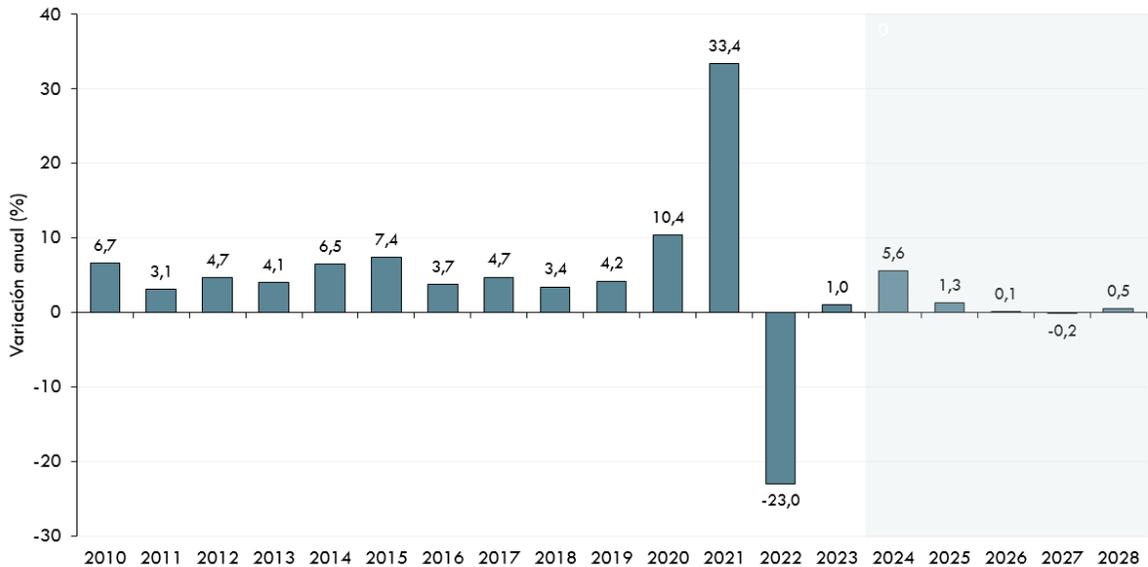
<sup>12</sup> Tal como se señala en la segunda nota al pie, esta recomendación fue formulada por el Consejo en sesión de 8 de julio de 2022, cuya acta se encuentra disponible [Acta - Sesión Extraordinaria del 8 de julio de 2022](#) y reiterada mediante su [Oficio Ordinario N°41 de 2022](#). Posteriormente, el Consejo insistió en la presente recomendación en su [Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda del 3 de agosto de 2023](#).

<sup>13</sup> Para cada año, las holguras se calculan como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido.

<sup>14</sup> Para esto se consideran apropiadas las recomendaciones efectuadas por la OCDE a solicitud de la Dipres, y que se presentan en el reporte [Selective Spending Review in Chile](#). En este informe se señala que las revisiones de gastos enfocadas en ganancias de eficiencia y la creación de espacios fiscales pueden complementar reformas tributarias y sopesar el incremento de la presión tributaria necesaria para financiar políticas sociales. De igual manera, se recuerda en este punto las recomendaciones efectuadas por el Informe Final de la Comisión Gasto Público apuntadas a lograr distintos objetivos, entre ellos, un presupuesto con objetivos declarados y métricas asociadas; que el debate presupuestario priorice mejor los recursos públicos; la creación de un Sistema de Monitoreo y Evaluación consistente y vinculado al proceso presupuestario; el aumento de la transparencia fiscal; entre otros. Finalmente, vale destacar la estimación del Comité de Expertos para el Pacto Fiscal la que indica que, por cada punto de crecimiento adicional del PIB, habría una holgura extra de 0,16 puntos porcentuales del PIB en el año. Las recomendaciones de la Comisión Gasto Público se encuentran disponibles en el [Informe final de la Comisión Asesora Ministerial para Mejorar la Transparencia, Calidad y el Impacto del Gasto Público de enero de 2021](#) y las del Comité de Expertos para el Pacto Fiscal el [Informe del Comité de Expertos del Pacto Fiscal de noviembre de 2023](#).

## Gráfico 9: Evolución Gastos del Gobierno Central 2010-2028

(% variación real anual)



Fuente: elaboración propia según información presentada en Anuario de Estadísticas Fiscales (2010-2022) e Informes de Finanzas Públicas de la Dipres para cada año.

Con respecto al Balance Estructural, cabe notar que en enero de 2024 fue publicado un nuevo decreto de política fiscal<sup>15</sup>, en que se incorporaron metas anuales de BE para cada año de la presente Administración, tal como lo había recomendado el CFA<sup>16</sup>. Consistentemente, las metas de BE consignadas en el reciente IFP para 2024 a 2026 son las establecidas en dicho decreto, mientras que para 2027 y 2028 la Dipres mantiene la misma meta de 2026. En detalle, la trayectoria proyectada de BE en el IFP del cuarto trimestre de 2023 implica una reducción del déficit de 0,8 pp del PIB en 2025 y 0,6 pp del PIB en 2026, manteniendo un BE de -0,5% del PIB entre 2026 y 2028 (ver Cuadro 14).

En este punto, el Consejo reitera su estimación de que se requiere converger a un BE equilibrado para no superar el nivel prudente de deuda bruta de 45% del PIB, ya que, de acuerdo con las simulaciones realizadas, con déficit ocurre una divergencia de la razón deuda bruta a PIB dadas las tasas de interés de mercado y un crecimiento de la actividad económica en línea con su tendencia esperada<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> Para mayor detalle revisar el [Decreto N° 1.387 de Política Fiscal promulgado el 27 de septiembre de 2023](#).

<sup>16</sup> La recomendación de inclusión de metas anuales en el Decreto de Política Fiscal se realizó por primera vez en junio de 2022 en el informe [Análisis de las bases de política fiscal 2022-2026](#) y, luego fue reiterada en diversas ocasiones.

<sup>17</sup> Para mayores detalle revisar [Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones del 26 de septiembre de 2023](#).

## Cuadro 14: Ingresos, Gastos y Balances del Gobierno Central 2025-2028

(% del PIB)

	2025	2026	2027	2028
(1) Total Ingresos Efectivos	24,8	24,9	24,9	24,9
(2) Total Ingresos Cíclicamente Ajustados	24,9	24,8	24,7	24,5
(3) Total Gastos Comprometidos	26,0	25,4	24,8	24,3
<b>(4) Meta Balance Estructural</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
(5) = (2) - (4) Nivel de Gasto Compatible con Meta	26,0	25,3	25,2	25,0
<b>(1) - (5) Balance Efectivo Compatible con Meta</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>

Fuente: Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2023.

Nota: las metas de 2025 y 2026 corresponden a las del decreto de política fiscal, mientras que para 2027 y 2028 son los supuestos de metas de la Dipres para dichos años.

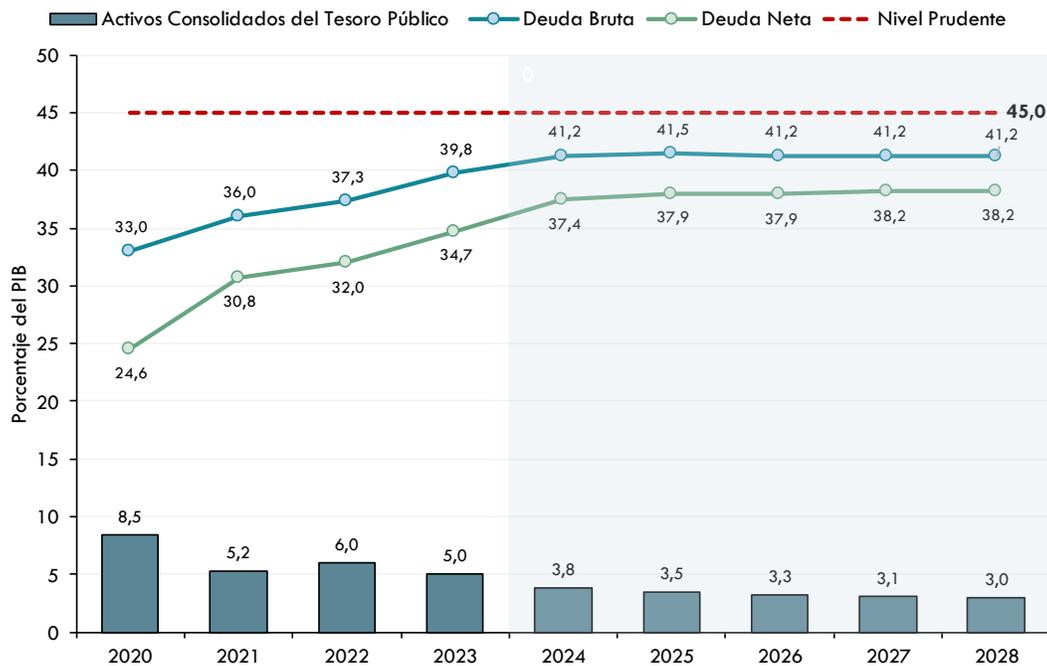
Con respecto a la deuda bruta, la Dipres proyecta que ella se estabilizaría en torno a 41,2% del PIB a partir de 2026, cifra que representa una disminución de 0,1 pp del PIB respecto a lo proyectado en el IFP del tercer trimestre de 2023 y que se ubica por debajo del nivel prudente de 45%.

Sin embargo, es importante notar que la Dipres proyecta que los activos del Tesoro Público continuarán descendiendo en el mediano plazo (como porcentaje del PIB), ubicándose en 3% del PIB en 2028. Cabe señalar que la diferencia llega a su punto más alto en 2025, cuando los activos del TP llegan a 3,5% del PIB, mientras que en el IFP del tercer trimestre de 2023 se estimaban en 3,9%, lo que significan cerca de US\$2.000 millones de menores activos del TP. En consecuencia, se espera que la deuda neta continúe deteriorándose, al pasar de 34,7% del PIB en 2023 a 38,2% en 2028 (ver *Gráfico 10*), mientras que en el IFP del tercer trimestre de 2023 se estimaba en 38% del PIB para dicho año.

En este punto, el CFA recuerda que en su informe “Desviaciones de las Metas de Balance Estructural” de marzo de 2022<sup>18</sup> recomendó “analizar los niveles de los fondos soberanos, en particular del FEES, de forma tal de establecer un nivel mínimo de estos recursos para asegurar el acceso a liquidez en caso de nuevas emergencias”. Además, a raíz de dicha recomendación, el Ministerio de Hacienda encargó un estudio al FMI, el que recomendó reconstruir los “colchones” fiscales (*fiscal buffers*) y, en particular, sugirió alcanzar y mantener un nivel de entre el 5% y 7% del PIB para el FEES en el mediano plazo (al respecto, cabe notar que el FEES cerró en 2023 en un nivel aproximado de 1,9% del PIB).

<sup>18</sup> Para mayor detalle revisar [Informe de Desviaciones de las Metas de Balance Estructural del 22 de marzo de 2022](#).

**Gráfico 10: Activos del Tesoro Público, Deuda Bruta y Deuda Neta 2020-2028**  
(% del PIB)



Fuente: elaboración propia según Informes de Finanzas Públicas de la Dipres y cifras oficiales publicadas por el Banco Central de Chile.

El Consejo observa con preocupación la desacumulación proyectada para los activos del TP en el mediano plazo debido a la importancia que estos, en particular el FEES, pueden tener como fuente de financiamiento ante eventos que requieran un incremento de recursos fiscales.

Ante ello, el Consejo advierte que las metas de BE establecidas por el Ministerio de Hacienda no están considerando una reconstrucción de los activos del TP. Dado el complejo panorama fiscal actual para poder restablecer dichos fondos, el Consejo enfatiza la importancia de robustecer la credibilidad de la regla e institucionalidad fiscal, de forma tal que en una futura situación de crisis el país cuente con un acceso a financiamiento en condiciones favorables. En ese sentido, el Consejo considera recomendable 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.

A la vez, el Consejo releva que el gasto en intereses se ha duplicado en envergadura en los últimos diez años tanto como porcentaje del PIB como al ser representados como porcentaje de los gastos totales del Gobierno Central. En efecto, en el primer caso, el gasto en intereses pasó de 0,6% del PIB en 2013 a cerrar en 1,1% del PIB en 2023 y se prevé que incremente de 1,2% en 2024 a 1,3% del PIB al final del período de planificación financiera, 2028, en cuanto al segundo caso, los intereses pasaron de representar 1,9% del gasto total en 2013 a 4,2% en 2023 y se anticipa, según el IFP del cuarto trimestre de 2023, que seguirá aumentando en el horizonte 2024-2028, al aumentar desde 4,6% en 2024 a 5,2% en 2028.

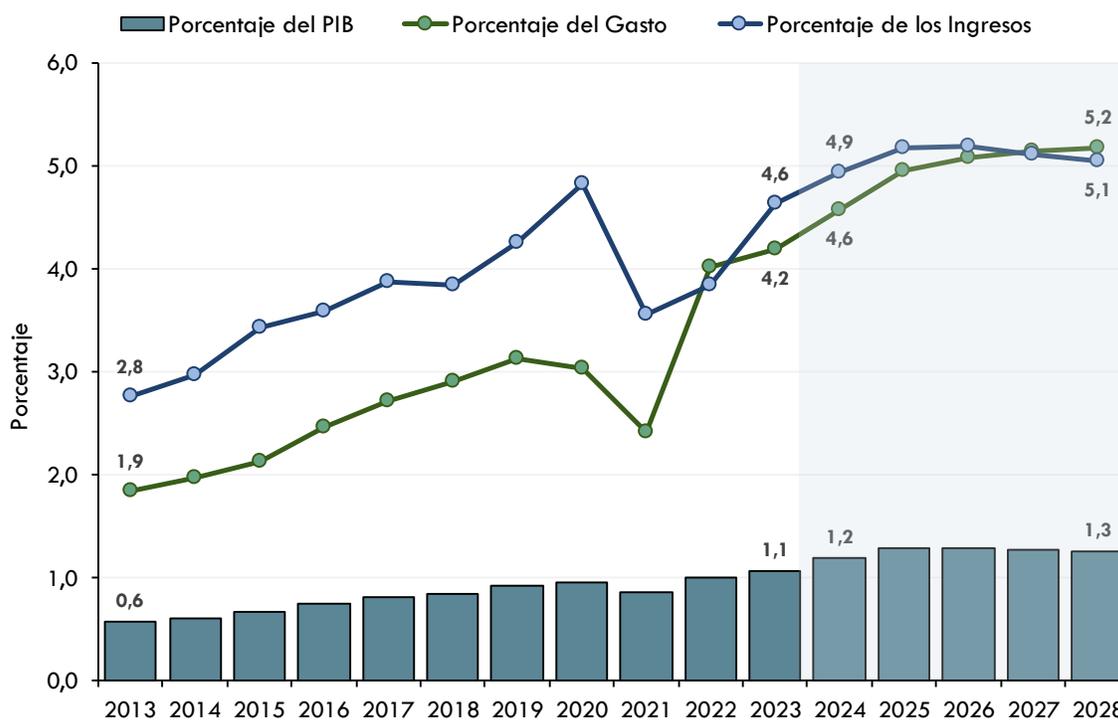
Cabe señalar que esta tendencia se repite al revisar las cifras como porcentaje de los ingresos totales, pues incrementó de 2,8% en 2013 a 4,6% en 2023 y la Dipres espera que cierre el período 2024-2028 con 5,1% de los ingresos totales en 2028.

El aumento persistente del gasto en intereses preocupa al CFA, ya que impacta en el espacio fiscal disponible para otras áreas prioritarias del presupuesto, al destinar mayores recursos para el pago de estas obligaciones.

El *Gráfico 11* muestra la evolución del gasto en intereses como porcentaje del PIB para el periodo 2013-2028.

### Gráfico 11: Gasto en Intereses del Gobierno Central Total 2013-2028

(% del PIB)



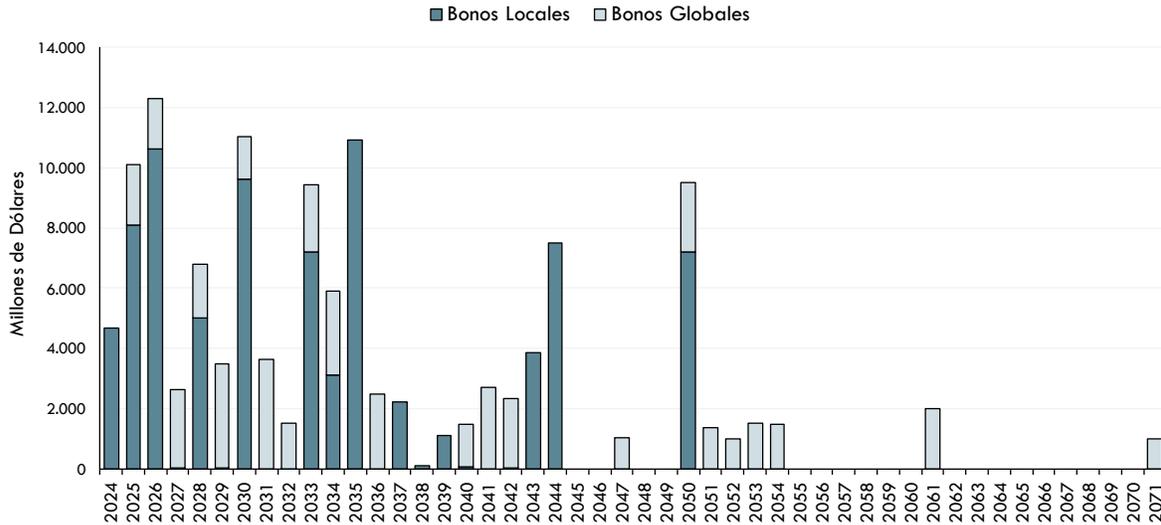
Fuente: elaboración propia según información presentada en Anuario de Estadísticas Fiscales (2013-2022) e Informe de Finanzas Públicas de la Dipres del cuarto trimestre de 2023.

Nota: las cifras del periodo 2013-2023 son ajustadas con el promedio 12 meses del IPC empalmado base 2023=100 para cada año y el IPC promedio para el periodo 2024-2028 utilizando una tasa de inflación anual esperada en el IFP del cuarto trimestre de 2023 de 3,1%-3,0%.

Adicionalmente, los altos volúmenes de vencimiento del stock de deuda bruta del Gobierno Central significan un riesgo adicional sobre las presiones de gasto, pues la reapertura de bonos internos (en \$ y UF) y/o externos (en USD\$ y EUR\$) eventualmente pueden ser transados a tasas mayores, significando presiones de mayor gasto en intereses futuros.

El *Gráfico 12* presenta el perfil de vencimiento del volumen de amortizaciones por año del stock de deuda bruta del Gobierno Central vigentes al 27 de febrero de 2024.

**Gráfico 12: Amortización de Deuda Bruta del Gobierno Central 2024-2071**  
(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia según reporte de stock consolidado de Bonos de Tesorería vigentes al 27 de febrero de 2024.  
Nota: las cifras fueron convertidas a dólares utilizando el valor del tipo de cambio nominal de fin de diciembre de 2023.

#### 4. Síntesis de recomendaciones

##### Recomendaciones del CFA

El Consejo estima prudencial que, para modelar la deuda de manera plausible, las variables macro (PIB no minero y precio del cobre) converjan gradualmente a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo. El CFA recomienda, por consistencia, prudencia y transparencia, alinear las proyecciones que se realizan con la tendencia de convergencia señalada en el mismo IFP.

El CFA recomienda, por razones de transparencia, que la Dipres publique periódicamente el detalle de los cambios en las transacciones de activos y/o pasivos financieros, especialmente considerando la magnitud de la diferencia en tan sólo un trimestre y sus efectos a la baja sobre la deuda pública proyectada para 2024.

En particular el Consejo sugiere: (i) dar mayores detalles acerca de las "transacciones en activos financieros" (adquisición y venta de activos financieros del Tesoro o fuera del Tesoro); (ii) detallar el stock de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público; (iii) publicar las cifras de activos financieros y pasivos, presentados idealmente en su moneda original y, luego ser convertidos a moneda local y, posteriormente, a dólares, además de seguir presentándose como % del PIB; y (iv) que las cifras del Estado de Operaciones cuadren con las cifras de "activos financieros", lo que hoy no es posible de hacer para los lectores de los IFP dado que tienen otra clasificación. Por ejemplo, en

el IFP del cuarto trimestre de 2023, que la cifra de transacciones de activos financieros proyectada para 2024 que aparece en el Cuadro II.5.1 sea coherente con las cifras observadas en el Cuadro A.II.3 (Estado de Operaciones de Gobierno 2023-2024)

El CFA considera recomendable 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 Balance Estructural.

El CFA recomienda que la Dipres publique en sus IFP los supuestos para el tipo de cambio para fines de diciembre de cada año, ya que esto permite evaluar de forma más precisa sus estimaciones de deuda.

El CFA recomienda que la Dipres informe con mayor detalle qué factores están afectando al alza las proyecciones de ingresos fiscales hacia finales del horizonte de proyección (2027 y 2028).

El CFA recomienda que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción del litio, junto con los demás supuestos macroeconómicos, para facilitar dimensionar el efecto que variaciones en dichas variables tendrían sobre los ingresos fiscales.

El CFA recomienda que la Dipres entregue en sus informes una explicación más detallada sobre el componente “otros” del apartado “Cambios en escenario macroeconómico y otros”, ya que constituye un factor relevante en la actualización de las proyecciones de mediano plazo para los ingresos fiscales.

El CFA reitera su recomendación a la Dipres de iniciar 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.

# Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda

Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2023-2028 del IFP del cuarto trimestre de 2023



2024