

15 de octubre de 2025



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



Consejo Fiscal Autónomo

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

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

En su Informe semestral sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones, el CFA da cuenta ante la Honorable Comisión Mixta de Presupuestos del Congreso de Chile de su trabajo realizado durante el semestre, así como de sus recomendaciones realizadas durante ese periodo. Asimismo, comunica al público general su análisis de la situación de las finanzas públicas con un foco en su sostenibilidad de mediano y largo plazo y en el cumplimiento de las metas fiscales. Para ello analiza las estimaciones macroeconómicas del Ministerio de Hacienda y las proyecciones fiscales de la Dirección de Presupuestos (Dipres), y presenta sus propias proyecciones a largo plazo de la deuda pública.

Ver Informes anteriores de evaluación periódica de la situación fiscal del CFA

Sigue al CFA en sus redes sociales:



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

Página web: www.cfachile.cl

E-mail de contacto: contactocfa@cfachile.cl

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

INDICE

Mensaje	4
<i>I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público</i>	<i>15</i>
A. Escenario fiscal 2025-2030	16
Recuadro 1. Desvíos en proyección de ingresos tributarios netos	40
<i>II. Acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE 2024</i>	<i>44</i>
A. Evolución de las acciones correctivas.....	45
B. Avance de implementación de las medidas correctivas	50
<i>III. Análisis de sostenibilidad fiscal</i>	<i>52</i>
A. Escenario base.....	54
B. Escenarios alternativos	59
C. Riesgos en la sostenibilidad fiscal	65
<i>IV. Recomendaciones del presente informe</i>	<i>68</i>
Anexos	74
A. Escenario fiscal 2025-2030: cuadros	75
B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2025 y 2074 del modelo determinístico de deuda pública	78

Mensaje

Mensaje¹

El país se encamina a un tercer incumplimiento consecutivo de la meta de Balance Estructural (BE), en un contexto en que el plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo a inicios de año no ha avanzado de acuerdo con lo comprometido. Esto evidencia un cuadro de estrés fiscal prolongado, reflejado en déficits estructurales persistentes, espacios fiscales restringidos, un acercamiento de la deuda a su nivel prudente, y riesgos macrofiscales en el corto y mediano plazo. En este escenario, el CFA insiste en que se realice un mayor esfuerzo fiscal para minimizar el desvío de la meta de BE en 2025, cumplirla en 2026 y no superar el nivel prudente de deuda pública, con el fin de recuperar la credibilidad fiscal, mediante un compromiso claro de todos los actores políticos.

En particular, para 2025, la Dipres proyecta un déficit estructural de -2,2% del PIB frente a una meta de BE de -1,6%, sin que se observen, a la fecha, reducciones de gasto adicionales para cumplirla. Esto ocurre en un contexto de presiones en el gasto corriente, que ha crecido por sobre lo proyectado, y de un menor crecimiento en el gasto de capital. El CFA recomienda que los ajustes de gasto se concentren principalmente en el gasto corriente.

A su vez, el escenario fiscal proyectado por Dipres para 2026 es exigente. Por un lado, las proyecciones de ingresos consideran incrementos con un significativo grado de incertidumbre, como la recaudación asociada a la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT), y por otro, se requieren esfuerzos importantes de contención del gasto. Esto obliga a un monitoreo activo de las proyecciones de ingresos y un compromiso efectivo de todos los actores políticos para ajustar el gasto. Un nuevo desvío de la meta de BE en 2026, sumado a los de 2023², 2024 y al proyectado para 2025, aumentarían la probabilidad de que, en los próximos años, la deuda pública sobrepase su nivel prudente, fijado en 45% del PIB, y debilitaría fuertemente la credibilidad de la regla fiscal.

En el mediano plazo, además cabe destacar que los restringidos espacios fiscales se estiman en base a una programación financiera de continuidad operacional, que contempla una reducción significativa de la inversión real y está sujeta a diversos riesgos y presiones fiscales. Entre dichos riesgos se encuentran los asociados a la medición de los parámetros estructurales -el PIB no minero tendencial y el precio de referencia del cobre-, la proyección del precio efectivo del cobre y la recaudación de la LCT, que podrían incidir negativamente en la estimación de los ingresos estructurales futuros. Adicionalmente, las proyecciones no contemplan una recomposición de los activos del Tesoro Público, que se reducen como porcentaje del PIB en el horizonte de programación financiera.

En este contexto, el Consejo recomienda: (i) implementar reducciones de gasto corriente adicionales durante 2025 para minimizar el potencial incumplimiento de la meta de BE; (ii) mantener el nivel prudente de deuda en 45% del PIB; (iii) seguir fortaleciendo los procesos de proyección y monitoreo de ingresos fiscales; (iv) revisar las metodologías del PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre, del ajuste cíclico y de los supuestos del precio del cobre, y (v) avanzar en una agenda para el fortalecimiento de la gestión y eficiencia del gasto, que contribuya a reforzar la sostenibilidad fiscal.

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

² Cabe señalar que en 2023 el incumplimiento se refiere respecto al BE establecido en la Ley de Presupuestos de dicho año.

En este informe semestral, el CFA analiza la situación de las finanzas públicas para el año en curso, el 2026 y el periodo correspondiente al programa financiero³ (2027-2030). Asimismo, se analiza la sostenibilidad de mediano y largo plazo, y el cumplimiento de las metas fiscales.

I. La proyección de la Dipres para 2025 considera un incumplimiento de la meta de BE (-1,6% del PIB), con un resultado estructural que llegaría a -2,2% del PIB, sin que se observe la aplicación de medidas adicionales de reducción del gasto. Esto ocurre en un contexto de presiones de gasto corriente y de un menor crecimiento en el gasto de capital.

Para 2025, la Dipres proyecta un déficit estructural de -2,2% del PIB frente a una meta de BE de -1,6%, formalizada en el Decreto N°542 del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial, con fecha 10 de octubre de 2025. Este potencial desvío fue advertido por el CFA en su último informe, en el que al analizar la situación fiscal consideró un escenario base con un déficit estructural de 2,1% del PIB.

En el actual escenario, no se observa la aplicación por parte del gobierno de reducciones de gasto adicionales para cumplir con la meta de BE y el plan de acciones correctivas anunciado en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre de 2025 (IFP1T25) muestra que no se ha avanzado de acuerdo con lo comprometido. Si bien en el IFP1T25 se anunciaron acciones correctivas -tanto administrativas como legislativas- por 0,58% del PIB para 2025, sólo se han materializado recortes administrativos de gasto por 0,16% del PIB, correspondientes a lo aprobado en el Acuerdo Marco de la Ley de Presupuestos (Acuerdo Marco)⁴ y adicionalmente se encuentran en implementación recortes administrativos por 0,12% del PIB⁵.

Considerando la ejecución presupuestaria hasta agosto, se observan presiones de gasto corriente. La ejecución total de gasto acumula una expansión de 2,6%, en línea con lo proyectado para el año, lo que implica que se requeriría mantener dicho ritmo de crecimiento entre septiembre y diciembre.

Sin embargo, el gasto corriente ha crecido 2,6% real anual en los primeros ocho meses, frente a una proyección de la Dipres de solo 0,2% para el año 2025, lo que exigiría una contracción interanual de 4,7% entre septiembre y diciembre para cumplir con las estimaciones de la Dipres. Por su parte, el gasto de capital presenta una ejecución

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

⁴ El Acuerdo Marco viabilizó la aprobación del presupuesto y, según la Dipres, fueron implementados en los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025. viabilizó la aprobación del presupuesto y, según la Dipres, fueron implementados en los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025.

⁵ Vinculado a ajustes específicos entre las proyecciones de gasto contenidas en el IFP4T24 y el IFP1T25. Cabe señalar que, a diferencia de las demás medidas administrativas -que contemplan aumentos de ingresos por 0,04% del PIB y un recorte adicional de gasto por 0,01%-, la naturaleza de los ajustes específicos, según lo aclarado por la Dipres al CFA, otorga un mayor grado de certeza respecto de su implementación.

acumulada a agosto de 2,2% real anual, por debajo del crecimiento de 18,1% proyectado para 2025.

Lo recién señalado muestra que, los principales riesgos radican en la composición del gasto, dado el mayor dinamismo del gasto corriente. Cabe recordar que el Consejo ha recomendado previamente que los eventuales ajustes debiesen recaer mayoritariamente en gasto corriente y no en gasto de capital, dado que este último incide en la capacidad de crecimiento de la economía.

En cuanto a las proyecciones de los ingresos fiscales para 2025, éstas han ido ajustándose sucesivamente. En particular, las últimas estimaciones acumulan una corrección a la baja de 1,3 puntos del PIB respecto del IFP del tercer trimestre de 2024 (IFP3T24), de los cuales 0,2 puntos del PIB corresponden a la revisión realizada entre el reciente IFP y el del segundo trimestre (IFP2T25). Cabe señalar que la ejecución a agosto de 2025 muestra una subejecución en rentas de la propiedad y otros ingresos, componentes que no fueron considerados en el trabajo de la Dipres con la misión técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI). No obstante, en los últimos meses del año estos ingresos podrían verse favorecidos por factores puntuales; por ejemplo, en el caso de las rentas de la propiedad, por eventuales dividendos de empresas públicas.

Cabe destacar que el crecimiento del gasto público se ha reducido desde 4,8% anual entre 2010 y 2019 a 2,4% en el último trienio (considerando estimaciones de la Dipres para 2025). Este menor ritmo refleja un esfuerzo de contención que, sin embargo, no ha sido suficiente para lograr el cumplimiento de las metas de BE.

Más allá de las presiones de corto plazo, el escenario fiscal evidencia tensiones y desafíos para sostener la trayectoria de convergencia comprometida por el Ejecutivo y evitar que la deuda pública supere el nivel prudente de 45% del PIB. La combinación de déficits y desvíos reiterados respecto de las metas de BE, junto con elevados niveles de otros requerimientos de capital, ha implicado un mayor acercamiento a ese umbral de deuda (42,4% proyectado por la Dipres a 2025). Este escenario, junto a un conjunto de riesgos que afectan a las variables macrofiscales, refuerza la necesidad de fortalecer la disciplina y credibilidad de la institucionalidad fiscal, aplicando un criterio prudencial en la conducción de la política fiscal.

En materia de calidad del gasto, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (Ocde) en su informe *Programme and Performance Budgeting in Chile* (2025) efectuó un conjunto de recomendaciones que apuntan a mejorar la eficiencia del gasto y a fortalecer el vínculo entre las asignaciones presupuestarias y los resultados. Por otra parte, la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público propuso un conjunto de medidas de ajuste y contención del gasto. Ambos trabajos, solicitados por la Dipres, apuntan a contribuir a abordar los desafíos antes señalados en este año y los próximos.

II. El escenario fiscal proyectado por la Dipres para 2026 es exigente. Por un lado, las proyecciones de ingresos consideran incrementos con un significativo grado de incertidumbre, como la recaudación asociada a la LCT, y por otro, se requieren esfuerzos importantes de contención del gasto. Esto obliga a un monitoreo activo de las

proyecciones de ingresos y un compromiso efectivo de todos los actores políticos para una contención efectiva del gasto.

En relación con los ingresos, las proyecciones de la Dipres para 2026 contienen riesgos, especialmente en la estimación de los ingresos tributarios del resto de contribuyentes. Pese a la corrección a la baja de dichos ingresos en 2025, la Dipres proyecta una recuperación en 2026, alcanzando un nivel equivalente a 17,5% del PIB, superior en 0,5 puntos porcentuales a la estimación de 2025. A ello se suma la incertidumbre respecto de la recaudación asociada a la LCT, cuyo informe financiero estima un aporte adicional en 2026 de 0,36 puntos porcentuales del PIB en comparación con 2025 y una recaudación acumulada de 0,73% del PIB.

La incertidumbre recién señalada radica en que, mientras el Informe Financiero de la Dipres proyecta para la LCT un aporte en régimen (2028) de 1,47% del PIB, la evidencia recogida por el FMI muestra que reformas de naturaleza similar han generado ingresos en torno a 0,5% del PIB⁶. Lo anterior refuerza la necesidad de monitorear la efectividad de las medidas y la evolución de la recaudación proyectada. Considerando la relevancia de estas estimaciones para el cálculo de los ingresos estructurales y, por ende, para los espacios de gasto, resulta indispensable que el Ejecutivo las formule con un enfoque prudencial.

Por otra parte, las proyecciones de ingresos incluyen la recuperación de saldos no rendidos de la Subvención Escolar Preferencial (SEP), lo que debe tratarse con cautela, ya que estos recursos fueron incorporados como ingreso transitorio (monto que asciende a US\$196 millones, equivalente a 0,05% del PIB estimado de 2026) mediante una norma contenida en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026. De no aprobarse dicha disposición, correspondería ajustar a la baja la proyección de ingresos para 2026 en el mismo monto.

Por el lado del gasto, la Dipres proyecta para 2026 un crecimiento de 1,7% real respecto de la ley inicial de Presupuesto 2025 (cifra que no considera el ajuste de 0,16% del PIB del Acuerdo Marco), más reajustes y leyes especiales. Si la comparación se realiza con la proyección de gasto para 2025, la expansión equivale a 2,5%⁷. Esta cifra es consistente con la meta de BE para 2026 de -1,1% del PIB y con el crecimiento esperado de los ingresos estructurales.

Cabe señalar que dicha proyección incorpora la definición de mantener las remuneraciones del sector público en valores nominales respecto de 2025, es decir, no contemplan ajustes por inflación esperada en el subtítulo 21 de gasto en personal, que, de materializarse, constituiría un esfuerzo concreto por contener el crecimiento del gasto corriente del Gobierno Central. Su cumplimiento efectivo será fundamental, debiendo, cualquier medida adicional que se adopte, enmarcarse en los límites del presupuesto aprobado, a fin de

⁶ Para mayor detalle ver *IMF Country Report No. 23/37 – Chile Selected Issues, January 2023*.

⁷ La proyección de gasto de la Dipres considera un recorte administrativo equivalente a 0,28% del PIB, compuesto por dos medidas principales. De este total, 0,16% del PIB corresponde al ajuste de gasto acordado entre el Ejecutivo y el Parlamento en el Acuerdo Marco que permitió la aprobación de la Ley de Presupuestos 2025, mientras que los 0,12 puntos restantes del PIB se asocian a ajustes específicos de gasto, los cuales la Dipres califica con un alto grado de certeza en su implementación. Cabe destacar que ambas medidas administrativas forman parte del plan de acciones correctivas impulsado por el Ejecutivo como respuesta al incumplimiento de la meta de BE registrada en 2024.

resguardar la meta de BE de 2026. Como contrapartida, en caso de que ese esfuerzo no se materialice, presionaría ostensiblemente el resto del presupuesto para dicho año y el cumplimiento de la respectiva meta fiscal.

Por otro lado, los parámetros estructurales empleados en la metodología del BE mostraron un incremento respecto al año anterior. En efecto, el PIB no minero tendencial se elevó a una tasa de crecimiento de 2,6%, y el precio de referencia del cobre aumentó desde US\$409/lb a US\$438/lb. Estos ajustes se tradujeron en proyecciones de mayores ingresos estructurales cercanas a 0,4% del PIB por el componente no minero y en torno a 0,2% del PIB por el ajuste cíclico de la minería, cifras que el CFA recomienda considerar con cautela, no comprometiendo gastos permanentes frente al riesgo de que estos parámetros se reviertan en los próximos años.

Así, la tramitación y ejecución de la Ley de Presupuestos 2026 constituyen un desafío y una oportunidad para contribuir a recuperar la credibilidad de la regla fiscal y enviar señales de compromiso de todos los actores políticos con la trayectoria de convergencia del BE. Un nuevo desvío de la meta de BE, sumado a los incumplimientos de años anteriores, aumentaría la probabilidad de superar en el corto plazo el nivel prudente de deuda, fijado en 45% del PIB. En este contexto, será esencial monitorear tanto la evolución de los ingresos como las presiones de gastos, haciendo correcciones oportunas y eficaces para asegurar el cumplimiento de las metas de BE.

III. La diferencia proyectada para el mediano plazo, entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido, continúa siendo acotada. Esto limita la capacidad del Ejecutivo para enfrentar contingencias sin comprometer el cumplimiento de sus metas fiscales y la capacidad de implementar prioridades programáticas del próximo gobierno.

Las estimaciones más recientes de la Dipres muestran que entre 2027 y 2030 las holguras fiscales, definidas como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido, serían levemente positivas, en torno a 0,13% del PIB en promedio, lo que representa una mejora respecto de las proyecciones anteriores. Sin embargo, este espacio sigue siendo reducido y no permite financiar nuevos compromisos de gasto relevantes sin contar con ingresos permanentes adicionales. En ese mismo período, para dar cumplimiento a las metas comprometidas, el gasto debería crecer en torno a 1,2% real anual. Además, es importante señalar que las llamadas holguras se dan en un contexto de déficits fiscales persistentes y de un acercamiento al nivel prudente de deuda, y está sujeta a diversos riesgos y presiones fiscales.

Asimismo, el leve alivio en las holguras a mediano plazo respecto de las estimaciones del IFP2T25 obedece tanto a la actualización de los parámetros estructurales realizada por los comités de expertos -que elevó el PIB no minero tendencial y el precio de referencia del cobre- como a la proyección del precio efectivo del metal contenida en los escenarios fiscales. En particular, el cambio de los parámetros estructurales explica un incremento respecto al IFP2T25 de 0,6% del PIB de los ingresos estructurales a 2030. Por su parte, la estimación del Ministerio de Hacienda para el precio efectivo del cobre -que proyecta una disminución real desde US\$434/lb en 2026 a US\$396,5/lb en 2030- genera una brecha creciente y más negativa respecto del precio de referencia de largo plazo (US\$438/lb), lo

que genera un ajuste cíclico creciente que alcanza 0,6% del PIB en 2030 (US\$2.674 millones)⁸. En este contexto, el Consejo enfatiza, por razones de prudencia, considerar con cautela el alza de ingresos estructurales por las estimaciones de los parámetros estructurales y realizar una revisión de las metodologías utilizadas para estimar el PIB no minero tendencial y los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales.

Cabe señalar que el cálculo de las holguras considera únicamente los gastos comprometidos para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, la continuidad operacional de los servicios, y en inversión sólo los compromisos adquiridos y arrastres de proyectos. Por lo tanto, no considera presiones adicionales de gasto como, por ejemplo, incrementos reales en remuneraciones y en la subvención educacional, o la mantención de los niveles de inversión pública para conservar su proporción actual respecto del PIB. Sobre esto último, el Consejo observa que las proyecciones de dichas inversiones consideran una disminución de 1,0 pp del PIB (del orden de US\$3.000 millones) hacia finales de la década en comparación a 2025⁹.

Lo anterior implica que las holguras o el espacio fiscal efectivo podría ser menor o incluso negativo respecto al proyectado por el gobierno, debido a que los gastos comprometidos no consideran gastos probables en el horizonte de mediano plazo. Esto eleva la importancia de incorporar mayor detalle y transparencia en los supuestos de la programación financiera y, en paralelo, avanzar en un marco fiscal de mediano plazo, complementario, que cuente con proyecciones de ingresos y de gastos por programa y de los riesgos fiscales.

IV. Existe una probabilidad significativa, cercana al 50%, de que el nivel prudente de deuda bruta sea sobrepasado hacia 2027. Esta trayectoria ha estado determinada en los últimos años tanto por el déficit efectivo, que en la última década ha promediado 3,1% del PIB, como por otros requerimientos de capital bajo la línea, equivalentes a 1,7% del PIB promedio.

Las proyecciones de deuda pública elaboradas por el CFA para este informe muestran que, si bien su trayectoria central se ubica levemente por debajo del nivel prudente en el escenario base, existe una probabilidad significativa, cercana al 50%, de que este sea sobrepasado hacia 2027. Esta situación no debe conducir a cambiar el nivel prudente por uno más alto, sino mantenerlo como referencia permanente y aplicar los ajustes necesarios para restablecer la trayectoria fiscal. Cabe recordar que este umbral fue definido considerando factores estructurales de la economía, como su tamaño, productividad y la dependencia de ingresos volátiles como los del cobre. Modificarlo en el contexto actual debilitaría la señal de disciplina fiscal y podría erosionar la credibilidad de la regla ante los mercados.

⁸ El cálculo de la brecha del precio del cobre es estimado por la Dipres a partir del precio de referencia para 2026 estimado por el Comité consultivo del precio de referencia del cobre en dólares de 2026, el que es extrapolado hasta 2030 manteniendo la misma cifra; y la proyección del precio de cobre del Ministerio de Hacienda, que es estimado en términos nominales en US\$438 en 2030 y se le aplica como deflactor la proyección del IPP EE.UU. *Commodities* para obtener su valor en dólares de 2026, alcanzando un valor real de US\$396,5, menor al valor actual del cobre, lo que no se condice con la evaluación realizada en el IFP de un “escenario mundial de mayor déficit de mineral”.

⁹ Mientras que las transferencias de capital se reducen en 0,3 pp del PIB (US\$1.133 millones).

A juicio del Consejo, mantener el nivel prudente vigente es especialmente relevante considerando la rapidez con que la deuda ha aumentado en los últimos años, el crecimiento de los gastos en intereses y el riesgo de repetir episodios previos de deterioro que derivaron en rebajas de la calificación crediticia¹⁰. Ejercicios de escenarios alternativos del CFA muestran que, bajo supuestos de menores ingresos o un déficit estructural más persistente, la deuda bruta sobrepasaría el 45% del PIB en 2028, en una senda incompatible con la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Sobrepasar el nivel prudente de deuda no sería sólo un incumplimiento de uno de los componentes de la regla fiscal dual, sino que implicaría que una mayor proporción de los recursos públicos se destinaría al pago de intereses, en vez de financiar políticas sociales y de inversión, lo que afecta directamente la calidad de vida de la ciudadanía. Solo en 2025 el pago de intereses se espera llegue a 1,3% del PIB (US\$4.416 millones), equivalente al presupuesto aprobado para el mismo año del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (Minvu) (1,2% del PIB) y tres veces superior al presupuesto del Ministerio de Desarrollo Social y Familia (0,4% del PIB).

La dinámica de la deuda no solo responde al balance fiscal, sino también a otros requerimientos de capital -como el otorgamiento de préstamos, las capitalizaciones de empresas públicas y otras transacciones de activos y pasivos financieros- que, según estimaciones del CFA, representaron en torno a 1,7% del PIB anual promedio en la última década, incrementando directamente las necesidades de financiamiento. La proyección de Dipres supone una reducción de estos requerimientos en 2025 (1,0% del PIB) y en los próximos años. Sin embargo, las cifras a agosto de 2025 muestran una aceleración de su ejecución respecto de 2024, año en que se ejecutó más de lo presupuestado, en particular en préstamos para vivienda.

Diversos informes recientes de clasificadoras de riesgo¹¹ han advertido que la evolución de la deuda pública será determinante para mantener la calificación soberana, señalando que una trayectoria ascendente y un menor respaldo de activos del Tesoro Público podría traducirse en un deterioro de la nota si no se consolida el compromiso fiscal.

V. Los fondos soberanos enfrentan niveles que limitan su capacidad de cumplir con los objetivos para los que fueron creados.

El Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se ubicó en 1,1% del PIB al cierre de agosto de 2025, lo que restringe su función como colchón fiscal frente a contingencias y obliga a depender en mayor medida del endeudamiento. Esta situación contrasta con recomendaciones internacionales, como las del FMI, que sugieren mantener activos de entre 5% y 7% del PIB para enfrentar crisis.

El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), que a agosto de 2025 se ubica en torno a 2,9% del PIB, enfrentará presiones derivadas del incremento del gasto previsional en el mediano y

¹⁰ Desde 2016, las tres principales agencias internacionales -*Moody's*, *S&P* y *Fitch*- han aplicado dos rebajas sucesivas a la calificación crediticia de Chile, atribuidas al aumento sostenido de la deuda pública y el menor dinamismo económico.

¹¹ *Fitch Ratings (2025)*, *Moody's (2025)* y *S&P (2024)*.

largo plazo, asociado a la transición demográfica. Ello refuerza la importancia de fortalecer el rol de este fondo en apoyo a la sostenibilidad fiscal.

En este contexto, la Ley N°21.735 (Reforma de Pensiones) dispuso que el Ejecutivo presentara un proyecto de ley para regular los aportes y retiros de los fondos soberanos, el que fue ingresado y actualmente se encuentra en tramitación en el Congreso. Si bien el Consejo no ha analizado este proyecto en detalle, destaca la importancia de que se establezcan reglas claras, entre otras para establecer estrategias de recomposición gradual del FEES y del FRP y sus metas, dado que la acumulación de activos resulta clave para dar mayor certeza sobre la capacidad del país de enfrentar contingencias y compromisos en el largo plazo.

De acuerdo con las proyecciones de la Dipres, los activos del Tesoro Público pasarían de 4,3% del PIB en 2025 a 3,8% del PIB en 2030, lo que implica una disminución de 0,5% del PIB. Esta trayectoria tiene un efecto equivalente en menores presiones sobre la deuda bruta, pero no resulta consistente con una recomposición de los fondos soberanos ni con la definición de metas explícitas para su acumulación. En este sentido, se refuerza la necesidad de que el BE converja al menos a 0% del PIB, de manera que la reconstrucción de estos fondos sea efectiva.

Recomendaciones prioritarias:

En opinión del CFA, los cambios de metas que ha aplicado el gobierno aludiendo a causas extraordinarias y los incumplimientos ex-post de esas metas fiscales ameritan una reflexión de fondo. La reciente modernización del marco institucional, materializada en la Ley que, Promueve la Responsabilidad y Transparencia en la Gestión Financiera del Estado en 2024, que modificó la Ley sobre Responsabilidad Fiscal, buscaba precisamente fortalecer la disciplina y establecer mecanismos que permitieran corregir oportunamente los desajustes durante el año o, en su defecto, compensarlos en el siguiente mediante medidas correctivas. Sin embargo, este marco institucional no ha resultado plenamente efectivo. De allí que, junto con los avances normativos, resulta necesario impulsar fortalecimientos institucionales y mecanismos más activos de monitoreo y rendición de cuentas. Sobre esta base, el Consejo formula las siguientes recomendaciones.

- 1. Implementar reducciones de gasto corriente adicionales en lo que resta de 2025 para reducir el desvío respecto de la meta de Balance Estructural.**
 - Se recomienda al Ministerio de Hacienda y la Dipres adoptar reducciones de gasto corriente adicionales, de rápida ejecución, durante lo que resta del año, con el objetivo de minimizar el desvío respecto de la meta.
- 2. Mantener el umbral de 45% del PIB como ancla permanente e implementar la reglamentación de la ley sobre responsabilidad fiscal, lo que resulta fundamental para resguardar la credibilidad de la regla.**
 - Se reitera la recomendación a una próxima administración de preservar el nivel prudente de deuda de 45% del PIB como referencia fiscal permanente, y evitar su modificación frente a un eventual acercamiento o sobrepaso.

- Se recomienda transparentar los supuestos utilizados para proyectar la deuda bruta en la programación de mediano plazo, incluyendo información más detallada de los otros requerimientos de capital. Esto resulta indispensable para evaluar de forma completa la sostenibilidad fiscal.
- Se recomienda que, cualquier respuesta ante una eventual superación del umbral de deuda debe centrarse en ajustes fiscales y no en una flexibilización de las metas fiscales. En el corto plazo ello exige medidas de contención y eficiencia del gasto, mientras que en una mirada de mediano y largo plazo resulta igualmente relevante fortalecer la eficiencia de la recaudación y fomentar una mayor capacidad de crecimiento económico.
- Se recomienda que el reglamento que debe dictarse conforme a lo mandado por la Ley de Responsabilidad Fiscal, respecto de desvíos de metas de BE, acote razonablemente las causas extraordinarias y precisen aspectos sobre la naturaleza de las medidas correctivas y su rendición de cuentas, asegurando que estas sean aplicables e implementadas por parte del Poder Ejecutivo.

3. Seguir fortaleciendo los procesos de proyección de ingresos fiscales y el monitoreo de la recaudación asociada a la LCT.

- Se recomienda continuar con el fortalecimiento de las proyecciones de ingresos fiscales, y se reitera volver a publicar los fundamentos de dichas proyecciones junto con el Proyecto de Ley de Presupuestos.
- Se reitera la recomendación al Ministerio de Hacienda y la Dipres de que a partir de 2025 se establezca un sistema de seguimiento anual de la recaudación efectiva vinculada a la LCT, dada la brecha entre las proyecciones oficiales de su informe financiero y la evidencia comparada, complementando así la evaluación externa prevista para el tercer año de implementación a fin de corregir oportunamente eventuales sobrestimaciones¹².
- Se reitera la recomendación que el Servicio de Impuestos Internos (SII) publique informes periódicos que den cuenta de la evolución de la evasión tributaria, con desagregaciones por tipo de impuesto, contribuyente y sector económico, utilizando metodologías alineadas con estándares internacionales.

¹² La Ley 21.713 contempla en su artículo final que: “transcurridos tres años desde la entrada en vigencia de la presente ley, de acuerdo al inciso primero, el Ministerio de Hacienda deberá contratar una evaluación externa que se pronuncie sobre la implementación y aplicación de las medidas contenidas en la presente ley, refiriéndose, a lo menos, a su efecto sobre la recaudación fiscal, su impacto en la actividad económica, sus efectos distributivos y el cumplimiento de los compromisos en materia de gastos adquiridos durante la tramitación de la misma”.

- Se sugiere institucionalizar revisiones ex-post de reformas tributarias anteriores, incorporando sus resultados en la discusión de la Ley de Presupuestos, lo que permitiría reducir el riesgo de incumplimiento de las metas fiscales¹³.
- 4. Revisar las metodologías de cálculo del PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre, de los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales, así como los supuestos en las proyecciones del precio del cobre, para reducir riesgos de volatilidad y sesgos en el cálculo del Balance Estructural.**
- Se reitera la recomendación al Ministerio de Hacienda y la Dipres de revisar las metodologías utilizadas para estimar el PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre, los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales, así como revisar los supuestos empleados para proyectar el precio efectivo del cobre, con el fin de evitar volatilidad o sesgos en el cálculo de los ingresos estructurales.
- 5. Avanzar en una agenda para el fortalecimiento de la gestión y eficiencia del gasto que contribuya a reforzar la sostenibilidad fiscal.**
- Respecto de las recomendaciones del estudio *Programme and Performance Budgeting in Chile* (2025) de la Oede, el CFA recomienda a la Dipres informar en los IFP de los avances en el perfeccionamiento de instrumentos y procesos para fortalecer el vínculo entre asignaciones presupuestarias y resultados, y mejorar la eficiencia del gasto, presentando evidencias al respecto.
 - En relación con las recomendaciones de la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público, el CFA recomienda a la Dipres continuar informando de su incorporación en los IFP, presentando evidencias de su contribución a disminuir los desvíos y a la convergencia fiscal.

¹³ Estos planteamientos fueron expuestos por el CFA en su presentación ante la H. Comisión de Hacienda del Senado, en el marco de la discusión del proyecto de ley sobre cumplimiento de obligaciones tributarias, que concluyó con la aprobación de la LCT.

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

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

De acuerdo con el artículo 2 de la Ley N°21.148, que crea al CFA, entre sus funciones se encuentra “evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos” - 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. En este marco, la labor del CFA consiste en verificar la correcta aplicación de la metodología del BE, resguardando así la adecuada implementación de este componente de la regla fiscal dual de Chile¹⁴.

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

Cabe mencionar que la fecha de cierre estadístico del presente informe es el 1 de octubre de 2025.

A. Escenario fiscal 2025-2030

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales para el año en curso (2025), el presupuestado (2026) y los cuatro años de la planificación financiera de mediano plazo (2027-2030) publicadas por la Dipres en su IFP3T25. En detalle, se analizan los ingresos y gastos fiscales, 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, con el fin de dar una visión del panorama fiscal actual y sus perspectivas futuras de acuerdo con las estimaciones de la Dipres.

Asimismo, el CFA verifica la correcta aplicación de la metodología vigente de cálculo del BE para el período 2025-2030¹⁵. 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 IFP3T25 para el año en curso, el presupuestado, y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo, se realizaron conforme a las normas establecidas en el Decreto Exento N°346 de 2023, del Ministerio de Hacienda, que aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del BE.

¹⁴ Cabe precisar que el CFA evalúa la metodología y los procedimientos de cálculo del BE y su aplicación, pero no las metodologías utilizadas por el Ministerio de Hacienda para las proyecciones de ingresos efectivos, ni los datos no públicos empleados por la Dipres -como tasas de impuestos a la minería, precio del litio o producción de la GMP10-, los cuales se asumen como insumos para el cumplimiento de sus funciones.

¹⁵ El CFA revisó los cálculos que fueron enviados por la Dipres mediante planillas previamente a la publicación del IFP3T25.

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

1. Proyecciones fiscales 2025

Ingresos fiscales 2025

De acuerdo con el IFP3T25, los ingresos públicos del Gobierno Central para 2025 se proyectan en 22,4% del PIB, lo que representa una contracción de 1,3% del PIB (US\$4.444 millones) respecto de la estimación del IFP3T24, utilizada como base para la Ley de Presupuestos 2025 (ver cuadro 1). Desde el IFP4T24, la Dipres ha efectuado sucesivos recortes en sus proyecciones de ingresos para dicho año (ver cuadro A.1 del anexo A). En el cuarto trimestre de 2024, redujo la estimación en 0,9% del PIB (US\$3.039 millones), debido principalmente a la menor recaudación efectiva registrada ese año, ya reconocida como un desvío relevante respecto de las proyecciones. Posteriormente, en el IFP1T25, los ingresos proyectados se ajustaron a la baja en 0,2% del PIB (US\$586 millones), incorporando parcialmente las recomendaciones metodológicas de la misión técnica del FMI. En el IFP2T25, se produjo una nueva reducción de 0,1% del PIB (US\$215 millones), explicada por la apreciación del tipo de cambio, que afectó el registro en pesos de ingresos denominados en dólares, como la tributación minera privada y el cobre bruto. Finalmente, en el IFP3T25, la Dipres volvió a revisar a la baja sus proyecciones en 0,2% del PIB (US\$604 millones), reflejando la evolución de la ejecución presupuestaria, que ha mostrado menores ingresos en componentes volátiles del impuesto a la renta y el cierre definitivo de la Operación Renta. En conjunto, estos ajustes sucesivos evidencian un desempeño fiscal sistemáticamente inferior al previsto en la Ley de Presupuestos 2025.

En el detalle, el ajuste acumulado desde el IFP3T24 responde principalmente a menores ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros (-1,1% del PIB, US\$3.928 millones) y a una reducción en rentas de la propiedad (-0,2% del PIB, US\$816 millones) (ver cuadro A.2 del anexo A). En particular, la proyección de los ingresos tributarios netos se ajusta desde 20,2% del PIB en el IFP3T24 a 18,6% del PIB en el IFP3T25, debido a caídas en el impuesto a la renta y en los impuestos indirectos¹⁶ (-0,4% del PIB cada uno, equivalentes a US\$1.493 millones y US\$1.485 millones, respectivamente), junto con una reducción adicional en otros impuestos por 0,3% del PIB (US\$1.051 millones).

Las desviaciones en las proyecciones de ingresos tributarios netos, respecto a lo previsto en la Ley de Presupuestos 2025, se enmarcan en un patrón de sobreestimaciones desde 2019, identificado por el FMI en su asistencia técnica de comienzos de 2025 y por el CFA en su

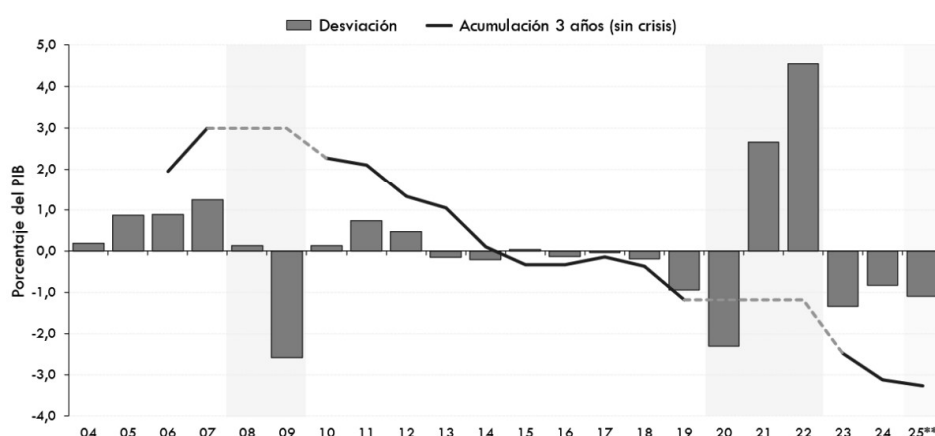
¹⁶ Que agrupa el Impuesto al Valor Agregado, los impuestos a productos específicos, los impuestos a los actos jurídicos y los impuestos al comercio exterior.

Nota N°21 de enero de 2025. Cabe destacar que el año 2019 estuvo enmarcado por una crisis social y económica en el último trimestre del año, aun así, la meta de BE fijada en su Ley de Presupuestos fue cumplida.

En el periodo 2004-2024, el sesgo¹⁷ de las proyecciones de ingresos tributarios netos alternó entre periodos de subestimación y sobreestimación, con cierto equilibrio en el promedio histórico¹⁸ (ver gráfico 1). No obstante, analizando los tipos de errores¹⁹ se distinguen tres etapas: la primera (2004-2012, excluyendo la crisis financiera global) muestra subestimaciones sistemáticas asociadas a la dificultades de anticipar *shocks* externos como el auge del precio del cobre; la segunda (2013-2017) evidencia una mejora en la precisión, con errores acotados y un sesgo prácticamente nulo; y la tercera (2018-2024, excluyendo la pandemia) refleja sobreestimaciones significativas, con un sesgo promedio de 0,83% del PIB (US\$2.887 millones), que confirman el deterioro reciente en la precisión de las proyecciones de ingresos fiscales.

Gráfico 1: Desvíos de proyección de los ingresos tributarios netos respecto a la ley de Presupuestos

(% de PIB*, 2004 - 2025)



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

(*): cifras de cada año en millones de pesos de 2025 y representadas como proporción del PIB proyectado para 2025 publicado en el IFP3T25.

(**): proyección inicial realizada en IFP3T24 y cierre año (aún proyección) del IFP3T25.

Nota: desviación proyección calculada como "cifra efectiva" menos "proyección". Línea sólida es la acumulación de tres años de los desvíos de proyección, sin considerar los años de crisis. Las áreas rojas definen periodos de crisis (financiera y Covid-19, respectivamente), mientras que el área gris define proyecciones del IFP3T25.

¹⁷ Métrica que mide el error de proyección promedio entre los valores observados (Y_t) y proyectados ($\hat{Y}_t$) de una variable, de acuerdo con la siguiente fórmula: $\text{sesgo} = T^{-1} \sum_{t=1}^T (Y_t - \hat{Y}_t)$. Bajo esta formulación, un sesgo positivo indica que las proyecciones han tendido a subestimarse en promedio, mientras que un sesgo negativo refleja una tendencia a sobreestimarlas.

¹⁸ Para cada periodo no se consideran los errores de proyección de la crisis financiera global (2008-2009), ni la del Covid-19 (2020-2022), así como tampoco el año 2025 al tratarse aún como una proyección.

¹⁹ En el recuadro 1 se presenta un análisis detallado de los tipos de errores asociados a los desvíos de las proyecciones de ingresos en cada año, a partir de una descomposición entre determinantes macroeconómicos e idiosincráticos. Estos últimos corresponden a supuestos de modelación empleados por la Dipres o a factores no explicables por la evolución macroeconómica.

El recuadro 1 del presente informe entrega un análisis detallado de las desviaciones en las proyecciones de los ingresos tributarios netos, desagregando por desviaciones de impuestos y determinantes macroeconómicos e idiosincráticos²⁰.

Respecto a la ejecución presupuestaria acumulada a agosto, los ingresos alcanzaron 14,3% del PIB, lo que equivale a un 61,4% de la Ley de Presupuestos. Asimismo, se observa que los ingresos por rentas de la propiedad y otros ingresos, componentes que no fueron considerados en el trabajo de la Dipres con la misión técnica del FMI, presentan avances de 44,1% y 44,0% de lo proyectado en el IFP3T25, respectivamente, por debajo de la ejecución acumulada total de ingresos (63,8%). No obstante, en los últimos meses del año estas partidas podrían verse favorecidas por factores puntuales; por ejemplo, en el caso de las rentas de la propiedad, por los dividendos de empresas públicas. Según la Dipres, estas dos fuentes de ingresos representarán el 2,5% y 4,0% de los ingresos totales para 2025. En este contexto, para cumplir con dicha proyección, entre septiembre y diciembre la recaudación debería crecer 7,2% real anual²¹, frente a un crecimiento acumulado en los primeros ocho meses del año de 6,5% (ver cuadro A.3 del anexo A).

Por su parte, los ingresos estructurales se ajustaron a la baja en 1,4% del PIB (US\$4.979 millones) respecto al IFP3T24 (ver cuadro 1), debido principalmente a menores ingresos efectivos proyectados (-1,3% del PIB, US\$4.444 millones) y al incremento de los ajustes cíclicos (0,2% del PIB, US\$535 millones).

Gastos fiscales 2025

En el informe del CFA del segundo trimestre de 2025, y en línea con un criterio de prudencia fiscal, el Consejo recomendó, por una parte, que las proyecciones de la Dipres no incorporen acciones correctivas basadas en iniciativas legislativas pendientes de aprobación, dado el riesgo de que no se materialicen, se posterguen o modifiquen durante su tramitación, ni en medidas administrativas cuya implementación sea incierta²², y por otra, que definiera acciones administrativas adicionales que permitieran hacer frente al caso de que no se aprobaran las medidas legislativas propuestas en el plan inicial de acciones correctivas, que para 2025 esperaban una mejora del balance efectivo de 0,21% del PIB. En este sentido, el gasto público proyectado en el IFP3T25 se ajusta a la primera parte de dicha recomendación, ya que sólo considera acciones administrativas que reducen el gasto en 2025 por 0,28% del PIB (US\$977 millones), respecto a lo previsto en el IFP3T24 utilizado como base para la Ley de Presupuestos 2025. Dicho ajuste se desagrega en 0,16% del PIB (US\$565 millones), correspondiente al compromiso del Acuerdo Marco que viabilizó la aprobación del

²⁰ Corresponden a supuestos de modelación de la Dipres o a factores no atribuibles a la evolución macroeconómica.

²¹ Se utiliza la tasa de inflación promedio de 4,4% estimada en el IFP3T25 para calcular el crecimiento real necesario entre septiembre y diciembre.

²² De acuerdo con aclaraciones realizadas por la Dipres al CFA, la decisión de incorporar medidas administrativas a las proyecciones fiscales se explica por el grado de certeza en su implementación y por la naturaleza propia de dichas medidas.

presupuesto²³, y a 0,12% del PIB (US\$412 millones), vinculado a ajustes específicos entre las proyecciones de gasto de los IFP4T24 e IFP1T25²⁴. Sin embargo, estos ajustes son insuficiente para alcanzar la meta de BE vigente para 2025, como ha quedado en evidencia en las últimas proyecciones de la Dipres.

En el desglose de los 0,28% del PIB ajustados desde el IFP3T24, se constata que 0,21 puntos del PIB (US\$720 millones) corresponden a recortes en gasto corriente y 0,07% del PIB (US\$257 millones) a gasto de capital. Dentro del gasto corriente, los mayores recortes se concentran en subsidios y donaciones, seguidos por el gasto en personal, aunque compensados parcialmente por un mayor gasto en intereses. En el caso del gasto de capital, la reducción se explica principalmente por menores transferencias de capital, que constituyen el ajuste más significativo en esta categoría (ver cuadro A.4 del anexo A).

Adicionalmente, la ejecución presupuestaria a agosto de 2025 muestra eventuales presiones por el lado del gasto corriente. En particular, este acumula un crecimiento real anual de 2,6% en los primeros ocho meses, frente a una proyección de la Dipres de solo 0,2% para el año, lo que requeriría una contracción de 4,7% entre septiembre y diciembre para cumplir dichas proyecciones²⁵. Por su parte, el gasto de capital presenta un aumento anual de 2,2% en el mismo período, muy por debajo del crecimiento de 18,1% proyectado para 2025, por lo que cumplir esa estimación exigiría un alza de 44,9% en los últimos cuatro meses (ver cuadro A.5 del anexo A).

En este contexto, el cumplimiento de las proyecciones de gasto corriente de la Dipres requeriría que la ejecución presupuestaria acumulada en los últimos cuatro meses del año se mantenga por debajo del comportamiento histórico, medido como la mediana de las ejecuciones acumuladas en igual mes de los últimos diez años, excluyendo los periodos de pandemia. Sin embargo, la ejecución efectiva observada en los primeros ocho meses de 2025 se ha mantenido sistemáticamente por encima de dicha mediana (ver gráfico 2), a diferencia de años de subejecución, donde los menores niveles de gasto se manifestaban de manera constante a lo largo del año.

Considerando lo anterior, el Consejo observa eventuales presiones de gasto corriente durante lo que resta de 2025. En particular, si el gasto corriente mantiene el crecimiento acumulado entre septiembre y diciembre en los ocho primeros meses del año (2,6% real anual), el cumplimiento de las proyecciones de gasto total de la Dipres exigiría una expansión anual del gasto de capital de 2,2% real en los últimos cuatro meses de 2025.

Lo recién señalado muestra que, los principales riesgos radican en la composición del gasto, dado el mayor dinamismo del gasto corriente. Cabe recordar que el Consejo ha

²³ Según ha informado la Dipres, dichos ajustes fueron implementados en los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025.

²⁴ Cabe señalar que, a diferencia de las demás medidas administrativas -que contemplan aumentos de ingresos por 0,04% del PIB y un recorte adicional de gasto por 0,01%-, la naturaleza de los ajustes específicos, según lo aclarado por la Dipres al CFA, otorga un mayor grado de certeza respecto de su implementación.

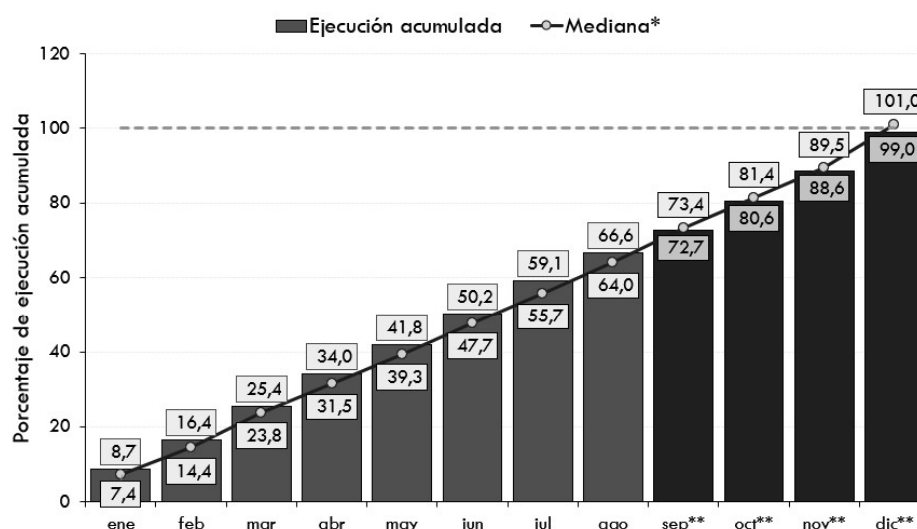
²⁵ Se utiliza la tasa de inflación promedio de 4,4% estimada en el IFP3T25 para calcular el crecimiento real necesario entre septiembre y diciembre.

recomendado previamente que los eventuales ajustes debiesen recaer mayoritariamente en gasto corriente y no en gasto de capital, dado que este último incide en la capacidad de crecimiento de la economía.

A su vez, para cumplir la meta de BE de -1,6% del PIB, el gasto público debería caer en 0,1% respecto del año pasado (ver gráfico 5), algo muy improbable considerando que en los primeros ocho meses del año el gasto ha aumentado en 2,6% respecto del mismo período en 2024. Cabe destacar que el crecimiento del gasto público se ha reducido desde 4,8% anual entre 2010 y 2019 a 2,4% en el último trienio (considerando estimaciones de la Dipres para 2025). Este menor ritmo refleja un esfuerzo de contención que, sin embargo, no ha sido suficiente para lograr el cumplimiento de las metas de BE. En este contexto, el CFA hace un llamado al Ejecutivo a realizar ajustes de gasto corriente adicionales, de rápida ejecución, durante lo que resta del año, con el objetivo de minimizar el desvío respecto de la meta.

Gráfico 2: Ejecución presupuestaria acumulada de gasto corriente

(% de ejecución acumulada)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de ejecución presupuestaria de la Dipres.

(*): mediana de cada mes de los últimos diez años (sin considerar el periodo de pandemia, 2020-2021).

(**): corresponde a la ejecución presupuestaria para dar cumplimiento a la proyección de la Dipres en su IFP 3T25.

En materia de calidad del gasto, la Oede en su informe *Programme and Performance Budgeting in Chile (2025)* efectuó un conjunto de recomendaciones que apuntan a mejorar la eficiencia del gasto y a fortalecer el vínculo entre las asignaciones presupuestarias y los resultados. Respecto de las recomendaciones de dicho estudio, se recomienda informar en los IFP de los avances en el perfeccionamiento de instrumentos y procesos para fortalecer el vínculo entre asignaciones presupuestarias y resultados, y mejorar la eficiencia del gasto, presentando evidencias al respecto.

Por otra parte, la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público propuso un conjunto de medidas de ajuste y contención del gasto. Ambos trabajos, solicitados por la Dipres, apuntan a contribuir a abordar los desafíos antes señalados en este año y los próximos. En relación con las recomendaciones de esta Comisión, se sugiere continuar

informando de su incorporación en los IFP, presentando evidencias de su contribución a disminuir los desvíos y a la convergencia fiscal.

Balance efectivo y Estructural 2025

Considerando los ingresos efectivos proyectados en el IFP3T25 por 22,4% del PIB y un gasto público de 24,3% del PIB, se obtiene un déficit efectivo de 2,0% del PIB. Esta cifra es 0,2 puntos y 1,0 punto del PIB más deficitario que lo estimado en el IFP2T25 y el balance efectivo utilizado en la Ley de Presupuestos 2025 (IFP3T24), respectivamente.

En términos estructurales, con ingresos proyectados en 22,1% del PIB, el déficit se estima en 2,2% del PIB, lo que representa un deterioro de 0,2 puntos respecto al IFP2T25 y de 1,1 puntos respecto al IFP3T24. Cabe recordar que la Ley de Presupuestos 2025 se elaboró sobre la base de una meta de déficit estructural de 1,1% del PIB; sin embargo, tras el incumplimiento de la meta de 2024, esta se relajó desde el IFP1T25 en 0,5 pp del PIB, situándose en -1,6% del PIB. Aun así, las proyecciones actualizadas del IFP3T25 anticipan un posible nuevo incumplimiento de la meta fiscal. Este potencial desvío fue advertido por el CFA en su último informe, en el que al analizar la situación fiscal consideró un escenario base con un déficit estructural de 2,1% del PIB.

Por otra parte, el Consejo recomienda acotar las causas extraordinarias en relación con desvíos de metas de BE en el reglamento que debe dictarse conforme a lo mandatado por la Ley de Responsabilidad Fiscal, y precisar aspectos sobre la naturaleza de las medidas correctivas y su rendición de cuentas, asegurando que estas sean aplicables e implementadas por parte del Poder Ejecutivo.

Cuadro 1: Proyección de balances fiscales 2025

(% del PIB, millones de US\$)

Componentes	Proyección 2025			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T24	IFP 2T25	IFP 3T25	IFP 3T25 - IFP 3T24		IFP 3T25 - IFP 2T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
Ingresos totales	24,3	22,6	22,4	-4.444	-1,3	-604	-0,2
Ingresos tributarios netos	20,2	18,8	18,6	-3.827	-1,1	-440	-0,1
Gastos totales	25,3	24,4	24,3	-977	-0,3	-	0,0
Gasto corriente	21,3	20,6	20,5	-720	-0,2	-	0,0
Gasto de capital	4,0	3,8	3,8	-257	-0,1	-	0,0
Ingresos estructurales	24,1	22,3	22,1	-4.979	-1,4	-679	-0,2
Balance efectivo	-1,0	-1,8	-2,0	-3.466	-1,0	-604	-0,2
Balance Estructural	-1,1	-2,1	-2,2	-4.002	-1,1	-679	-0,2
Meta BE	-1,1	-1,6	-1,6	-1.843	-0,5	-19	0,0

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los componentes, el cociente diferencia-componente/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP3T25 (\$962/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Otros requerimientos de capital 2025

Los otros requerimientos de capital corresponden a transacciones de activos financieros distintos a los del Tesoro Público y pasivos financieros diferentes a la deuda bruta, que

inciden en las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. Entre estos se incluyen, por ejemplo, los bonos de reconocimiento, la compra de cartera del Crédito con Aval del Estado (CAE) y la capitalización de empresas públicas. El monitoreo de estos requerimientos resulta especialmente relevante, dado su impacto significativo en la evolución de la deuda pública en Chile durante la última década.

Para 2025, según las cifras de la Dipres, los otros requerimientos de capital representan 0,9% del PIB, lo que implica una caída de 1,2 pp respecto al año previo (2,1% del PIB). Esto se explica principalmente por la disminución en el otorgamiento de préstamos, que pasan de 0,6% en 2024 a 0,2% del PIB. Por su parte, en comparación con el IFP previo, la proyección para 2025 del IFP3T25 muestra una disminución en el otorgamiento de préstamos desde 0,7% a 0,2% del PIB (ver cuadro 2). Cabe señalar que una parte importante de dichos préstamos en 2025 corresponden al Ministerio de Vivienda (75%), destacando los relacionados al Plan de Emergencia Habitacional (Ley N°21.450) y que se realizan a entidades desarrolladoras para el financiamiento de las obras habitacionales. En la Ley de Presupuestos 2025, el total de préstamos aumentó desde 0,41% del PIB en 2024 a 0,52% en 2025, y a agosto de 2025 estos muestran una aceleración de su ejecución respecto de 2024 (65,4% contra 56,8%), año en que se ejecutó más de lo presupuestado, en particular en préstamos para vivienda. Lo anterior podría indicar una posible sobreejecución a final de año, por lo que debería ser objeto de monitoreo²⁶.

Así, 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 sea identificado en detalle y poder así monitorear y controlar de mejor manera su efecto en la deuda neta. Por ejemplo, en el caso del IFP3T25 no se explica por qué los otorgamientos de préstamos se reducen desde 2024 a 2025 ni por qué varía tanto la proyección entre IFP.

Deuda bruta 2025

De acuerdo con lo planteado en el IFP3T25, la Dipres prevé que la deuda bruta del Gobierno Central cierre en 42,4% del PIB en 2025 (ver cuadro 2), lo que representa un aumento de 0,2 pp del PIB respecto a lo proyectado en el IFP2T25 (42,2% del PIB) y de 1,1 pp del PIB en comparación a la estimación del IFP3T24 (41,3% del PIB) cuando se elaboró la Ley de Presupuestos para 2025. Además, esta cifra implicaría un alza de 0,7 pp del PIB respecto al cierre de 2024 (41,7% del PIB).

Más allá de las presiones de corto plazo, el escenario fiscal evidencia tensiones y desafíos para sostener la trayectoria de convergencia comprometida por el Ejecutivo y evitar que la deuda pública supere el nivel prudente de 45% del PIB. La deuda bruta ha mostrado un continuo aumento desde la década anterior, aunque redujo su crecimiento anual desde 2,2 pp del PIB promedio entre 2010 y 2019 a 1,6 pp entre 2023 y 2025 (este último año según

²⁶ El CFA también ha recomendado anteriormente que la Dipres revise la contabilidad de los préstamos del MINVU para asegurarse que efectivamente se trata de una inversión financiera bajo la línea, y no de un gasto adelantado o comprometido para el futuro.

lo proyectado por el CFA). De este modo, la combinación de déficits y desvíos reiterados respecto de las metas de BE, junto con elevados niveles de otros requerimientos de capital, ha implicado un mayor acercamiento a ese umbral de deuda. Este escenario, junto a un conjunto de riesgos que afectan a las variables macrofiscales, refuerza la necesidad de fortalecer la disciplina y credibilidad de la institucionalidad fiscal, aplicando un criterio prudencial en la conducción de la política fiscal.

Cabe mencionar que, a juicio el Consejo, cualquier respuesta ante una eventual superación del umbral de deuda debe centrarse en ajustes fiscales y no en una flexibilización de las metas fiscales. En el corto plazo ello exige medidas de contención y eficiencia del gasto, mientras que en una mirada de mediano y largo plazo resulta igualmente relevante fortalecer la eficiencia de la recaudación y fomentar una mayor capacidad de crecimiento económico.

También cabe señalar que la deuda neta mantiene el crecimiento anual de la década anterior en 2,1 pp del PIB. Esto refuerza la importancia de mantener una trayectoria de BE que contribuya a estabilizar la deuda en el mediano plazo.

Cuadro 2: Evolución de la deuda bruta y neta 2025

(% del PIB, puntos porcentuales del PIB)

Componentes	Proyección IFP3T24 % del PIB	Proyección IFP2T25 % del PIB	Proyección IFP3T25 % del PIB	Diferencia IFP3T25 - IFP3T24 pp del PIB
Deuda bruta saldo ejercicio anterior*	40,4	39,1	39,1	-1,3
Déficit efectivo**	1,0	1,5	2,0	1,0
Déficit primario	-0,2	0,3	0,7	0,9
Gasto por intereses	1,2	1,3	1,3	0,1
Otros requerimientos de capital	1,4	1,2	0,9	-0,5
Capitalización de empresas públicas	0,3	0,3	0,3	0,0
Compra y recompra de cartera CAE		0,2	0,2	0,2
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,7	0,2	0,2	-0,5
Pago bonos de reconocimiento	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros requerimientos***	0,4	0,3	0,2	-0,2
Corrección por condiciones financieras****	-1,4	0,5	0,5	1,9
Aporte/uso de activos del Tesoro Público	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda bruta saldo ejercicio actual	41,3	42,2	42,4	1,1
Activos del Tesoro Público	3,3	4,3	4,3	1,1
Deuda neta saldo ejercicio actual	38,1	37,9	38,1	0,0

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

(*): el saldo del ejercicio anterior de la deuda bruta se expresa a precios de 2025, considerando la inflación promedio para 2025 en cada informe. Asimismo, el porcentaje del PIB incorpora los supuestos sobre el PIB de cada IFP.

(**): el déficit efectivo proyectado en el IFP2T25 considera la aplicación de acciones correctivas. En ausencia de estas medidas, el déficit ascendería a 1,8% del PIB.

(***): otros requerimientos corresponden a lo identificado por la Dipres en el IFP3T25 como "flujos de consolidación".

(****): en el caso del IFP3T25 se estima como un resto para obtener el saldo final de la deuda bruta, por lo que puede incluir otros factores aparte de la corrección monetaria y de monedas de deuda.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Deuda flotante 2025

El fuerte aumento del servicio de la deuda por deuda flotante²⁷ en 2023 y 2024 responde principalmente al cambio contable permanente aplicado al Programa de Alimentación Escolar (PAE). Si bien el impacto transitorio observado en 2023 y 2024 por la regularización

²⁷ De acuerdo con el clasificador presupuestario establecido por el Decreto de Hacienda N°854 de 2004, la deuda flotante corresponde a los compromisos devengados y no pagados al 31 de diciembre del ejercicio presupuestario anterior.

de registros debería comenzar a revertirse desde 2025, es necesario monitorear su evolución. Debe considerarse que, aunque la deuda flotante no forma parte de la deuda bruta, estas obligaciones pueden derivar en mayores necesidades de financiamiento, en especial si existe una trayectoria al alza persistente.

Según las cifras de ejecución presupuestaria, el servicio de la deuda asociado a la deuda flotante aumentó de 0,34% del PIB (US\$821 millones) en 2015 a 0,88% del PIB (US\$2.902 millones) en 2024, con un incremento significativo en 2023, cuando pasó de 0,52% del PIB en 2022 a 0,84% del PIB.

De acuerdo con la información remitida por la Dipres, el aumento observado en 2023 y 2024 se explica, en gran medida, por el procedimiento contable aplicado al PAE, que generó un mayor volumen de obligaciones devengadas y no pagadas al cierre de los ejercicios 2022 y 2023. A partir de 2024 se comenzó a aplicar el criterio instruido por la Contraloría General de la República (CGR), que habría reducido las cuentas por pagar de ese programa, por lo que en 2025 debiera observarse una disminución de la deuda flotante asociada a este concepto. No obstante, a agosto de 2025 la ejecución del servicio de la deuda por deuda flotante asciende a US\$2.611 millones, una cifra elevada en comparación al mismo periodo de 2024 (US\$1.747 millones), lo que debiese ser monitoreado, en sus distintos componentes.

Activos del Tesoro Público y deuda neta 2025

En relación con los activos del Tesoro Público (TP), la Dipres proyecta en su IFP3T25 que estos finalicen 2025 en US\$15.198 millones, equivalentes a 4,3% del PIB, representando una variación positiva de US\$194 millones respecto a lo estimado en el IFP2T25 (US\$15.004 millones). La proyección actual es 1,0 pp del PIB superior a la contemplada en el IFP3T24 (US\$12.051 millones, 3,3% del PIB)²⁸. Así, la Dipres proyecta que la deuda neta del Gobierno Central cerrará en 38,1% del PIB en 2025, lo cual es 0,2 pp del PIB mayor a la proyección del IFP2T25 (37,9% del PIB), y equivalente a lo estimado en el IFP3T24. A su vez, esto representa un aumento de 0,9 pp del PIB en comparación al cierre de 2024 (37,2% del PIB).

Respecto al FEES, este totaliza US\$3.863,29 millones (1,1% del PIB) al cierre de agosto de 2025, lo que implica una variación positiva de US\$245,09 millones (0,07% del PIB), respecto al cierre de 2024 (US\$3.618,20 millones, 1,2% del PIB). Esta variación se explica únicamente por intereses, ganancias de capital y costos de administración, dado que en 2025 no se han registrado aportes ni retiros en el FEES. El Consejo reitera la importancia de avanzar en la recomposición del FEES y la estabilización de la deuda pública, considerando la necesidad de preservar la estabilidad financiera frente a escenarios adversos y estar mejor preparados

²⁸ En el IFP3T24 se proyectaba que en 2024 se utilizaría la totalidad del monto autorizado por la Ley de Presupuestos 2024 del FEES (US\$3.000 millones). Sin embargo, dado que finalmente se retiraron US\$2.407,17 millones -de los cuales 607,17 se traspasaron al FRP-, la proyección de activos del TP aumenta a partir del IFP4T24, tanto para el cierre de 2024 como para 2025.

para enfrentar shocks futuros. Al respecto, se recuerda que el FMI recomendó que el FEES debe alcanzar y mantener un nivel entre 5% y 7% del PIB²⁹.

El FRP, en tanto, enfrentará presiones derivadas del incremento del gasto previsional en el mediano y largo plazo, asociado a la transición demográfica. Ello refuerza la importancia de fortalecer el rol de este fondo en apoyo a la sostenibilidad fiscal.

En este contexto, la Ley N°21.735 dispuso que el Ejecutivo presentara un proyecto de ley para regular los aportes y retiros de los fondos soberanos, el que ya fue ingresado y actualmente se encuentra en tramitación en el Congreso. El Consejo observa que esta discusión puede tener un impacto relevante sobre el marco de los fondos soberanos y destaca la importancia de que se establezcan reglas claras, entre otras para establecer las metas para los fondos, y estrategias de recomposición gradual del FEES y del FRP, dado que la acumulación de activos resulta clave para reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas y dar mayor certeza sobre la capacidad del país de enfrentar contingencias y compromisos en el largo plazo.

2. Proyecciones fiscales 2026

Ingresos fiscales 2026

De acuerdo con las proyecciones del IFP3T25, los ingresos efectivos del Gobierno Central para 2026 se estiman en 22,9% del PIB, lo que supone un crecimiento real anual de 4,7% en relación con los ingresos proyectados para 2025 en el mismo informe. Este aumento se explica principalmente por la expansión de los ingresos tributarios netos, que crecerían 4,1% real anual. En el desglose, destaca el dinamismo del impuesto a la renta, cuya recaudación se proyecta con un alza de 7,4% real anual, mientras que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) mostraría un crecimiento de 3,3% real anual.

Respecto a lo proyectado en el IFP2T25, si bien la estimación para 2026 se mantiene en 22,9% del PIB, en términos de nivel se registra un incremento de US\$858 millones (0,2% del PIB). Este aumento se explica principalmente por mayores ingresos en tres componentes: otros ingresos (0,1% del PIB; US\$316 millones), ingresos tributarios netos (0,1% del PIB; US\$284 millones) y resto rentas de la propiedad (0,1% del PIB; US\$255 millones) (ver cuadro 6 del anexo A).

En este contexto, las proyecciones de ingresos para 2026 contienen riesgos, especialmente en la estimación de los ingresos tributarios del resto de contribuyentes. Pese a la corrección a la baja efectuada para 2025, la Dipres proyecta una recuperación en 2026, alcanzando un nivel equivalente a 17,5% del PIB, es decir, 0,5 puntos porcentuales por sobre la estimación del año anterior. A ello se suma la incertidumbre respecto de la recaudación asociada a la LCT, cuyo informe financiero estima un aporte adicional en 2026 de 0,36 puntos porcentuales del PIB en comparación con 2025 y una recaudación acumulada de 0,73% del

²⁹ El estudio encargado por el Ministerio de Hacienda al FMI se encuentra disponible aquí.

PIB. Sin embargo, esta estimación incorpora un grado relevante de incertidumbre, especialmente a la luz de los resultados de la medida de repatriación de capitales incluida en dicha ley, cuya recaudación efectiva en 2024 alcanzó solo un 15,6% de lo estimado, según el SII.

Por esto, se reitera la recomendación al Ministerio de Hacienda y la Dipres de que a partir de 2025 se establezca un sistema de seguimiento anual de la recaudación efectiva vinculada a la LCT, dada la brecha entre las proyecciones oficiales de su informe financiero y la evidencia comparada, complementando así la evaluación externa prevista para el tercer año de implementación a fin de corregir oportunamente eventuales sobrestimaciones. También, se sugiere institucionalizar revisiones ex-post de reformas tributarias anteriores, incorporando sus resultados en la discusión de la Ley de Presupuestos, lo que permitiría reducir el riesgo de incumplimiento de las metas fiscales. A su vez, se reitera la recomendación que el SII publique informes periódicos que den cuenta de la evolución de la evasión tributaria, con desagregaciones por tipo de impuesto, contribuyente y sector económico, utilizando metodologías alineadas con estándares internacionales.

A lo anterior se suma lo incorporado en la categoría de otros ingresos, que considera 0,05% del PIB (US\$196 millones) provenientes de la recuperación de saldos no rendidos de la Subvención Escolar Preferencial (SEP), incluidos como ingreso transitorio mediante una norma contenida en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, lo que debe tratarse con cautela. Al respecto, de no aprobarse dicha disposición, el CFA recomienda que debiese ajustarse a la baja la proyección de ingresos para 2026 en el mismo monto por un criterio prudencial. Cabe señalar que esta iniciativa formaba parte del plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo para abordar el incumplimiento de la meta de BE de 2024. Este escenario refuerza la necesidad de monitorear estrechamente la efectividad de las medidas correctivas, la evolución real de la recaudación proyectada y, en el actual escenario de estrechez fiscal, evitar comprometer gastos permanentes con ingresos transitorios.

Por su parte, los ingresos estructurales se ajustaron al alza en 0,8% del PIB (US\$3.078 millones) respecto al IFP2T25, debido principalmente a mayores ingresos efectivos proyectados (+0,2% del PIB, US\$858 millones) y a la reversión de los ajustes cíclicos por el cambio de los parámetros estructurales del PIB no minero tendencial. En efecto, los comités de expertos del PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre elevaron la tasa de crecimiento de 2026 a 2,6% real anual y el precio de referencia del cobre desde US\$c409/lb a US\$c438/lb, respectivamente, traduciéndose en mayores proyecciones de ingresos estructurales cercanas a 0,4% del PIB por el componente no minero y en torno a 0,2% del PIB por el ajuste cíclico de la minería. El CFA recomienda considerar con cautela, no comprometiendo gastos permanentes frente al riesgo de que estos parámetros se reviertan en los próximos años.

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 establecidas, así como que los cálculos para la estimación del PIB No Minero Tendencial y del Precio de Referencia del Cobre son correctos.

a). Actualización de proyecciones de PIB no minero tendencial

En agosto de 2025, el Ministerio de Hacienda llevó a cabo la consulta anual al Comité Consultivo de Expertos para el PIB no minero tendencial³⁰. En base a las estimaciones proporcionadas por dicho comité, se calculó una tasa de crecimiento del PIB no minero tendencial de 2,6% para 2026, superior al resultado de 2,0% para el mismo año obtenido en la consulta de 2024. Por tanto, esta nueva estimación lleva a proyectar una brecha del producto no minero³¹ de -1,3% en 2026, por debajo del 0,1% estimado en el IFP2T25 con el valor de la consulta anterior³².

La brecha negativa que se espera para 2026 indica que la economía operará con holguras de capacidad y, por lo tanto, que el PIB no minero 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, lo que, dada una meta de BE permite un mayor gasto público permanente y, por tanto, un balance fiscal más deficitario.

En el gráfico 3 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 crecimiento del PIB tendencial se ubica en 2,0% anual en 2027 y se mantiene en ese valor hasta el final del horizonte de mediano plazo. Sin embargo, los resultados del comité de este año muestran un alza relevante en la estimación para 2026³³. Por otro lado, al comparar las proyecciones del crecimiento del PIB no minero efectivo en el IFP3T25 con el crecimiento del PIB tendencial, se puede notar que el primero se mantiene por sobre el segundo a lo largo de todo el horizonte de proyección, lo que significa un riesgo de sobreestimación de los ingresos fiscales en caso de que el PIB no minero evolucione según lo estimado por el comité de expertos. Considerando la relevancia de la estimación del PIB no minero tendencial en el cálculo de los ingresos estructurales, el Consejo recomienda revisar las metodologías utilizadas para estimar dicho parámetro estructural,

³⁰ El acta de dicha sesión, las tablas con los resultados y los códigos para replicar la estimación se encuentran disponibles aquí. La metodología y el procedimiento de cálculo corresponden al proceso instaurado en 2022, que 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.

³¹ Medida como la diferencia porcentual entre el PIB no minero efectivo y el PIB no minero tendencial. Cabe notar que la Dipres presenta la brecha de forma inversa, y el CFA le ha recomendado a la Dipres ajustar su definición, por no ser la más utilizada por los analistas.

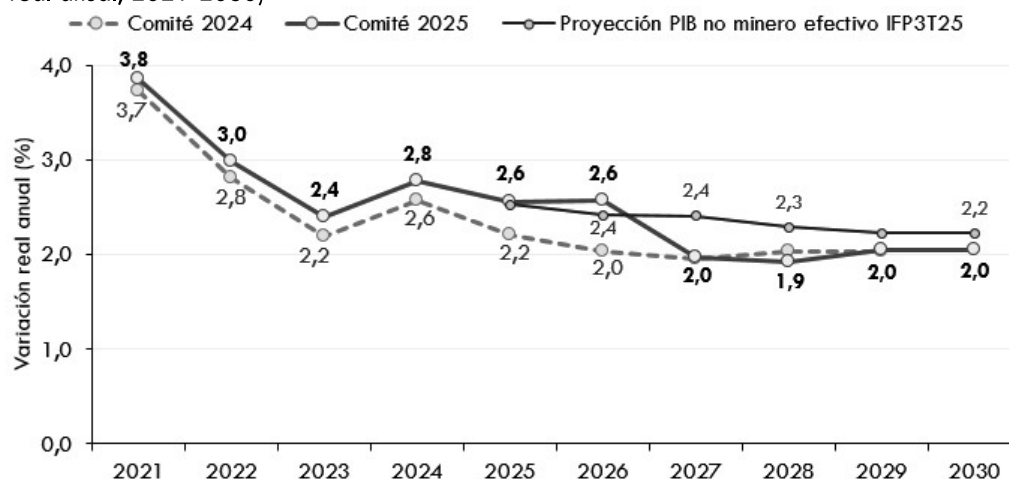
³² Es más, reemplazando la proyección de PIB no minero tendencial del Comité de 2024 en las estimaciones de Dipres en el IFP2T24, la brecha sería 0,4%.

³³ Nótese que, tal como señala la normativa sobre la estimación del Balance Estructural, la metodología usada para estimar el PIB no minero tendencial en 2025 y 2026 (Filtro Multivariado Semiestructural) es distinta a la utilizada para el periodo 2027-2030 (estimación mediante función de producción).

así como los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales para reducir riesgos de volatilidad y sesgos en el cálculo del BE.

Gráfico 3: Estimación crecimiento del PIB no minero tendencial del comité de expertos

(% var. real anual, 2021-2030)



Fuente: elaboración propia según información de Dipres.

b). Actualización de precio de referencia del cobre

Asimismo, en reunión de los integrantes del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre³⁴ se aumentó la proyección de largo plazo para este precio desde 409 US\$/lb (moneda de 2025) en su proyección de 2024 a 438 US\$/lb (moneda de 2026)³⁵ en la estimación de 2025 (ver gráfico 4). El incremento en el precio de referencia, según el análisis de los expertos, se fundamenta en la limitada oferta mundial de metal a largo plazo, atribuida a la insuficiencia de nuevos proyectos mineros, generando una escasez ante una creciente demanda global de cobre impulsada por la transición hacia fuentes energéticas más sostenibles y el crecimiento económico de países como China e India.

Este incremento en el precio de referencia del cobre invierte la brecha respecto al precio efectivo del cobre pronosticado por el Ministerio de Hacienda, que es de 435 US\$/lb en el IFP3T25, pasando de 21 US\$/lb con el valor anterior a -3 US\$/lb. Este ajuste implica que, al ser negativa la brecha, se genera un ajuste cíclico al alza en los ingresos estructurales. Por tanto, el ajuste cíclico del cobre impacta positivamente en los ingresos estructurales de 2026, tanto para el cobre bruto de Codelco como de los ingresos provenientes de la Gran Minería Privada (GMP10).

³⁴ El acta de dicha sesión se encuentra disponible aquí.

³⁵ Esto corresponde a 424 US\$/lb en moneda de 2025.

Gráfico 4: Evolución del precio de referencia del cobre

(US\$/lb, 2003-2026)



Fuente: elaboración propia según información de la Dipres.

Gastos fiscales 2026

Respecto al gasto, si bien la proyección del IFP3T25 para 2026 se mantiene en 24,4% del PIB, al igual que en el IFP2T25, en términos de nivel se registra un incremento de 0,7%, equivalente a US\$625 millones (0,2% del PIB). Cabe mencionar que el gasto comprometido para 2026 no considera ajustes de gasto en línea con el plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo tras el incumplimiento de la meta de BE en 2024³⁶.

En consecuencia, la variación real anual del gasto alcanzaría 2,5% respecto del gasto proyectado para 2025 en el IFP3T25, cifra que resulta inferior al crecimiento promedio anual de 4,9% observado durante el periodo 2010-2024³⁷, pero que surge de una base elevada de gasto proyectado en 2025 que no permite el cumplimiento de la meta en dicho año.

Cabe mencionar que el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026 incluye, como medida de contención del gasto, mantener las remuneraciones del sector público en valores nominales de 2025³⁸, es decir, no contempla un ajuste por inflación esperada en el subtítulo 21 de gasto en personal. Dicho esfuerzo, se encuentra en línea con lo recomendado por la Comisión Asesora para Reformas Estructurales del Gasto Público y, de materializarse, constituiría un esfuerzo concreto por contener el crecimiento del gasto corriente del Gobierno Central. Su cumplimiento efectivo será fundamental, debiendo, cualquier medida adicional que se adopte, enmarcarse en los límites del presupuesto aprobado, a fin de resguardar la meta de BE de 2026. Como contrapartida, en caso de que ese esfuerzo no se materialice, presionaría ostensiblemente el resto del presupuesto para dicho año y el cumplimiento de la respectiva meta fiscal.

³⁶ Para mayor detalle revisar capítulo 3 del presente informe.

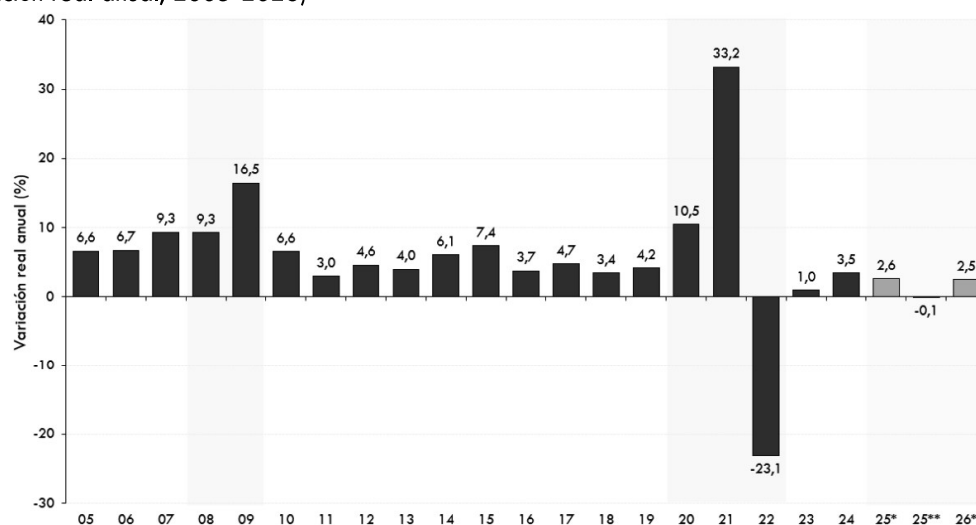
³⁷ El crecimiento real anual promedio, sin el periodo de pandemia (2020-2022), fue de 4,4%.

³⁸ Ver cuadro VI.3.1 del IFP3T25.

Así, la tramitación y ejecución de la Ley de Presupuestos 2026 constituyen un desafío y una oportunidad para contribuir a recuperar la credibilidad de la regla fiscal y enviar señales de compromiso de todos los actores políticos con la trayectoria de convergencia del BE. Un nuevo desvío de la meta de BE, sumado a los incumplimientos de años anteriores, aumentaría la probabilidad de superar en el corto plazo el nivel prudente de deuda, fijado en 45% del PIB. En este contexto, será esencial monitorear tanto la evolución de los ingresos como las presiones de gastos, haciendo correcciones oportunas y eficaces para asegurar el cumplimiento de las metas de BE.

Gráfico 5: Evolución anual del gasto público

(% variación real anual, 2005-2026)



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

(*): crecimiento del gasto comprometido proyectado en el IFP3T25.

(**): crecimiento del gasto comprometido proyectado en el IFP3T25 considerando ajuste necesario del gasto en 2025 para dar cumplimiento a la meta de BE de -1,6% del PIB de ese año.

Balance efectivo y Estructural 2026

Con todo, considerando los ingresos efectivos proyectados en el IFP3T25 de 22,9% del PIB y un gasto público de 24,4% del PIB, se obtiene un déficit efectivo de 1,5% del PIB en 2026. Esta cifra es 0,1 puntos del PIB menos deficitaria que lo estimado en el IFP2T25.

En cuanto al BE, con ingresos proyectados en 23,3% del PIB, el déficit estructural en 2026 se estima en 1,1% del PIB, lo que representa una mejora de 0,7 puntos porcentuales respecto al IFP2T25, permitiendo cumplir la meta de BE³⁹ (ver cuadro 3).

Cabe señalar que estas mejoras en los balances efectivo y estructural no incorporan medidas correctivas -tanto administrativas como legislativas- asociadas al plan de convergencia fiscal

³⁹ Cabe mencionar que la meta de BE para 2026 ha sido modificada en tres oportunidades. En el Decreto N°755 de 2022 se estableció una meta BE inicial de -0,3% del PIB para 2026; luego, la meta fue revisada por el Decreto N°1.387 de 2023, pasando a -0,5% del PIB. Ahora, a partir del Decreto N°572 de 2025, cuya toma de razón por la Contraloría el pasado 29 de septiembre, aprobó una meta más deficitaria de 1,1% del PIB.

propuesto por el Ejecutivo en el IFP1T25. La mejora de los balances se explica, principalmente, por el aumento en las proyecciones de ingresos efectivos y por el cambio de signo del ajuste cíclico, derivado de la actualización de los parámetros estructurales del PIB no minero tendencial.

Cuadro 3: Proyección de balances fiscales 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Componentes	Proyección 2026		Diferencia*	
	IFP 2T25 % del PIB	IFP 3T25 % del PIB	IFP 3T25 - IFP 2T25 MMUS\$	IFP 3T25 - IFP 2T25 % del PIB
Ingresos totales	22,9	22,9	858	0,2
Gastos totales	24,4	24,4	625	0,2
Ingresos estructurales	22,6	23,3	3.078	0,8
Ajuste cíclicos	0,3	-0,3	-2.220	-0,6
Balance efectivo	-1,6	-1,5	233	0,1
Balance Estructural	-1,8	-1,1	2.453	0,7

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los componentes, el cociente diferencia-componente/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP3T25 (\$958/US\$).

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

Otros requerimientos de capital 2026

Para 2026, los otros requerimientos de capital muestran un nivel similar a lo expuesto en el IFP3T24, en torno a 1,4% del PIB. En el desglose, destaca una importante reducción en Otorgamiento de préstamos, que disminuye desde 0,7% del PIB en el IFP3T24 a 0,3% del PIB en el IFP3T25 (ver cuadro 4). Por otro lado, se observa una leve compensación con un aumento de 0,2 pp en otros requerimientos no especificados en el IFP3T25.

Deuda bruta 2026

La deuda bruta proyectada por la Dipres para 2026 en el IFP3T25 se mantendría por debajo del nivel prudente de 45% del PIB y se ubicaría en 43,2% del PIB, cifra 0,2 pp del PIB mayor que lo estimado en el IFP previo (43,0% del PIB) y 1,8 pp del PIB más alto de lo esperado en la ley de presupuestos del año pasado (41,4%). Lo anterior es explicado, principalmente, por un mayor déficit primario de lo esperado hace un año y menor corrección por condiciones financieras (inflación, tipo de cambio) (ver cuadro 4).

Según la Dipres, el aumento anual de deuda bruta esperado en el próximo año se explica principalmente por un déficit efectivo de 1,5% del PIB, compuesto por un déficit fiscal primario de 0,2% y gastos por intereses de 1,3%. Un segundo factor relevante son las transacciones en otros requerimientos de capital, señalados anteriormente, que incrementan las necesidades de financiamiento del Gobierno Central en 1,4% del PIB, un monto similar al déficit esperado, por lo que su evaluación en la discusión presupuestaria es igualmente relevante, a pesar de ser transacciones “bajo la línea”.

Cuadro 4: Evolución de la deuda bruta y neta 2026

(% del PIB, puntos porcentuales del PIB)

Componentes	Proyección IFP3T24 % del PIB	Proyección IFP2T25 % del PIB	Proyección IFP3T25 % del PIB	Diferencia IFP3T25 - IFP3T24 pp del PIB
Deuda bruta saldo ejercicio anterior*	40,6	40,3	40,3	-0,3
Déficit efectivo	0,4	1,3	1,5	1,1
Déficit primario	-0,7	0,0	0,2	0,8
Gasto por intereses	1,1	1,3	1,3	0,2
Otros requerimientos de capital	1,4	1,3	1,3	-0,2
Capitalización de empresas públicas	0,1	0,1	0,1	0,0
Compra y recompra de cartera CAE		0,1	0,1	0,1
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	0,0	0,0	0,0
Otorgamiento de préstamos	0,7	0,3	0,3	-0,4
Pago bonos de reconocimiento	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros requerimientos**	0,5	0,7	0,6	0,1
Corrección por condiciones financieras***	-1,4	0,0	0,2	1,6
Aporte/uso de activos del Tesoro Público	0,4	0,2	-0,1	-0,4
Deuda bruta saldo ejercicio actual	41,4	43,0	43,2	1,8
Activos del Tesoro Público	3,4	4,4	4,2	0,8
Deuda neta saldo ejercicio actual	38,0	38,6	39,0	1,0

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

(*): 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.

(**): en el caso del IFP3T24 se estima como un resto para obtener el saldo final de la deuda bruta, por lo que puede incluir otros factores. En el caso del IFP3T25 corresponde a lo señalado por la Dipres como "flujos de consolidación".

(***): en el caso del IFP2T25 e IFP3T25 se estima como un resto para obtener el saldo final de la deuda bruta, por lo que puede incluir otros factores aparte de la corrección monetaria y de monedas de deuda.

Activos del Tesoro Público y deuda neta 2026

Según las proyecciones de Dipres en su IFP3T25, los activos del Tesoro Público se ubicarán en US\$15.686 millones en 2026, cifra equivalente a 4,2% del PIB. Esto representa una disminución de 0,1 pp del PIB respecto de la proyección para 2025 (US\$15.198 millones, 4,3% de PIB). Asimismo, la proyección actual es 0,2 pp del PIB menor en relación con la estimación del IFP2T25 (US\$16.456 millones, 4,4% del PIB).

Así, la deuda neta según la Dipres cerrará el 2026 en 39,0% del PIB, cifra que es 0,9 pp mayor a lo proyectado para 2025 (38,1% de PIB). Asimismo, esta cifra es 0,4 pp del PIB mayor a la estimación del IFP previo (38,6% del PIB) y 1,0 pp del PIB mayor a lo esperado hace un año en el IFP3T24 (38,0%).

3. Proyecciones fiscales 2027-2030**Ingresos fiscales 2027-2030**

De acuerdo con las proyecciones de la Dipres en el IFP3T25, los ingresos fiscales promediarían 23,5% del PIB entre 2027 y 2030, con un crecimiento real anual promedio de 2,4% en el período. En comparación con el IFP2T25, las proyecciones presentan cambios marginales para 2027 y 2028, mientras que para 2029 se registra un ajuste al alza de 0,14% del PIB (US\$598 millones), explicado principalmente por una mayor proyección en la tributación de los contribuyentes no mineros (ver cuadro 6).

Cabe destacar el riesgo inherente a la materialización de los ingresos proyectados en la LCT cuyo régimen (2027) prevé una recaudación por 1,47% del PIB, según su informe financiero.

La evidencia recogida por el FMI muestra que reformas de naturaleza similar han generado ingresos en torno a 0,5% del PIB. Lo anterior refuerza la necesidad de monitorear la efectividad de las medidas y la evolución de la recaudación proyectada. Considerando la relevancia de estas estimaciones para el cálculo de los ingresos estructurales y, por ende, para los espacios de gasto, resulta indispensable que el Ejecutivo las formule con un enfoque prudencial.

Por su parte, los ingresos estructurales alcanzarían 23,6% del PIB en 2027, aumentando gradualmente hasta 24,2% del PIB en 2030 (ver cuadro 6). En relación con el IFP2T25, esto representa un ajuste promedio al alza de 0,6% del PIB (US\$2.541 millones), explicado principalmente por la revisión de los ajustes cíclicos. Mientras en el IFP2T25 estos se estimaban en torno a 0,1% del PIB, en el IFP3T25 pasaron a -0,5% del PIB en promedio para 2027-2029. En particular, para 2027 los ajustes cíclicos se redujeron desde 0,16% del PIB en el IFP2T25 a -0,38% en el IFP3T25, lo que implica una corrección de -0,54% del PIB (US\$2.110 millones). En 2029, el ajuste pasó de 0,03% a -0,54% del PIB, reforzando la tendencia a la baja de los ajustes cíclicos, los que permitirían menores ingresos cíclicos y, por tanto, mayores ingresos estructurales.

Esta variación refleja la actualización de los parámetros estructurales realizada por los comités de expertos -que elevó el PIB no minero tendencial y el precio de referencia del cobre- junto con el mayor precio efectivo del cobre proyectado. Respecto a este último factor, el Ministerio de Hacienda proyecta una disminución del precio efectivo del cobre -en dólares de 2026- desde US\$435/lb en 2026 a US\$396,5/lb en 2030, generando una brecha creciente y más negativa respecto del precio de referencia de largo plazo (US\$438/lb). Esta brecha creciente genera un ajuste cíclico que alcanza 0,6% del PIB en 2030 (US\$2.674 millones).

La brecha del precio del cobre es calculada por la Dipres a partir del precio de referencia estimado por el Comité consultivo del precio de referencia del cobre para 2026 (en dólares de 2026), el que es extrapolado hasta 2030 manteniendo tal cifra constante; y la proyección del precio de cobre del Ministerio de Hacienda, que es estimado en términos nominales en US\$438/lb en 2030 y se le aplica como deflactor la proyección del *IPP EE.UU. commodities* para obtener su valor en dólares de 2026, así alcanzando un valor real de US\$396,5/lb⁴⁰. Cabe señalar que este último valor es menor al precio actual del cobre, lo que no se condice con la evaluación realizada en el IFP de un “escenario mundial de mayor déficit de mineral” y las estimaciones del Comité de Expertos.

De este modo, la proyección del precio efectivo del cobre no converge con su valor de referencia, pudiendo generar una sobreestimación de los ingresos estructurales. Por ello, el

⁴⁰ El CFA realizó anteriormente recomendaciones respecto a la brecha causada en el diferencial del precio del cobre y su valor referencial en el mediano plazo por la utilización de valores nominales contra reales, desde el Informe sobre Balance Estructural de marzo 2024 hasta el Informe sobre Balance Estructural y nivel prudente de deuda de marzo 2025. La Dipres respondió a la recomendación realizada por el CFA en el recuadro IV del IFP1T25, en que explica cómo corrigió el cálculo para evitar los problemas señalados en dichos informes del CFA. Sin embargo, el Consejo considera que aún existen problemas en la estimación de la brecha del cobre en el mediano plazo, como se explica en este documento.

Consejo reitera su recomendación de realizar una revisión de la consistencia de la proyección del precio efectivo del cobre respecto a su precio de referencia. Ello con el objeto de reducir los riesgos de volatilidad o sesgos en el cálculo del BE.

Gastos y espacios de gasto fiscal 2027-2030

Las proyecciones de la Dipres en el IFP3T25 muestran diferencias acotadas entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido para el período 2027-2030. En 2027, ambos convergen en 24,4% del PIB, mientras que hacia 2030 se observa una leve diferencia: el gasto compatible con la meta se ubicaría en 24,2% del PIB y el comprometido en 23,9% del PIB. Esto generaría espacios fiscales⁴¹ positivos por 0,27% del PIB (US\$1.218 millones). En promedio, durante el período 2027-2030 los espacios fiscales serían levemente positivos, en torno a 0,13% del PIB, lo que representa una mejora respecto de las proyecciones del IFP2T25 (ver cuadro 6).

No obstante, este espacio fiscal continúa siendo acotado y no permitiría financiar nuevos compromisos relevantes sin la incorporación de ingresos permanentes adicionales. Cabe señalar que la leve mejora en el espacio fiscal respecto del informe anterior se explica principalmente por la actualización de los parámetros estructurales realizada por los comités de expertos -que elevó el PIB no minero tendencial y el precio de referencia del cobre- junto con la revisión al alza del precio efectivo del metal incorporada en los escenarios fiscales. En particular, para 2026 estos ajustes implican un incremento respecto al IFP2T25 de los ingresos estructurales cercano a 0,4% del PIB por el componente no minero y en torno a 0,2% del PIB por el ajuste cíclico de la minería⁴², lo que explica el 95% de la mejora observada en las holguras.

Cabe señalar que el cálculo de las holguras considera únicamente los gastos comprometidos para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, la continuidad operacional de los servicios, y en inversión sólo los compromisos adquiridos y arrastres de proyectos. Por lo tanto, no considera presiones adicionales de gasto como, por ejemplo, incrementos reales en remuneraciones y en la subvención educacional, o la mantención de los niveles de inversión pública para conservar su proporción actual respecto del PIB. Sobre esto último, el Consejo observa que las proyecciones de dichas inversiones consideran una disminución de 1,0 pp del PIB (del orden de US\$3.000 millones) hacia finales de la década en comparación a 2025 (ver cuadro 5).

Lo anterior implica que las holguras o el espacio fiscal efectivo podría ser menor o incluso negativo respecto al proyectado por el gobierno, debido a que los gastos comprometidos no consideran gastos probables en el horizonte de mediano plazo. Esto eleva la importancia de incorporar mayor detalle y transparencia en los supuestos de la programación financiera y,

⁴¹ Los espacios fiscales, también denominados holguras fiscales, se determinan como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido para un determinado año. En términos prácticos, reflejan el margen disponible para realizar gasto adicional sin incumplir la meta de BE fijada por la autoridad fiscal.

⁴² Si se considerara la estimación del precio del cobre del Ministerio de Hacienda sin ajustar por el índice IPP EE.UU. *Commodities*, las holguras en el horizonte de mediano plazo promedian -0,2% del PIB.

en paralelo, avanzar en un marco fiscal de mediano plazo, complementario, que cuente con proyecciones de ingresos y de gastos por programa y de los riesgos fiscales.

Cuadro 5: Proyecciones de gastos comprometidos en inversión

(% del PIB, IFP3T18 - IFP3T25, 2022 - 2030)

Informe de Finanzas Públicas	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
3T18	1,6	1,5	-	-	-	-	-	-	-
3T19	1,9	1,8	1,6	-	-	-	-	-	-
3T20	2,5	2,0	1,7	1,7	-	-	-	-	-
3T21	-	1,7	1,5	1,5	1,3	-	-	-	-
3T22	-	-	1,8	1,6	1,5	1,3	-	-	-
3T23	-	-	-	1,5	1,1	0,7	0,4	-	-
3T24	-	-	-	-	1,4	1,0	0,6	0,3	-
3T25	-	-	-	-	-	1,1	0,8	0,7	0,6

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

Nota: el gasto comprometido en inversión corresponde a la suma de los conceptos de gasto "iniciativas de inversión" y "adquisición de activos no financieros".

Balance efectivo y Estructural 2027-2030

Con todo, en el período 2027-2030, los ingresos efectivos promedio proyectados por la Dipres alcanzan 23,5% del PIB, mientras que los gastos comprometidos promedian 24,2% del PIB, lo que implica un déficit efectivo promedio de 0,7% del PIB. Este déficit sería máximo en 2027 (1,2% del PIB) y disminuiría gradualmente hasta 0,3% del PIB en 2030 (ver cuadro 6).

Por su parte, considerando ingresos estructurales promedio de 24,0% del PIB, la Dipres proyecta un Balance Estructural con un déficit promedio de 0,2% del PIB, reflejando una mejora sostenida en el horizonte de proyección: desde un déficit estructural de 0,8% del PIB en 2027 hasta alcanzar un superávit de 0,3% del PIB en 2030 (ver cuadro 6).

Cuadro 6: Ingresos, gastos, balances y holguras de mediano plazo

(% del PIB, 2027 - 2030)

Componentes	2027 % del PIB	Proyección IFP3T25			Promedio % del PIB
		2028 % del PIB	2029 % del PIB	2030 % del PIB	
Ingresos totales	23,2	23,6	23,6	23,6	23,5
Gastos comprometidos	24,4	24,3	24,2	23,9	24,2
Gastos compatibles con la meta de BE	24,4	24,5	24,2	24,2	24,3
Holguras fiscales	0,01	0,21	0,02	0,27	0,13
Ingresos estructurales	23,6	24,0	24,2	24,2	24,0
Ajuste cíclicos	-0,38	-0,45	-0,54	-0,62	-0,50
Balance efectivo	-1,2	-0,7	-0,5	-0,3	-0,7
Balance Estructural	-0,8	-0,3	0,0	0,3	-0,2
Meta BE	-0,8	-0,5	0,0	0,0	-0,3

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

Nota: los componentes no incluyen acciones correctivas. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Otros requerimientos de capital 2027-2030

Entre 2027 y 2030, la Dipres proyecta que los otros requerimientos de capital promediarán 0,9% del PIB, destacando en 2027 y 2028 los Otorgamientos de préstamos, con 0,3% del PIB, los que se estima se reduzcan a 0,1% del PIB hacia 2030 (ver cuadro 7). Cabe notar que las proyecciones del IFP3T25 difieren de lo estimado en la Ley de Presupuestos anterior (IFP3T24) principalmente por la reducción de la proyección de Otorgamiento de préstamos,

que representaba 0,7% del PIB para cada uno de los años del período 2027-2029 en el IFP3T24, cifra similar a la ejecución de 2024.

A pesar de esta reducción en la proyección, según las cifras presentadas en el IFP3T25, en el mediano plazo los otros requerimientos de capital representarán en promedio 20% de las necesidades de financiamiento del Gobierno Central, por sobre el déficit fiscal que representa un 14% de estas necesidades. Así, los otros requerimientos de capital serían el principal factor en la acumulación de deuda bruta entre 2027 y 2030, bajo el supuesto de una consolidación fiscal que lleve el déficit fiscal a 0% del PIB.

Cuadro 7: Evolución de la deuda bruta y neta del mediano plazo
(% del PIB, 2027 - 2030)

Componentes	2027		2028		2029		2030
	IFP3T24	IFP3T25	IFP3T24	IFP3T25	IFP3T24	IFP3T25	IFP3T25
Deuda bruta saldo ejercicio anterior*	40,7	41,2	40,1	41,7	39,6	41,6	41,4
Déficit efectivo	0,3	1,2	0,0	0,7	-0,3	0,5	0,3
Déficit primario	-1,0	-0,2	-1,3	-0,7	-1,6	-1,0	-1,2
Gasto por intereses	1,3	1,4	1,3	1,5	1,3	1,5	1,6
Otros requerimientos de capital	1,4	1,0	1,4	0,9	1,4	1,0	0,8
Capitalización de empresas públicas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Compra y recompra de cartera CAE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,7	0,3	0,7	0,3	0,7	0,2	0,1
Otorgamiento de préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pago bonos de reconocimiento		0,1		0,1		0,1	0,1
Otros requerimientos**	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4
Corrección por condiciones financieras	-1,6	0,4	-1,3	0,2	-2,0	0,2	0,1
Aporte/uso de activos del Tesoro Público	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Deuda bruta saldo ejercicio actual	40,9	43,7	40,4	43,6	38,9	43,3	42,7
Activos del Tesoro Público	3,4	4,1	3,3	4,0	3,3	3,9	3,8
Deuda neta saldo ejercicio actual	37,5	39,6	37,0	39,6	35,6	39,4	38,9

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

(*): 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.

(**): otros requerimientos corresponden a lo señalado por la Dipres en su IFP3T25 como "flujos de consolidación".

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Deuda bruta y neta 2027-2030

En el IFP3T25, la Dipres revisó al alza sus proyecciones tanto de deuda bruta como de deuda neta, para todo su horizonte de planificación financiera (2027-2030) en comparación al IFP3T24, acercándose al nivel prudente de deuda bruta de 45% del PIB (ver gráfico 6). En particular, la deuda bruta alcanzaría un máximo de 43,7% en 2027 de acuerdo con las proyecciones de la Dipres (40,9% en IFP3T24), para luego caer hasta 42,7% en 2030. La mayor estimación de deuda bruta en este IFP se debe principalmente a un alza de la estimación del déficit fiscal para cada año de 0,8 pp del PIB entre 2027 y 2029, y una corrección por condiciones financieras y otros factores, que pasan a aportar a la acumulación de la deuda en 0,2 pp del PIB en promedio al año.

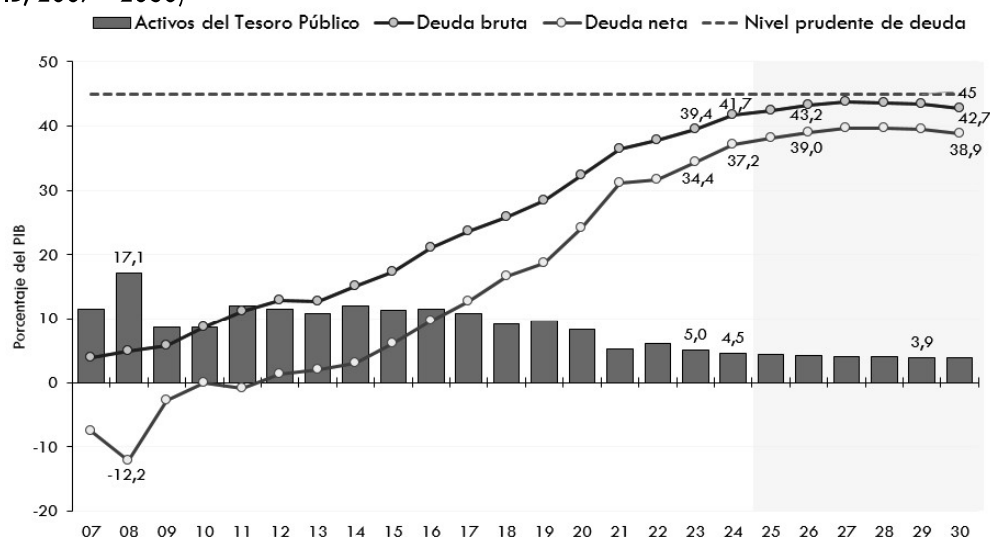
Esta trayectoria de la deuda bruta al alza, acercándose al nivel prudente de deuda, ha estado determinada en los últimos años tanto por el déficit efectivo, que en la última década ha promediado 3,1% del PIB, como por otros requerimientos de capital bajo la línea, equivalentes a 1,7% del PIB promedio según cálculos del CFA, incrementando directamente las necesidades de financiamiento. Como se muestra en el capítulo IV de este informe, el CFA considera que existe una probabilidad significativa de que este sea sobrepasado en el horizonte de mediano plazo, de mantenerse los desvíos respecto a las metas de Balance

Estructural en los próximos años. En opinión del CFA, esta situación no debe conducir a cambiar el nivel prudente por uno más alto, sino a mantenerlo como referencia permanente y aplicar los ajustes necesarios para restablecer la trayectoria fiscal. Por otra parte, el Consejo sugiere transparentar los supuestos utilizados para proyectar la deuda bruta en la programación de mediano plazo, incluyendo información más detallada de los otros requerimientos de capital. Esto resulta indispensable para evaluar de forma completa la sostenibilidad fiscal.

La proyección de activos del Tesoro Público del Gobierno Central incluida en el IFP3T25 de la Dipres no presenta variaciones significativas respecto del IFP previo⁴³. En términos relativos al PIB, la Dipres sitúa su proyección en para 2027 en 4,1% (US\$16.125 millones), la cual se reduce hasta 3,8% del PIB en 2030, a pesar de aumentar en términos nominales hasta US\$17.476 millones. Esto implica una disminución de 0,5 pp del PIB entre 2025 y 2030. Esta trayectoria tiene un efecto equivalente en menores presiones sobre la deuda bruta, pero no resulta consistente con una necesaria recomposición de los fondos soberanos ni con la definición de metas explícitas para su acumulación. En este sentido, se refuerza la necesidad de que el BE converja al menos a 0% del PIB, de manera que la reconstrucción de estos fondos sea efectiva.

De este modo, la deuda neta alcanzaría en 39,6% del PIB en 2027, un deterioro de 0,9 pp del PIB respecto de la proyección del IFP2T25 (38,7% del PIB) y de 2,0 pp respecto al IFP3T24, para luego reducirse, según las estimaciones de la Dipres, a 38,9% al final del horizonte de programación financiera.

Gráfico 6: Evolución y proyecciones de la Dipres de activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta (% del PIB, 2007 - 2030)



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

⁴³ Pero aumenta en 0,7% del PIB respecto el IFP3T24, dado que no retiró la totalidad del monto autorizado por la Ley de Presupuestos 2024 del FEES (US\$3.000 millones).

Composición de la deuda bruta

El perfil de vencimiento de la deuda del Gobierno Central, al cierre estadístico del presente informe del CFA, muestra un aumento de vencimientos de deuda adicional por un monto aproximado de US\$2.259 millones para el período 2026-2030, respecto a la deuda al cierre del IFP2T25. Este aumento se concentra principalmente en 2026 y 2030, años en los que el *stock* de deuda se incrementa en torno a US\$1.447 millones y US\$335 millones, respectivamente.

La composición de la deuda se mantiene con una participación de 66% de deuda en moneda local y un 34% en moneda extranjera. Cabe señalar que el peso relativo de la deuda en moneda extranjera sobre el *stock* total ha aumentado de 15,9% en 2014 a 34% en 2025. Si bien la emisión de bonos denominados en moneda extranjera puede ofrecer, actualmente, tasas de interés más bajas que las del mercado local, su costo final está expuesto a la variación del tipo de cambio, un riesgo que debe ser monitoreado.

Debe considerarse, además, que entre 2026 y 2030 se concentra aproximadamente un 35% del vencimiento del *stock* total de deuda del Gobierno Central. En este contexto, y como se ha señalado en informes previos, persiste el riesgo de tener que refinanciar deuda en un entorno de mayores costos de financiamiento. Si estas condiciones se deterioran -por ejemplo, ante un aumento de la incertidumbre externa o cambios en las percepciones de riesgo país-, existe la posibilidad de que parte relevante de estos vencimientos deba refinanciarse en condiciones más exigentes, con mayores tasas de interés o plazos menos convenientes.

Recuadro 1. Desvíos en proyección de ingresos tributarios netos

Las proyecciones de ingresos fiscales de la Dipres son fundamentales para determinar los ingresos estructurales y, en consecuencia, el gasto autorizado en la Ley de Presupuestos. Bajo la regla de BE, una sobrestimación de ingresos estructurales eleva el gasto permitido y, si este último no se ajusta oportunamente a la baja, deriva en incumplimientos de la meta de BE y en mayor deuda pública.

Chile ha tenido dificultades para alinear estas proyecciones con los resultados efectivos, lo que ha tensionado la credibilidad fiscal. Los ingresos tributarios netos -cerca del 80% del total- concentran los principales desvíos⁴⁴, especialmente en la tributación de contribuyentes no mineros⁴⁵, que explican más del 90% de los errores observados en 2009-2024 (excluyendo la crisis financiera de 2008-2009 y la pandemia de 2020-2022).

Un caso reciente es 2024, cuando los ingresos efectivos fueron 1,3% del PIB (US\$4.299 millones) menores a lo presupuestado, de los cuales 1,0% del PIB (US\$3.329 millones) correspondió a contribuyentes no mineros, principalmente por un error en la proyección del impuesto a la renta. La Dipres atribuyó cerca de un tercio de este desvío a una incorrecta estimación del efecto de la depreciación instantánea

aprobada en 2020 y con vigencia hasta 2023. Si bien la proyección se ajustó en el IFP3T24 respecto al Informe Financiero N°115/2020, el impacto efectivo en 2024 resultó \$1,1 billones inferior, evidenciando limitaciones relevantes en las metodologías de estimación. Esto resulta particularmente crítico si se considera que, entre 2021 y 2023, ya existía evidencia mostrando que el uso efectivo de la medida por parte de los contribuyentes no mineros fue, en particular, casi diez veces menor a lo proyectado originalmente para 2023. Esa información debió haber impulsado una actualización anticipada, permitiendo prever que la reversión del efecto en 2024 sería sustancialmente más acotada o, al menos, coherente con los niveles de utilización observados⁴⁶.

En este contexto, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de fortalecer y seguir avanzando en la mejora metodológica de las proyecciones de los efectos de las medidas tributarias.

En el desglose por impuestos, los principales errores de proyección (como porcentaje del PIB) se concentran en IVA e impuesto a la renta, ambos vinculados al comportamiento de los contribuyentes no mineros (ver gráfico R1.1).

Para analizar los desvíos en las proyecciones de ingresos de los contribuyentes no mineros, el CFA aplicó una descomposición entre determinantes macroeconómicos e idiosincráticos⁴⁷.

⁴⁴ Error de proyección calculado como la diferencia entre el valor efectivo menos el valor proyectado.

⁴⁵ En el período 2018-2024, y excluyendo los años asociados a la pandemia, las proyecciones de ingresos tributarios netos muestran sobreestimaciones promedio de 0,83% del PIB (US\$2.886 millones). Este desvío se explica fundamentalmente por los ingresos de

los contribuyentes no mineros, que fueron sobrestimados en 0,91% del PIB (US\$3.189 millones), mientras que los ingresos de la GMP10, en contraste, resultaron subestimados en 0,09% del PIB (US\$302 millones).

⁴⁶ Para mayor detalle revisar cuadro R.3.1 del IFP1T25.

⁴⁷ Siguiendo la metodología de Cerda y col. (2019).

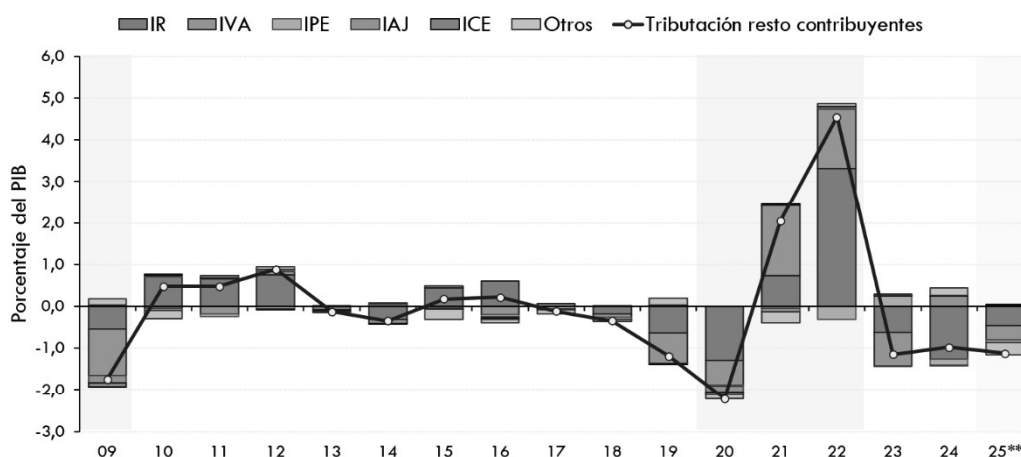
Estos últimos corresponden a supuestos de modelación de la Dipres o a factores no atribuibles a la evolución macroeconómica. La metodología considera las sorpresas en inflación - diferencia entre la efectiva y la proyectada- y en la demanda interna, variable que el Ministerio de Hacienda utiliza en la discusión presupuestaria y que muestra la mayor correlación con los ingresos tributarios⁴⁸⁴⁹.

En el período 2018-2024, excluyendo los años de pandemia (2020-2022), la

idiosincráticos. En contraste, los errores macroeconómicos -asociados a sorpresas en inflación y demanda interna- tuvieron un peso marginal en la explicación de estas desviaciones (0,2 pp), salvo en los períodos de crisis, cuando su importancia relativa aumenta (ver gráfico R1.2).

En el detalle, para el periodo 2018-2024, excluyendo los años de pandemia, los errores idiosincráticos promedios se concentraron principalmente en los impuestos indirectos (-3,7 pp), que incluyen IVA e impuestos específicos, y en

Gráfico R1.1: Descomposición por impuesto del desvío en las proyecciones de ingresos resto de contribuyentes (% de PIB*, 2009 - 2025)



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

(*): cifras de cada año en millones de pesos inflacionados para 2025 y representadas como proporción del PIB proyectado para 2025 publicado en el IFP3T25.

(**): proyección inicial realizada en IFP3T24 y cierre año (aún proyección) del IFP3T25.

Nota: IR: impuesto a la renta, IVA: Impuesto al Valor Agregado, IPE: impuestos específicos, IAJ: impuesto a los actos jurídicos y ICE: impuesto al comercio exterior. Las áreas rojas definen periodos de crisis (financiera y Covid-19, respectivamente), mientras que el área gris define proyecciones del IFP3T25.

recaudación del resto de contribuyentes se sobreestimó en promedio un 6,2% respecto de lo presupuestado, de los cuales 6,0 puntos porcentuales (pp) (96,9% del total) corresponden a errores

los impuestos a la renta no mineros (-2,3 pp). Cabe destacar que en los años postpandemia (2023 y 2024) la sobreestimación promedio alcanzó 7,7% respecto de lo presupuestado,

⁴⁸ Para mayor detalle ver tabla I en Cerda y col. (2019).

⁴⁹ En las regresiones se incorporaron además dos variables dicotómicas: una correspondiente a 2009, para

capturar los efectos de la crisis financiera global, y otra a 2020, para reflejar el inicio de la pandemia del Covid-19.

configurando los errores más altos de todo el período 2009-2024 y superando en 3,5 pp el promedio observado en los dos años prepandemia (2018 y 2019, 4,2%) (ver cuadro R1.1).

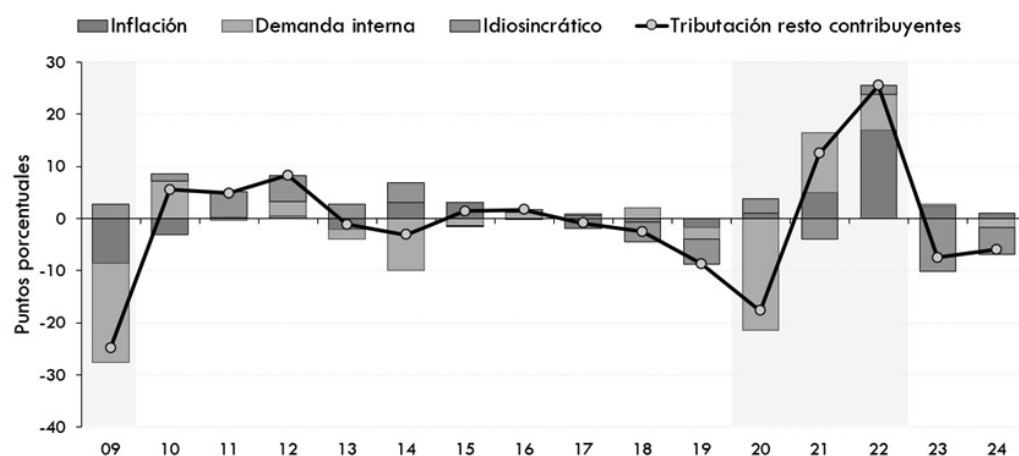
A la luz del análisis anterior, el CFA reitera su recomendación a la Dipres de institucionalizar la revisión ex-post de las proyecciones fiscales en los Informes de Finanzas Públicas del primer trimestre de cada año⁵⁰. Esta revisión debiese identificar las causas de los desvíos -ya sea por errores idiosincráticos o por factores macroeconómicos internos o externos- y extraer lecciones metodológicas para mejorar las proyecciones futuras.

en el pasado⁵¹ sistematizaba y conceptualizaba las distintas fuentes de ingresos fiscales, incorporando cuadros estadísticos y sus respectivas descripciones. Además, se sugiere que las series históricas asociadas a estos datos se encuentren disponibles para el público en formatos abiertos, como planillas Excel, de manera de fortalecer la transparencia y facilitar su análisis.

Finalmente, si bien el Consejo valora la publicación del informe técnico del FMI y la respuesta institucional de la Dipres - plasmada en sus dos primeros IFP de 2025- como un avance relevante hacia un sistema de proyecciones de ingresos

Gráfico R1.2: Descomposición del desvío en las proyecciones de ingresos resto de contribuyentes por componentes macroeconómicos e idiosincráticos

(Porcentaje respecto al dato efectivo, puntos porcentuales, 2009-2024)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a datos de la Dipres y BCCh, y a partir de metodología de Cerda y col. (2019).

Nota: las áreas rojas definen periodos de crisis (financiera y Covid-19, respectivamente).

Asimismo, se reitera la recomendación sobre retomar la publicación anual del informe “Cálculo de Ingresos Generales de la Nación de la Ley de Presupuestos”, que

fiscales más robusto, trazable y alineado con buenas prácticas internacionales, considera, tal como lo ha recomendado en informes anteriores, que este esfuerzo

⁵⁰ Cabe señalar que, a diferencia de años previos, en el IFP1T25 la Dipres no publicó la sección de origen de diferencias entre ingresos tributarios presupuestados y ejecutados del año anterior.

⁵¹ El último informe disponible de este tipo corresponde al del año 2015. Ver aquí.

debe sostenerse en el tiempo mediante revisiones periódicas. Solo así será posible ajustar los modelos y procesos hasta alcanzar niveles de error de proyección más acotados, similares a los observados en el período 2013-2017.

Cuadro R1.1: Descomposición del desvío idiosincrático promedio pre y postpandemia en las proyecciones de ingresos resto de contribuyentes por impuestos

(Puntos porcentuales, 2018 - 2024)

Impuesto	Prepandemia			Postpandemia			Promedio
	2018	2019*	Promedio	2023	2024	Promedio	2018-2024
Impuesto a la renta	-1,5	-1,8	-1,7	-3,8	-2,0	-2,9	-2,3
Impuestos indirectos**	-2,3	-2,9	-2,6	-6,2	-3,2	-4,7	-3,7
Otros impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Tributación resto contribuyentes	-3,8	-4,7	-4,2	-10,1	-5,3	-7,7	-6,0

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a datos de la Dipres y BCCh y a partir de metodología de Cerda y col. (2019).

(*): es preciso destacar que el año 2019 se vio marcado por una crisis social y económica en el último trimestre del año.

(**): agrupa los impuestos IVA, IPE, IAJ e ICE.

Nota: el impuesto a la renta representa en promedio un 38% de los ingresos tributarios netos en el periodo señalado, mientras que los impuestos indirectos agrupan un 61% y los otros impuestos un 1%.

Acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE 2024

II. Acciones correctivas ante el incumplimiento de la meta de BE 2024

Ante el incumplimiento de la meta de BE durante el año 2024, el artículo 1 de la Ley N°21.683 establece que el ministro de Hacienda debe informar a las comisiones de Hacienda del Congreso y al CFA respecto de dicho desvío, y presentar un plan de acciones correctivas necesarias para retornar a una situación fiscal sostenible. En este marco, el CFA debe emitir una opinión fundada respecto de las acciones correctivas presentadas por la autoridad, tarea realizada en su informe al Congreso de mayo de 2025, a partir del IFP1T25 y del documento de la Dipres Cumplimiento ley de responsabilidad fiscal: Acciones correctivas para la convergencia fiscal⁵². De esta forma, en el presente informe se continúa el monitoreo de dicho plan, actualizando la información de acuerdo con lo publicado por la Dipres en el IFP3T25.

El análisis de monitoreo de las acciones correctivas se basa en las cifras más recientes publicadas por la Dipres en el IFP3T25, contrastadas con la evolución de las medidas respecto al plan inicial (IFP1T25) y su actualización posterior (IFP2T25). Al respecto, si bien se revisa el estado de avance de cada acción correctiva de manera individualizada, se advierte que el CFA no realiza un análisis de política pública de las iniciativas de carácter legislativo, las que representan una proporción relevante del ajuste fiscal proyectado. Dicho análisis corresponde a las instancias técnicas del Ejecutivo y legislativo, es propio de la discusión legislativa, y excede el mandato del Consejo, que se concentra en la dimensión fiscal de las mismas.

A. Evolución de las acciones correctivas

La actualización presentada en el IFP3T25 proyecta una mejora del balance efectivo menor a la prevista, tanto en el IFP2T25 como en el plan de mitigación inicial presentado en el IFP1T25 (ver cuadro 8). Este deterioro se explica por una reducción en el aporte esperado de las medidas legislativas, junto con el hecho de que cuatro proyectos dejaron de ser objeto de seguimiento -algunos de los cuales serán tramitados dentro del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026-, además de la postergación del año de impacto fiscal de otras iniciativas legislativas.

En el IFP2T25 ya se observaba una revisión a la baja del efecto esperado para 2025 en comparación al plan de mitigación inicial, con una reducción de 0,05% del PIB (US\$157 millones) y una disminución promedio de 0,03% del PIB anual (US\$97 millones) para el período 2026-2029. Dicho ajuste obedecía principalmente a la actualización de los informes financieros de dos iniciativas relevantes:

⁵² El documento aludido se publicó junto al IFP1T25.

- La reforma paramétrica al Subsidio por Incapacidad Laboral (SIL)⁵³, cuyo efecto sobre el balance efectivo se corrigió a la baja en 0,04% del PIB por año (US\$147 millones) entre 2025 y 2029;
- Y el financiamiento universitario (FES)⁵⁴, cuyo impacto se redujo en 0,01% del PIB anual (US\$53 millones) en el mismo período.

La información más reciente del IFP3T25⁵⁵ profundiza este ajuste, proyectando un recorte adicional del conjunto de medidas legislativas por 0,21% del PIB (US\$728 millones) en 2025 y por 0,11% del PIB (US\$450 millones) en promedio anual entre 2026 y 2029. Este recorte adicional obedece, por una parte, a que la Dipres dejó de hacer seguimiento a cuatro medidas legislativas -dos de las cuales fueron incorporadas al Proyecto de Ley de Presupuestos 2026- y, por otra, a la actualización del calendario de entrada en vigor de algunas iniciativas aún en trámite.

En particular, desde el IFP3T25 se dejó de dar seguimiento a las siguientes medidas:

1. Subsidio a la tasa de interés hipotecaria (Ley N°21.748): ya aprobada por el H. Congreso Nacional, y que en la última actualización del IFP2T25 contemplaba un aumento de los ingresos por 0,01% del PIB promedio anual entre 2026 y 2028.
2. Subsidio eléctrico: consideraba una reducción de gasto de 0,05% del PIB promedio entre 2025 y 2027, según la última actualización del IFP2T25.
3. Recuperación de saldos no rendidos de la SEP: contemplaba un incremento de ingresos de 0,03% del PIB promedio anual entre 2025 y 2029, de acuerdo con el IFP2T25.
4. Suspensión de bonos objetados técnicamente: esperaba reducir el gasto público en 0,003% del PIB promedio anual entre 2026 y 2029.

Según la Dipres, las dos últimas fueron excluidas del plan de mitigación al haberse incorporado su normativa al Proyecto de Ley de Presupuestos 2026. Sin embargo, no se entrega una explicación respecto de la exclusión del subsidio eléctrico, a pesar de su efecto en el gasto público. Cabe mencionar que, para la iniciativa que busca recuperar saldos de la

⁵³ La reforma al SIL corresponde a una modificación en sus reglas y parámetros, cuyo propósito es corregir ciertos incentivos que podrían estar contribuyendo al ausentismo laboral. En este marco, el 9 de julio de 2025, el Ejecutivo ingresó al Congreso el proyecto de ley que “Modifica el período de carencia del subsidio de incapacidad laboral por accidente o enfermedad común, introduce modificaciones en su aplicación al sector público, fortalece las facultades de las Comisiones de Medicina Preventiva e Invalidez, y modifica las normas que indica” (Boletín N°17.678-11). A la fecha, la iniciativa se encuentra en primer trámite constitucional, en discusión en la H. Comisión de Salud del Senado.

⁵⁴ El proyecto de ley que “Crea un nuevo instrumento de financiamiento público para estudios de nivel superior y un plan de reorganización y condonación de deudas educativas” tiene por objetivo reemplazar el actual sistema de financiamiento a estudiantes sustentado en el CAE. Esta iniciativa fue ingresada al Congreso el 9 de octubre de 2024, bajo el Boletín 17.169-04, y actualmente, con la aprobación del primer trámite constitucional por la H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados, el proyecto pasó al Senado para continuar con la tramitación legislativa.

⁵⁵ Cabe mencionar que, el IFP3T25 incorpora proyecciones de efectos sobre el balance en 2030, estimando mejoras de 0,07% del PIB (US\$307 millones) en medidas administrativas y de 0,19% del PIB (US\$856 millones) en medidas legislativas, tanto por el lado de ingresos como del gasto.

SEP, la Dipres está considerando en las disposiciones del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026 un aumento transitorio en otros ingresos del Gobierno Central por 0,05% del PIB (US\$196 millones) para 2026.

Adicionalmente, se postergó el inicio del impacto fiscal de diversas medidas legislativas. En particular, la “reforma al Subsidio por Incapacidad Laboral” y el “nuevo sistema de Financiamiento de la Educación Superior” podrían comenzar a tener efecto recién en 2026, con un impacto neto combinado sobre ingresos y gastos de 0,08% del PIB, sin incidencia en el balance proyectado para 2025.

Asimismo, la medida que “limita la reposición de vacantes por incentivos al retiro (3x1)” desplazó su primer año de aplicación desde 2026 a 2027, con una reducción de gasto estimada en 0,07% del PIB promedio anual durante el período 2027-2030, según las proyecciones actualizadas en el IFP3T25. No obstante, según antecedentes publicados por la Dipres en este IFP⁵⁶, el valor correspondiente a 2026 se estaría incorporando dentro del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, aunque no se explicita el monto exacto de la reducción de gasto asociada a dicha iniciativa.

En conjunto, estas modificaciones implican que para 2025 las medidas legislativas acumulan una revisión a la baja de 0,25% del PIB (US\$885 millones) respecto del plan de acción inicial. Para 2026, la reducción alcanza 0,15% del PIB (US\$564 millones), mientras que para el período 2027-2029 el recorte promedio es de 0,13% del PIB (US\$539 millones) por año. Cabe recordar que dos iniciativas legislativas originalmente contempladas en el plan serán tramitadas dentro del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, lo que posterga su implementación efectiva.

En este contexto, y desde la perspectiva del grado de cumplimiento del plan de acciones correctivas -que contempla tanto medidas administrativas como legislativas-, se observa un avance limitado. De las 13 medidas originalmente comprometidas, solo tres presentan algún grado de materialización⁵⁷. En particular, para 2025 se había comprometido una mejora del balance efectivo equivalente a 0,58% del PIB, resultado de mayores ingresos y menores gastos; no obstante, sólo se ha implementado un recorte de gasto administrativo por 0,28% del PIB. En cuanto a las iniciativas legislativas, únicamente una -el subsidio a la tasa de interés hipotecaria (Ley N°21.748)- ha sido aprobada por el Congreso, previéndose su impacto en mayores ingresos recién a partir de 2026.

El CFA observa que no se estaría cumpliendo el plan de acciones correctivas como fue planteado inicialmente tras la verificación del incumplimiento de metas del BE en 2024, dado que los montos siguen siendo corregidos a la baja a lo largo de todo el horizonte de proyección. El Consejo, en su informe trimestral sobre Balance Estructural y nivel prudente de deuda (agosto de 2025), ya había advertido que la reducción en las proyecciones del IFP2T25 no había sido acompañada de acciones administrativas adicionales que permitieran compensar los efectos negativos sobre el balance mediante mayores ingresos y/o recortes de gasto. Esta situación se repite en el IFP3T25, donde tampoco se incorporan medidas

⁵⁶ Ver cuadro R.2.1 del IFP3T25.

⁵⁷ Ver sección B del presente capítulo.

compensatorias de corto plazo. A juicio del Consejo, esta actualización y avance de cumplimiento de las acciones correctivas comprometidas profundiza las preocupaciones respecto de la consistencia del plan de mitigación fiscal, cuyo propósito original era facilitar la convergencia hacia las metas de BE tras su incumplimiento en 2024.

Finalmente, el CFA enfatiza la necesidad de que la Dipres precise en los IFP qué acciones del plan de mitigación -y en qué montos- están siendo incorporadas como parte de los escenarios alternativos utilizados en los cálculos del BE y de la deuda pública para el período 2026-2030. Asimismo, resulta fundamental que la Dipres indique, para cada medida, si se clasifica “sobre la línea” o “bajo la línea”, ya que esta distinción permite cuantificar correctamente los efectos sobre el BE y contribuye a fortalecer la trazabilidad del plan de acciones correctivas. Adicionalmente, se reitera la importancia de que cada acción correctiva -tanto “sobre la línea” como “bajo la línea”- sea categorizada según el tipo específico de ingreso o gasto al que corresponde, o bien, si se trata de operaciones que involucran transacciones de activos o pasivos financieros, precisando su naturaleza en cada caso.

Cuadro 8: Evolución del plan de acciones correctivas
(% del PIB, 2025-2029)

Medidas correctivas	2025			2026			2027			2028			2029		
	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 2T	IFPs: 3T - 1T	IFPs: 3T - 1T
Medidas administrativas															
Efecto ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ajuste de Tarifas en Diferentes Servicios Operacionales	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Efecto gastos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ajuste acuerdo Marco*	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajuste específicos de gasto*	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes reemplazos y suplencias	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revisiones de gasto	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Medidas legislativas															
Efecto ingresos	-0,21	-0,25	-0,11	-0,15	-0,16	-0,21	-0,16	-0,21	-0,16	-0,10	-0,12	-0,08	-0,07	-0,02	-0,02
Recuperación Saldos SEP**	-0,09	-0,09	-0,03	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01
Subsidio a la tasa de interés ***	-0,09	-0,09	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Juegos en Línea	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Efecto gastos	-0,05	-0,06	-0,10	-0,08	-0,13	-0,10	-0,13	-0,10	-0,13	-0,06	-0,03	-0,06	-0,02	-0,02	-0,02
Subsidio Eléctrico**	-0,05	-0,05	-0,04	-0,02	-0,04	-0,02	-0,04	-0,02	-0,04	-	-	-	-	-	-
Suspender Bonos Objetados Técnicamente**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Limite a reposición de vacantes por Incentivo al Retiro (3x1)	-	-	-0,06	-0,06	-0,08	-0,06	-0,08	-0,08	-0,06	-0,06	-0,03	-0,06	-0,06	-0,02	-0,02
Efectos netos sobre ingresos y gastos	-0,07	-0,10	0,03	-0,04	0,00	-0,07	0,00	-0,07	0,00	0,00	-0,05	0,00	0,00	-0,03	-0,03
Reforma paramétrica al SIL****	-0,04	-0,07	0,00	-0,05	0,00	-0,05	0,00	-0,05	0,00	-0,03	-0,03	0,00	0,00	-0,02	-0,02
Financiamiento Universitario	-0,03	-0,03	0,03	0,01	0,00	-0,02	0,00	-0,02	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	-0,01	-0,01
Efecto balance	-0,21	-0,25	-0,11	-0,15	-0,16	-0,21	-0,16	-0,21	-0,16	-0,10	-0,12	-0,08	-0,07	-0,02	-0,02

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a documento “Cumplimiento ley de responsabilidad fiscal: Acciones correctivas para la convergencia fiscal” e informes de finanzas públicas de 2025, todos de la Dipres.

(*): ajustes ya incorporados en las proyecciones de gasto público para 2025 realizados por la Dipres.

(**): medidas que dejaron de ser objeto de seguimiento por parte de la Dipres. Las iniciativas “recuperación saldos SEP” y “suspender bonos objetados técnicamente” fueron incluidas en la tramitación del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026.

(***): iniciativa legislativa aprobada y publicada el 29 de mayo de 2025, bajo la Ley N°21.748.

(****): a partir del IFP2T25, la reforma paramétrica al SIL es considerada como una medida legislativa con efecto neto sobre ingresos y gastos, mientras que en el plan de mitigación inicial (IFP1T25) era considerada como una medida legislativa con efecto directo sobre ingresos.

Notas: celdas rojas significan una disminución en el IFP3T25 respecto a los informes anteriores, celdas verdes significan un incremento y las amarillas que no sufrieron modificaciones. El PIB utilizado es el presentado en el IFP3T25. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

B. Avance de implementación de las medidas correctivas

A continuación, se presenta el estado de avance en la implementación de las medidas correctivas propuestas por el Ejecutivo, de acuerdo con lo informado por la Dipres en el IFP3T25:

Medidas administrativas		
Efecto ingresos		
Medida	Estado de avance	Estado de cumplimiento
Ajuste de tarifas en diferentes servicios operacionales	Está en implementación.	No cumplida.
Efecto gastos		
Medida	Estado de avance	Estado de cumplimiento
Ajuste preventivo asociado al Acuerdo Marco	Se materializó dentro de los primero diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025.	Cumplida.
Ajustes específicos de gasto	Se materializará durante el segundo semestre.	Parcialmente cumplida.
Ajustes, reemplazos y suplencias	Está en implementación.	No cumplida.
Revisiones de gasto	Para el año 2026, la medida fue incorporada en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, mientras que los valores proyectados desde 2027 en adelante corresponden a estimaciones referenciales.	No cumplida.
Medidas legislativas		
Efecto ingresos		
Medida	Estado de avance	Estado de cumplimiento
Recuperación saldos SEP	Se descontinuó su seguimiento: fue incorporado mediante un artículo en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026.	No cumplida.
Subsidio a la tasa de interés hipotecaria	Fue aprobado y publicado como la Ley N°21.748 el 29 de mayo de 2025.	Cumplida.
Juegos en línea	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Hacienda del Senado.	No cumplida.
Efecto gastos		

Medida	Estado de avance	Estado de cumplimiento
Subsidio eléctrico	Se descontinuó su seguimiento .	No cumplida.
Suspender bonos objetados técnicamente	Se descontinuó su seguimiento : fue incorporado mediante un artículo en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026.	No cumplida.
Límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1)	Se presentó en la Ley de Presupuestos 2026.	No cumplida.
Efecto neto sobre ingresos y gastos		
Medida	Estado de avance	Estado de cumplimiento
Reforma paramétrica al SIL	Se encuentra en primer trámite constitucional en la Comisión de Salud del Senado.	No cumplida.
Financiamiento universitario	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Educación del Senado.	No cumplida.

Análisis de sostenibilidad fiscal

III. Análisis de sostenibilidad fiscal

De acuerdo con lo establecido en el artículo 2 de 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”. En este contexto, el CFA ha desarrollado modelos de sostenibilidad fiscal⁵⁸ que permiten proyectar la deuda pública bajo diferentes escenarios futuros de la economía⁵⁹. En particular, en este capítulo se presenta un análisis de sostenibilidad fiscal para la economía chilena a partir de un modelo determinístico⁶⁰ y, en torno a este⁶¹, uno estocástico⁶².

El modelo determinístico estima una trayectoria central, o principal, de la deuda bruta para los próximos 50 años (2025-2074) a partir de un escenario macrofiscal base⁶³. Esta proyección es útil para ver si la deuda bruta será estable en los próximos años bajo supuestos probables. Sin embargo, para la evaluación de sostenibilidad fiscal, también es esencial considerar de manera sistemática los riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos empleados en este escenario, y así incorporar la variabilidad habitual en la trayectoria de la deuda pública que es inherente en este tipo de proyecciones⁶⁴. Así, el modelo estocástico complementa los resultados de mediano plazo (2025-2030) del modelo determinístico al establecer un rango de trayectorias posibles de deuda -en la forma de un *fanchart*⁶⁵- en torno al escenario base, que depende de desviaciones normales en los supuestos sobre el crecimiento del PIB, la inflación, la variación del tipo de cambio, el precio del cobre, las tasas de interés, el balance primario y los otros requerimientos de capital⁶⁶.

Además, se presentan escenarios alternativos contruidos para dimensionar los efectos y riesgos que tendrían para las finanzas públicas la materialización de cambios permanentes

⁵⁸ 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.

⁵⁹ Para detalles sobre estos modelos ver el Informe técnico del CFA N°6 “Modelo de deuda del Gobierno Central en el análisis de sostenibilidad fiscal del CFA” (2025).

⁶⁰ 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.

⁶¹ En este capítulo se presentan los resultados del modelo que el FMI denomina “*Baseline Centered*”, que es realizar estimaciones con un modelo determinístico para obtener una trayectoria de línea base, de aquí en adelante llamada “central”, y en torno a este agregar el rango de resultados posibles obtenida del modelo estocástico.

⁶² En un modelo estocástico se incorpora aleatoriedad a las variables macrofiscles para tomar en cuenta la incertidumbre inherente de la economía y las decisiones fiscales, además del traspaso de esta incertidumbre a la proyección de la deuda bruta, de modo de obtener un rango de estimaciones posibles de la deuda bruta.

⁶³ Un escenario macrofiscal base es la proyección realizada bajo supuestos realistas sobre como evolucionarán las variables macroeconómicas, por ejemplo, PIB, precio del cobre, tipo de cambio, etc.; y fiscales, como el Balance Estructural o los otros requerimientos de capital.

⁶⁴ Por ejemplo, si la tasa de interés local o el tipo de cambio resultan mayores a los supuestos utilizados en el escenario base, la deuda bruta del Gobierno Central probablemente también será más alta de lo esperado.

⁶⁵ En este tipo de gráfico se presenta la trayectoria central (o mediana de la simulación) junto a la incertidumbre en las proyecciones a través de áreas sombreadas en torno a la trayectoria central.

⁶⁶ Esta incertidumbre de las variables se basa en su volatilidad histórica conjunta. Para mayor detalle sobre este modelo, véase Dosque y Arend (2025).

en las variables macrofiscuales que afectan la deuda del Gobierno Central. De este modo, para este informe se construyó un escenario base (sección IV.A) y tres escenarios alternativos⁶⁷:

- Un escenario de menores ingresos no mineros a los proyectados por Dipres desde 2026 en adelante (sección IV.B.1).
- Un escenario en que no existe una convergencia del BE a 0%, sino que se mantiene de forma permanente en -1,1% del PIB – la meta de BE del próximo año- desde 2026 en adelante (sección IV.B.2).
- Escenarios con un crecimiento tendencial de la economía que se ubica 1 punto porcentual por encima y por debajo del escenario base en el largo plazo (sección IV.B.3).

A. Escenario base

1. Supuestos fiscales

En esta oportunidad, el escenario base fue construido considerando principalmente información disponible en el IFP3T25 y el IPoM de septiembre del BCCh⁶⁸. Así, para la senda de Balance Estructural se considera para 2025 el escenario base de Dipres, para 2026, 2027 y 2029 el BE estimado usando el gasto comprometido proyectado por Dipres, dado que es menor a las metas de BE, mientras que para 2028 y 2030 la meta teórica de BE contemplada por la Dipres en el IFP3T25. De este modo, el BE mostraría déficits de 2,2% en 2025 y 1,1% en 2026⁶⁹. En tanto, para 2027 a 2030, se asume un Balance Estructural de -0,8%, -0,5%, -0,2% y 0%, respectivamente. Para los años subsiguientes, se asume que el BE se mantiene en 0% del PIB (ver cuadro 9).

Otro supuesto fiscal relevante son los otros requerimientos de capital⁷⁰. En este caso, se considera por separado sus componentes principales y se proyecta cada uno utilizando los datos de 2024 y las proyecciones de Dipres de otros requerimientos de capital en el IFP3T25. De este modo, se obtiene una reducción gradual desde 2,03% del PIB en 2024 hasta 1,45% en 2030, menor al promedio observado en los últimos cinco años de 1,68%. Esta reducción ocurre principalmente por una menor proyección de Otorgamiento de préstamos desde 2027 en adelante (ver cuadro 9).

En lo que respecta a los fondos soberanos, de acuerdo con lo que establece la Ley N°21.735 (Reforma Previsional), el 17 de septiembre pasado ingresó un proyecto de ley que define los criterios para los aportes y retiros del FEES y el FRP. Dado que aún no se ha aprobado dicho proyecto de ley, no existe información para modelar estos fondos bajo su nuevo contexto

⁶⁷ En los ejercicios no se le asignan probabilidades de ocurrencia a los distintos escenarios alternativos.

⁶⁸ La fecha del cierre estadístico para los ejercicios de análisis de sostenibilidad fiscal corresponde al 1 de octubre de 2025.

⁶⁹ Estos valores difieren del utilizado en el informe previo del CFA, de mayo de 2025, en el que se consideró un BE de -1,6% y -1,1%, respectivamente, en línea con el Decreto de política fiscal.

⁷⁰ Los otros requerimientos de capital corresponden a transacciones de activos financieros distintos a los del Tesoro Público y de pasivos financieros diferentes a la deuda bruta, que afectan las necesidades de financiamiento del Gobierno Central, tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de Crédito con Aval del Estado (CAE), capitalización de empresas públicas, entre otros.

normativo. Por tanto, en el caso del FRP se utilizó el supuesto de retiros equivalentes a los observados en los últimos años⁷¹ y aportes que sean suficientes para mantener el nivel de activos del fondo respecto al PIB constante. Por su parte, en lo que respecta al FEES, se supone que no hay uso de estos activos, mientras que los aportes se rigen según la Ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal⁷².

Cuadro 9: Supuestos de variables macrofiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, US\$2026c/lb, \$2026/US\$, puntos base, 2025 – 2074)

Año	Balance Estructural	Otros requerimientos de capital	PIB Total	PIB no Minero	Brecha del PIB no minero	Precio del Cobre real	Precio de Referencia del Cobre	Tipo de Cambio real	Spread 10 años*
	% del PIB	% del PIB	%var. real anual	%var. real anual	% del PIB	US\$/lb 2026	US\$/lb 2026	Promedio, \$2026/US\$	pb
2025	-2,2	1,7	2,5	2,6	0,1	441	419	956	97
2026	-1,1	1,6	2,5	2,5	-1,1	430	438	928	96
2027	-0,8	1,5	2,5	2,4	-0,6	421	438	907	95
2028	-0,5	1,4	2,3	2,3	-0,2	427	438	899	95
2029	-0,2	1,4	2,2	2,2	-0,1	432	438	884	94
2030	0,0	1,3	2,0	2,0	0,0	438	438	884	93
2040	0,0	1,4	1,9	1,9	0,0	438	438	884	85
2050	0,0	1,4	1,9	1,9	0,0	438	438	884	85
2060	0,0	1,4	1,9	1,9	0,0	438	438	884	86
2070	0,0	1,4	1,9	1,9	0,0	438	438	884	86
2074	0,0	1,4	1,9	1,9	0,0	438	438	884	86

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información del BCCh, la Dipres y la EEE de septiembre 2025 y supuestos del escenario base.

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

2. Supuestos macroeconómicos

La proyección del PIB real utilizada por el CFA para el corto y mediano plazo para realizar las simulaciones del escenario base se incrementa respecto de las estimaciones utilizadas en el informe publicado por el Consejo en mayo de 2025. Para 2025 la proyección es 2,5%, en línea con lo presentado por el BCCh en septiembre del mismo año (rango entre 2,25% y 2,75%), el *Economic Outlook* de junio de la Oede (2,4%) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe en agosto (2,4%).

El crecimiento del PIB total y el PIB no minero en el mediano plazo se reducen desde 2,5% y 2,6% en 2026, respectivamente, hasta 2,0% anual en 2030, en ambos casos, en línea con las proyecciones del BCCh y un cierre de la brecha del PIB no minero respecto a su tendencia en 2030. Por su parte, para el largo plazo se utiliza como supuesto para ambas variables el crecimiento del PIB proyectado por la Oede, de 1,9%, igual que el valor usado en el último informe del CFA (ver cuadro 9).

⁷¹ Esto es, retiros de 0,1% del PIB del año anterior.

⁷² El FEES recibe anualmente el saldo positivo que resulte de restar al superávit fiscal efectivo los aportes al FRP y al BCCh, descontando cuando corresponda las amortizaciones de deuda pública y los aportes anticipados realizados el año anterior. Sin embargo, si el superávit efectivo fuera menor al BE, el aporte será solamente facultativo.

El precio nominal del cobre se ajusta levemente al alza a US\$c/lb 430 en 2025 en concordancia con las expectativas del BCCh y Cochilco, mientras que en el mediano plazo se supone un cierre de la brecha del precio del cobre respecto a su valor de referencia (US\$2026/lb 438).

En cuanto al riesgo país, se utiliza un *spread* de 97 pb en 2025 -basado en información de mercado-, el que disminuye a 93 pb en 2029, menor a la cifra utilizada en el último informe.

Sobre el tipo de cambio, de acuerdo con la EEE de septiembre 2025, éste es levemente más bajo que en el informe previo del CFA en el horizonte de planificación financiera (2025-2030), mientras que en el mediano plazo se converge al tipo de cambio real promedio de los años 2020 a 2024 (\$884 en pesos de 2026).

Más detalles de los supuestos utilizados por el Consejo para construir el escenario base se detallan en el cuadro B.1 del anexo B.

3. Resultados del escenario base

En el cuadro 10 se presenta la trayectoria central de las variables fiscales para el periodo 2025-2074 en el escenario base⁷³. Este establece que el balance efectivo del Gobierno Central seguirá siendo negativo en el próximo quinquenio, aunque convergiendo a 0% del PIB en 2030, en línea con el BE⁷⁴. Este balance equilibrado se lograría a través de un incremento de los ingresos efectivos desde 22,6% del PIB en 2025 a 23,5% en 2030⁷⁵. Sin embargo, existe un riesgo de menor recaudación tributaria que la proyectada por Dipres, como ha ocurrido en 2023, 2024 y 2025; lo que es analizado en un escenario alternativo.

Por su parte, el gasto público se reduce desde 24,5% del PIB en 2025 hasta 23,5% en el largo plazo, para alcanzar un balance fiscal de 0%. De este modo, para el periodo 2025-2030 se estima una variación real anual promedio del gasto de 1,4%, menor al crecimiento anual del PIB esperado, de modo de lograr una convergencia a un menor gasto en proporción del PIB. En el largo plazo, la variación año a año del gasto total es 1,9%, que es igual al supuesto de crecimiento tendencial de la economía⁷⁶. También cabe destacar que los gastos por intereses aumentarían desde 5,8% del gasto público en 2024 a 8,2% en el largo plazo (1,9% del PIB), restringiendo el espacio disponible para prioridades presupuestarias. Esto ocurre principalmente por las mayores tasas de mercado en comparación con las tasas a las que se

⁷³ Para mayor detalle de los resultados de las proyecciones de este escenario, revisar los cuadros B.2 y B.3 del anexo B. Mientras que, para una comparación con los resultados presentados en el informe de mayo 2025, revisar el cuadro B.4.

⁷⁴ 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.

⁷⁵ La proyección de ingresos efectivos se basa en las estimaciones de Dipres para el periodo 2025-2030, las que se ajustan por la proyección del crecimiento del PIB, tipo de cambio, y otras variables macroeconómicas usadas por el CFA.

⁷⁶ En este caso, para que exista sostenibilidad fiscal es necesario que en el largo plazo el gasto público no crezca más allá del crecimiento económico tendencial, dado que se asume que los ingresos fiscales crecen uno a uno con la economía en el largo plazo.

emitieron originalmente los bonos soberanos a amortizar en el próximo quinquenio⁷⁷, período en que se concentran vencimientos de bonos de Tesorería por US\$51.646 millones.

De esta forma, las proyecciones del CFA para el escenario base muestran que la trayectoria central de la deuda bruta aumentaría en el corto y mediano plazo, ubicándose en torno al nivel prudente de 45% del PIB durante todo el horizonte de proyección⁷⁸ (ver gráfico B.1 en anexo B).

Por su parte, la deuda neta también se incrementa en el período 2024-2030, alcanzando un 40,4% del PIB en 2030, y luego se estabilizaría en torno a 40,9% en el largo plazo. Los activos del Tesoro Público se reducirían levemente desde 4,5% del PIB en 2024 a 4,2% en 2030, y continuarían cayendo hasta 3,4% en el largo plazo. Esto, debido a que los activos del FEES disminuirían desde 1,2% del PIB en 2024 a 0,3% por no recibir aportes al no lograrse superávits fiscales, a la vez que se incrementa el PIB. Lo anterior muestra una situación 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.

Cuadro 10: Proyección central de variables fiscales del escenario base

(% del PIB, 2025 - 2074)

Año	Balance Estructural*	Balance Efectivo	Ingresos Totales	Gastos Totales	Gasto por Intereses	Deuda Neta	Deuda Bruta
2025	-2,2	-1,9	22,6	24,5	1,4	38,2	42,7
2026	-1,1	-1,4	22,9	24,3	1,5	39,2	43,6
2027	-0,8	-1,1	23,1	24,2	1,7	40,1	44,4
2028	-0,5	-0,7	23,5	24,2	1,8	40,6	44,8
2029	-0,2	-0,2	23,6	23,8	1,9	40,5	44,7
2030	0,0	0,1	23,5	23,4	2,0	40,4	44,4
2040	0,0	0,0	23,5	23,5	2,0	40,5	44,4
2050	0,0	0,0	23,5	23,5	2,0	40,7	44,4
2060	0,0	0,0	23,5	23,5	1,9	40,8	44,4
2070	0,0	0,0	23,5	23,5	1,9	40,9	44,4
2074	0,0	0,0	23,5	23,5	1,9	40,9	44,4

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

(*): supuesto.

Por su parte, en el horizonte de mediano plazo (2025 a 2030) la estimación central de la deuda bruta del Consejo en 2025 y 2026 es similar a la estimada de la Dipres (42,4% y 43,2% del PIB, respectivamente), pero en 2029 la estimación central es 1,7 pp del PIB más alta que la de la Dipres (44,4% del PIB versus 42,7%). Esta diferencia se explica principalmente por un mayor aporte a activos del Tesoro Público supuesto por el CFA, dado que se mantienen aportes al FRP tal que su valor no decaiga en proporción del PIB; y por otras transacciones financieras (u otros requerimientos de capital no especificados en el IFP3T25), que el Consejo supone que serán similares a los vistos en 2024, en torno a 0,9% del PIB, mientras que la Dipres espera que decaigan hasta 0,4 % del PIB en 2029 (ver cuadro B.5 en anexo B).

⁷⁷ Ver supuestos de tasa de interés del bono del Tesoro Norteamericano, inflación y tipo de cambio, en las que se basa la proyección de tasas de interés de los bonos del Gobierno Central, en el cuadro B.1 en el anexo B.

⁷⁸ Se supone que el nivel prudente de deuda permanece estable en el tiempo, en línea con la forma en que este instrumento debe ser conceptualmente comprendido. Es decir, como un nivel que no debe ser actualizado periódicamente o modificado por cada administración, ya que se encuentra determinado por condiciones más estructurales.

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

Sin perjuicio de los resultados anteriores, la variabilidad normal de los supuestos macrofiscales del escenario base establece una banda de proyección. En este sentido, no se debe interpretar la trayectoria central del escenario base como un resultado cierto, en que la estabilidad de la deuda pública esté garantizada para el mediano y largo plazo. Por tal razón, es esencial considerar la incertidumbre en torno a los supuestos empleados en el escenario base que causarían una desviación de proyección respecto a su trayectoria central -presentada anteriormente en el cuadro 10-. Para esto, en el gráfico 7 se presenta un *fanchart* con las trayectorias que podría seguir la deuda bruta en el horizonte de planificación de mediano plazo (2025-2030) si consideramos los riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos empleados en las variables que afectan la dinámica de la deuda ⁷⁹.

En el rango entre los percentiles 25 y 75 se ubicaría el 50% central de la distribución de la deuda bruta, que en este caso sería entre 40,4% del PIB y 48,2% del PIB en 2030. Por tanto, si bien la trayectoria central de la deuda bruta se acerca por debajo al nivel prudente de deuda, este umbral podría ser sobrepasado si hay desviaciones negativas dentro de rangos normales de los principales supuestos. De hecho, la probabilidad de que la deuda bruta supere su nivel prudente es de 48,7% en 2027. Es decir, *shocks* que provoquen un menor crecimiento del PIB o mayores gastos públicos de los esperados en los próximos años, como una crisis económica, por ejemplo, podrían provocar que se traspase el umbral prudente.

Al respecto, cabe destacar que diversos informes recientes de clasificadoras de riesgo⁸⁰ han advertido que la evolución de la deuda pública será determinante para mantener la calificación soberana, señalando que una trayectoria ascendente y un menor respaldo de activos del Tesoro Público podría traducirse en un deterioro de la nota si no se consolida el compromiso fiscal.

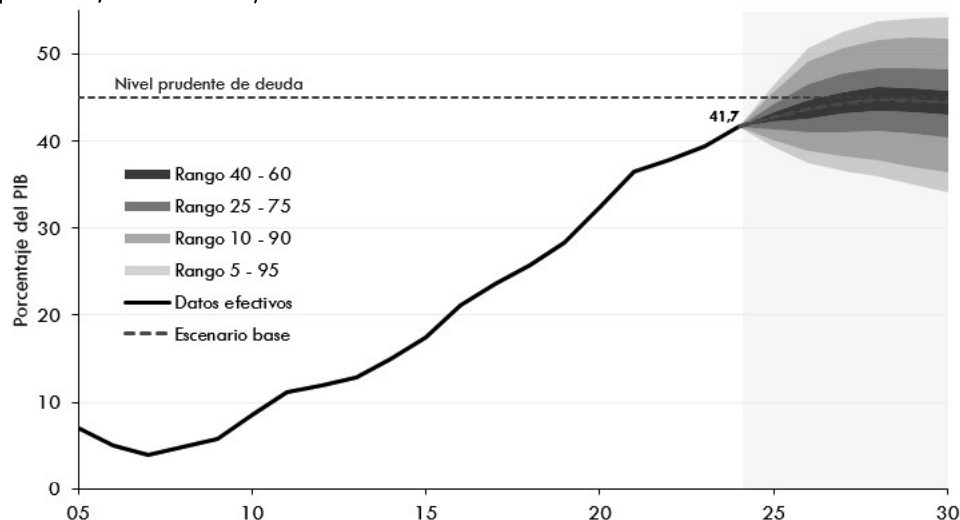
Por tanto, el CFA considera que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de un manejo prudente de la política fiscal que lleve al Balance Estructural a un equilibrio lo antes posible, al menos en línea con las metas establecidas, además de medidas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal a largo plazo y permitan que la deuda bruta se aleje de su nivel prudente con alta probabilidad.

⁷⁹ El *fanchart* presenta la incertidumbre en las proyecciones a través de áreas sombreadas en torno a una trayectoria central (o mediana de la simulación). Estas áreas sombreadas muestran el rango entre distintos percentiles, en este caso, los percentiles 5, 10, 25, 40, 60, 75, 90 y 95, de la distribución de resultados posibles para cada año a causa de desviaciones transitorias -y comunes en una proyección- de las variables macrofiscales utilizadas (estas desviaciones están calibradas a partir del comportamiento histórico conjunto de las variables macroeconómicas y fiscales que afectan la deuda bruta del Gobierno Central). En el gráfico, a medida que nos distanciamos de la trayectoria principal, la probabilidad de ocurrencia cae, lo que se expresa como áreas más claras al moverse hacia arriba o hacia abajo. También, dado que la incertidumbre aumenta con el horizonte de proyección, el área sombreada se va expandiendo progresivamente.

⁸⁰ Fitch Ratings (2025), Moody's (2025) y S&P (2024).

Gráfico 7: Proyección de deuda bruta, modelo estocástico (centrado en escenario base)

(Porcentaje del PIB, 2005 - 2030)



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

Esta situación no debe conducir a cambiar el nivel prudente por uno más alto, sino mantenerlo como referencia permanente y aplicar los ajustes necesarios para restablecer la trayectoria fiscal. Mantener el nivel prudente vigente es especialmente relevante considerando la rapidez con que la deuda ha aumentado en los últimos años, el crecimiento de los gastos en intereses y el riesgo de repetir episodios previos de deterioro que derivaron en rebajas de la calificación crediticia. A su vez, modificarlo en el contexto actual debilitaría la señal de disciplina fiscal y podría erosionar la credibilidad de la regla ante los mercados.

Sobrepasar el nivel prudente de deuda no es sólo un incumplimiento del nivel definido para dicha variable, en el contexto de la regla fiscal dual, sino que implicará que una mayor proporción de los recursos públicos se destinaría al pago de intereses, en vez de financiar políticas sociales y de inversión, lo que afecta directamente la calidad de vida de la ciudadanía. Por ejemplo, en 2025 el pago de intereses se espera que llegue a 1,3% del PIB (US\$4.416 millones), equivalente al presupuesto aprobado para ese año del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (1,2% del PIB) y tres veces superior al presupuesto del Ministerio de Desarrollo Social y Familia (0,4% del PIB).

B. Escenarios alternativos

1. Menores ingresos mineros

Este escenario alternativo plantea una situación en la que los ingresos no mineros son menores a los estimados por Dipres desde 2026 en adelante, lo que podría ocurrir, por ejemplo, si la recaudación proveniente de la LCT no se materializa de acuerdo con las estimaciones de la Dipres. En particular, se supone que los ingresos no mineros son 20,5% del PIB, iguales al promedio entre 2016 y 2024, excluyendo el periodo 2020-2022 -y distribuidos entre las diferentes líneas de ingresos acorde al promedio de tales años-, más

una recaudación adicional proveniente de la LCT, equivalente a 0,5% del PIB en régimen⁸¹. De este modo los ingresos totales alcanzarían 22,5% del PIB desde 2029 en adelante, 1 pp menos que en el escenario base (ver cuadro 11).

Por su parte, para el gasto público de este escenario, se mantiene el gasto primario estimado en el escenario base, de modo de enfocarse en las consecuencias de una sobrestimación de los ingresos considerando una trayectoria del gasto dada. El gasto por intereses aumenta sin ser compensado con un menor gasto primario.

Cuadro 11: Ingresos del Gobierno Central en escenario de menores ingresos no mineros

(% del PIB, 2024 - 2030)

Escenario ingresos	Escenario base			Escenario alternativo		
	Total	No minero	Minero	Total	No minero	Minero
2024	21,8	20,4	1,5	21,8	20,4	1,5
2025	22,6	20,4	2,1	22,6	20,5	2,1
2026	22,9	21,0	1,9	22,6	20,7	1,9
2027	23,1	21,3	1,8	22,6	20,8	1,8
2028	23,5	21,7	1,8	22,7	21,0	1,8
2029	23,6	21,9	1,7	22,7	21,0	1,7
2030	23,5	21,9	1,6	22,5	21,0	1,6

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y alternativo 1 de menores ingresos no mineros del CFA.

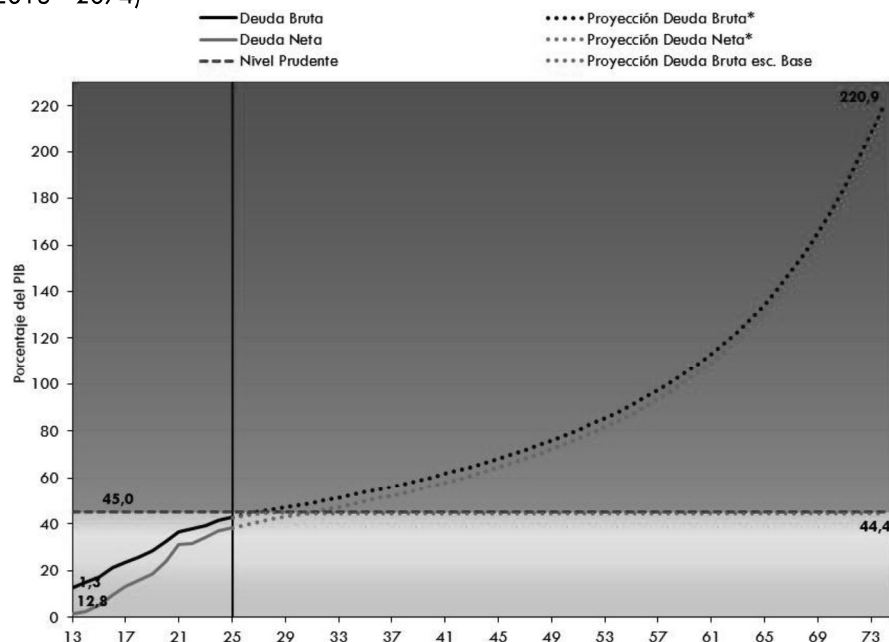
Los resultados muestran que el déficit efectivo y estructural empezarían a aumentar desde 2030 ya que los menores ingresos implican un aumento de los gastos por intereses, lo que incrementaría progresivamente la deuda bruta. En torno a 2050 los gastos por intereses superarían el 4,0% del PIB, mientras que el déficit efectivo sería mayor a 3,4% del PIB y la deuda bruta se ubicaría sobre 75% del PIB (ver gráfico 8 y cuadro B.6 en anexo B).

En este escenario el gasto primario se mantendría, pero el costo de no ajustar los gastos a un menor nivel de ingresos públicos -además de no converger a un BE de 0%- sería el aumento del gasto por intereses de la deuda, que a su vez es cubierto con un mayor endeudamiento hasta alcanzar un nivel en que la deuda se vuelve insostenible. En esa situación, el Gobierno Central probablemente entraría en un *default* de la deuda pública antes de alcanzar el alto nivel de deuda presentado en el gráfico.

⁸¹ El 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.

Gráfico 8: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de menores ingresos no mineros

(% del PIB, 2013 - 2074)



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

(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 1: menores ingresos no mineros.

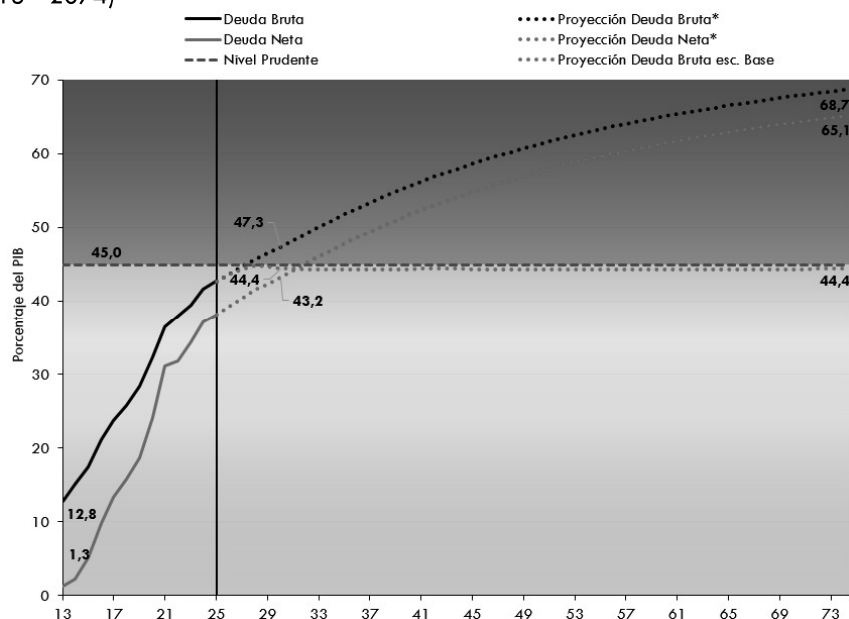
Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranja hasta 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.

2. Déficit estructural de 1,1% del PIB permanente

Un segundo escenario alternativo considera que, a partir del próximo gobierno, en lugar de realizar una convergencia del Balance Estructural a 0% del PIB, se establece una meta de BE de -1,1% del PIB -igual a la meta de 2026- de forma permanente. Este nivel de BE no es un nivel fuera de lo común en los últimos años, de hecho, es menor al BE promedio de los últimos 17 años (-2,0% del PIB), periodo en que sólo dos años tuvieron superávit fiscal y no se logró una consolidación fiscal, a pesar de que las metas iniciales de BE de cada gobierno mostraban tal intención.

Los resultados para el escenario muestran que la deuda bruta superaría el nivel prudente a partir de 2028, y a largo plazo seguiría creciendo hasta niveles incompatibles con la sostenibilidad fiscal (ver gráfico 9). 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 ascendente que la deuda bruta.

Gráfico 9: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de Balance Estructural de -1,1% del PIB permanente (% del PIB, 2013 - 2074)



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

(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 2: BE de -1,1% del PIB permanente.

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

A su vez, el gasto público total aumentaría en el largo plazo a 24,6% del PIB, contra 23,5% del escenario base, ya que se permitiría un mayor déficit estructural (ver cuadro B.7 del anexo B). Sin embargo, se generaría un continuo aumento del gasto por intereses (3,8% del PIB en 2074 contra 1,9% en el escenario base) debido a la importante alza del nivel de deuda y el impacto que tiene un mayor nivel de deuda bruta sobre el *spread* soberano, lo que encarece el endeudamiento a través de mayores tasas de interés. Esto reduciría el gasto primario en comparación al escenario base (20,9% del PIB), dado que el gasto por intereses alcanza un 15,2% del gasto público total en 2074.

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. Los resultados de insostenibilidad fiscal de este escenario relevan la importancia de reforzar el compromiso de cumplir con una consolidación fiscal hacia un BE en equilibrio⁸².

Cabe destacar que se llegaría a una situación similar a la obtenida en el escenario previamente descrito si no se realiza un ajuste del gasto público tal que éste disminuya en proporción al PIB. Sin un ajuste, si la situación inicial es de déficit fiscal, el déficit se

⁸² Cabe señalar que un déficit estructural puede ser compatible con la sostenibilidad de la deuda si es que aumenta el crecimiento de la economía. En este escenario de déficit estructural permanente de -1,1% del PIB, un aumento del crecimiento tendencial de 2,5 pp (equivalente a un crecimiento de la economía en torno a 4,5%) permitiría estabilizar la deuda bajo el nivel prudente de deuda.

mantendría en el tiempo incluso si el gasto público crece al ritmo tendencial de la economía (es decir, no existe una convergencia del BE a 0% del PIB), llevando a una senda insostenible para la deuda pública. Por ejemplo, si el gasto público total crece a la misma tasa que el PIB no minero tendencial –es decir, 1,9% en el largo plazo, menor al 4,8% anual en el período 2010 y 2019 y a la variación anual de 3,5% de 2024-, de modo que el gasto público se mantiene constante como proporción del PIB total, el gasto público total se mantendría en 24,3% del PIB de forma permanente, y el balance efectivo y estructural mantendrían un déficit de 0,73% del PIB en el largo plazo. Así, la deuda bruta continuaría subiendo hasta superar el nivel prudente de deuda en 2028 con 45,1% del PIB y alcanzar 60,5% del PIB en 2074.

3. Aumento/reducción del crecimiento económico

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

Cuadro 12: Crecimiento de la economía en escenario alternativo 3

(% del PIB, 2025 - 2031)

Variable/Escenario	PIB			PIB no minero			PIB no minero tendencial		
	Base	Aumento	Reducción	Base	Aumento	Reducción	Base	Aumento	Reducción
2025	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,2	2,2	2,2
2026	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6
2027	2,5	2,7	2,3	2,4	2,7	2,2	2,0	2,2	1,8
2028	2,3	2,7	1,9	2,3	2,7	1,9	1,9	2,3	1,5
2029	2,2	2,8	1,6	2,2	2,8	1,6	2,0	2,6	1,4
2030	2,0	2,8	1,2	2,0	2,8	1,2	1,9	2,7	1,1
2031	1,9	2,9	0,9	1,9	2,9	0,9	1,9	2,9	0,9

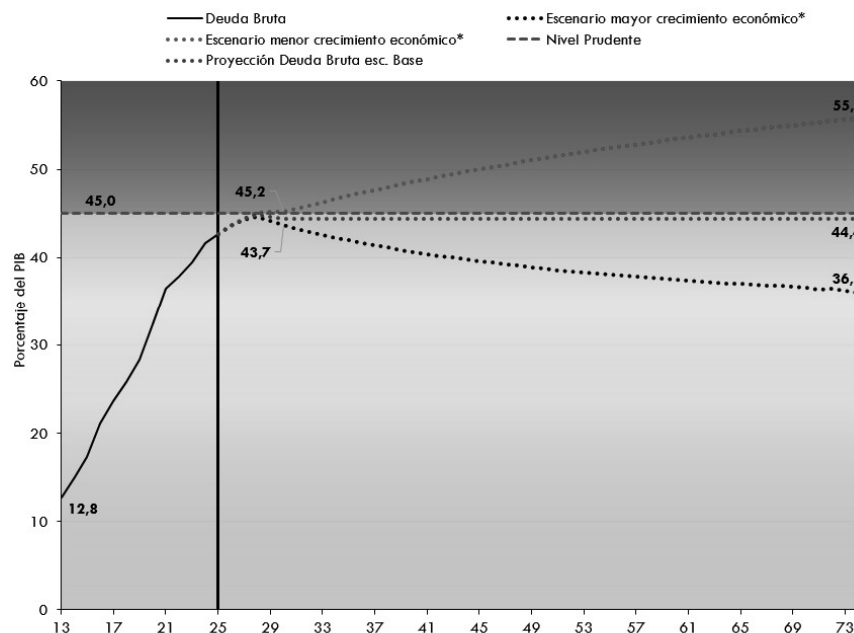
Fuente: elaboración propia del CFA, en base a supuestos del escenario base y alternativo 3 del CFA.

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

Los resultados del escenario de mayor crecimiento del PIB muestran una importante baja respecto al escenario base de la deuda bruta en el mediano y largo plazo debido a un alza del denominador por el mayor PIB, ubicándose en un nivel de 36,1% del PIB en 50 años, (ver gráfico 10 y cuadro B.8 del anexo B). Por su parte, la deuda neta también presenta una baja considerable, llegando a 33,1% del PIB a fines del horizonte de proyección.

Gráfico 10: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de mayor/menor crecimiento económico

(% del PIB, 2013 - 2074)



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

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

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

En lo que respecta al gasto total, éste mantendría su proporción respecto al PIB, pero al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 1 pp por encima del escenario base en el largo plazo (2,9% anual en el largo plazo), en línea con el alza del crecimiento económico. La baja en el nivel de deuda permitiría aumentar el gasto primario desde 21,6% del PIB a final del horizonte de proyección a 22,1%, debido a la reducción del gasto por intereses (-0,5 pp del PIB), liberando espacio fiscal para otras prioridades presupuestarias.

Por su parte, los resultados del escenario de menor crecimiento del PIB muestran una continua alza de la deuda bruta en el mediano y largo plazo, ubicándose en un nivel de 55,8% del PIB al final del horizonte de proyección, sobrepasando el nivel prudente de deuda en 2028. Por su parte, la deuda neta llega a 52,0% del PIB a fines del horizonte de proyección.

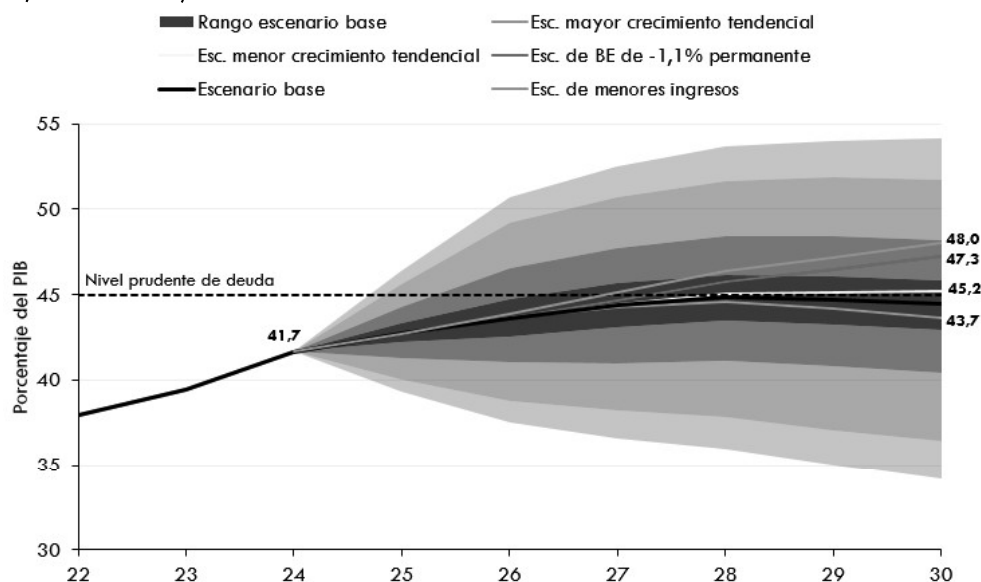
En lo que respecta al gasto total, éste mantendría su proporción respecto al PIB, pero al mismo tiempo, el crecimiento del gasto público se ubicaría 1 pp por debajo del escenario base en el largo plazo (0,9% anual en el largo plazo), en línea con la reducción del crecimiento económico. Esto significa una reducción del gasto primario desde 21,6% del PIB en el escenario base a 20,9%. A su vez, los gastos por intereses aumentarían hasta 2,7% del PIB en 2074, lo que es 0,8 pp por sobre la estimación en el escenario base.

C. Riesgos en la sostenibilidad fiscal

En los tres escenarios alternativos señalados, así como en la banda de riesgos del escenario base (ilustrado en el *fanchart* del gráfico 7), se muestra que existe una alta probabilidad de superar el nivel prudente de deuda de 45% del PIB en los próximos años (ver gráfico 11).

Conceptualmente el nivel prudente de deuda es un valor que asegura con alta probabilidad la sostenibilidad de las finanzas públicas, permitiendo mantener una distancia razonable del límite de deuda, que es un nivel de deuda que lleva a situaciones de restricciones de acceso al financiamiento, reducción de la capacidad de crecimiento económico, insolvencia o crisis fiscal. Estar por sobre este nivel significa una alta probabilidad de entrar a una espiral difícil de detener de aumento de deuda y gastos por intereses⁸³, por ejemplo, tras la ocurrencia de una crisis económica internacional que implique un aumento relevante en su proporción respecto al PIB.

Gráfico 11: Proyecciones de deuda bruta en el mediano plazo
(% del PIB, 2022 - 2030)



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

Por otro lado, si bien al momento de superar el nivel prudente no se entraría en una crisis fiscal, es relevante la señal que esta situación entregaría a los agentes económicos sobre la dificultad del país para mantener los compromisos fiscales autoimpuestos, en este caso por sobrepasar el límite de 45% del PIB en menos de una década de haberse fijado. Esto podría provocar un deterioro en la credibilidad de la regla fiscal, especialmente si se incumple de manera conjunta la meta de Balance Estructural y el nivel prudente de deuda, que se

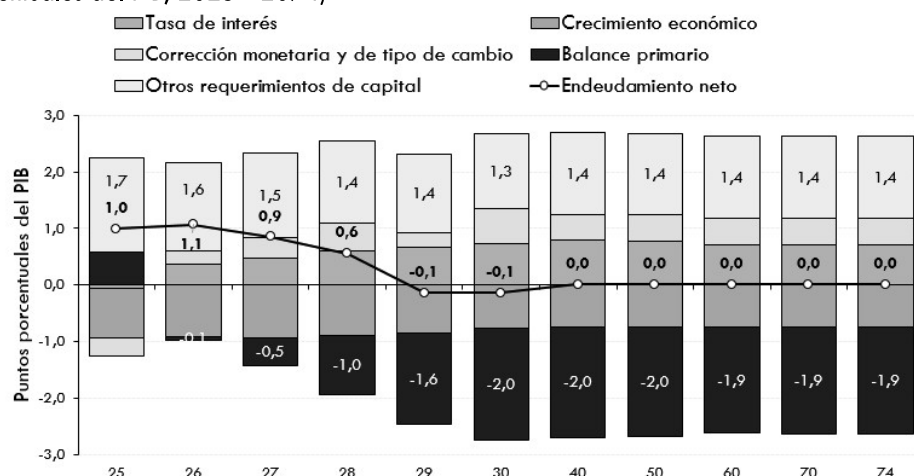
⁸³ En términos más precisos esto significaría que la “dinámica automática de la deuda”, que señala cómo cambia la deuda bruta como proporción del PIB de un año al siguiente por factores externos al gobierno, es positiva por enfrentarse a tasas de interés superiores a la tasa de crecimiento del país y que combinado con un alto nivel de deuda, el superávit primario necesario para reducir la deuda bruta se vuelve muy difícil de alcanzar por razones administrativas y políticas, por lo que lo sigue aumentando año tras año.

traduciría en una mayor carga de intereses y ajustes de gastos e ingresos de mayor envergadura en el futuro.

Por esta razón, el CFA reitera que considera imperioso que este umbral de 45% del PIB perdure más allá de una administración, para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un ancla permanente determinada por consideraciones de mediano plazo, sin ceder a presiones para ajustarlo a medida que la deuda se acerca a este umbral. En este sentido, es importante señalar que dicho umbral responde a factores estructurales, como el tamaño de la economía, la dependencia de un recurso natural con precio volátil y su grado de flexibilidad para absorber *shocks*, junto con la capacidad de generar balances primarios sostenidos, la calidad institucional y la estabilidad política; mientras que el endeudamiento en moneda extranjera incrementa la exposición a fluctuaciones del tipo de cambio.

La trayectoria central del escenario, mostrada anteriormente, base depende de diversos factores. En el gráfico 12 se presenta una descomposición de los factores que explican la variación anual de la proyección central de deuda neta. En el largo plazo, la deuda neta aumentaría principalmente por los otros requerimientos de capital, el efecto tasa de interés, así como la corrección monetaria y por tipo de cambio, lo que es compensado por el crecimiento económico y los superávits primarios. Estos últimos tendrían que ser crecientes para lograr un BE de 0% en el largo plazo para mantener la sostenibilidad fiscal. En particular, el balance primario tiene que converger a 1,9% del PIB –fue -1,6% en 2024- para lograr una estabilidad de la razón deuda bruta a PIB por debajo del nivel prudente. Para mayor detalle, ver el cuadro B.3 en el anexo B.

Gráfico 12: Descomposición de la variación de la deuda neta, escenario base
(Puntos porcentuales del PIB, 2025 - 2074)



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

Existen diversos riesgos que podrían implicar desviaciones respecto al escenario base del CFA, incrementando el déficit fiscal o los otros requerimientos de capital y, por tanto, aumentando la probabilidad de que la deuda bruta supere su nivel prudente. Por su parte, también existe la necesidad de recomponer los fondos del FEES y el FRP, lo que aumentaría

las necesidades de financiamiento del gobierno. Entre estos riesgos a la sostenibilidad fiscal se destacan:

- **Una menor recaudación de ingresos** de lo esperado por la LCT, en línea con lo que muestra el escenario alternativo 1. Aún persiste la incertidumbre sobre la recaudación que logrará la LCT, y si estos ingresos resultaran ser menores a lo proyectado, el déficit fiscal podría ampliarse en los próximos años.
- **Mayores gastos en inversión** de los previstos en los gastos comprometidos, dado que la inversión pública comprometida en el horizonte de mediano plazo muestra una caída pronunciada desde el IFP3T23. Si se considerase un nivel de inversión constante para el mediano plazo igual al proyectado para 2025, el gasto comprometido aumentaría en promedio 0,9 pp del PIB por año entre 2027 y 2030⁸⁴.
- **Otros requerimientos de capital mayores a los estimados.** La proyección de Dipres de caída de este ítem desde 2,3% del PIB promedio entre 2022 y 2024 a 1,5% en el escenario base el largo plazo depende, en una proporción relevante, de que se cumpla la disminución de los Otorgamiento de préstamos (principalmente para vivienda) supuesta por la Dipres desde 2025 en adelante. Sin embargo, ya las cifras a agosto de 2025 muestran una aceleración de su ejecución este año respecto a 2024 (65,4% contra 56,8%), año en que ya se ejecutó más de lo presupuestado.
- **Insuficientes fondos para servir de *buffer* ante una crisis.** Una de las consecuencias que tiene el estrés fiscal es que el Gobierno Central se encuentra menos preparado que en ocasiones anteriores para enfrentar una crisis económica. Ante esta posibilidad, el FEES no tiene suficientes fondos para servir como *buffer*, como lo fue en la crisis financiera global en 2008-09 y la crisis causada por la pandemia de Covid-19 en 2020-21. De este modo, mayores gastos fiscales para paliar una crisis tendrían que ser cubiertos con una mayor deuda pública.
- **Insuficientes recursos en el FRP para enfrentar un aumento de gasto por la Pensión Garantizada Universal (PGU)** que implica el envejecimiento poblacional acelerado que experimenta el país. Por ello se requiere recomponer sus activos para evitar su agotamiento, lo que implicaría a su vez un mayor endeudamiento público.
- **Presiones por garantías comprometidas por el Estado.** La generación de pasivos contingentes por el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) luego de ser trasladada su gestión al Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), evidencia la necesidad de contar con mecanismos que permitan fortalecer el monitoreo integral de estos riesgos, por sus potenciales efectos en la deuda, ante posibles descalces entre los costos de dicho seguro y los aportes al FAPP.

⁸⁴ Este es un ejercicio referencial, que supone que en lo más reciente no han existido cambios de clasificación contable desde gasto de capital a gasto corriente por parte de la Dipres.

Recomendaciones del presente informe

IV. Recomendaciones del presente informe

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

Cabe mencionar que el presente informe no incluye una revisión de las recomendaciones previas formuladas por el CFA ni una evaluación de su incidencia en las decisiones adoptadas por la autoridad fiscal, tal como se ha realizado en informes anteriores. Este análisis será publicado en forma detallada en un próximo informe del Consejo, dentro del segundo semestre.

Resumen de recomendaciones del Consejo
Recomendaciones nuevas
Materia: Adoptar reducciones de gasto corriente adicionales, de rápida ejecución, durante lo que resta del año, con el objetivo de minimizar el desvío respecto de la meta. Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.
Materia: Transparentar los supuestos utilizados para proyectar la deuda bruta en la programación de mediano plazo, incluyendo información más detallada de los otros requerimientos de capital. Esto resulta indispensable para evaluar de forma completa la sostenibilidad fiscal. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.
Materia: Cualquier respuesta ante una eventual superación del umbral de deuda debe centrarse en ajustes fiscales y no en una flexibilización de las metas fiscales. En el corto plazo ello exige medidas de contención y eficiencia del gasto, mientras que en una mirada de mediano y largo plazo resulta igualmente relevante fortalecer la eficiencia de la recaudación y fomentar una mayor capacidad de crecimiento económico. Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.
Materia: Acotar las causas extraordinarias en relación con desvíos de metas de BE en el reglamento que debe dictarse conforme a lo mandatado por la Ley de Responsabilidad Fiscal, y precisar aspectos sobre la naturaleza de las medidas correctivas y su rendición de cuentas, asegurando que estas sean aplicables e implementadas por parte del Poder Ejecutivo. Dirigido a: Poder Ejecutivo. Hito de seguimiento: Publicación de reglamento.

Materia: Institucionalizar revisiones ex-post de reformas tributarias anteriores, incorporando sus resultados en la discusión de la Ley de Presupuestos, lo que permitiría reducir el riesgo de incumplimiento de las metas fiscales.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informe.

Materia: Respecto de las recomendaciones del estudio de la Oede, informar en los IFP de los avances en el perfeccionamiento de instrumentos y procesos para fortalecer el vínculo entre asignaciones presupuestarias y resultados, y mejorar la eficiencia del gasto, presentando evidencias al respecto.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informe.

Materia: En relación con las recomendaciones de la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público, continuar informando de su incorporación en los IFP, presentando evidencias de su contribución a disminuir los desvíos y a la convergencia fiscal.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Materia: Precisar en los IFP qué acciones del plan de mitigación -y en qué montos- están siendo incorporadas como parte del escenario alternativo utilizado en los cálculos del BE y de la deuda pública para el período 2026-2030, y distinguir entre las medidas que generan ingresos “sobre la línea” y aquellas “bajo la línea”, ya que esta distinción permite cuantificar correctamente los efectos sobre el BE y contribuye a fortalecer la trazabilidad del plan de acciones correctivas.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Materia: Monitorear, en sus distintos componentes, la ejecución del servicio de la deuda por deuda flotante, ya que a agosto de 2025 asciende a US\$ 2.611 millones, una cifra elevada en comparación al mismo periodo de 2024 (US\$1.747 millones).

Dirigido a: Dipres

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas e informes de ejecución presupuestaria.

Materia: Considerar con cautela el alza de ingresos estructurales en 0,6% del PIB en 2026 por las estimaciones de los parámetros estructurales, por razones de prudencia, y realizar una revisión de las metodologías utilizadas para estimar el PIB no minero tendencial y los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales.

Dirigido a: Dipres

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Materia: De no aprobarse los ingresos provenientes de la recuperación de saldos no rendidos de la Subvención Escolar Preferencial (SEP), incluidos como ingreso transitorio mediante una norma del articulado del Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, debiese ajustarse a la baja la proyección de ingresos para 2026 en el mismo monto por un criterio prudencial.

Dirigido a: Dipres

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Insistencias de recomendaciones previas del CFA

Materia: Se reitera la recomendación a una próxima administración de preservar el nivel prudente de deuda de 45% del PIB como referencia fiscal permanente, y evitar su modificación frente a un eventual acercamiento o sobrepaso.

Dirigido a: Poder Ejecutivo.

Hito de seguimiento: Decreto de política fiscal.

Materia: Se reitera la recomendación de que a partir de 2025 se establezca un sistema de seguimiento anual de la recaudación efectiva vinculada a la LCT, dada la brecha entre las proyecciones oficiales de su informe financiero y la evidencia comparada, complementando así la evaluación externa prevista para el tercer año de implementación a fin de corregir oportunamente eventuales sobrestimaciones.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informe o en página web.

Materia: Se reitera la recomendación de revisar las metodologías utilizadas para estimar el PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre, los ajustes cíclicos de los ingresos fiscales, así como revisar los supuestos empleados para proyectar el precio efectivo del cobre, con el fin de evitar volatilidad o sesgos en el cálculo de los ingresos estructurales.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informe y en Informe de Finanzas Públicas.

Materia: Se reitera la recomendación de que los eventuales ajustes debiesen recaer mayoritariamente en gasto corriente y no en gasto de capital, dado que este último incide en la capacidad de crecimiento de la economía.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda y Dipres.

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Materia: Se reitera la recomendación 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 sea identificado en detalle y poder así monitorear y controlar de mejor manera su efecto en la deuda neta.

Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.
Materia: Se reitera la importancia de avanzar en la recomposición del FEES y la estabilización de la deuda pública, considerando la necesidad de preservar la estabilidad financiera frente a escenarios adversos y estar mejor preparados para enfrentar shocks futuros. Al respecto, se recuerda que el FMI recomendó que el FEES debe alcanzar y mantener un nivel entre 5% y 7% del PIB. Dirigido a: Ministerio de Hacienda. Hito de seguimiento: Informes de fondos soberanos.
Materia: Se reitera su recomendación de sostener en el tiempo el esfuerzo iniciado por la Dipres para fortalecer el sistema de proyecciones de ingresos fiscales, mediante la realización de revisiones periódicas que permitan ajustar los modelos y procesos, con el fin de alcanzar niveles de error de proyección más acotados, similares a los observados en el período 2013-2017. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Publicación en informe.
Materia: Se reitera que el SII publique informes periódicos que den cuenta de la evolución de la evasión tributaria, con desagregaciones por tipo de impuesto, contribuyente y sector económico, utilizando metodologías alineadas con estándares internacionales. Dirigido a: Servicio de Impuestos Internos (SII). Hito de seguimiento: Publicación en informe o página web.
Materia: Revisar la consistencia de la proyección del precio efectivo del cobre respecto a su precio de referencia. Ello con el objeto de reducir los riesgos de volatilidad o sesgos en el cálculo del BE. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.
Materia: Se reitera su recomendación a la Dipres de fortalecer y seguir avanzando en la mejora metodológica de las proyecciones de los efectos de las medidas tributarias. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas
Materia: Institucionalizar la revisión ex-post de las proyecciones fiscales en los Informes de Finanzas Públicas del primer trimestre de cada año. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Pública del Primer Trimestre de cada año.

Materia: Retomar la publicación anual del informe “Cálculo de Ingresos Generales de la Nación de la Ley de Presupuestos”, que en el pasado sistematizaba y conceptualizaba las distintas fuentes de ingresos fiscales, incorporando cuadros estadísticos y sus respectivas descripciones.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación de informe “Cálculo de Ingresos Generales de la Nación de la Ley de Presupuestos”.

Materia: Se reitera la importancia de que cada acción correctiva -tanto “sobre la línea” como “bajo la línea”- sea categorizada según el tipo específico de ingreso o gasto al que corresponde, o bien si se trata de operaciones que involucran transacciones de activos o pasivos financieros, precisando su naturaleza en cada caso.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.

Anexos

Anexos

A. Escenario fiscal 2025-2030: cuadros

Cuadro A.1: Proyección ingresos efectivos 2025

(% del PIB, millones de US\$)

Ingresos públicos	Proyección 2025			Diferencia*	
	IFP 3T24 % del PIB	IFP 2T25 % del PIB	IFP 3T25 % del PIB	IFP 3T25 - IFP 3T24 MMUS\$	IFP 3T25 - IFP 3T24 % del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	24,3	22,6	22,4	-4.444	-1,3
Ingresos tributarios netos	20,2	18,8	18,6	-3.827	-1,1
Tributación minería privada	1,6	1,6	1,6	101	0,0
Tributación resto contribuyentes	18,6	17,2	17,0	-3.928	-1,1
Cobre bruto	0,5	0,6	0,5	38	0,0
Imposiciones previsionales	1,3	1,2	1,3	4	0,0
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,0	1,1	122	0,0
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	-118	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-71	0,0
Rentas de la propiedad	0,8	0,6	0,6	-816	-0,2
Ingresos por litio de Corfo	0,3	0,1	0,1	-497	-0,1
Resto de rentas de la propiedad	0,6	0,4	0,4	-320	-0,1
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,5	-4	0,0
Otros ingresos	0,8	0,9	0,9	234	0,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0	0,0
TOTAL	24,3	22,6	22,4	-4.444	-1,3

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP3T25 (\$962/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.2: Evolución de las proyecciones de ingresos efectivos 2025

(% del PIB)

Ingresos públicos	Ajustes trimestrales				Ajuste acumulado
	IFP 4T24 - IFP 3T24	IFP 1T25 - IFP 4T24	IFP 2T25 - IFP 1T25	IFP 3T25 - IFP 2T25	IFP 3T25 - IFP 3T24
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	-0,9	-0,2	-0,1	-0,2	-1,3
Ingresos tributarios netos	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-1,1
Tributación minería privada	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Tributación resto contribuyentes	-1,0	0,0	0,1	-0,1	-1,1
Cobre bruto	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0
Imposiciones previsionales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Imposiciones previsionales salud	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rentas de la propiedad	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,2
Ingresos por litio de Corfo	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Resto de rentas de la propiedad	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
Ingresos de operación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ingresos	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL	-0,9	-0,2	-0,1	-0,2	-1,3

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

Nota: dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.3: Avance en recaudación de ingresos del Gobierno Central 2025

(% del PIB, % de ejecución, % proyección IFP, % var. real anual)

Ingresos públicos	Avance de ejecución acumulada a agosto 2025			Crecimiento necesario septiembre a diciembre 2025	
	% del PIB	% LdP	% IFP 3T25	% del PIB	% var. anual
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	14,3	61,4	63,8	8,1	7,2
Ingresos tributarios netos	12,1	62,3	65,2	6,5	6,2
Tributación minería privada	1,1	67,4	66,2	0,5	28,8
Tributación resto contribuyentes	11,1	61,9	65,1	5,9	4,5
Cobre bruto	0,3	65,5	64,2	0,2	22,4
Imposiciones previsionales	0,8	74,9	65,0	0,4	11,7
Donaciones	0,0	49,9	63,8	0,0	46,1
Rentas de la propiedad	0,2	44,8	44,1	0,3	20,6
Ingresos de operación	0,3	81,4	64,1	0,2	7,4
Otros ingresos	0,4	33,5	44,0	0,5	4,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	21,8	21,3	0,0	21,6
Venta de activos físicos	0,0	21,8	21,3	0,0	21,6
TOTAL	14,3	61,4	63,8	8,1	7,2

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP3T25 e informe de ejecución presupuestaria de agosto, ambos de la Dipres.

Nota: se utiliza la tasa de inflación promedio de 4,4% estimada en el IFP3T25 para calcular el crecimiento real necesario entre septiembre y diciembre. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.4: Gastos fiscales del Gobierno Central 2025

(% del PIB, millones de US\$)

Gastos públicos	Ejecución 2024	Proyección 2025			Diferencia*	
	% del PIB	IFP 3T24 % del PIB	IFP 2T25 % del PIB	IFP 3T25 % del PIB	IFP 3T25 - IFP 3T24 MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	21,1	21,3	20,6	20,5	-720	-0,21
Personal	4,9	4,9	4,7	4,7	-190	-0,05
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	1,8	1,7	1,7	-109	-0,03
Intereses	1,2	1,2	1,3	1,3	398	0,11
Subsidios y donaciones	8,4	8,8	8,4	8,4	-798	-0,23
Prestaciones previsionales	4,6	4,5	4,4	4,4	-20	-0,01
Otros	0,1	0,0	0,0	0,0	-	0,00
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	3,3	4,0	3,8	3,8	-257	-0,07
Inversión	1,4	1,7	1,7	1,7	-43	-0,01
Transferencias de capital	1,9	2,3	2,2	2,1	-215	-0,06
TOTAL	24,4	25,3	24,4	24,3	-977	-0,28

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los gastos, el cociente diferencia-gastos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP3T25 (\$962/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.5: Avance en ejecución de gastos del Gobierno Central 2025

(% del PIB, % de ejecución, % proyección IFP, % var. real anual)

Gastos públicos	Ejecución 2024	Proyección 2025			Diferencia*	
	% del PIB	IFP 3T24 % del PIB	IFP 2T25 % del PIB	IFP 3T25 % del PIB	IFP 3T25 - IFP 3T24 MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	21,1	21,3	20,6	20,5	-720	-0,21
Personal	4,9	4,9	4,7	4,7	-190	-0,05
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	1,8	1,7	1,7	-109	-0,03
Intereses	1,2	1,2	1,3	1,3	398	0,11
Subsidios y donaciones	8,4	8,8	8,4	8,4	-798	-0,23
Prestaciones previsionales	4,6	4,5	4,4	4,4	-20	-0,01
Otros	0,1	0,0	0,0	0,0	-	0,00
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	3,3	4,0	3,8	3,8	-257	-0,07
Inversión	1,4	1,7	1,7	1,7	-43	-0,01
Transferencias de capital	1,9	2,3	2,2	2,1	-215	-0,06
TOTAL	24,4	25,3	24,4	24,3	-977	-0,28

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP3T25 e informe de ejecución presupuestaria de agosto, ambos de la Dipres.

(*): proyecciones de gasto que solo incluye un ajuste por 0,28% del PIB.

Nota: se utiliza la tasa de inflación promedio de 4,4% estimada en el IFP3T25 para calcular el crecimiento real necesario entre septiembre y diciembre. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.6: Proyección ingresos efectivos 2026

(% del PIB, millones de US\$)

Ingresos públicos	Proyección 2026		Diferencia*	
	IFP 2T25	IFP 3T25	IFP 3T25 - IFP 2T25	
	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	22,9	22,9	858	0,2
Ingresos tributarios netos	19,2	19,1	284	0,1
Tributación minería privada	1,6	1,6	72	0,0
Tributación resto contribuyentes	17,6	17,5	212	0,1
Cobre bruto	0,5	0,5	-123	0,0
Imposiciones previsionales	1,3	1,3	127	0,0
Imposiciones previsionales salud	1,0	1,1	165	0,0
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	-39	0,0
Donaciones	0,0	0,0	2	0,0
Rentas de la propiedad	0,5	0,6	256	0,1
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,1	1	0,0
Resto de rentas de la propiedad	0,4	0,5	255	0,1
Ingresos de operación	0,5	0,5	-4	0,0
Otros ingresos	0,9	0,9	316	0,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0	0,0
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0	0,0
TOTAL	22,9	22,9	858	0,2

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP3T25). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP3T25 (\$958/US\$).

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

B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2025 y 2074 del modelo determinístico de deuda pública

Cuadro B.1: Supuestos macroeconómicos del escenario base
(2024 – 2074)

Variable	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2074
Parámetros Estructurales												
Brecha del producto (% del PIB No Minero) ¹	0,0	0,1	-1,1	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB Tendencial No Minero (var., %) ²	2,0	2,2	2,6	2,0	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Precio de Referencia del Cobre (US\$/lb, \$2026) ³	407	419	438	438	438	438	438	438	438	438	438	438
Diferencial Precio del Cobre (US\$/lb, \$2026) ⁴	30,4	21,5	-8,0	-16,9	-11,0	-5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variables locales												
PIB real (var., %) ⁵	2,6	2,5	2,5	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
PIB No Minero real (var., %) ⁶	2,3	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
IPC (var. promedio, %) ⁷	3,9	4,4	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (promedio, \$2026) ^{8,9}	958	956	928	907	899	884	884	884	884	884	884	884
Spread soberano a 10 años (puntos base) ¹⁰		97	96	95	95	94	93	85	85	86	86	86
Variables internacionales												
Precio del cobre real (US\$/lb, \$2026) ^{11,12}	438	441	430	421	427	432	438	438	438	438	438	438
IPC EEUU (var. promedio, %) ¹³	3,0	3,0	2,6	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %) ¹⁴	4,2	4,4	4,2	4,0	3,9	3,7	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5

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

(1): diferencia porcentual entre el PIB no minero y el PIB no minero tendencial. Para 2024 y 2025 calculado a partir del Comité de expertos del PIB Tendencial de 2023 y 2024, respectivamente. La brecha del producto en 2024 según el Comité de expertos del PIB Tendencial de 2025 es -1,1% del PIB.

(2): en base al Comité de Expertos del PIB Tendencial de 2025 para los años 2025 a 2029, para luego converger a PIB no minero real.

(3): en base al Comité de Expertos del Precio del Cobre de 2025, ajustado por la inflación de Estados Unidos. Cifras en valores reales (moneda de 2026). En 2024 y 2025 la cifra nominal del precio de referencia del cobre fue 386 y 409, respectivamente.

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

(5): en base al rango de proyecciones del BCCh de septiembre de 2025 para el periodo 2025-2027, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocde.

(6): en base al rango de proyecciones del PIB del BCCh y la EEE de septiembre 2025 del BCCh para los años 2025-2027, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocde.

(7): en base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2025) para el periodo 2025-2027, para luego empalmar con la meta del BCCh de 3,0%.

(8): en base a la EEE del BCCh de septiembre de 2025 para 2025 a 2027, 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 2024 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 2025) para el periodo 2025-2027 y una convergencia hacia los niveles planteados por el Comité de Expertos de 2025 en 2030, y en adelante se asume crecimiento en función del IPC de EE.UU.

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

(13): en base a proyecciones de PCE de la Reserva Federal de Estados Unidos (FOMC meeting de junio 2025).

(14): construido a partir de *Capital Market Assumptions* de la empresa BlackRock de agosto 2025 con datos hasta 30 de junio 2025.

Nota: cierre estadístico el 01 de octubre de 2025.

Cuadro B.2: Proyecciones fiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, 2025 – 2074)

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2074
Ingresos efectivos (% del PIB)	22,6	22,9	23,1	23,5	23,6	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Ingresos no cobre (% del PIB)	20,4	21,0	21,3	21,7	21,9	21,9	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Ingresos cobre (% del PIB)	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Ingresos efectivos (% var. real anual)	5,7	4,0	3,2	4,2	2,3	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos no cobre (% var. real anual)	2,2	5,2	3,9	4,4	2,8	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos cobre (% var. real anual)	41,4	-6,9	-4,8	1,2	-2,6	-4,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ingresos estructurales (% del PIB)	22,2	23,2	23,4	23,7	23,6	23,4	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Ingresos estructurales (% var. real anual)	6,3	6,7	3,6	3,7	1,6	1,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gasto total (% del PIB)	24,5	24,3	24,2	24,2	23,8	23,4	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Gasto total (% var. real anual)	1,4	1,7	2,0	2,4	0,2	0,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gasto primario (% del PIB)	23,1	22,8	22,6	22,4	21,9	21,5	21,5	21,6	21,6	21,6	21,6
Gasto primario (% var. real anual)	0,5	1,1	1,4	1,7	-0,4	0,2	1,8	1,6	1,9	1,9	1,9
Gastos por intereses (% del PIB)	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Balance efectivo (% del PIB)	-1,9	-1,4	-1,1	-0,7	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance primario (% del PIB)	-0,5	0,1	0,5	1,1	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Balance Estructural (% del PIB)*	-2,2	-1,1	-0,79	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Primario Estructural (% del PIB)	-0,9	0,3	0,8	1,3	1,7	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9

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

(*): supuesto.

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

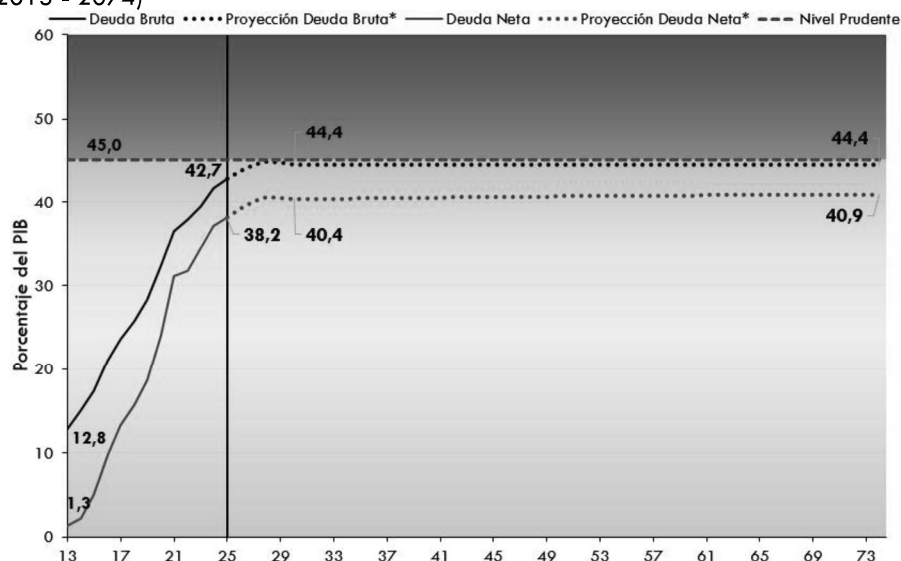
(% del PIB, % del total, puntos porcentuales del PIB, 2025 - 2074)

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2074
Deuda neta (% del PIB)	38,2	39,2	40,1	40,6	40,5	40,4	40,5	40,7	40,8	40,9	40,9
Deuda bruta (% del PIB)	42,7	43,6	44,4	44,8	44,7	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4
Deuda en moneda extranjera (% del PIB)	14,7	14,3	14,2	14,1	13,7	13,6	12,8	12,2	11,8	11,6	11,5
Deuda en moneda extranjera (% del total)	34,4	32,9	31,9	31,4	30,8	30,6	28,7	27,5	26,6	26,0	25,9
Deuda en moneda local (% del PIB)	28,0	29,3	30,2	30,8	30,9	30,8	31,6	32,2	32,6	32,8	32,9
Deuda en moneda local (% del total)	65,6	67,1	68,1	68,6	69,2	69,4	71,3	72,5	73,4	74,0	74,1
Endeudamiento neto (% del PIB)	1,0	1,1	0,9	0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efecto tasas de interés (pp del PIB)	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Efecto crecimiento económico (pp del PIB)	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Corrección monetaria y por tipo de cambio (pp de	-0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Balance primario (pp del PIB)	0,6	-0,1	-0,5	-1,0	-1,6	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9
Otros Requerimientos de Capital y otros (pp del PIB)	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Activos Gobierno Central (% del PIB)	15,6	15,5	15,4	15,4	15,3	15,3	15,0	14,8	14,7	14,6	14,5
Activos en moneda extranjera (% del PIB)	7,3	7,3	7,2	7,2	7,1	7,1	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5
Activos en moneda local (% del PIB)	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,1	8,1	8,0	8,0	8,0
Activos del Tesoro Público (% del PIB)	4,4	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	3,9	3,7	3,5	3,4	3,4
FEES (% del PIB)	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3
FRP (% del PIB)	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Resto activos del Tesoro Público (% del PIB)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Resto activos Gobierno Central (% del PIB)	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2

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

Gráfico B.1: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario base

(% del PIB, 2013 - 2074)



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

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

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

Cuadro B.4: Actualización de resultados del escenario base

(% del PIB, 2025 - 2074)

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2074
Balance Estructural (supuesto)											
Primer semestre 2025	-1,6	-1,1	-0,8	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Segundo semestre 2025	-2,2	-1,1	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Efectivo											
Primer semestre 2025	-1,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Segundo semestre 2025	-1,9	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Ingresos Efectivos											
Primer semestre 2025	22,8	23,0	23,4	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7
Segundo semestre 2025	22,6	22,9	23,1	23,5	23,6	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Gastos Totales											
Primer semestre 2025	24,2	23,9	24,1	24,2	23,6	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7	23,7
Segundo semestre 2025	24,5	24,3	24,2	24,2	23,8	23,4	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Deuda Neta											
Primer semestre 2025	38,2	39,1	39,9	40,2	40,1	40,2	40,6	40,7	40,8	40,8	40,8
Segundo semestre 2025	38,2	39,2	40,1	40,6	40,5	40,4	40,5	40,7	40,8	40,9	40,9
Deuda Bruta											
Primer semestre 2025	42,9	43,5	44,2	44,5	44,3	44,3	44,5	44,6	44,5	44,4	44,4
Segundo semestre 2025	42,7	43,6	44,4	44,8	44,7	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4
Gasto por Intereses											
Primer semestre 2025	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Segundo semestre 2025	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9

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

Cuadro B.5: Proyecciones deuda bruta del escenario base

(% del PIB, 2024 - 2030)

Deuda bruta	2024	2025		2026		2027		2028		2029		2030	
	Efectivo	Dipres ²	CFA	Dipres ²	CFA	Dipres ²	CFA	Dipres ²	CFA	Dipres ²	CFA	Dipres ²	CFA
Deuda Bruta saldo ejercicio anterior ¹	35,6	39,1	39,1	40,3	40,5	41,2	41,3	41,7	42,1	41,6	42,6	41,4	42,5
Déficit efectivo	2,8	2,0	1,9	1,5	1,4	1,2	1,1	0,7	0,7	0,5	0,2	0,3	-0,1
Déficit primario	1,6	0,7	0,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7	-1,1	-1,0	-1,7	-1,2	-2,0
Gasto por Intereses	1,2	1,3	1,4	1,3	1,5	1,4	1,7	1,5	1,8	1,5	1,9	1,6	2,0
Aporte/Usó de activos del Tesoro Público	-0,7	0,0	0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1
Variación total del Tesoro Público	0,0		0,2		0,2		0,2		0,2		0,2		0,2
Corrección tipo de cambio de activos del TP (-)	-0,7		0,2		0,1		0,1		0,0		0,0		0,0
Transacción en otros activos/pasivos financieros	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Capitalización empresas públicas	0,31	0,31	0,31	0,11	0,11	0,13	0,13	0,12	0,11	0,12	0,11	0,11	0,11
Compra y recompra de cartera del CAE	0,16	0,18	0,18	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,14	0,15	0,14
Compra acciones de organismos multilaterales	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Otorgamiento de préstamos	0,63	0,20	0,20	0,35	0,35	0,27	0,27	0,25	0,25	0,19	0,20	0,12	0,12
Bonos de reconocimiento	0,06	0,03	0,03	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Corrección monetaria y de monedas de deuda ³	1,7	0,5	-0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,1	0,5
Otras transacciones financieras	1,0	0,2	0,9	0,6	0,9	0,4	0,9	0,4	0,9	0,5	0,9	0,4	0,9
Deuda Bruta saldo final	41,7	42,4	42,7	43,2	43,6	43,7	44,4	43,6	44,8	43,3	44,7	42,7	44,4

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informe de finanzas públicas del tercer trimestre de 2025 de la Dipres y a supuestos del escenario base.

(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): para los datos de Dipres se utilizan cifras presentadas en su último IFP. Las cifras son transformadas a proporción del PIB utilizando las tasas de inflación y PIB estimados por el Ministerio de Hacienda.

(3): en el caso de Dipres se estima como un resto para obtener el saldo final de la deuda bruta, por lo que puede incluir otros factores aparte de la corrección monetaria y de monedas de deuda.

Cuadro B.6: Proyecciones de variables fiscales del escenario de menores ingresos no mineros, del CFA

(% del PIB, % var. real anual, 2025 - 2074)

Año	Balance		Deuda		Deuda		Gasto Total				Gasto		Gasto	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	% var.	% del PIB	Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.		% del PIB	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.
2025	-1,9	-1,9	42,7	42,7	38,2	38,1	24,5	1,4	24,5	1,4	1,4	1,4	23,1	23,1
2026	-1,4	-1,7	43,6	43,9	39,2	39,5	24,3	1,7	24,3	1,7	1,5	1,5	22,8	22,8
2027	-1,1	-1,6	44,4	45,1	40,1	40,8	24,2	2,0	24,3	2,1	1,7	1,7	22,6	22,6
2028	-0,7	-1,6	44,8	46,4	40,6	42,2	24,2	2,4	24,3	2,6	1,8	1,9	22,4	22,4
2029	-0,2	-1,2	44,7	47,2	40,5	43,0	23,8	0,2	23,9	0,4	1,9	2,0	21,9	21,9
2030	0,1	-1,1	44,4	48,0	40,4	43,9	23,4	0,6	23,6	0,9	2,0	2,1	21,5	21,5
2040	0,0	-2,0	44,4	60,3	40,5	56,4	23,5	1,9	24,5	2,4	2,0	3,0	21,5	21,5
2050	0,0	-3,4	44,4	78,1	40,7	74,4	23,5	1,9	25,9	2,7	2,0	4,4	21,6	21,6
2060	0,0	-6,3	44,4	108,7	40,8	105,0	23,5	1,9	28,9	3,3	1,9	7,2	21,6	21,6
2070	0,0	-14,0	44,4	174,5	40,9	170,8	23,5	1,9	36,6	5,0	1,9	14,9	21,6	21,6
2074	0,0	-19,3	44,4	220,9	40,9	217,1	23,5	1,9	41,9	5,7	1,9	20,3	21,6	21,6

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

Nota: escenario alternativo que supone un menor nivel de ingresos no mineros desde 2026 en adelante.

Cuadro B.7: Proyección de variables fiscales del escenario de Balance Estructural de -1,1% del PIB permanente

(% del PIB, % var. real anual, 2025 - 2074)

Año	Balance		Deuda		Deuda		Gasto Total				Gasto		Gasto	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB
2025	-1,9	-1,9	42,7	42,7	38,2	38,2	24,5	1,4	24,5	1,4	1,4	1,4	23,1	23,1
2026	-1,4	-1,4	43,6	43,6	39,2	39,2	24,3	1,7	24,3	1,7	1,5	1,5	22,8	22,8
2027	-1,1	-1,4	44,4	44,7	40,1	40,4	24,2	2,0	24,5	3,4	1,7	1,7	22,6	22,9
2028	-0,7	-1,3	44,8	45,7	40,6	41,5	24,2	2,4	24,8	3,6	1,8	1,9	22,4	23,0
2029	-0,2	-1,2	44,7	46,5	40,5	42,3	23,8	0,2	24,7	1,7	1,9	2,0	21,9	22,7
2030	0,1	-1,0	44,4	47,3	40,4	43,2	23,4	0,6	24,5	1,3	2,0	2,1	21,5	22,4
2040	0,0	-1,1	44,4	55,5	40,5	51,7	23,5	1,9	24,6	1,9	2,0	2,7	21,5	22,0
2050	0,0	-1,1	44,4	61,2	40,7	57,4	23,5	1,9	24,6	1,9	2,0	3,1	21,6	21,5
2060	0,0	-1,1	44,4	65,1	40,8	61,4	23,5	1,9	24,6	1,9	1,9	3,4	21,6	21,2
2070	0,0	-1,1	44,4	67,8	40,9	64,2	23,5	1,9	24,6	1,9	1,9	3,7	21,6	21,0
2074	0,0	-1,1	44,4	68,7	40,9	65,1	23,5	1,9	24,6	1,9	1,9	3,8	21,6	20,9

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

Nota: escenario alternativo que supone un déficit estructural de -1,1% del PIB permanente.

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

(% del PIB, % var. real anual, 2025 - 2074)

Año	Balance efectivo			Deuda bruta			Deuda neta			Gasto total				Gasto por intereses			Gasto primario		
	Base	Alt. A	Alt. B	Base	Alt. A	Alt. B	Base	Alt. A	Alt. B	Base		Alt. A		Base		Alt. A		Base	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB
2025	-1,9	-1,9	-1,9	42,7	42,7	42,7	38,2	38,2	38,2	24,5	1,4	24,5	1,4	1,4	1,4	1,4	23,1	23,1	23,1
2026	-1,4	-1,4	-1,4	43,6	43,6	43,6	39,2	39,2	39,2	24,3	1,7	24,3	1,7	1,5	1,5	1,5	22,8	22,8	22,8
2027	-1,1	-1,1	-1,1	44,4	44,3	44,4	40,1	40,0	40,2	24,2	2,0	24,2	2,2	1,7	1,7	1,7	22,6	22,6	22,6
2028	-0,7	-0,7	-0,7	44,8	44,6	45,1	40,6	40,4	40,9	24,2	2,4	24,2	2,8	1,8	1,8	1,8	22,4	22,4	22,4
2029	-0,2	-0,2	-0,2	44,7	44,2	45,1	40,5	40,0	41,0	23,8	0,2	23,8	0,7	1,9	1,9	1,9	21,9	21,9	21,9
2030	0,1	0,0	0,1	44,4	43,7	45,2	40,4	39,6	41,1	23,4	0,6	23,4	1,3	2,0	1,9	2,0	21,5	21,5	21,5
2040	0,0	0,0	0,0	44,4	40,7	48,6	40,5	36,9	44,6	23,5	1,9	23,5	2,9	2,0	1,8	2,2	21,5	21,7	21,3
2050	0,0	0,0	0,0	44,4	38,7	51,3	40,7	35,1	47,4	23,5	1,9	23,5	2,9	2,0	1,6	2,4	21,6	21,9	21,1
2060	0,0	0,0	0,0	44,4	37,5	53,4	40,8	34,0	49,6	23,5	1,9	23,5	2,9	1,9	1,5	2,5	21,6	22,0	21,1
2070	0,0	0,0	0,0	44,4	36,6	55,2	40,9	33,3	51,4	23,5	1,9	23,5	2,9	1,9	1,5	2,6	21,6	22,0	20,9
2074	0,0	0,0	0,0	44,4	36,1	55,8	40,9	33,1	52,0	23,5	1,9	23,5	2,9	1,9	1,4	2,7	21,6	22,1	20,9

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

Nota: el escenario "Alt. A" se refiere al caso de un mayor crecimiento económico de largo plazo, mientras que "Alt. B" se refiere al caso de un menor crecimiento económico.

**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 2025
