



28 DE AGOSTO
2025

Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Estimaciones 2025-2029 del IFP del segundo trimestre de 2025

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 de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda

En su Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda, el CFA evalúa y monitorea el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para el cierre del año anterior, el año en curso y el marco de mediano plazo del sector público, realizado por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su último Informe de Finanzas Públicas (IFP). Asimismo, analiza los supuestos utilizados por la Dipres para los cálculos del Balance Estructural (BE) y evalúa sus resultados en el marco de la regla fiscal dual vigente en Chile.

[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.

ÍNDICE

<i>Mensaje</i>	<i>2</i>
<i>1. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2025 y mediano plazo</i>	<i>10</i>
<i>2. Análisis de proyecciones fiscales para 2025</i>	<i>17</i>
<i>Recuadro 1. Recomendaciones del CFA para un mejor análisis de los otros requerimientos de capital</i>	<i>33</i>
<i>3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo.....</i>	<i>36</i>
<i>Recuadro 2. Proyecciones de deuda bruta del CFA entre 2020 y 2025</i>	<i>46</i>
<i>4. Monitoreo del plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo</i>	<i>48</i>
<i>5. Síntesis de recomendaciones</i>	<i>55</i>

Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda:

estimaciones 2025-2029 del IFP del segundo trimestre de 2025

28 de agosto de 2025

En el presente informe, en línea con análisis previos y, en el contexto de la prolongada situación de estrés fiscal, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA o Consejo) plantea la necesidad de aplicar medidas adicionales de reducción del gasto público en 2025 para cumplir la meta de Balance Estructural (BE) y enfatiza la necesidad de elaborar el Presupuesto 2026 acorde a su meta. Los nuevos antecedentes presentados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre (IFP2T25) dan cuenta de que los riesgos fiscales para 2025, advertidos por el Consejo en informes previos, se han ido materializando, con un potencial nuevo desvío de la meta de BE.

El Consejo reconoce la reducción del crecimiento del gasto público observado en la presente administración respecto a la década anterior, así como el importante ajuste de gastos transitorios realizado en 2022 tras la pandemia. No obstante, el marco fiscal exige el cumplimiento de las metas de BE, lo que no ocurrió en 2024 y, a pesar de las medidas correctivas presentadas por el gobierno, el déficit estructural proyectado por la Dipres para 2025 de 1,8% del PIB, sigue siendo superior a la meta vigente (1,1% del PIB) y a la propuesta de nuevo decreto de política fiscal (1,6% del PIB).

Adicionalmente, los datos de ejecución de los ingresos fiscales al primer semestre muestran potenciales desvíos respecto a las proyecciones del IFP2T25. Dichas proyecciones, resaltan la necesidad de que se implementen medidas adicionales de reducción de gasto público en 2025, y que se monitoree tanto las señales de desvío en las proyecciones de ingresos como la implementación de las acciones correctivas comprometidas (tanto legislativas como administrativas). El Consejo enfatiza que un incumplimiento de la meta de BE 2025, tras el desvío del año anterior, podría profundizar la afectación de la credibilidad de la regla fiscal. Asimismo, se advierte que los ajustes que no se realicen en 2025 para cumplir la meta fiscal, repercutirán en el cumplimiento de las metas en los próximos años.

Por otro lado, por un criterio de prudencia en el manejo de las finanzas públicas, el CFA recomienda que las cifras fiscales sean presentadas por la Dipres en sus IFP con un escenario base que excluya las medidas correctivas legislativas pendientes de aprobación y que, en forma complementaria, se presenten escenarios alternativos que incorporen esas medidas.

Para 2026, la Dipres estima un nuevo incumplimiento de la meta de BE (déficit estructural proyectado de 1,6% del PIB, frente a la nueva meta propuesta de 1,1% del PIB y meta vigente de 0,5% del PIB), así como holuras negativas, entendidas como un gasto comprometido por sobre el gasto compatible con la nueva meta de BE. El CFA recomienda que la Dipres anticipe estos desafíos al preparar el proyecto de Ley de Presupuestos de 2026 y enfatiza la necesidad de elaborarlo acorde a su meta.

Finalmente, el Consejo subraya que el cumplimiento de las nuevas metas de BE -recientemente planteadas para 2025 y 2026- constituye una pieza fundamental para consolidar una senda robusta y creíble de convergencia fiscal, que permita estabilizar la deuda por debajo de su nivel prudente. Lo anterior exige considerar y gestionar adecuadamente los riesgos fiscales identificados.

El escenario base definido por el CFA, por criterio de prudencia en el manejo fiscal, es distinto al que presentó la Dipres en su IFP2T25.

Así, para 2025 el CFA incluye solo las medidas administrativas de reducción de gasto por 0,28% del PIB consideradas por la Dipres -compuestas por 0,16% del PIB del [Acuerdo Marco entre Ejecutivo y parlamentarios](#) y 0,12% del PIB de ajustes específicos proyectados por la Dipres-, lo que lleva a estimar un BE de -2,1% del PIB para este año.

En tanto, para el período 2026-2029, el escenario base definido por el CFA, únicamente incorpora como acción correctiva el aumento de ingresos derivado de la Ley N°21.748 sobre subsidio a la tasa de interés hipotecaria, ya aprobada, con un efecto positivo promedio de 0,01% del PIB anual. Con ello, los Balances Estructurales quedan en -1,8% del PIB en 2026, -1,2% del PIB en 2027, -0,8% del PIB en 2028 y -0,5% del PIB en 2029.

Cabe señalar que, por el criterio mencionado, el CFA no considera en el escenario base las acciones correctivas legislativas aún pendientes de aprobar, ni aquellas administrativas que la Dipres excluye del escenario base presentado al CFA (estas últimas, dado que su aplicación aún presenta un mayor nivel de incertidumbre).

Mensaje

En línea con el objeto de contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central (GC), el Consejo, en el presente informe, al igual que en informes previos, alerta sobre la necesidad de adoptar medidas estructurales para corregir una trayectoria de déficits persistentes y de aumento de la deuda desde 2008.

El Consejo observa que el país enfrenta una prolongada situación de estrés fiscal, que exige un trabajo sostenido para recuperar una senda robusta de convergencia en el BE y así estabilizar la deuda pública. Por ello, reitera la necesidad de avanzar hacia un consenso entre el Ejecutivo y el Legislativo para financiar el gasto permanente con ingresos permanentes. Dado que en 15 de los últimos 17 años el gasto ha superado los ingresos estructurales, el Consejo ha propuesto una consolidación fiscal a mediano plazo -que se sostenga a largo plazo-, basada en cuatro dimensiones: (i) mayor crecimiento económico potencial, (ii) reducción de la evasión y elusión fiscal, (iii) nuevas fuentes de ingresos estructurales y (iv) mayor eficiencia en el gasto público.

Ante el desvío del BE respecto a las proyecciones de la Ley de Presupuestos de 2023, el incumplimiento de la meta de BE en 2024, así como los desafíos de corto plazo para lograr cumplir con las proyecciones de ingresos y gastos fiscales en 2025, el CFA señala que, si bien reconoce la disminución en el ritmo de crecimiento del gasto público, se requiere una reducción adicional de su nivel para mitigar el riesgo de incumplimiento de la meta de BE este año. Esto, considerando que no se contemplan nuevas medidas con efecto recaudatorio de ingresos durante el resto del mandato de la presente administración¹.

Respecto al nivel de la deuda bruta del Gobierno Central, las estimaciones de Dipres muestran que esta se estabilizaría en el mediano plazo por debajo del nivel prudente de 45% del PIB. Sin embargo, el Consejo observa que la estabilización de la deuda presentada en el IFP2T25 considera la ejecución de la totalidad de las acciones correctivas y una

¹ Cabe señalar que el 4 de agosto de 2025 el Ejecutivo ingresó al H. Congreso Nacional el proyecto de ley que introduce beneficios tributarios a la clase media, compensados mediante la tributación que indica, reduce exenciones y modifica otras disposiciones, que según su informe financiero no tiene efectos de recaudación en 2025 y tampoco en régimen.

reducción relevante de los otros requerimientos de capital, además de no incluir una acumulación de activos para la recomposición del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES).

En este contexto, el CFA aborda en este informe las discrepancias entre las metas fiscales establecidas por el Ejecutivo y sus proyecciones. A continuación, el Consejo realiza un diagnóstico y análisis considerando los antecedentes del IFP2T25 de la Dipres y entrega sus recomendaciones².

I. En el IFP2T25 las cifras fiscales se presentan considerando la aplicación de acciones correctivas, siendo las medidas legislativas las que tendrían el mayor efecto. Sin embargo, existe el riesgo de que éstas no se materialicen, se posterguen o modifiquen durante su discusión en el Congreso, por lo que, por criterio de prudencia en el manejo de las finanzas públicas, a juicio del Consejo, las cifras deberían presentarse sin las medidas correctivas legislativas.

El plan de mitigación para retornar a la convergencia fiscal propuesto por el Ejecutivo, estima que la implementación completa de las acciones correctivas -tanto administrativas como legislativas- mejoraría el balance efectivo en 2025 en 0,54% del PIB (US\$1.869 millones). De ese total, 0,21% del PIB (US\$728 millones) corresponden a iniciativas legislativas, las cuales enfrentan, por definición, los riesgos anteriormente descritos.

De concretarse estas acciones en su totalidad, tal como se presenta en el IFP2T25³, el déficit estructural proyectado sería 1,8% del PIB. Sin embargo, en el escenario que sólo considera las medidas administrativas de gasto del [Acuerdo Marco](#) y otras específicas con mayor probabilidad de ser aplicadas, sin considerar acciones correctivas adicionales -tanto de ingresos como de gasto-, el déficit estructural se ubicaría en 2,1% del PIB. Este escenario es el utilizado por el CFA como base, en coherencia con un criterio de prudencia que excluye iniciativas legislativas aún pendientes de aprobación y medidas administrativas cuya implementación presenta un mayor grado de incertidumbre.

Para el mediano plazo (2026-2029), la Dipres presenta las proyecciones de BE incluyendo la totalidad del plan de acciones correctivas, tanto administrativas como legislativas (de ingresos y de gastos). Sin embargo, en el escenario base considerado por el CFA, que cumple con un criterio prudencial⁴, las cifras para los BE de mediano plazo son más deficitarias en 0,27% del PIB respecto a las proyecciones en el IFP2T25.

² Cabe precisar que el escenario base para 2025 considerado en el presente informe corresponde al denominado “sin acciones correctivas” de la Dipres, que incorpora un ajuste de gasto base equivalente a 0,28% del PIB (US\$977 millones). En cuanto al mediano plazo, el escenario base integra los efectos proyectados sobre los ingresos fiscales derivados de la [Ley N°21.748](#), que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria.

³ Los cuadros de balance efectivo y estructural presentados en el IFP2T25 incluyen cifras con el total de acciones correctivas, a diferencia del IFP1T25, en el que se presentaron estas cifras como un escenario alternativo, mientras que el escenario sin dichas medidas correspondía al base de las proyecciones.

⁴ En línea con el criterio de prudencia, solo se incorporan los ingresos adicionales derivados de la [Ley N°21.748](#), que establece el subsidio a la tasa de interés hipotecaria, por tratarse de una medida ya aprobada por el Congreso.

El Consejo considera que la inclusión por parte de la Dipres de medidas legislativas en sus proyecciones de BE introduce un riesgo de desviación adicional respecto a las metas fiscales, dado que algunas de ellas podrían no materializarse, postergarse o modificarse durante su discusión en el Congreso. Por su parte, como fue señalado por el Consejo en su [informe sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de mayo de 2025](#), el cumplimiento de las metas fiscales no debiese depender de la aprobación de las iniciativas legislativas.

Cabe señalar que el criterio de prudencia al que apela el CFA coincide con [recomendaciones previas](#), en este mismo sentido, para resguardar la prudencia fiscal⁵.

Recomendaciones:

- Se [reitera](#) la recomendación realizada a la Dipres de que debiese presentar y publicar las cifras fiscales -para 2025 y el periodo 2026-2029- considerando un escenario base que incluya solamente las medidas bajo su control directo y que representen un compromiso efectivo y, en forma complementaria, escenarios alternativos con medidas legislativas. Esto permitiría reflejar con mayor prudencia los riesgos asociados a la no aprobación, retraso o modificación de las iniciativas legislativas que forman parte de dichas acciones correctivas y adoptar así un criterio prudencial como base del manejo responsable de la política fiscal.
- Asimismo, el Consejo [reitera](#) la recomendación realizada a la Dipres sobre establecer un cronograma explícito de avance de las acciones correctivas, en especial de las medidas legislativas, que permitan evaluar con mayor precisión el impacto temporal esperado de cada medida sobre la senda de consolidación fiscal comprometida, esto incluye indicar el estado de avance legislativo de cada una y hacer públicas las fechas estimadas de su entrada en vigencia para la estimación de su impacto en 2025 y años posteriores. Adicionalmente, se recomienda que estos antecedentes sean reportados mensualmente en los informes de ejecución presupuestaria, incluyendo una distinción explícita de los montos asociados a medidas legislativas con “efectos netos sobre ingresos y gastos”, desagregando su impacto proyectado tanto en mayores ingresos como en ajustes por el lado del gasto.
- Finalmente, el CFA [reitera](#) su recomendación al Ministerio de Hacienda respecto a la necesidad de que la planificación fiscal incorpore explícitamente escenarios de contingencia y mecanismos de reacción oportunos ante desviaciones en la ejecución del plan. En esta línea, el Consejo subraya la importancia de que el Ejecutivo disponga de un plan alternativo para 2025, compuesto por medidas adicionales bajo su ámbito de control -es decir, acciones de carácter administrativo- que puedan activarse de manera oportuna en caso de retrasos o modificaciones sustantivas en el proceso legislativo de aquellas medidas que requieren aprobación del Congreso, de forma de cumplir la meta de BE.

⁵ El Consejo ha sugerido, por ejemplo, que los ingresos de proyectos de reformas tributarias sean incorporados en las proyecciones solo una vez aprobada la ley, para evitar posibles sobreestimaciones. En cuanto a los gastos, ha recomendado provisionar aquellos recursos cuya ocurrencia sea probable.

II. A pesar de los sucesivos ajustes a la baja realizados por la Dipres en sus proyecciones de ingresos fiscales desde la aprobación de ley de Presupuestos a fines de 2024, sus estimaciones de ingresos fiscales para 2025 presentan un crecimiento esperado exigente en relación con la ejecución observada.

Las estimaciones de los ingresos fiscales de 2025 continúan a la baja por cuarto trimestre consecutivo, debido principalmente a menores proyecciones tanto en los ingresos tributarios netos como en rentas de la propiedad. Esto resulta particularmente preocupante en un contexto en que el crecimiento del PIB ha sido algo mayor a lo proyectado por el mercado⁶.

El CFA considera que el aumento de ingresos fiscales proyectado por la Dipres para 2025, de 8,4% real anual con acciones correctivas y de 7,6% en el escenario base prudencial del CFA, es exigente al considerar los datos de ejecución al primer semestre de 2025, que muestran un aumento real anual de tan solo 4,3%.

De acuerdo con estimaciones del CFA, para alcanzar la proyección de ingresos fiscales de 2025 de la Dipres, la recaudación del segundo semestre debe superar en 8,2% lo acumulado en el primero. Sin embargo, en los últimos 10 años, la mediana de los ingresos fiscales del segundo semestre ha sido 1,7% inferior al primer semestre, lo que da cuenta de un desafío significativo para cumplir con las proyecciones de la Dipres. Según ejercicios teóricos del CFA, los ingresos fiscales en 2025 podrían ser entre 0,3% y 1,0% del PIB menores a las proyecciones de la Dipres⁷.

Los efectos de la sobreestimación observada en los ingresos fiscales durante los dos últimos años -que en 2025 acumula un ajuste a la baja de 1,1% del PIB respecto a la ley de presupuestos- ponen de manifiesto la importancia de dicha variable en la elaboración del Presupuesto 2026. Los avances institucionales y metodológicos que se han implementado en 2025, a partir de la asesoría del Fondo Monetario Internacional (FMI)⁸, deberían traducirse en proyecciones más ajustadas, que contribuyan a resguardar la credibilidad del marco fiscal.

⁶ Según la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile (BCCh) de marzo 2025, se esperaba un crecimiento del PIB de 2,0% para el primer trimestre, siendo el efectivo 2,5% según las Cuentas Nacionales, mientras que en junio de 2025 se esperaba un crecimiento de 2,9%, siendo 3,1%.

⁷ El CFA construye este rango a partir de dos ejercicios teóricos. El primero utiliza el comportamiento mediano observado en los últimos diez años para la ejecución faltante de ingresos fiscales requerida para cumplir con la proyección de la Dipres. El segundo ejercicio se basa en las elasticidades de los ingresos fiscales respecto del PIB -estimadas en 1,49, según el promedio ponderado de las elasticidades vigentes para las distintas categorías de ingresos- y en la proyección de crecimiento económico del Ministerio de Hacienda, medida como el crecimiento mensual promedio del Imacec desestacionalizado necesario para alcanzar la proyección anual. Es importante precisar que ambos ejercicios se aplican exclusivamente a los ingresos “no cobre”, es decir, excluyendo la recaudación proveniente de la GMP10 y del cobre bruto, para los cuales se emplea un tratamiento diferenciado que incorpora la sorpresa mensual, entendida como la desviación entre lo efectivamente recaudado y la proyección oficial de la Dipres.

⁸ En enero de 2025, el Consejo presentó en su informe “propuestas del CFA para mejorar las proyecciones de los ingresos fiscales” (Nota Técnica N°21) una serie de recomendaciones que fueron recogidas por la Misión del FMI.

Cabe señalar que, de persistir diferencias entre los ingresos proyectados y los efectivos en 2025, estas podrían generar un efecto de arrastre hacia 2026, dado que las proyecciones de ingresos fiscales de Dipres para 2025 servirán como base para las proyecciones de 2026.

Recomendaciones:

- Se **reitera** a la Dipres la recomendación de publicar en los IFP trimestrales una tabla de monitoreo del crecimiento real anual de, al menos, cada línea de ingreso relevante para el cálculo del BE-tanto mineros como no mineros- que incluya: (i) el acumulado durante el año hasta el último mes disponible, y (ii) el acumulado de los meses restantes del año para cumplir sus proyecciones. Lo anterior, con el fin de facilitar la identificación de posibles desvíos y tomar medidas en el transcurso del periodo para cumplir la meta.
- Asimismo, se **reitera** la recomendación de que para las proyecciones de líneas de ingresos no mineros del BE que tengan una elasticidad implícita de ingreso a PIB mayor al utilizado en la metodología de cálculo del BE, la Dipres informe en detalle en sus IFP trimestrales qué factores específicos idiosincráticos están afectando los ingresos fiscales al alza y que justifique considerarlos atípicos respecto a las cifras históricas.

III. El resultado estructural proyectado por la Dipres para 2025 es más deficitario que la meta fiscal en tramitación, incluso considerando las acciones correctivas, por lo cual se requieren ajustes adicionales del gasto público.

El Consejo observa que los esfuerzos fiscales no han sido suficientes para el cumplimiento de las metas de BE, aunque reconoce la reducción del crecimiento anual del gasto durante la presente administración, desde 4,8% anual promedio entre 2010 y 2019 a 2,3%⁹. En esa línea, en 2023 existió un desvío del BE respecto a lo establecido en la Ley de Presupuestos, en 2024 la meta establecida no fue cumplida, y para 2025 la Dipres proyecta en su último IFP un posible nuevo incumplimiento.

A pesar de las acciones correctivas del gobierno, la proyección de BE de la Dipres para 2025 es de -1,8% del PIB (vs. la nueva meta de BE de -1,6%¹⁰, con una diferencia de US\$714 millones). Por su parte, en el escenario que no considera acciones correctivas adicionales¹¹, que es el escenario base considerado por el CFA, el déficit estructural se ubicaría en 2,1% del PIB, con una diferencia de 0,46% del PIB (US\$1.606 millones) respecto a la meta de BE. Ese monto, a juicio del Consejo, debiese abordarse al menos con una reducción adicional

⁹ El 2,3% se obtiene considerando los gastos entre 2023 y 2025 (para 2025 se utilizan las proyecciones de la Dipres). Se excluye el año 2022, que fue el año de reversión de gasto tras la pandemia.

¹⁰ Cabe destacar que para el IFP2T25 la Dipres está considerando como referencia las metas del nuevo decreto de política fiscal que ingresó a Contraloría General de la República (CGR), y que, por lo tanto, aún no son las metas oficiales vigentes.

¹¹ Las medidas correctivas adicionales corresponden a aquellas distintas a los ajustes de gasto administrativos del **Acuerdo Marco** (0,16% del PIB, ya implementadas) y a las medidas administrativas que la Dipres considera con alta probabilidad de ser ejecutadas (0,12% del PIB).

del gasto público, dada las proyecciones de ingresos fiscales de la Dipres que presentan un sesgo a la baja para 2025.

Las discrepancias entre las proyecciones de déficit estructural de la Dipres y las metas de BE dan cuenta de la dificultad de reducir significativamente el gasto público. El Consejo considera que esto debe motivar una reflexión sobre la capacidad del Estado para implementar ajustes fiscales, identificando barreras políticas, legales o administrativas que eventualmente lo impidan. En este contexto, el llamado a conformar la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público, que el Consejo valora como instancia para construir consensos, apunta a identificar iniciativas que permitan aumentar la eficiencia del gasto público.

Otro aspecto que observa el CFA respecto a la discrepancia entre las proyecciones de BE de la Dipres y las metas es que hace más de un año la Dipres ha proyectado en los IFP trimestrales incumplimientos de las metas de BE, algo que no ocurría comúnmente en años previos¹². La discrepancia actual es particularmente preocupante considerando que la meta fue definida recientemente, que, sumado a al desvío respecto a la meta de BE del año anterior, podría profundizar la afectación de la credibilidad en la regla fiscal.

Recomendaciones:

- A juicio del Consejo, la Dipres debiese evaluar la incorporación de nuevas acciones correctivas administrativas (que son las que dependen exclusivamente del Ejecutivo) para cumplir la nueva meta fiscal definida para 2025 y, al mismo tiempo, para suavizar el ajuste fiscal en 2026. En particular, se recomienda realizar una revisión más exhaustiva del gasto público comprometido con el fin de acortar el posible desvío de la meta de Balance Estructural.
- El Consejo recomienda que, una vez tomada e informada la decisión de modificar las metas fiscales, el Ministerio de Hacienda promueva un trámite ágil para la dictación del nuevo decreto, de forma tal de resguardar la claridad sobre dichas metas.

IV. Las proyecciones de la Dipres para 2026 muestran holguras fiscales negativas, en las que el gasto comprometido supera el nivel compatible con la meta de BE.

A pocos meses de iniciarse la discusión presupuestaria para 2026, el IFP2T25 vuelve a mostrar un potencial desvío respecto a la nueva meta fiscal, que se encuentra actualmente en trámite en la CGR. Esto cobra especial importancia considerando que la Ley de Presupuestos debe construirse sobre el supuesto de cumplimiento de la meta fiscal.

¹² En los IFP trimestrales pasado se advierten las siguientes discrepancias: En el IFP1T20 e IFP2T20, para el año 2020, se proyectó un déficit estructural de 3,5% del PIB, esto es una desviación (incumplimiento) de 0,3% por sobre la meta de 3,2% del PIB establecida en el decreto de responsabilidad fiscal (N° 253, 30 de marzo de 2020). En el IFP4T21 e IFP1T22, para el año 2022, se proyectó un sobre cumplimiento respecto de la meta establecida en el decreto 1579 (marzo de 2020). En el IFP2T22 e IFP3T22 se proyectó un sobre cumplimiento para 2022 respecto de la meta establecida en el decreto 755 (29 de junio de 2022). Desde el IFP1T24 hasta el IFP3T24 se proyectó persistentemente un desvío (incumplimiento) para la meta de 2024 establecida en el decreto 1387 (6 de enero de 2024). Desde el IFP4T24 en adelante se ha proyectado persistentemente un desvío (incumplimiento) para la meta de 2025 respecto del decreto 1387 (6 de enero de 2024).

Si bien, a la fecha de publicación de este informe, aún no son públicos los parámetros estructurales con los que se elaborará el Proyecto de Ley de Presupuestos de 2026 y, por lo tanto, pueden variar las cifras fiscales respecto al IFP2T25, la Dipres proyecta un déficit estructural de 1,6% del PIB, incorporando la implementación total del plan correctivo del Ejecutivo, lo que contrasta con la nueva meta de BE de -1,1% del PIB. Por su parte, en el escenario base considerado como prudente por el CFA¹³ el déficit estructural sería aún mayor, llegando a -1,8% del PIB. En este sentido, las revisiones a la baja tanto en el impacto de las medidas correctivas como de las proyecciones de ingresos fiscales sugieren riesgos para el cumplimiento de la meta de BE. Por ello, a juicio del Consejo, los potenciales desvíos debiesen considerar una reducción adicional del gasto público dada las proyecciones de ingresos de la Dipres.

Además, cabe señalar que, aunque el presupuesto de 2026 se hará con la meta definida por este gobierno, ésta podría ser modificada por la próxima administración. En ese sentido, el Consejo reitera la necesidad de alcanzar acuerdos transversales para que se logre materializar una consolidación efectiva de las finanzas públicas en los próximos años, y así converger a un BE equilibrado (0% del PIB) que permita mantener un nivel de deuda bruta bajo su umbral prudente (45% del PIB).

Recomendaciones:

- La Dipres debiese anticipar posibles escenarios de holguras fiscales negativas al preparar el proyecto de Ley de Presupuestos para 2026, evaluando medidas administrativas adicionales que permitan alinear el gasto comprometido con el cumplimiento de la meta de BE vigente al momento de presentarlo. Paralelamente, si bien las medidas legislativas son más inciertas ya que no están en control del Ejecutivo, se recomienda seguir avanzando en la tramitación de estas en el Congreso, y adicionalmente considerar otras medidas legislativas con el mismo propósito.
- Asimismo, se recomienda que el diseño presupuestario incorpore explícitamente el supuesto de cumplimiento de la meta fiscal, en línea con lo exigido por la normativa vigente.
- Una buena práctica presupuestaria realizada en los cambios de gobierno anteriores es que el proyecto de ley de presupuestos considere recursos de libre disponibilidad para la nueva administración. Estos recursos han fluctuado entre 0,20% y 0,24% del PIB en los últimos cinco cambios de gobierno (siendo US\$ 716 millones en 2018 y US\$ 720 millones en 2022), según cifras del IFP del tercer trimestre de 2021. El CFA considera necesaria la mantención de dicha práctica con ocasión de la ley de presupuestos de 2026, y como tal, que los recursos de libre disponibilidad estén dentro del marco de cumplimiento de la meta de BE.

¹³ A juicios del CFA, y en línea con un criterio de prudencia, las medidas administrativas con alta incertidumbre en su implementación, así como las legislativas aún no aprobadas por el Congreso, no debiesen incorporarse en un escenario base. En consecuencia, el escenario prudente del CFA para el mediano plazo solo considera los ingresos adicionales de la Ley N°21.748, al tratarse de una acción correctiva ya aprobada por el Congreso.

- La persistencia de déficits estructurales por varios años ha acercado la deuda bruta a su nivel prudente de 45% del PIB. Para estabilizar la deuda en el mediano plazo por debajo de dicho nivel, el CFA considera que se requiere el cumplimiento estricto de las metas de BE y su convergencia en el mediano plazo a un balance equilibrado (0% del PIB).
- Finalmente, el Consejo destaca en el cuerpo del informe algunos desafíos metodológicos de la regla de BE, así como también la necesidad de avanzar en mayor transparencia respecto a los otros requerimientos de capital.

1. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2025 y mediano plazo

En esta sección se analizan los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dipres en su IFP2T25, para elaborar sus proyecciones fiscales para 2025 y los cuatro años de planificación financiera de mediano plazo (2026-2029). Así, se examinan variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio y el precio del cobre, con el objetivo de evaluar el impacto de estas variables en las cuentas fiscales y posibles riesgos, así como comparar con las proyecciones realizadas en el IFP1T25, publicado el 23 de abril pasado.

Crecimiento económico

Año 2025

El Ministerio de Hacienda mantuvo en 2,5% real anual su estimación del crecimiento del PIB para 2025, igual a la cifra que proyectó en el IFP1T25 con datos anteriores a los anuncios arancelarios realizados por Estados Unidos en ese mes. Esta proyección se ubica en la parte superior del rango de proyección del BCCh, que se extiende entre 2,0% y 2,75%, según su Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2025. Cabe señalar que el BCCh ajustó al alza su rango de proyección -desde un intervalo de 1,75% a 2,75%- debido a un desempeño mejor de lo esperado de la economía en el primer trimestre, principalmente por factores transitorios relacionados con las exportaciones.

Por su parte, la proyección para 2025 del Ministerio de Hacienda es similar a lo previsto por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (Ocde) de junio de 2025 (2,4%) y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) de agosto de 2025 (2,4%), y levemente superior a la mediana de las expectativas del mercado, que en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) realizada por el BCCh en agosto de 2025 se sitúa en 2,3% anual. Por su parte, es mayor a la proyección del Banco Mundial en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales (GEP, por sus siglas en inglés) de junio de 2025, que redujo su proyección de crecimiento del PIB de Chile para el año desde 2,2% a 2,1% (ver gráfico 1).

Con todo, acorde a la reciente publicación de las Cuentas Nacionales del segundo trimestre por el BCCh, la actividad económica estuvo sobre las expectativas del mercado, registrando un crecimiento real de 3,1% en el segundo trimestre y un aumento acumulado de 2,8% en el primer semestre de 2025. Por tanto, estos resultados hacen más probable que se cumpla el crecimiento del PIB de 2,5% estimado por el Ministerio de Hacienda para este año, para lo que sería necesario que la economía crezca aproximadamente 2,3% real anual durante el segundo semestre.

En cuanto a los componentes del PIB, el Ministerio de Hacienda incrementó levemente sus expectativas para el PIB no minero, pasando de un 2,3% a 2,4% anual, igual al crecimiento esperado por el mercado en la EEE de agosto de 2025. Este aumento se explica principalmente por una mayor variación del consumo interno (2,4% vs 2,0% en el IFP1T24).

Por su parte, la proyección del crecimiento del PIB minero de Hacienda tuvo una caída desde 3,7% en el IFP3T24 a 3,3% anual.

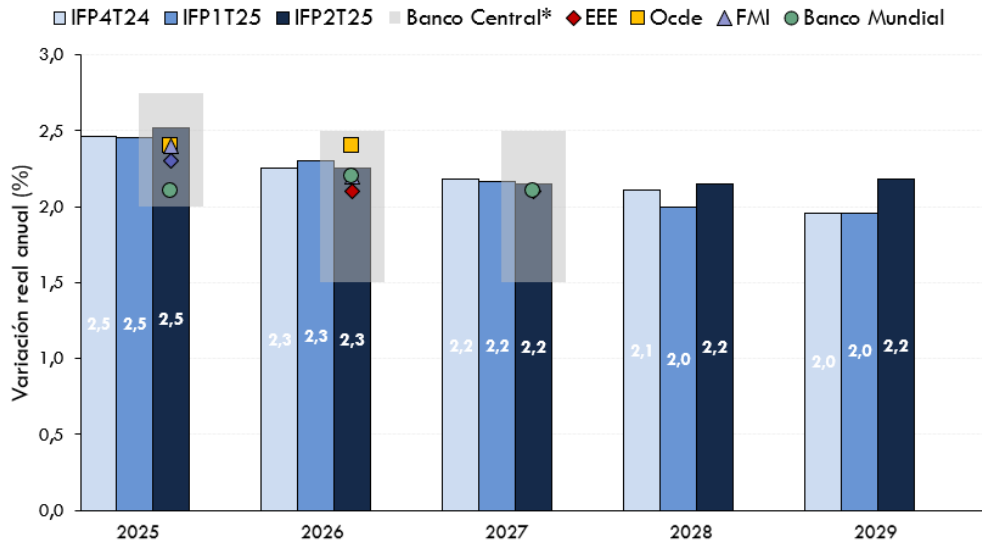
Período 2026-2029

Para el horizonte de planificación financiera (2026-2029), la proyección de crecimiento del PIB de la Dipres muestra un alza del crecimiento de mediano plazo respecto a lo estimado en el IFP1T25. En particular, en 2028 y 2029 el crecimiento proyectado de la economía aumenta desde 2,0% a 2,2% por una mejor perspectiva de inversión a mediano plazo en el listado de la Corporación de Bienes de Capital (ver gráfico 1).

Por otro lado, la proyección de crecimiento del Ministerio de Hacienda para 2026 (2,3%) es superior a la mediana de la EEE de agosto, que lo sitúa en 2,1%, a la vez que se encuentra dentro de la parte alta del rango estimado por el BCCh en su último IPoM de marzo de 2025, entre 1,5 y 2,5%. A nivel internacional, los informes de la Oede y del Banco Mundial de junio de 2025 estiman un crecimiento de 2,4% y 2,2% para 2026, respectivamente, mientras que el FMI (proyección de abril de 2025) lo sitúa en 2,2%.

Gráfico 1: Proyección crecimiento del PIB total

(% var. real anual, 2025 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres, EEE de agosto 2025 e IPoM de junio 2025 (publicados por el BCCh), Estudio económico de América Latina y el Caribe de agosto 2025 de la CEPAL, Oede Economic Outlook de junio 2025 y GEP del Banco Mundial de junio 2025.

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

Precio del cobre

Año 2025

En relación con el precio del cobre para 2025, el Ministerio de Hacienda aumentó ligeramente su proyección en comparación al IFP1T25, pasando de 426 US\$/lb a 428 US\$/lb. Por su parte, el BCCh en su IPoM de junio de 2025 proyecta un valor de 430 US\$/lb, cinco centavos de dólar por libra más alto que lo estimado en el IPoM de marzo de

2025 (425 US\$/lb), e igual a la estimación realizada por Cochilco en su último [Informe de tendencias del mercado del Cobre](#). Por otra parte, el precio de referencia del cobre, estimado por el comité consultivo reunido en julio de 2024 (con ocasión de la elaboración del Presupuesto 2025), es de 409 US\$/lb¹⁴, siendo válido solo hasta 2025 (ver gráfico 2).

Cabe señalar que el gobierno de Estados Unidos decidió no aplicar el arancel de 50% a las importaciones de cobre refinado chileno¹⁵, por lo que estas exportaciones quedan totalmente exentas de aranceles (0%). Si bien esta decisión contribuye a reducir la incertidumbre inmediata en torno al comercio del metal, persisten ciertos elementos de cautela, ya que el decreto¹⁶ contempla una revisión en 2026 y una eventual aplicación de un gravamen de 15% a partir de 2027, además de mantener un arancel de 50% para productos semielaborados de cobre. De esta forma, el entorno global continúa expuesto a cambios en las políticas comerciales y condiciones de mercado que podrían afectar la demanda o los flujos de exportación del metal.

Período 2026-2029

En el IPoM de junio, el BCCh mantuvo en 430 US\$/lb su proyección del precio del cobre en 2026 y 2027, valor que se mantiene sin variaciones respecto de lo estimado en el IPoM de marzo. Del mismo modo, Cochilco mantuvo su estimación para 2026 en 430 US\$/lb, al prever un precio del cobre estable guiado por factores de mediano plazo, a pesar de esperar un superávit de oferta moderado para ese año.

Por su parte, en el escenario de mediano plazo del IFP2T25, el Ministerio de Hacienda revisa al alza en 2 US\$/lb las proyecciones del precio del cobre a lo largo de todo el horizonte 2026-2029, en comparación con lo estimado en el IFP1T25. En particular, se proyecta un precio nominal de 430 US\$/lb en 2026, 435 US\$/lb en 2027, 439 US\$/lb en 2028 y 2029.

Cabe señalar que, para la elaboración de la Ley de Presupuestos de 2026, el Ministerio de Hacienda convocó al Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre en julio de 2025 para estimar el precio del cobre de largo plazo, cuyos resultados estarán disponibles hacia fines de agosto.

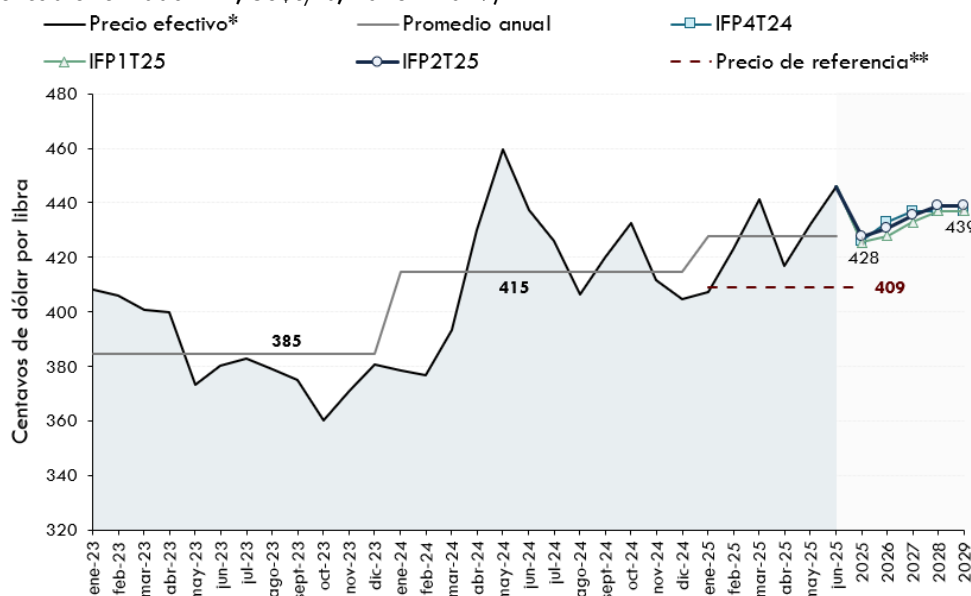
¹⁴ El precio de referencia del cobre es el promedio de las proyecciones anuales de los miembros del comité consultivo para los próximos 10 años, en moneda de 2025.

¹⁵ Las exportaciones de cobre a Estados Unidos representaron el 11,4% del valor de las exportaciones de cobre de Chile en 2024, según datos de Cochilco.

¹⁶ Para más detalle revisar [información oficial de la Casa Blanca](#).

Gráfico 2: Evolución precio del cobre

(Precio del cobre refinado BML, US\$/lb, 2023 - 2029)



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

(*): precio del cobre refinado BML.

(**): precio de referencia del cobre estimado por el comité consultivo reunido en julio de 2024.

Nota: el precio de referencia estimado para 2025 por el comité consultivo reunido en julio de 2024 es utilizado por la Dipres para la estimación del BE a lo largo del horizonte de planificación financiera, sin embargo, esta estimación es vigente sólo por este año.

Producción de cobre

Año 2025

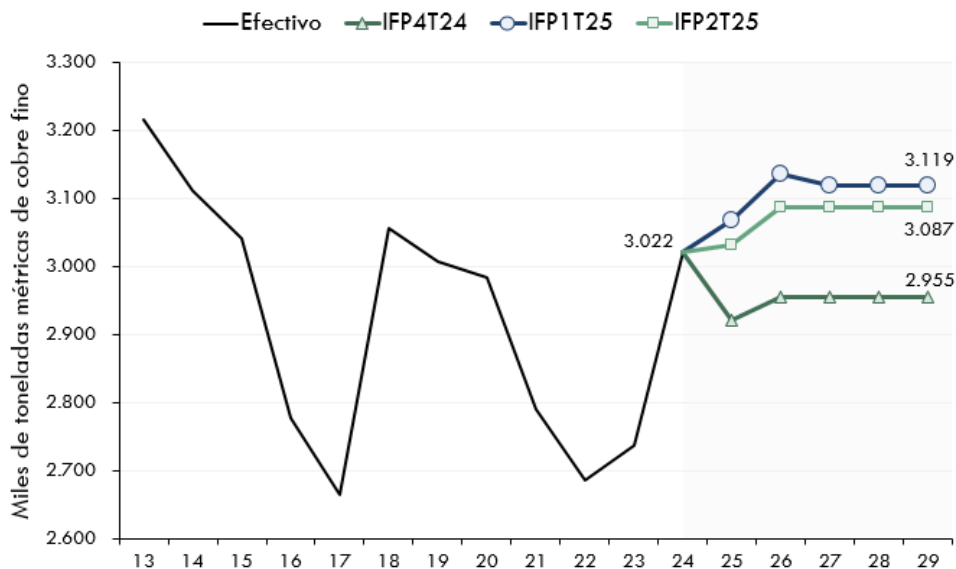
En cuanto a la producción de cobre, la Dipres revisó levemente a la baja su proyección para la producción de la Gran Minería Privada (GMP10) en 2025, pasando de 3.069 miles de toneladas métricas de cobre fino (MTMF) en el IFP1T25 a 3.031 MTMF en el IFP2T25, lo que representa una caída de 1,2% en la producción privada de cobre. A su vez, la Dipres mantuvo sin cambios, en relación con el IFP previo, la estimación de las ventas totales de cobre de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), situándose en 1.388 MTMF.

Período 2026-2029

En el IFP2T25 la Dipres redujo su proyección de la producción de cobre de la GMP10 para 2026, pasando de 3.136 MTMF en el IFP1T25 a 3.087 MTMF en el IFP actual, lo que representa una caída de 1,6% (ver gráfico 3). Asimismo, ajustó a la baja sus estimaciones para cada año entre 2027 y 2029, que se reducen desde 3.119 MTMF en el IFP1T25 a 3.087 MTMF en el IFP2T25 (-1,0%), lo que implica una leve disminución de 32 MTMF por año. Respecto de la proyección de las ventas totales de Codelco entre ambos informes no se observan cambios, manteniéndose en 1.389, 1.497, 1.513 y 1.474 MTMF para los años 2026 a 2029, respectivamente.

Gráfico 3: Evolución producción de cobre de la GMP10

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



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

Tipo de cambio

Año 2025

En lo que respecta al año en curso, el Ministerio de Hacienda redujo levemente su proyección promedio del tipo de cambio a \$962 por dólar, \$17 más bajo que la estimación del IFP1T25 que fue de \$979 por dólar (ver gráfico 4)¹⁷, debido a un mayor precio del cobre y una mayor debilidad del dólar a nivel global. Esta reducción está en línea con la disminución en las estimaciones del mercado presentadas en la EEE que se han modificado a la baja desde abril, tras los primeros anuncios de alzas arancelarias por parte de Estados Unidos. Actualmente, la EEE de agosto muestra un tipo de cambio promedio implícito, según cálculos del CFA, para este año de \$955 por dólar¹⁸ y un rango entre los deciles 1 y 9 de la EEE entre \$941 y \$972. La trayectoria del tipo de cambio para este año dependerá, entre otros factores, de la fortaleza del dólar a nivel internacional y la política de comercio exterior de Estados Unidos, incluyendo sus efectos sobre el precio del cobre.

Período 2026-2029

La Dipres mantuvo sus proyecciones para la paridad pesos por dólar en valores similares al IFP1T25 para todo el horizonte de planificación financiera (2026-2029). Específicamente, se espera que en 2026 el tipo de cambio se mantenga en un nivel similar a 2025, bajando de

¹⁷ Una reducción de \$17 del tipo de cambio nominal promedio anual reduce los ingresos fiscales entre 0,06% y 0,09% del PIB de 2025 según estimaciones del CFA.

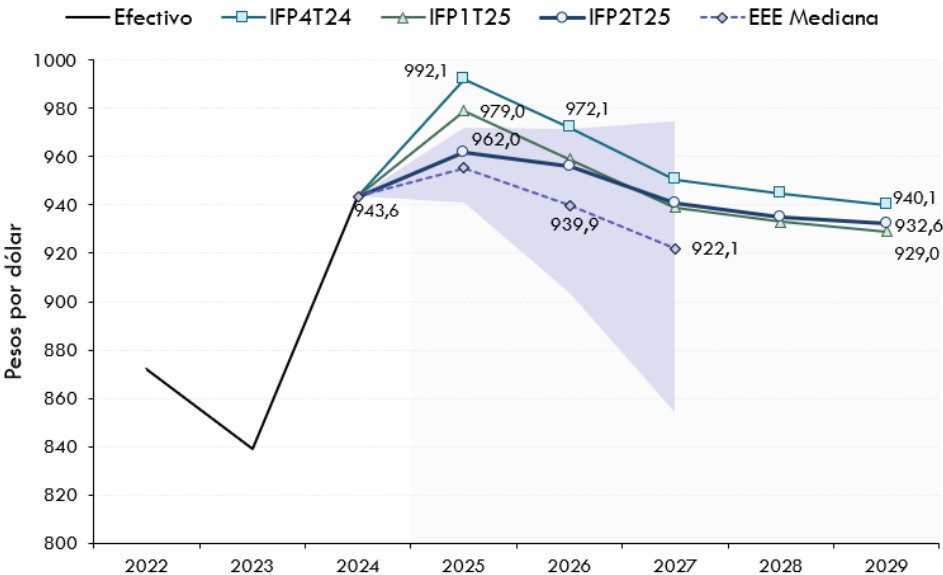
¹⁸ Nótese que, en la EEE de abril 2025, más cercana al momento de publicación del IFP1T25, la mediana fue \$966 por dólar.

\$962 a \$956, para luego continuar con una apreciación nominal a lo largo del periodo hasta \$933 en 2029.

Este pronóstico es mayor al promedio anual implícito en la EEE de agosto, que anticipa un tipo de cambio de \$926 por dólar para 2026 y \$911 en 2027, y se encuentra en el rango superior del intervalo entre el primero y noveno decil de las proyecciones del mercado. Por su parte, el BCCh en su IPoM de junio señala que también espera una apreciación real del peso, volviendo a su nivel de equilibrio en el mediano plazo¹⁹.

Gráfico 4: Evolución del tipo de cambio nominal

(Pesos por dólar, promedio anual, 2022 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres y a la EEE de agosto 2025 del BCCh.

Nota: el área morada muestra el intervalo entre el primer y noveno decil de las proyecciones de la EEE de agosto 2025.

Precio del litio

El precio del litio ha mantenido su trayectoria a la baja, con un valor spot promedio de 7,6 US\$/kg durante julio de 2025 (ver gráfico 5), lo que representa una caída de 17,5% respecto a lo observado en abril del mismo año (9,22 US\$/kg)²⁰. Según el [informe más reciente de la Comisión Chilena del Cobre \(junio de 2025\)](#), si bien se han observado mejoras puntuales en el precio del litio en el mercado asiático, impulsadas por una demanda robusta desde China y expectativas de nuevos estímulos, el mercado continúa con un exceso de oferta. A su vez, Cochilco advertía que las expectativas de precio seguirían siendo débiles mientras no se materializaran recortes más significativos en la oferta minera, los cuales se podrían estar

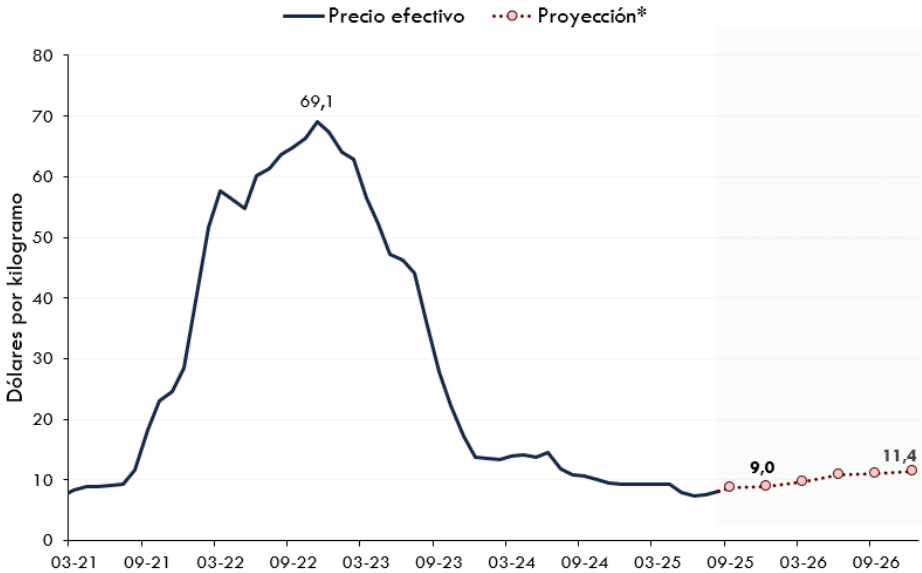
¹⁹ En el IPoM de marzo 2025, el BCCh señala que sigue anticipando que “a lo largo del horizonte de proyección, el tipo de cambio real (TCR) se ubicará en torno a los niveles vigentes al cierre estadístico de este IPoM”, siendo el TCR de marzo 2025 igual a 101.6, mientras que el de junio 2025 103,9.

²⁰ Lo anterior, a pesar de que el precio del litio ha registrado un alza en las últimas semanas, alcanzando los 7,95 US\$/kg.

concretando tras la revisión y suspensión de permisos regulatorios a minas de litio en China, lo que ha aumentado el precio del mineral en el último mes. En este contexto, Cochilco estima un precio promedio de 10,1 US\$/kg para el carbonato de litio en 2025, mientras que el promedio de las proyecciones de mercado lo ubica en 9,0 US\$/kg hacia fines de ese año.

Gráfico 5: Evolución precio del litio

(Precio promedio, US\$/kg, 2021 - 2026)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información del Ministerio de Hacienda e información oficial del BCCh.
 (*): la proyección del precio del litio corresponde al promedio de las proyecciones trimestrales para 2025 y 2026, de las últimas proyecciones disponibles de *Bank of America*, *Citigroup*, *Intesa Sanpaolo*, *Morgan Stanley*, *JP Morgan Chase & Co.*, *Panmure Liberum*, *Tradingeconomics*, *Panmure Gordon & Co.*, realizadas entre noviembre 2024 y abril 2025. Precio proyectado entre junio 2025 y septiembre 2026 se expresa como promedio trimestral.
 Nota: Los datos de agosto de 2025 se construyeron con la información disponible en el BCCh hasta el 12 de agosto. precio del litio corresponde al precio promedio mensual de *Lithium Carbonate 99.5% min FOB South America*, publicado por *Asian Metal*.

2. Análisis de proyecciones fiscales para 2025

En esta sección se analiza el avance de la ejecución presupuestaria al cierre del primer semestre del año y las proyecciones fiscales para 2025 publicadas por la Dipres en su IFP2T25, con el objetivo de entregar una visión del panorama fiscal actual. El análisis abarca la evolución de ingresos y gastos fiscales, las proyecciones del balance efectivo y Estructural, la dinámica de la deuda bruta (considerando emisiones y pagos de intereses), los activos del Tesoro Público (TP) y la deuda neta.

Explicación del escenario prudencial del CFA

Las cifras de balances fiscales presentadas por la Dipres en el IFP2T25 para 2025-2029 corresponden a un escenario que incorpora las acciones correctivas comprometidas en su totalidad²¹ -tanto administrativas como legislativas, de ingresos y gastos- con el fin de retornar a una senda fiscal sostenible tras el incumplimiento de la meta de BE de 2024. Para 2025, ello supone 0,33% del PIB en medidas administrativas y 0,21% del PIB en medidas legislativas, con lo cual el BE se proyecta en -1,8% del PIB (ver cuadro 1, escenario “publicación Dipres IFP2T25”). Por su parte, para el mediano plazo (2026-2029), la Dipres considera en promedio 0,05% del PIB en medidas administrativas y 0,23% del PIB en medidas legislativas por año.

A juicio del CFA, y en línea con un criterio de prudencia fiscal, resulta recomendable que la Dipres presente, tal como lo hizo en el IFP1T25, sus proyecciones sin incorporar acciones legislativas pendientes de aprobación, dado el riesgo de que éstas no sean aprobadas, se posterguen o modifiquen durante su tramitación parlamentaria. Tampoco debería incluir medidas administrativas cuya implementación sigue siendo incierta²².

En coherencia con este principio, el CFA define el siguiente escenario base para sus análisis, que se construye a partir de las proyecciones de Dipres (ver cuadro 1, “escenario base del CFA”):

- Para 2025, se consideran únicamente medidas administrativas de reducción de gasto por 0,28% del PIB²³: el ajuste contemplado en el [Acuerdo Marco](#) por 0,16% del PIB y los ajustes específicos de gastos proyectados por la Dipres en 0,12% del PIB²⁴, con lo cual el BE se proyecta en -2,1% del PIB.

²¹ Para mayor detalle revisar la [sección 4](#) del presente documento.

²² Según 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.

²³ Según la explicación de la Dipres a consulta específica del CFA, las acciones administrativas adicionales corresponden a medidas cuya materialización depende de procesos o decisiones administrativas aún en ejecución, por lo que su concreción efectiva podría variar. En cambio, los ajustes específicos de gasto (0,12% del PIB, US\$412 millones) ya incluidos en las proyecciones no requieren acciones adicionales ni dependen de definiciones posteriores, por lo que se encuentran programadas para ser ejecutadas durante el segundo semestre de 2025.

²⁴ Según lo publicado por la Dipres en el IFP2T25, el ajuste de gasto relacionado al [Acuerdo Marco](#) ha sido implementado en los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025, mientras que los ajustes específicos de gasto se materializarán durante el segundo semestre del año.

- Para el mediano plazo, solo se considera el aumento de ingresos derivado de la [Ley N°21.748](#), ya aprobada, que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria para la adquisición de viviendas nuevas, con un efecto promedio de 0,01% del PIB anual.

Cabe señalar que este escenario corresponde, además, a las cifras de las planillas de escenario base proporcionadas por la Dipres al Consejo, salvo por la incorporación de la [Ley N°21.748](#).

De este modo, las diferencias entre lo publicado por la Dipres en el IFP2T25 y el escenario base definido por el CFA se considerarán como “acciones correctivas adicionales”, las que incluyen en promedio medidas administrativas equivalentes a 0,05% del PIB y medidas legislativas en trámite, correspondientes a 0,22% del PIB promedio por año en el periodo 2025-2029, cuyo análisis detallado se presenta en la [sección 4](#) de este informe. En este sentido, el escenario presentado en el IFP2T25 será considerado por el CFA como un escenario alternativo.

De forma consistente, el gasto público de 2025 del escenario base del CFA es la proyección de la Dipres en el IFP2T25 descontando las acciones correctivas adicionales, señaladas en párrafo anterior, con efecto en el gasto²⁵.

Cuadro 1: Escenarios de proyección de cifras fiscales

(% del PIB)

Proyecciones	Publicación Dipres IFP2T25*					Escenario base del CFA**				
	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos efectivos	22,8	22,9	23,4	23,7	23,7	22,6	22,9	23,4	23,8	23,7
Ingresos estructurales	22,5	22,6	23,2	23,6	23,7	22,3	22,6	23,2	23,7	23,7
Gasto público	24,3	24,2	24,2	24,1	23,9	24,4	24,4	24,5	24,4	24,2
Balance efectivo	-1,5	-1,3	-0,8	-0,4	-0,2	-1,8	-1,5	-1,1	-0,6	-0,5
Balance Estructural	-1,8	-1,6	-1,0	-0,5	-0,2	-2,1	-1,8	-1,2	-0,8	-0,5

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.

(*): este escenario será considerado por el CFA como uno alternativo, en el que se consideran la implementación plena de las acciones correctivas.

(**): escenario base del CFA incorpora en el 2025 solo el ajuste del gasto público por 0,28% del PIB, mientras que en el mediano plazo se incorpora los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#), que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria.

Nota: las diferencias entre lo publicado por la Dipres en el IFP2T25 y el escenario base definido por el CFA se considerarán como “acciones correctivas adicionales”, cuyo análisis detallado se presenta en la [sección 4](#) de este informe.

²⁵ En el IFP2T25, cuadro I.4.1, corresponde a la línea “estimación del gasto 2025 IFP1T25”.

Ingresos y gastos fiscales²⁶

Ingresos efectivos

Respecto de las proyecciones de la Ley de Presupuestos 2025 (IFP3T24), el IFP2T25 ajusta a la baja los ingresos fiscales del Gobierno Central en 1,1% del PIB, equivalente a US\$3.841 millones (ver cuadro 2). La corrección se debe principalmente a la menor recaudación tributaria neta, que cae en 1,0% del PIB (US\$3.388 millones), asociada a una revisión a la baja de la tributación del resto de los contribuyentes (1,0% del PIB, US\$3.513 millones). A ello se suma la reducción de las rentas de la propiedad en 0,2% del PIB (US\$826 millones), destacando los menores ingresos esperados por litio. También se proyectan aumentos de ingresos, aunque de menor magnitud, por cobre bruto (0,1% del PIB, US\$342 millones) y por otros ingresos (0,1% del PIB, US\$216 millones).

Cuadro 2: Proyección ingresos efectivos 2025

(% del PIB, millones de US\$, % var. real anual)

Componente	Proyección 2025			Diferencia*		Var. real anual	
	IFP 3T24	IFP 1T25	IFP 2T25**	IFP 2T25** - IFP 3T24		IFP 3T24	IFP 2T25**
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	%	%
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	24,3	22,6	22,6	-3.841	-1,1	13,1	7,6
Ingresos tributarios netos	20,2	18,9	18,8	-3.388	-1,0	13,8	8,0
Tributación minería privada	1,6	1,8	1,6	125	0,0	47,1	50,2
Tributación resto contribuyentes	18,6	17,1	17,2	-3.513	-1,0	11,6	5,2
Cobre bruto	0,5	0,6	0,6	342	0,1	26,5	49,8
Imposiciones previsionales	1,3	1,2	1,2	-130	0,0	10,4	7,0
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,0	1,0	-93	0,0	9,7	6,7
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	-37	0,0	13,8	8,5
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-65	0,0	99,6	21,2
Rentas de la propiedad	0,8	0,6	0,6	-826	-0,2	30,1	-9,3
Ingresos por litio de Corfo	0,3	0,1	0,1	-497	-0,1	23,3	-48,6
Resto de rentas de la propiedad	0,6	0,5	0,4	-329	-0,1	33,3	9,9
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,5	10	0,0	1,9	2,4
Otros ingresos	0,8	0,8	0,9	216	0,1	-10,2	-3,6
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0	0,0	-29,1	-29,3
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0	0,0	-29,1	-29,3
TOTAL	24,3	22,7	22,6	-3.841	-1,1	13,1	7,6

Fuente: elaboración propia, según 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 (IFP2T25). 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 IFP2T25 (\$962/US\$).

(**): ingresos proyectados sin acciones correctivas adicionales.

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.

En comparación con el IFP1T25, la proyección de ingresos efectivos para 2025 en el IFP2T25 se reduce en 0,1% del PIB²⁷ (US\$215 millones), con lo cual los ingresos fiscales acumulan cuatro trimestres consecutivos de corrección a la baja. Este recorte obedece principalmente a menores ingresos por tributación de la minería privada (0,1% del PIB, US\$482 millones) y

²⁶ Cabe destacar que, en línea con el escenario base del CFA, el análisis presentado en esta sección corresponde a la evolución de las proyecciones de ingresos y gastos del IFP2T25 que no incorporan acciones correctivas adicionales.

²⁷ En adelante, el uso de “%” (por ciento) se utiliza para flujos y diferencias entre cifras nominales sobre un mismo PIB, mientras que “pp” (puntos porcentuales) se refiere a cambios de dos porcentajes con distinto PIB como denominador.

por rentas de la propiedad (0,1% del PIB, US\$181 millones), dentro de las cuales destaca la menor recaudación esperada por litio de Corfo. Estas caídas se ven parcialmente compensadas por un mayor dinamismo en la tributación del resto de los contribuyentes (0,1% del PIB, US\$213 millones) y por un alza en la estimación de otros ingresos (0,1% del PIB, US\$312 millones).

El CFA considera que el aumento anual de ingresos fiscales proyectado por la Dipres para 2025, de 7,6% en el escenario base prudencial del CFA²⁸, es exigente al considerar los datos de ejecución al primer semestre de 2025, que muestran un aumento real anual de tan solo 4,3%. Cabe mencionar que el crecimiento de la primera parte del año considera la Operación Renta y la recaudación asociada al royalty minero.

Al cierre de junio, los ingresos fiscales alcanzaron un 46,6% de avance presupuestario sobre la Ley de Presupuestos 2025, por debajo de la mediana histórica de 49,6% para igual mes en la última década (excluyendo 2020-2021). En relación con lo proyectado en el IFP2T25, lo acumulado representa un 48,0%, lo que implica que, según cálculos del CFA, para alcanzar la meta anual, la recaudación del segundo semestre debería crecer a una tasa real de 10,6% anual (ver cuadro 3).

En el detalle, los ingresos tributarios netos -que crecieron 6,2% real anual en el primer semestre y representan el 83,2% del total estimado para 2025- han acumulado un 49,5% de lo proyectado para el año. De este modo, para cumplir con la estimación anual en este componente, la recaudación del segundo semestre deberá crecer a un ritmo real de 9,6% anual.

Por otra parte, para cumplir con las proyecciones de la Dipres respecto de los aportes de Codelco, los ingresos por cobre bruto entre julio y diciembre deberán registrar un incremento de 87,3% real anual. Este objetivo podría verse comprometido por la reciente tragedia y paralización temporal en la división El Teniente. El presidente de Codelco, Máximo Pacheco, señaló, con fecha 13 de agosto, en la Comisión de Minería y Energía del Senado que, adicional a la tragedia de los seis trabajadores, se estima un impacto en la producción de entre 20 y 30 mil toneladas de cobre fino, lo que equivale aproximadamente a US\$300 millones, lo que podría afectar los aportes de Codelco al fisco.

²⁸ De implementarse la totalidad de las acciones correctivas, la Dipres proyecta en el IFP2T25 un crecimiento de 8,4% real anual en los ingresos efectivos para 2025.

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

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

Componente	Avance de ejecución primer semestre 2025			Crecimiento necesario segundo semestre 2025		
	% del PIB	% LdP	% IFP 2T25*	% del PIB	% var. anual	% var. semestral
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	10,9	46,6	48,0	11,7	10,6	8,2
Ingresos tributarios netos	9,3	47,6	49,5	9,5	9,6	2,2
Tributación minería privada	0,9	55,7	54,4	0,7	19,9	-16,2
Tributación resto contribuyentes	8,4	46,9	49,0	8,8	8,8	4,1
Cobre bruto	0,2	40,1	33,8	0,4	87,3	95,5
Imposiciones previsionales	0,6	55,6	49,8	0,6	7,4	0,9
Donaciones	0,0	42,5	50,6	0,0	43,1	-2,3
Rentas de la propiedad	0,2	33,6	33,3	0,4	8,3	100,4
Ingresos de operación	0,2	61,3	47,9	0,2	5,7	8,9
Otros ingresos	0,3	26,5	35,0	0,6	3,3	85,4
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	16,0	15,6	0,0	-5,1	441,5
Venta de activos físicos	0,0	16,0	15,6	0,0	-5,1	441,5
TOTAL	10,9	46,6	48,0	11,7	10,6	8,2

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 e informe de ejecución presupuestaria de junio, ambos de la Dipres.

(*): las proyecciones de ingresos no incorporan ninguna acción correctiva.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Para 2025, el CFA estima que, para alcanzar la meta de ingresos establecida por la Dipres, la recaudación del segundo semestre deberá superar en 8,2% lo efectivamente acumulado durante el primer semestre²⁹ (ver gráfico 6). Cabe tener presente que, en los últimos 10 años (excluyendo el periodo de pandemia), la mediana de los ingresos fiscales del segundo semestre ha sido 1,7% inferior a la del primer semestre, lo que refleja un desafío significativo para que la recaudación en la segunda mitad de 2025 alcance los niveles proyectados por la Dipres.

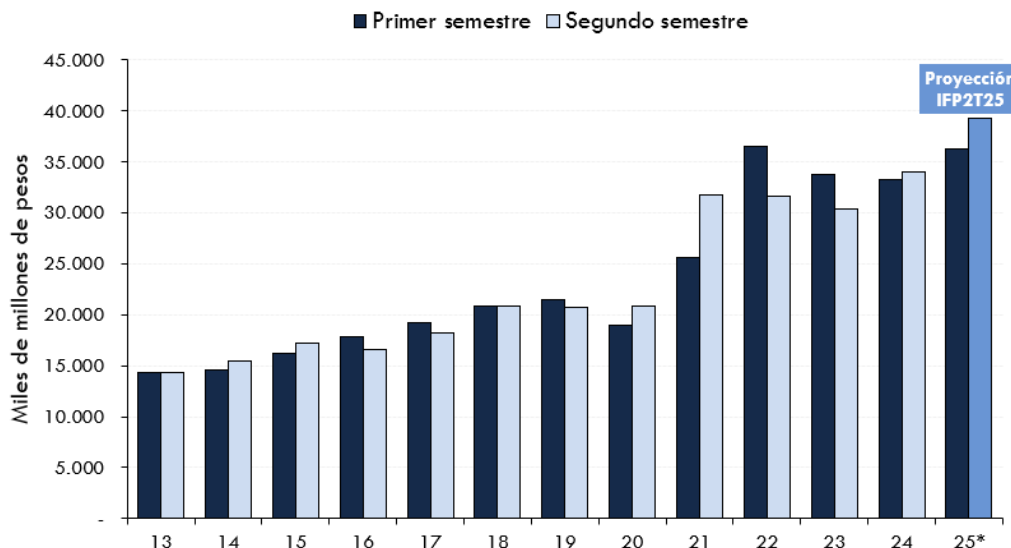
En un escenario alternativo en que la recaudación del segundo semestre de 2025 se ubique al mismo nivel que la del primero -lo que implicaría alcanzar solo un 96,1% de lo proyectado en el IFP2T25-, según cálculos del CFA, los ingresos efectivos totales cerrarían el año con un desvío negativo de 0,9% del PIB (equivalente a US\$3.086 millones), respecto de lo previsto por la Dipres. Asimismo, de acuerdo con ejercicios teóricos del CFA, los ingresos fiscales podrían ubicarse por debajo de las proyecciones de la Dipres en un rango de entre 0,3% y 1,0% del PIB³⁰.

²⁹ Traduciéndose en que los ingresos deban incrementar mes a mes en promedio 1,9% desestacionalizado, para alcanzar un crecimiento proyectado en el año de 7,6% real.

³⁰ El CFA construye este rango a partir de dos ejercicios teóricos. El primero utiliza el comportamiento mediano observado en los últimos diez años para la ejecución faltante de ingresos fiscales requerida para cumplir con la proyección de la Dipres. El segundo ejercicio se basa en las elasticidades de los ingresos fiscales respecto del PIB -estimadas en 1,49, según el promedio ponderado de las elasticidades vigentes para las distintas categorías de ingresos- y en la proyección de crecimiento económico del Ministerio de Hacienda, medida como el crecimiento mensual promedio del Imacec desestacionalizado necesario para alcanzar la proyección anual. Es importante precisar que ambos ejercicios se aplican exclusivamente a los ingresos “no cobre”, es decir, excluyendo la recaudación proveniente de la GMP10 y del cobre bruto, para los cuales se emplea un tratamiento diferenciado que incorpora la “sorpresa” mensual, entendida como la desviación entre lo efectivamente recaudado y la proyección oficial de la Dipres.

Gráfico 6: Recaudación semestral de ingresos fiscales del Gobierno Central

(Miles de millones de pesos de cada año, 2013-2025*)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de ejecución presupuestaria e IFP del segundo trimestre de 2025, ambos de la Dipres.

(*): segundo semestre de 2025 representa los ingresos necesarios para alcanzar la proyección sin acciones correctivas adicionales del IFP2T25 de la Dipres.

Ingresos estructurales

De acuerdo con el IFP2T25, la proyección de ingresos estructurales para 2025 mantiene los niveles reportados en el IFP1T25 (-0,1% del PIB, equivalente a US\$382 millones), resultando en una baja en 1,24% del PIB (US\$4.301 millones) respecto a lo estimado en el IFP3T24 (ver cuadro 4). Dicha revisión obedeció principalmente a la disminución antes mencionada de 1,1% del PIB en la tributación del resto de contribuyentes, equivalente a US\$3.833 millones. Asimismo, se registran caídas menores en los ingresos por litio de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), que disminuyen en 0,14% del PIB (US\$497 millones), y en otros ingresos estructurales³¹, que se contraen 0,06% del PIB (US\$205 millones). Estas bajas se vieron parcialmente compensadas por un aumento de 0,09% del PIB (US\$308 millones) en la proyección de ingresos por cobre bruto.

³¹ Los otros ingresos estructurales no tienen ajuste cíclico, por lo que los ingresos efectivos coinciden con los estructurales. Estos ingresos incluyen conceptos como las donaciones, resto de rentas de la propiedad, ingresos de operación, otros ingresos, ventas de activos físicos y las imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo.

Cuadro 4: Proyección ingresos estructurales 2025

(% del PIB, millones de US\$)

Componente	Proyección 2025			Diferencia*	
	IFP 3T24 % del PIB	IFP 1T25 % del PIB	IFP 2T25** % del PIB	IFP 2T25** - IFP 3T24 MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	24,1	22,4	22,3	-4.301	-1,24
Ingresos tributarios netos	20,2	18,7	18,7	-3.796	-1,09
Tributación minería privada	1,5	1,6	1,5	37	0,01
Tributación resto contribuyentes	18,7	17,2	17,2	-3.833	-1,10
Cobre bruto	0,4	0,5	0,5	308	0,09
Imposiciones previsionales	1,3	1,2	1,2	-148	-0,04
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,0	1,0	-111	-0,03
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	-37	-0,01
Donaciones	0,0	0,0	0,0	-65	-0,02
Rentas de la propiedad	0,8	0,6	0,6	-826	-0,24
Ingresos por litio de Corfo	0,3	0,1	0,1	-497	-0,14
Resto de rentas de la propiedad	0,6	0,5	0,4	-329	-0,09
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,5	10	0,00
Otros ingresos	0,8	0,8	0,9	216	0,06
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0	0,00
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0	0,00
TOTAL	24,1	22,4	22,3	-4.301	-1,24

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 estructurales, el cociente diferencia-ingresos estructurales/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP2T25). 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 IFP2T25 (\$962/US\$).

(**): ingresos proyectados sin acciones correctivas adicionales.

Nota: las cifras correspondientes a otros ingresos estructurales no tienen ajuste cíclico, por lo que los ingresos efectivos coinciden con los estructurales. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Gastos fiscales

Como se mencionó al comienzo de esta sección el escenario base analizado por el CFA incluye solo acciones administrativas orientadas a reducir el gasto público en 2025. Estas medidas se desagregan en un ajuste por 0,16% del PIB (US\$565 millones), correspondiente al compromiso establecido en el [Acuerdo Marco](#), que permitió viabilizar la aprobación del presupuesto; y uno por 0,12% del PIB (US\$412 millones), correspondiente a ajustes específicos realizados entre las proyecciones de gasto contenidas en los IFP4T24 e IFP1T25 (ver cuadro 5).

Cuadro 5: Ajustes de gasto público proyectado para 2025

(Millones de pesos, millones de US\$, % del PIB)

Ajustes de gasto público	MM\$	MMUS\$	% del PIB
Gasto total IFP3T24	82.532.174	85.789	24,7
Medida administrativa	940.312	977	0,28
Ajuste según Acuerdo Marco	544.000	565	0,16
Ajustes específicos de gasto	396.312	412	0,12
Ajuste proyectado para IFP4T24	85.507	89	0,03
Ajuste proyectado para IFP1T25	310.805	323	0,09
Gasto total: escenario base CFA*	81.591.862	84.811	24,4
Acciones correctivas adicionales	298.957	311	0,09
Medidas administrativas	27.622	29	0,01
Medidas legislativas	271.335	282	0,08
Gasto total: publicación de la Dipres IFP2T25	81.292.904	84.500	24,3

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

(*): en el IFP2T25, cuadro I.4.1, corresponde a la línea "estimación del gasto 2025 IFP1T25".

Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Con todo, la proyección del gasto público para 2025 se mantuvo en 24,4% del PIB en comparación al IFP1T25, solo presentando un aumento marginal en el gasto por intereses (US\$5 millones).

En comparación con la estimación del IFP3T24, el que fue utilizado para la preparación del presupuesto de 2025, el ajuste fue por 0,28% del PIB (US\$977 millones), implica un crecimiento real del gasto de 2,6% respecto de 2024, es decir, 1,2 pp menos de lo previsto en el IFP3T24 (ver cuadro 6). No obstante, incluso con este menor dinamismo del gasto, sería necesario un recorte adicional del gasto para cumplir la meta de BE de 2025 si se materializan los ingresos estructurales proyectados en el IFP2T25.

Adicionalmente, el gasto como proporción del PIB se mantendría constante respecto a 2024, no obstante, la distribución entre sus componentes es diferente. En efecto, el gasto corriente vería una reducción de 0,5 pp del PIB, compensado por el incremento en la misma proporción del gasto de capital.

Cuadro 6: Gastos fiscales del Gobierno Central 2025

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

Gastos fiscales	Ejecución 2024	Proyección 2025		Diferencia*	Variación real anual	
	% del PIB	IFP 3T24 % del PIB	IFP 2T25** % del PIB	IFP 2T25** - IFP 3T24 % del PIB**	IFP 3T24 %	IFP 2T25** %
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	21,1	21,3	20,6	-0,21	1,3	0,2
Personal	4,9	4,9	4,7	-0,05	1,4	0,1
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	1,8	1,7	-0,03	-5,6	-7,4
Intereses	1,2	1,2	1,3	0,11	-1,6	8,0
Subsidios y donaciones	8,4	8,8	8,4	-0,23	6,0	3,0
Prestaciones previsionales	4,6	4,5	4,4	-0,01	-1,4	-1,7
Otros	0,1	0,0	0,0	0,00	-85,5	-85,5
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	3,3	4,0	3,8	-0,07	20,5	18,1
Inversión	1,4	1,7	1,7	-0,01	23,6	22,5
Transferencias de capital	1,9	2,3	2,2	-0,06	18,3	14,8
TOTAL	24,4	25,3	24,4	-0,28	4,0	2,6

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 (IFP2T25). 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 IFP2T25 (\$962/US\$).

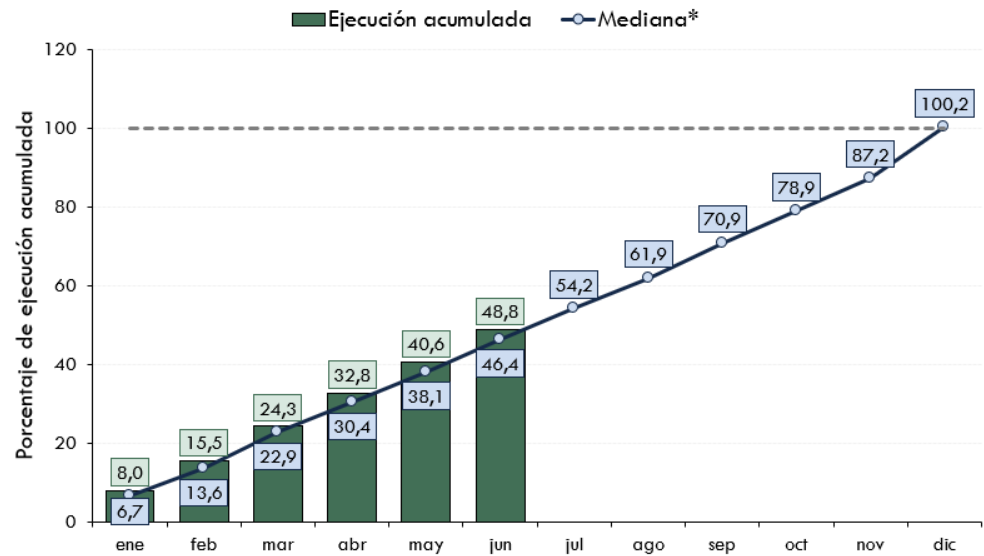
(**): proyecciones de gasto que solo incluye un ajuste por 0,28% del PIB.

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.

Por otro lado, en términos de la ejecución presupuestaria, el gasto total del Gobierno Central registró un incremento de 2,7% real anual al cierre del primer semestre, explicado tanto por la expansión del gasto corriente como de capital, que aumentaron respectivamente en 2,5% y 4,2% respecto al primer semestre de 2024.

De este modo, se observa que el gasto público tuvo un avance presupuestario del 48,8% en relación con lo aprobado en la Ley de Presupuestos, ubicándose por sobre la mediana histórica de 46,4% registrada en igual mes durante los últimos diez años (sin considerar el periodo de pandemia, 2020-2021) (ver gráfico 7).

Gráfico 7: Ejecución presupuestaria acumulada de gasto público
(% de ejecución acumulada)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de ejecución presupuestaria de la Dipres.
(*): mediana mes de junio de los últimos diez años (sin considerar el periodo de pandemia, 2020-2021).

De acuerdo con las proyecciones más recientes del gasto público al cierre del primer semestre se ejecutó un 49,3% de lo proyectado. Esto implica que, según cálculos del CFA, para cumplir con la proyección anual de la Dipres, las erogaciones entre julio y diciembre deberán crecer 2,3% real anual. Al desagregar, el gasto corriente -que representa el 84,3% del total proyectado- debería contraerse 2,3% real respecto al segundo semestre de 2024, mientras que el gasto de capital tendría que expandirse significativamente, en torno a 30,3% real anual (ver cuadro 7).

Cuadro 7: Avance en ejecución de gastos del Gobierno Central 2025
(% del PIB, % de ejecución, % proyección IFP, % var. real anual, % var. real semestral)

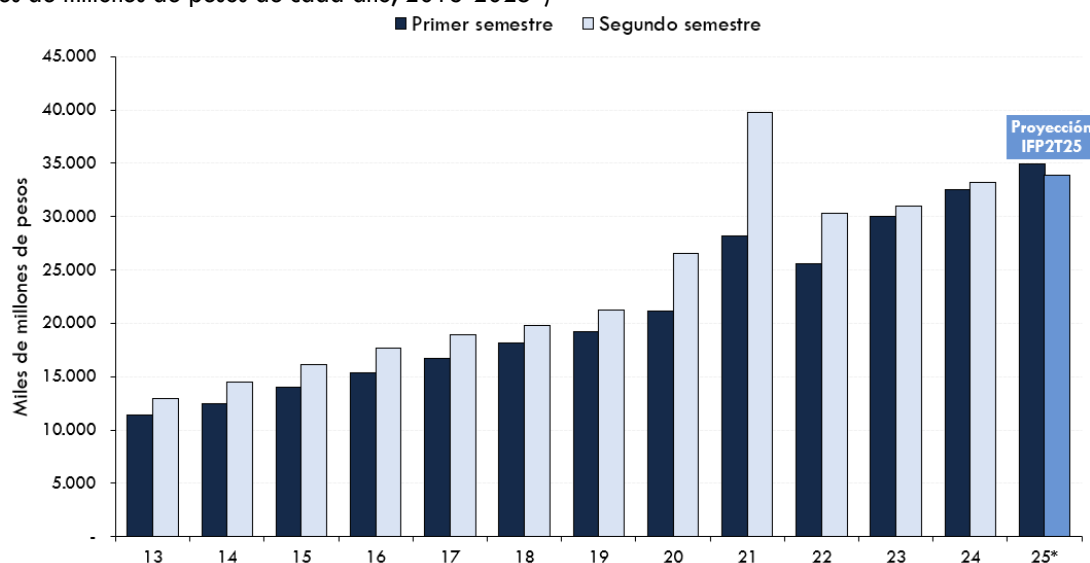
Componente	Avance de ejecución primer semestre 2025			Crecimiento necesario segundo semestre 2025		
	% del PIB	% LdP	% IFP 2T25*	% del PIB	% var. anual	% var. semestral
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	10,4	50,2	50,8	10,1	-2,3	-3,0
Personal	2,6	53,4	54,1	2,2	-8,1	-15,0
Bienes y servicios de consumo y producción	1,1	59,6	60,7	0,7	-26,6	-35,2
Intereses	0,6	53,1	48,3	0,7	9,9	7,1
Subsidios y donaciones	3,8	44,5	45,7	4,5	9,2	18,7
Prestaciones previsionales	2,3	52,8	52,8	2,1	-6,8	-10,7
Otros	0,0	0,0	255,4	0,0	-135,2	-160,8
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	1,6	41,0	41,8	2,2	30,3	39,5
Inversión	0,7	39,2	39,4	1,0	35,1	53,6
Transferencias de capital	0,9	42,4	43,6	1,2	26,5	29,5
TOTAL	12,0	48,8	49,3	12,4	2,3	2,7

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 e informe de ejecución presupuestaria de junio, ambos de la Dipres.
(*): proyecciones de gasto que solo incluye un ajuste por 0,28% del PIB.
Nota: el crecimiento necesario del segundo semestre 2025 refiere a lo requerido para lograr las proyecciones de gasto presentadas en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

En términos semestrales, y considerando la estacionalidad propia del gasto³², el segundo semestre debería ser 2,7% superior al primero. Este incremento recaería principalmente en el gasto de capital, que debería ser 39,5% mayor, mientras que el gasto corriente deberá disminuir 3,0% respecto del nivel observado en la primera parte del año. Esta situación plantea un escenario de riesgo, particularmente en lo referido al gasto corriente, ya que, de acuerdo con el comportamiento histórico reciente (excluyendo el período asociado a la pandemia, 2020-2021), sería la primera vez en la última década en que el gasto corriente del segundo semestre se ubicaría por debajo de lo ejecutado en el primero (ver gráfico 8).

Gráfico 8: Ejecución semestral de gasto corriente del Gobierno Central

(Miles de millones de pesos de cada año, 2013-2025*)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de ejecución presupuestaria e IFP del segundo trimestre de 2025, ambos de la Dipres.

(*): segundo semestre de 2025 representa el gasto corriente necesario para alcanzar la proyección sin acciones correctivas adicionales del IFP2T25 de la Dipres.

Balance efectivo y estructural³³

Si bien el Consejo reconoce la reducción del crecimiento anual del gasto durante la presente administración, desde 4,8% anual promedio entre 2010 y 2019 a 2,3%³⁴ (considerando sólo los gastos entre 2023 y 2025), estos esfuerzos no han sido suficientes para el cumplimiento de los objetivos de BE. En esa línea, en 2023 existió un desvío del BE respecto a lo establecido en la Ley de Presupuestos, en 2024 la meta establecida no fue cumplida, lo que

³² Para mayor detalle revisar [Valenzuela \(2024\)](#), [Arancibia \(2020\)](#) o Rodríguez y Berner (2020), para un análisis de las características estacionales del gasto público en Chile.

³³ Cabe destacar que, en línea con el escenario base del CFA, el análisis presentado en esta sección corresponde a la evolución de las proyecciones de balances fiscales sin acciones correctivas adicionales. Asimismo, se incorpora un análisis de escenarios de riesgo de acuerdo con el plan de mitigación del Ejecutivo.

³⁴ El 2,3% se obtiene considerando los gastos entre 2023 y 2025 (para 2025 se utilizan las proyecciones de la Dipres). Se excluye el año 2022, que fue el año de reversión de gasto tras la pandemia.

se repetiría en 2025 según la proyección de Dipres, si no ocurren ajustes adicionales de gasto.

En particular, el incumplimiento de 2024 se explicó principalmente a que los ingresos estructurales resultaron 1,7% del PIB inferiores a lo presupuestado -reflejo de una menor recaudación efectiva (1,3% del PIB) y de mayores ingresos cíclicos hacia el cierre del ejercicio fiscal (0,4% del PIB)-, y no por un aumento excesivo del gasto, que ese año se redujo en 0,2% del PIB respecto del presupuesto inicial.

En 2025 los ingresos efectivos estimados por la Dipres en 22,6% del PIB nuevamente resultarían un 1,1% del PIB más bajos que los presupuestados, por lo que el balance efectivo considerado en el escenario base del CFA alcanzaría un déficit de 1,8% del PIB. De considerar la implementación plena del plan correctivo del Ejecutivo (escenario del IFP2T25), el déficit efectivo se reduciría a 1,5% del PIB.

Por su parte, considerando ingresos estructurales por 22,3% del PIB, proyectados por la Dipres y utilizados en el escenario base del CFA, junto con gastos comprometidos por 24,4% del PIB, resultaría en un déficit estructural de 2,1% del PIB, es decir, 0,1 pp del PIB más deficitario que el IFP previo. La implementación total de las acciones correctivas llevaría a ingresos estructurales por 22,5% del PIB y gastos comprometidos por 24,3% del PIB, implicando un déficit estructural de 1,8% del PIB.

En este contexto, a diferencia del [plan de acción inicial](#) del IFP1T25, las medidas correctivas comprometidas actualizadas en el IFP2T25 no son suficientes para cumplir la nueva meta de BE propuesta por el Ejecutivo (-1,6% del PIB), pues aun considerando la materialización total del plan de acción en 2025, el BE proyectado para el año alcanzaría -1,8% del PIB, siendo 0,21% del PIB (US\$714 millones) más deficitario que la meta. Si se toma como referencia la meta vigente de -1,1% del PIB, la brecha se amplía a 0,7% del PIB (US\$2.452 millones).

El riesgo es mayor si se excluyen las medidas legislativas³⁵ y se consideran solo las administrativas (0,05% del PIB, US\$163 millones), en cuyo caso el ajuste requerido para cumplir la meta propuesta ascendería a 0,41% del PIB (US\$1.442 millones), reflejando la fuerte dependencia del plan respecto de iniciativas que requieren aprobación parlamentaria (ver cuadro 8).

³⁵ Cuyo efecto sobre el balance efectivo se estima en una mejora por 0,21% del PIB (US\$728 millones).

Cuadro 8: Acciones correctivas y escenarios de Balance Estructural para 2025

(% del PIB, Millones de US\$)

2025	% del PIB	MMUS\$
Balance Estructural sin ninguna medida	-2,3	-8.144
Gastos de medidas administrativas del Acuerdo Marco (implementada)	0,16	565
Gastos de medidas administrativas con alta prob. de ser ejecutadas	0,12	412
Balance Estructural sin acciones correctivas adicionales (escenario base CFA)	-2,1	-7.166
Ingresos de medidas administrativas en implementación	0,04	135
Gastos de medidas administrativas en implementación	0,01	29
Balance Estructural con medidas administrativas adicionales*	-2,0	-7.003
Ingresos de medidas legislativas no aprobadas con solo efecto ingres	0,09	327
Ingresos de medidas legislativas no aprobadas con efecto neto sobre ingresos y gastos	0,03	119
Gastos de medidas legislativas no aprobadas con solo efecto gasto	0,05	172
Gastos de medidas legislativas no aprobadas con efecto neto sobre ingresos y gastos	0,03	110
Balance Estructural con todas las acciones correctivas a implementarse (IFP2T25)	-1,8	-6.275
Desvío de meta proyectado	0,21	714
Meta propuesta	-1,6	-5.561
Cambio de meta	0,50	1.738
Meta vigente	-1,1	-3.823

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.

(*): esto es equivalente a pensar en un escenario sin acciones legislativas.

Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Con todo, el BE proyectado en el IFP2T25 es más deficitario que la meta vigente del [Decreto N°755 de 2022](#) del Ministerio de Hacienda (-1,1% del PIB) e incluso de la nueva meta planteada por el Ministerio de Hacienda de -1,6% del PIB, aún en proceso de toma de razón por la CGR (ver cuadro 9), por lo que se requerirían ajustes de gastos adicionales para cumplir dicha meta.

Cuadro 9: Proyecciones de balances fiscales 2025

(% del PIB)

Proyecciones	IFP3T24	IFP1T25	Escenario base CFA*	IFP2T25**
Ingresos efectivos	24,3	22,7	22,6	22,8
Ingresos estructurales	24,1	22,4	22,3	22,5
Gasto público	25,3	24,4	24,4	24,3
Balance efectivo	-1,0	-1,7	-1,8	-1,5
Balance Estructural	-1,1	-2,0	-2,1	-1,8

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

(*): proyecciones de la Dipres incluyendo solo el ajuste de gasto por 0,28% del PIB.

(**): proyecciones de la Dipres incorporando la totalidad del plan de acciones correctivas.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Deuda bruta y neta³⁶

En esta subsección se analiza las proyecciones fiscales para 2025 publicadas por la Dipres en su IFP2T25 relacionadas con la dinámica de la deuda bruta y neta, incluyendo los otros requerimientos de financiamiento, la emisión de bonos y los gastos por intereses, así como los activos del Tesoro Público.

³⁶ Cabe destacar que, de acuerdo con la disponibilidad de información publicada por la Dipres, en esta sección se analizará la evolución de las proyecciones publicadas en el IFP2T25, las que suponen la materialización total del plan de acciones correctivas.

Otros requerimientos de financiamiento

Para 2025, según las cifras de la Dipres, las necesidades de financiamiento fiscal para 2025 estarían bajando del orden de 3% del PIB, desde 10,3% en 2024 a 7,2% que se proyecta para este año. De esta última cifra, 3,9% del PIB corresponde a servicio de la deuda, 1,8% se debe al déficit proyectado para el presente año y 1,2% a otros requerimientos de financiamiento, como se muestra en el cuadro 10.

Los otros requerimientos de financiamiento³⁷ equivalen a un monto de 1,2% del PIB han sido revisados levemente al alza con respecto al monto estimado en el IFP1T25 de 1,1% del PIB. Dentro de estos requerimientos, solamente los Otros Requerimientos, los que no se presentan desagregados en el IFP, varían de forma relevante, aumentando en 0,04 puntos del PIB. Al respecto, el CFA [insiste en su recomendación](#) a la Dipres de seguir avanzando en publicar una mayor apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no son parte de los gastos sobre la línea, para que cada concepto pueda identificarse en detalle y así monitorear y controlar de mejor manera su efecto en la deuda neta.

Respecto a 2024, los otros requerimientos de financiamiento caerían 0,6 pp del PIB. La mitad de esa variación se explica principalmente por la disminución de los Otros Requerimientos, que se reduce en 41,2% respecto a 2024 alcanzando un 0,3% del PIB. Por su parte, los otorgamientos de préstamos pasan de 0,6% a 0,2% del PIB. Respecto a estos últimos, una parte importante corresponden al Ministerio de Vivienda (75%), destacando los préstamos relacionados al Plan de Emergencia Habitacional ([Ley N°21.450](#)) y que se realizan a entidades desarrolladoras para el financiamiento de las obras habitacionales asociadas. En la Ley de Presupuestos 2025 se incrementaron estos préstamos desde 0,41% en 2024 a 0,52% del PIB en 2025, presentando una ejecución a junio de 2025 de 51,9%, la que está por encima de la ejecución a final del primer semestre de 2024 (44,4%). Lo anterior podría indicar una posible sobreejecución a final de año, por lo que debería ser objeto de monitoreo³⁸.

³⁷ Los otros requerimientos de financiamiento 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.

³⁸ Por lo demás, 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 (ver recuadro 1 del presente informe).

Cuadro 10: Necesidades de financiamiento 2025

(% del PIB, % var. real anual)

Necesidades de financiamiento	2024	2025	
	% del PIB	% del PIB	% var. real anual
Uso de financiamiento			
Déficit efectivo*	2,9	1,8	-35,4
Aporte fondos del Tesoro Público**	0,4	0,4	-10,3
Servicio de la deuda	5,3	3,9	-24,4
Otros requerimientos de financiamiento	1,7	1,2	-32,2
Pago bonos de reconocimiento	0,1	0,0	-18,9
Capitalización de empresas públicas	0,3	0,3	4,2
Compra y recompra de cartera CAE	0,2	0,2	21,8
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	0,0	-0,4
Otorgamiento de préstamos	0,6	0,2	-58,3
Otros requerimientos	0,6	0,3	-41,2
Fuentes de financiamiento			
Emisión de deuda***	9,2	6,6	-26,3
Activos del Tesoro Público	1,2	0,4	-65,9
Faltante para cubrir necesidades sin acciones correctivas adicionales		0,3	
Total	10,3	7,2	-28,2

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

(*): para 2025 el déficit efectivo corresponde al escenario base del CFA.

(**): Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), Fondo para diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (TAC) y Fondo de Apoyo al transporte público y la conectividad Regional (FAR).

(***): considera emisión regular, letras y el programa de recompra e intercambio.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales. El faltante para cubrir las necesidades de financiamiento del escenario base se deben a que la Dipres presentó en su IFP resultados solamente considerando las acciones correctivas.

Deuda bruta

Según las proyecciones del IFP2T25, la deuda bruta del Gobierno Central se ubicaría en US\$147.023 millones al cierre de 2025, equivalente a 42,2% del PIB, lo que significaría un alza de 0,6 pp del PIB respecto a 2024 (ver cuadro 11). Esto representa una disminución de 0,1 pp del PIB respecto de la estimación previa incluida en el IFP1T25 (42,3% del PIB), aunque con un incremento nominal de US\$3.213 millones en el stock proyectado de deuda. De acuerdo con Dipres, este cambio en la proyección de deuda bruta entre el IFP1T25 y el IFP2T25 se explica por la apreciación del peso frente al dólar, que redujo el valor en pesos de la deuda en esa moneda (-0,2 pp), compensado parcialmente por el efecto contrario de la deuda en euros (+0,1 pp).

En este contexto, cabe destacar que el nivel proyectado de deuda bruta para 2025 (42,2% del PIB) se mantiene bajo el nivel de deuda prudente de 45% del PIB, pero continúa acercándose a éste, en medio de un ambiente en que los riesgos para el fisco han aumentado. Esto refuerza la importancia de mantener una trayectoria de BE que contribuya a estabilizar la deuda en el mediano plazo.

Emisión de deuda

El perfil de vencimiento de la deuda del Gobierno Central entre 2025 y 2035 se mantiene relativamente estable entre la publicación del IFP1T25 y el IFP2T25 (ver gráfico 9), salvo por la significativa reducción de vencimientos locales en 2026, atribuida al proceso de recompra de bonos llevado a cabo por el Ministerio de Hacienda, lo que implica una disminución de US\$ 1.231 millones para ese año respecto del informe anterior. Por otro lado, se observa

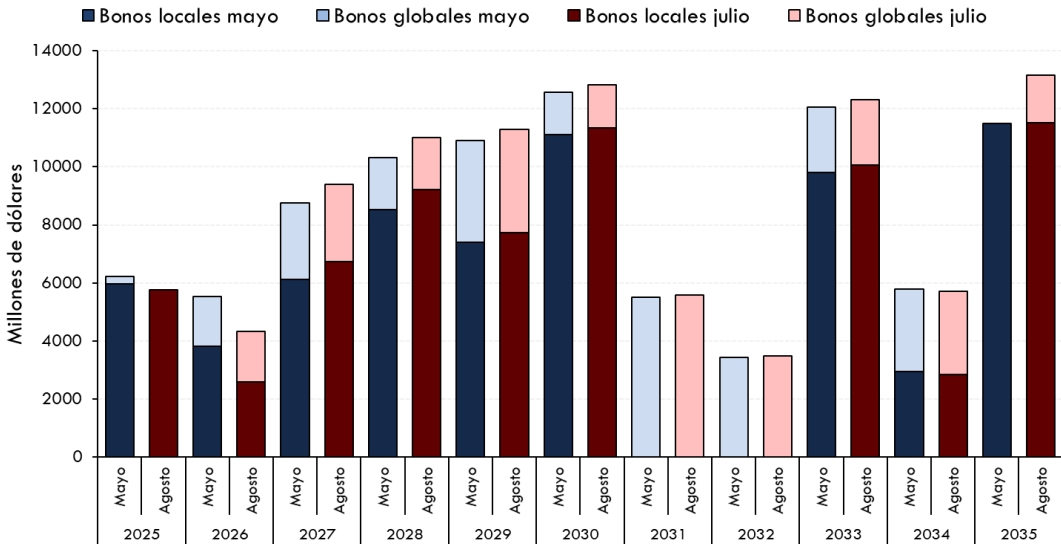
un aumento en los vencimientos correspondientes a 2035, explicado por una nueva emisión en moneda extranjera realizada en julio de este año por aproximadamente €1.300 millones. Asimismo, entre 2027 y 2030 se aprecian incrementos marginales, coherentes con el plan de refinanciamiento de deuda implementado por la autoridad fiscal.

Cabe recordar que, de acuerdo con lo aprobado en la Ley de Presupuestos 2025, el margen de endeudamiento autorizado por el Congreso para este año asciende a US\$ 16.000 millones. Al cierre estadístico de este informe, se registra un avance de 59,9% (equivalente a US\$9.585 millones) en la utilización de dicho margen. Sin perjuicio de lo anterior, eventuales desviaciones en los ingresos o mayores requerimientos de financiamiento podrían tensionar dicho límite.

Cabe destacar que, entre 2025 y 2035, se concentra aproximadamente un 66% de los vencimientos del stock total de deuda del Gobierno Central. Más aún, solo entre 2025 y 2030 vencen instrumentos que representan alrededor del 38% del total, lo que implica una carga relevante de amortizaciones en un período de tiempo relativamente acotado.

Gráfico 9: Perfil de vencimiento de deuda entre IFP

(Millones de dólares, 2025 - 2035)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a reporte de stock consolidado de bonos de Tesorería vigentes al 5 de mayo de 2025 y al 12 de agosto de 2025.

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

Activos del Tesoro Público y deuda neta

Respecto de los activos consolidados del TP, el escenario presentado en el IFP2T25 proyecta que estos alcancen US\$15.004 millones al cierre de 2025, equivalentes a un 4,3% del PIB (ver cuadro 11). Esta estimación implica un incremento nominal de US\$755 millones y un aumento de 0,1 pp del PIB respecto de lo proyectado previamente en el IFP1T25 (US\$14.249 millones, 4,2% del PIB).

Por su parte, para 2025, la Dipres ajustó levemente su proyección de deuda neta en el IFP2T25, situándola en 37,9% del PIB (US\$132.019 millones), lo que representa una

mejora de 0,2 pp respecto del 38,1% del PIB (US\$129.560 millones) previsto en el IFP1T25, pero un aumento de 0,8 pp del PIB respecto a la deuda neta de 2024 (37,2% del PIB). Pese a la disminución de la deuda neta como porcentaje del PIB, el saldo nominal de deuda neta aumenta en torno a US\$2.459 millones.

A su vez, la [Ley N°21.735](#)³⁹, aprobada en enero y publicada en marzo de 2025, en línea con una [recomendación previa](#) del Consejo, establece un plazo máximo de 180 días desde su publicación para que el Gobierno ingrese un proyecto de ley que defina los criterios para efectuar aportes y retiros del FEES, con el objetivo de alcanzar un nivel objetivo de activos. Esta disposición también será aplicable al FRP. El Consejo considera que dicho proyecto es clave para avanzar en la necesaria reconstrucción del FEES, así como para asegurar que el FRP cuente con recursos consistentes con las obligaciones fiscales en materia previsional.

Cuadro 11: Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público 2025

(Millones de dólares, % del PIB)

Proyecciones	Cierre 2024		Proyección 2025			
	MMUS\$	% del PIB	IFP 1T25		IFP 2T25*	
	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
Activos del Tesoro Público	14.103	4,5	14.249	4,2	15.004	4,3
Deuda bruta	130.825	41,7	143.810	42,3	147.023	42,2
Deuda neta	116.722	37,2	129.560	38,1	132.019	37,9

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

(*): de acuerdo con información publicada por la Dipres, esto supone la materialización total del plan de acciones correctivas.

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

³⁹ Ley “que crea un nuevo sistema mixto de pensiones y un seguro social en el pilar contributivo, mejora la pensión garantizada universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica”.

Recuadro 1. Recomendaciones del CFA para un mejor análisis de los otros requerimientos de capital

En el documento publicado por la Dipres en julio de este año, “**transacciones bajo la línea: evolución, relevancia y transparencia en el marco de la nueva regla fiscal dual**”, se realiza una explicación conceptual de las transacciones “bajo la línea”⁴⁰, una descripción de la normativa vigente internacional y chilena, y un análisis descriptivo de la evolución histórica de estas transacciones entre 1990 y 2024 en una desagregación a nivel de subtítulo e ítem del clasificador presupuestario. El Consejo valora la publicación de estas series históricas detalladas y la explicación sistemática de las transacciones “bajo la línea” en el contexto de la normativa presupuestaria chilena, lo que aporta a la transparencia fiscal y permite una visión más completa de las necesidades de financiamiento del país.

No obstante valorar este avance en temas relacionados a las transacciones “bajo la línea”, el Consejo considera que la Dipres aún no aborda todos los aspectos que

preocupan al CFA sobre la contabilización y proyección de los otros requerimientos de capital⁴¹, y la contabilización de activos y pasivos no incluidos en las reglas fiscales, pero que de todas formas pueden afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por tanto, subsisten materias que deben ser abordadas por la Dipres para una mayor transparencia y un análisis integral de la sostenibilidad de la deuda⁴² y, de este modo, reducir los riesgos fiscales relativos a estos. De hecho, en el caso de los otros requerimientos de capital, su monitoreo resulta especialmente relevante en el caso de Chile, dado su impacto significativo en la evolución de la deuda pública durante la última década (+1,6 pp del PIB promedio anual).

Considerando lo anterior, se recomienda complementar dicho documento señalado acogiendo las observaciones que se presentan en diversas áreas de mejora a continuación:

a) **Diferenciación clara entre gastos “sobre la línea” y activos “bajo la línea”**

Se sugiere que la Dipres incorpore criterios más explícitos para casos de transacciones que actualmente se registran “bajo la línea”, pero

⁴⁰ Estas son las transacciones de financiamiento del gobierno, las que son el complemento de las transacciones “sobre la línea” que muestran el préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno -es decir, el resultado operacional medido como ingresos menos gastos e inversiones en activos no financieros. El efecto total de las transacciones “bajo la línea” se mide como la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y el incurrimiento neto de pasivos, y su resultado detalla cómo se financian los déficits fiscales o invierten los superávits.

⁴¹ Éste es un subgrupo de las transacciones “bajo la línea” que inciden en las necesidades de financiamiento del gobierno y pueden crear presiones en la sostenibilidad de la deuda sin afectar el balance fiscal directamente. También son denominados otros requerimientos de financiamiento u obligaciones “bajo la línea”.

⁴² Nótese que este efecto puede ser indirecto. Por ejemplo, si se reduce caja para otorgar préstamos hipotecarios (una transacción “bajo la línea”), esta caja podría haber sido financiada a través de endeudamiento.

posiblemente debieran estar “sobre la línea”, implicando que el indicador de BE no refleje adecuadamente la situación fiscal. Algunos casos que ameritan una revisión según ha sido señalado por el Consejo en sus últimos informes son, por ejemplo:

- Operaciones cuasifiscales como la capitalización de la Empresa Nacional del Petróleo (Enap) en 2024 (registrado “bajo la línea”) tras un retiro de utilidades en el año precedente (registrado como ingreso “sobre la línea”) con una promesa de reposición de los recursos;
- Los préstamos otorgados por el Ministerio de Vivienda a entidades desarrolladoras para la construcción de soluciones habitacionales con subsidio, ya que se podrían estar registrado como activos unos préstamos con fines de política pública que podrían implicar compromisos futuros de gasto, en vez de ser patrimonialmente neutrales.
- Los registros contables del CAE que históricamente registraban incorrectamente el impacto fiscal del CAE, por ejemplo, incluyendo la recarga como parte del activo en vez de gasto⁴³. Asimismo, se podría estar subestimando los gastos en el informe financiero correspondiente al proyecto de ley que crea el FES, ya que la naturaleza fiscal de este instrumento implica que parte de estas transacciones deberían ser

“sobre la línea”, como indicó el CFA en su [presentación sobre este proyecto](#) ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados.

b) **Entrega de mayor detalle de las proyecciones de los otros requerimientos de capital y sus variaciones, además de mayor desagregación de sus componentes**

El Consejo estima que es necesario un mayor detalle sobre las proyecciones de estos requerimientos presentados en los IFP para un adecuado monitoreo de la evolución de la deuda bruta a futuro. Para esto el Consejo [reitera](#) la recomendación de incorporar a dichos informes el detalle de los factores que explican su variación anual, tanto para el año en curso como en el marco de mediano plazo, así como la variación entre informes. También se han realizado sugerencias sobre mostrar una mayor desagregación de estas proyecciones en los IFP en la [nota del CFA N°20 \(2024\)](#) y en el oficio N°61 del 12 de diciembre 2024 del CFA, en los que se recomienda identificar claramente las proyecciones de transacciones de los distintos activos del Tesoro Público, capitalización de empresas públicas, etc.⁴⁴.

c) **Mayor transparencia sobre los activos distintos al Tesoro Público y los pasivos fuera de la deuda bruta**

El CFA [reitera](#) la recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos financieros y pasivos fiscales, ya

⁴³ Ver al respecto el [Informe sobre el impacto fiscal del Crédito con Aval del Estado](#) de diciembre 2024 del CFA.

⁴⁴ En el [Informe del CFA sobre el Ejercicio de sus Funciones y Atribuciones de mayo 2025](#) también se

insiste en una mayor apertura de todas estas transacciones, para que cada concepto pueda identificarse en detalle.

que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta de la regla dual. Esto implica continuar aumentando la transparencia activa respecto de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público, y también acerca de los otros pasivos del Estado que no tienen el mismo estándar de información pública que la deuda bruta, como, por ejemplo, las “cuentas por pagar”, incluyendo la “deuda a proveedores”. A esto se agrega la necesidad de una mayor transparencia para los activos financieros a través de avanzar en la publicación anual de los montos que se pasan a pérdida (*“write offs”*) cuando se elimina o reduce su valor contabilizado, así como eventuales aumentos de valor si los hubiese.

3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales para los cuatro años de la planificación financiera de mediano plazo (2026-2029) publicadas por la Dipres en su IFP2T25. En detalle, se analiza el balance efectivo y estructural, la dinámica de la deuda bruta y neta, y los activos del Tesoro Público, así como el gasto por intereses y las holguras del Gobierno Central, para dar una visión del panorama fiscal actual y sus perspectivas futuras.

Ingresos, gastos y balances 2026-2029⁴⁵

Ingresos efectivos

Las proyecciones de ingresos efectivos de mediano plazo de la Dipres en el IFP2T25 no presentan cambios relevantes respecto al IFP1T25 (ver cuadro 12). Cabe señalar que las estimaciones de ingresos del IFP1T25 correspondían al escenario base de la Dipres y no incorporaban acciones correctivas. En este sentido, y en línea con el escenario base del CFA, las diferencias marginales entre ambos IFP se explican por la incorporación de los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#), que en el informe previo aún era una iniciativa en tramitación. En detalle, esta ley aportaría ingresos adicionales por 0,01% del PIB (US\$51 millones) en 2026, 0,02% del PIB (US\$81 millones) en 2027 y 0,01% del PIB (US\$34 millones) en 2028.

Cuadro 12: Diferencias de proyección ingresos efectivos de mediano plazo
(Millones de US\$, % del PIB, 2026-2029)

Ingresos fiscales	Diferencia* IFP 2T25** - IFP 1T25							
	2026		2027		2028		2029	
	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	-126	0,0	-129	0,0	-227	-0,1	-251	-0,1
Ingresos tributarios netos	134	0,0	205	0,1	103	0,0	-80	0,0
Tributación minería privada	154	0,0	49	0,0	8	0,0	18	0,0
Tributación resto contribuyentes	-20	0,0	156	0,0	95	0,0	-98	0,0
Cobre bruto	-114	0,0	-25	0,0	-28	0,0	-20	0,0
Imposiciones previsionales	-0	0,0	-71	0,0	-48	0,0	-19	0,0
Donaciones	-33	0,0	-45	0,0	-46	0,0	-46	0,0
Rentas de la propiedad	-133	0,0	-252	-0,1	-235	-0,1	-96	0,0
Ingresos por litio de Corfo	-79	0,0	-179	0,0	-152	0,0	-14	0,0
Resto de rentas de la propiedad	-54	0,0	-73	0,0	-83	0,0	-82	0,0
Ingresos de operación	2	0,0	2	0,0	3	0,0	6	0,0
Otros ingresos	19	0,0	58	0,0	24	0,0	4	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Venta de activos físicos	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0
TOTAL	-126	0,0	-129	0,0	-227	-0,1	-251	-0,1

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP2T25). 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 IFP2T25 para cada año del periodo de planificación financiera.

(**): proyecciones del IFP2T25 incorporan solo los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#), los que son incluidos por la Dipres en la línea "Otros ingresos".

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

⁴⁵ Cabe destacar que, en línea con el escenario base del CFA, el análisis de esta sección se centra en la evolución de las proyecciones de ingresos y gastos del IFP2T25, excluyendo las acciones correctivas adicionales, salvo los mayores ingresos previstos para 2026-2028 asociados a la [Ley N°21.748](#) sobre subsidio a la tasa de interés hipotecaria.

Con todo, la proyección de ingresos totales para 2026 se mantuvo en 22,9% del PIB, los cuales se incrementarían en los siguientes años a 23,4% en 2027, 23,8% en 2028 y 23,7% en 2029 (ver cuadro 13).

Estas estimaciones se redujeron principalmente a principios de año en el IFP4T24, debido a la revisión a la baja de la recaudación asociada a las políticas tributarias implementadas entre 2020 y 2024. Dicha revisión encontró una sobrestimación de los ingresos tributarios para el periodo 2026-2029 de 1,2 pp del PIB por año. A ello se debe agregar que las estimaciones se redujeron nuevamente en el IFP1T25, en 0,6 pp del PIB promedio debido a la persistencia de las menores bases de recaudación observadas y esperadas en los ingresos tributarios.

Respecto de los ingresos de Corfo por rentas de arrendamiento del litio, estos muestran la mayor variación, -19,4% promedio entre 2026 y 2028 (-0,1pp del PIB), debido a una baja del precio de dicho mineral esperado por el gobierno en el mediano plazo. También para 2026 se observa una caída de los ingresos por cobre bruto de 5,7% respecto al IFP1T25. Según aclaraciones realizadas por la Dipres al CFA, esto último se explica por una reducción del tipo de cambio esperado para 2026, lo que aumenta los costos unitarios de Codelco, así como por una mayor capitalización de las utilidades del año 2024, que reducen los dividendos de 2026.

Ingresos estructurales

De acuerdo con las proyecciones de la Dipres en su IFP2T25, los ingresos estructurales alcanzarían 22,6% del PIB en 2026, aumentando continuamente hasta 23,7% del PIB en 2029 (ver cuadro 13). Estos se ubicarían por debajo de los ingresos efectivos cada año dado que dichas proyecciones mantienen un efecto cíclico positivo, aunque decreciente, entre 2026 y 2029. Al respecto, el Consejo sugiere revisar la metodología de la construcción de las brechas del producto, que determinan los ajustes cíclicos por el lado de los ingresos no mineros, ya que conceptualmente no debiese ocurrir que en el mediano plazo exista persistentemente un efecto cíclico positivo (o negativo).

En detalle, el ajuste cíclico de los ingresos se ve afectado por la brecha existente entre el valor efectivo del PIB no minero respecto al PIB no minero tendencial. Por un lado, el ajuste cíclico de los ingresos no mineros es creciente desde 0% del PIB en 2026 a 0,2% del PIB en 2029, debido a que el Ministerio de Hacienda estima un crecimiento del PIB no minero de mediano plazo de 2,2% anual -por una mayor inversión esperada según datos del catastro de la Corporación de Bienes de Capital⁴⁶-, lo cual es mayor al crecimiento tendencial estimado por el Comité Consultivo del PIB no Minero Tendencial para el mediano plazo (2,0%). Esto causaría la brecha positiva creciente del PIB no minero que reduce los ingresos estructurales⁴⁷. Por tanto, pese a la mejora en las proyecciones del PIB no minero

⁴⁶ Esta modificación implica un nivel del PIB 0,73% más alto que en el IFP1T25.

⁴⁷ Cuando el PIB no minero efectivo se encuentra por sobre el tendencial, se considera que la economía está en un ciclo positivo. El Balance Estructural o Cíclicamente Ajustado, busca aislar el balance del ciclo económico, por lo que, en este

tendencial, como los ingresos efectivos no muestran cambios relevantes en sus proyecciones respecto al IFP1T25, el efecto sobre los ingresos estructurales es una caída, dado que estos se calculan como la diferencia entre el ingreso efectivo y su ajuste cíclico.

Al respecto, no existe una norma en la metodología del BE que indique la forma de convergencia a mediano plazo entre la proyección de PIB no minero proyectado por el Ministerio de Hacienda y el PIB no minero tendencial estimado por el comité consultivo. Cabe señalar que, de existir una discrepancia a fines del horizonte de proyección entre ambas variables, los ingresos estructurales proyectados por la Dipres pueden indicar una tendencia no deseada en el gasto y el déficit en el futuro.

Por su parte, el ajuste cíclico del cobre sería de 0,3% del PIB en 2026 debido a un precio del cobre esperado para tal año por sobre el precio estimado por el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre de 2024 (409 US\$/lb)⁴⁸. Para el resto del horizonte de mediano plazo, las estimaciones del Ministerio de Hacienda muestran un precio real efectivo del cobre decreciente, que caería por debajo del precio de referencia en 2028, por lo que el ajuste cíclico se reduciría progresivamente hasta -0,2% del PIB en 2029, de forma similar a las estimaciones del IFP1T25.

Cabe recordar que, respecto al ajuste cíclico del cobre, en particular en el caso de Codelco, que éste se realiza sobre las ventas del mineral, sin considerar los márgenes de producción -es decir, no incorpora los costos de producción-, lo que puede distorsionar la estimación de los ingresos estructurales mineros, ya que genera un ajuste cíclico muy volátil a lo largo del ciclo del cobre al depender solamente del precio y no de las utilidades. Por tanto, el Consejo reitera su recomendación de evaluar la incorporación de márgenes de producción en lugar de aplicar ajustes sobre las ventas, con el fin de reflejar de manera más adecuada la evolución cíclica y estructural de los ingresos mineros⁴⁹.

Estos dos efectos cíclicos se anularían en 2029, siendo los ingresos estructurales iguales a los efectivos. Así, la proyección de ingresos estructurales de mediano plazo se ubica por debajo de la realizada en el IFP1T25 para cada año, promediando 23,3% del PIB entre los años 2026 y 2029 (23,5% del PIB en IFP1T25). Además, la diferencia entre estas estimaciones es creciente en el horizonte de mediano plazo, cayendo desde -0,1 pp del PIB en 2026 a -0,3 pp del PIB en 2029.

Es importante señalar que de acuerdo con el calendario del proceso de consulta de los Comités de Expertos del PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre, los nuevos parámetros estructurales, con los que se establecerá el nivel de gasto fiscal compatible con la meta de BE en la Ley de Presupuesto de 2026, serán publicados el 29 de

caso, se aplica un ajuste negativo a los ingresos que dependen del ciclo económico para obtener los ingresos que habría si el PIB no minero evolucionara según su tendencia (sin ciclo).

⁴⁸ Cabe señalar que desde el IFP1T25 la Dipres resolvió el problema de consistencia entre el precio efectivo del cobre y su referencial, usando ahora ambos precios en términos reales para calcular la brecha del precio del cobre en horizonte de mediano plazo.

⁴⁹ En el [Informe Técnico del CFA N°5 \(2021\)](#) se realizan recomendaciones sobre la metodología del ajuste cíclico del cobre, en particular sobre cómo incluir los costos de producción a ésta y mejoras para una metodología más simple.

agosto de 2026. De observarse cambios en estos parámetros estructurales, respecto a los estimados a partir de los comités de expertos del año anterior, las cifras proyectadas para 2026 de ingresos estructurales y de gastos compatibles con las metas de BE, holguras fiscales, así como los déficits efectivos y niveles de deuda, podrían mostrar cambios respecto al IFP2T25.

Al respecto, el Consejo recuerda que en su [Informe semestral](#) presentado al H. Congreso Nacional, el 13 de mayo de 2025, señaló que existían desafíos metodológicos para el cálculo de los ingresos estructurales, los que debieran resolverse. El Consejo hace notar dicha materia aún sigue pendiente de ser abordado y requiere del desarrollo de una agenda de trabajo de las autoridades fiscales, pudiendo contar con el apoyo del CFA para ello.

Gasto fiscal, BE y holguras fiscales

Las metas de BE para el periodo 2026-2029 muestran un deterioro respecto de las presentadas en los IFP previos. En particular, respecto a la meta de 2026, y de acuerdo con lo estipulado en el Decreto Supremo que modifica el Decreto de política fiscal, aún en proceso de toma de razón por la CGR, se muestra una meta más deficitaria que la establecida originalmente en el [Decreto N°755 de mayo de 2022](#) del Ministerio de Hacienda para el año 2026, reduciéndose desde un déficit de 0,5% del PIB a un déficit de 1,1% del PIB. Por su parte, para 2027 la Dipres supone un BE más deficitario (-0,75%, versus el -0,5% proyectado en el IFP4T24 y el -0,3% estimado en el IFP3T24). Sin embargo, el supuesto de convergencia a un BE equilibrado en 2029 se mantiene.

Cabe notar que, a pocos meses de iniciarse la discusión presupuestaria para 2026, las proyecciones de la Dipres en el IFP2T25 vuelven a mostrar un desvío respecto a la nueva meta fiscal, dado que se proyecta que el BE sería de -1,8% para ese año, lo que significa un desvío de 0,72% del PIB (US\$2.659 millones) respecto a dicha meta. Se debe recordar que estas cifras podrían sufrir modificaciones según los nuevos parámetros estructurales que serán publicados a fines de agosto de 2025. Es importante destacar que la Ley de Presupuestos debe construirse sobre el supuesto de cumplimiento de la meta fiscal. El CFA hace notar la importancia de no comprometer gastos que impliquen incumplir la meta estructural. Para esto, se recomienda que el diseño presupuestario incorpore explícitamente el supuesto de cumplimiento de la meta fiscal, en línea con lo exigido por la normativa vigente.

Por otro lado, se debe tener presente que, si bien el presupuesto se realizará usando la meta de BE definida por el gobierno actual, la próxima administración podría modificar esta meta fiscal en el decreto de política fiscal que promulgue durante los primeros 90 días su mandato. En ese sentido, el Consejo reitera la necesidad de alcanzar acuerdos transversales para que se logre materializar una consolidación efectiva de las finanzas públicas en los próximos años, y así converger a un BE equilibrado (0% del PIB), que permita mantener un nivel de deuda bruta bajo su umbral prudente (45% del PIB).

Debido a que las metas de BE propuestas para 2026 y 2027 se hicieron menos exigentes que antes, el nivel de gasto compatible con estas aumentó desde 23,2% a 23,7% del PIB y

desde 23,9% a 24,0% del PIB, respectivamente; a pesar de la leve reducción de los ingresos estructurales para estos años. En el caso de los años 2028 y 2029, los gastos compatibles se redujeron en 0,3 pp del PIB cada año a causa de los menores ingresos estructurales, tal como se muestra en el cuadro 13. Por su parte, los gastos comprometidos se mantuvieron en 24,4% promedio, al igual que el informe trimestral anterior.

Cuadro 13: Ingresos, gastos, balances y holguras de mediano plazo

(% del PIB, 2026 - 2029)

Proyecciones		2026		2027		2028		2029	
		IFP 1T25	IFP 2T25*	IFP 1T25	IFP 2T25*	IFP 1T25	IFP 2T25*	IFP 1T25	IFP 2T25*
(1)	Ingresos efectivos	22,9	22,9	23,4	23,4	23,8	23,8	23,8	23,7
(2)	Ajuste cíclico a los ingresos	0,2	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,0
(3)	Ingresos estructurales	22,7	22,6	23,4	23,2	23,9	23,6	24,0	23,7
(4)	Gastos comprometidos	24,4	24,4	24,5	24,5	24,4	24,4	24,2	24,2
(3) - (4)	Balance Estructural proyectado	-1,7	-1,8	-1,1	-1,2	-0,5	-0,8	-0,2	-0,5
(5)	Meta Balance Estructural	-0,5	-1,1	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	0,0	0,0
(6) = (3) - (5)	Nivel de gasto compatible con meta	23,2	23,7	23,9	24,0	24,4	24,2	24,0	23,7
(6) - (4)	Holgura	-1,17	-0,71	-0,59	-0,49	-0,03	-0,25	-0,23	-0,51
(1) - (6)	Balance efectivo compatible con la meta	-0,3	-0,8	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	0,0

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

(*): no incluye acciones correctivas adicionales, sino que solo los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#).

Nota: los ingresos efectivos no consideran medidas correctivas en el IFP1T25. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

De esta forma, el Consejo subraya que, si en la práctica se ha vuelto difícil ejecutar reducciones significativas en el gasto público, ello debe motivar una reflexión más profunda sobre la capacidad del Estado para implementar ajustes fiscales cuando estos sean necesarios, identificando si existen barreras políticas, legales o administrativas para llevarlos a cabo. La necesidad de consolidación fiscal requiere superar este tipo de barreras, si se busca que las reglas fiscales sean efectivamente cumplibles y creíbles. En ese sentido, el Consejo valora la creación de la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público⁵⁰, como una instancia para construir consensos amplios, sobre espacios de reformas que permitan aumentar la eficiencia permanente del gasto público.

Acciones correctivas y BE

Las revisiones a la baja tanto en el impacto de las medidas correctivas como de las proyecciones de ingresos fiscales sugieren riesgos sobre la suficiencia de dichas medidas para el cumplimiento de las metas de BE (ver cuadro 14). No obstante, se debe recordar que estas cifras podrían sufrir modificaciones según los nuevos parámetros estructurales que serán publicados a fines de agosto de 2025.

⁵⁰ Según el [Ministerio de Hacienda](#), el mandato de la comisión es realizar una revisión de la oferta programática considerando fragmentación y potenciales traslapes y/o duplicidades de programas públicos; así como de la duplicidad y/o traslapes de institucionalidad pública; y gastos operacionales. Y a su vez, proponer medidas concretas y de efecto permanente, acciones administrativas, legislativas y programáticas de impacto significativo para ajustar el gasto público, contribuyendo así a alcanzar un balance estructural del 0,0% del PIB en 2029.

Cuadro 14: Acciones correctivas y escenarios de Balance Estructural

(% del PIB, millones de US\$, 2026 - 2029)

Proyecciones de Balance Estructural		2026		2027		2028		2029	
		% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$
Balance Estructural sin acciones correctivas		-1,8	-6.694	-1,3	-4.633	-0,8	-2.794	-0,5	-1.859
Ingresos legislativos de Ley N°21.748		0,01	51	0,02	81	0,01	34	0,00	-
Balance Estructural con Ley N°21.748 (escenario base CFA)		-1,8	-6.643	-1,2	-4.552	-0,8	-2.760	-0,5	-1.859
Ingresos de medidas administrativas a implementarse		0,02	84	0,01	22	0,01	23	0,01	24
Gastos de medidas administrativas a implementarse		0,02	84	0,04	144	0,05	208	0,06	275
Balance Estructural con medidas administrativas a implementarse*		-1,8	-6.476	-1,2	-4.386	-0,7	-2.529	-0,4	-1.560
Ingresos de medidas legislativas no aprobadas con solo efecto ingreso		0,02	76	0,02	79	0,03	142	0,04	174
Ingresos de medidas legislativas no aprobadas con efecto neto sobre ingresos y gastos		-0,06	-210	-0,06	-239	-0,07	-287	-0,07	-323
Gastos de medidas legislativas no aprobadas con solo efecto gasto		0,10	380	0,16	626	0,13	543	0,14	624
Gastos de medidas legislativas no aprobadas con efecto neto sobre ingresos y gastos		0,11	403	0,12	452	0,12	478	0,14	593
Balance Estructural con todas las acciones correctivas a implementarse (publicado IFP2T25)		-1,6	-5.827	-1,0	-3.537	-0,5	-1.776	-0,2	-696
Desvío de meta proyectado		0,49	1.792	0,21	819	-0,02	-65	0,19	817
Meta propuesta		-1,1	-4.035	-0,8	-2.766	-0,5	-1.834	0,0	-
Cambio de meta		0,60	2.201	0,25	991	0,00	-	-0,50	-2.154
Meta vigente		-0,5	-1.834	-0,5	-1.834	-0,5	-1.834	-0,5	-1.834

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.

(*): esto es equivalente a pensar en un escenario sin acciones legislativas aún no aprobadas.

Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Para el mediano plazo, persiste la advertencia del CFA formulada para 2025, ya que el cumplimiento de las metas de BE depende en gran medida de iniciativas legislativas cuya concreción está supeditada a su efectiva tramitación en el Congreso y, por tanto, fuera del control exclusivo del Ejecutivo. Esto configura un riesgo relevante de implementación, acentuado por los plazos propios del proceso legislativo, las revisiones a la baja del impacto del plan de acción (como el ocurrido en el IFP2T25) y la posibilidad de modificaciones sustantivas durante su tramitación.

Finalmente, entre las acciones correctivas propuestas por el Ejecutivo para incrementar los ingresos en el período 2025-2029 se identifican dos medidas legislativas cuya actual clasificación podría generar inconsistencias en la estimación de su impacto sobre el BE. Hoy, los mayores ingresos proyectados en el marco del plan de mitigación se registran íntegramente en la categoría “otros ingresos”, lo que implica que su traspaso a ingresos estructurales se realiza de manera uno a uno, dado que este tipo de ingresos no está sujeto a ajuste cíclico. Sin embargo, tanto el subsidio a la tasa de interés hipotecaria como la regulación de los juegos en línea corresponden, por su naturaleza, a ingresos tributarios no mineros, los cuales sí deberían estar sujetos al ajuste cíclico.

En el caso del subsidio a la tasa de interés, aprobado mediante la [Ley N°21.748](#) (29 de mayo de 2025), la Dipres estima que no tendrá efectos directos en la recaudación de 2025, pero sí en el período 2026-2028, vía mayor recaudación de IVA e impuesto de primera categoría, producto de un aumento en la adquisición de viviendas nuevas. Por su parte, el proyecto que regula los juegos en línea ([Boletín N°14.838-03](#)), actualmente en segundo trámite constitucional en la H. Comisión de Hacienda del Senado, también generaría ingresos a partir de 2026, los que, por definición, corresponden a ingresos tributarios no mineros.

En este contexto, resulta fundamental que las medidas legislativas orientadas a incrementar ingresos, y cuya naturaleza implique estar sujetas a ajustes cíclicos, sean clasificadas contablemente de manera adecuada para asegurar un cálculo correcto del BE.

Deuda bruta y neta 2026 – 2029

Dada la disponibilidad de información presentada en el IFP2T25, en esta sección se analizarán las proyecciones de deuda y activos del Tesoro Público de la Dipres que incluyen la implementación plena de las acciones correctivas propuestas por el Ejecutivo. Cabe notar que en dicho informe no se presentan escenarios de deuda y activos según el criterio de prudencia considerado por el CFA.

Necesidades de financiamiento

Entre 2026 y 2029, el CFA estima que según las proyecciones de la Dipres los otros requerimientos de financiamiento promediarán un 0,8% del PIB, destacando el año 2026, cuando alcanzarían un 1,3% del PIB debido a Otros Requerimientos -por 0,8% del PIB- que no se presentan desagregados en el IFP (ver cuadro 15).

Cabe notar que las proyecciones del IFP2T25 son menores de lo sugerido en el IFP1T25, donde los otros requerimientos de financiamiento promediaban 1,1% del PIB anual. Esta reducción ocurre principalmente por la disminución de los Otros Requerimientos en 0,5 pp del PIB en 2026 y 0,2 pp en 2028, la que no se explica en este IFP.

Así, en el período 2026-2029 los otros requerimientos de financiamiento representarán en promedio 18,1% de las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. Por su relevancia en la evolución de la deuda, [se reitera la recomendación](#) a la Dipres de transparentar las proyecciones a corto y mediano plazo de las transacciones bajo la línea, explicando los supuestos que las explican.

Cuadro 15: Necesidades de financiamiento de mediano plazo

(% del PIB, % var. real anual, 2026-2029)

Necesidades de financiamiento	2026		2027		2028		2029	
	% del PIB	% var. real anual	% del PIB	% var. real anual	% del PIB	% var. real anual	% del PIB	% var. real anual
Uso de financiamiento								
Déficit efectivo*	1,6	-11,7	1,1	-28,2	0,6	-40,4	0,5	-25,4
Aporte fondos del Tesoro Público**	0,4	13,8	0,2	-60,5	0,2	-2,7	0,2	-2,4
Servicio de la deuda	1,9	-49,2	2,5	29,6	3,0	21,6	2,8	-4,4
Otros requerimientos de financiamiento	1,3	17,8	0,7	-43,8	0,7	-9,7	0,6	-0,4
Pago bonos de reconocimiento	0,0	-24,5	0,0	-20,4	0,0	-15,2	0,0	-9,3
Capitalización de empresas públicas	0,1	-63,5	0,1	23,7	0,1	-10,8	0,1	2,1
Compra y recompra de cartera CAE	0,1	-20,1	0,2	11,6	0,2	8,0	0,2	5,4
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	-3,0	0,0	-3,7	0,0	-2,9	0,0	-2,6
Otorgamiento de préstamos	0,3	5,9	0,3	7,2	0,2	-7,2	0,2	-3,5
Otros requerimientos	0,8	129,7	0,1	-84,6	0,1	-39,2	0,1	-2,8
Fuentes de financiamiento								
Emisión de deuda	4,8	-25,5	4,0	-15,2	4,1	3,4	3,7	-8,4
Activos del Tesoro Público	0,2	-44,3	0,2	-21,9	0,1	-65,7	0,1	0,8
Faltante para cubrir necesidades sin acciones correctivas adicionales	0,2		0,3		0,3		0,3	
Total	5,3	-25,8	4,5	-13,5	4,4	0,3	4,1	-6,8

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

(*): considera el gasto comprometido del año. Asimismo, considera los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#).

(**): incorpora para el periodo 2027-2029 aportes a fondos TAC y FPA, mientras que en el 2026 se incluyen aportes al TAC, FPA y FCE.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales. El faltante para cubrir las necesidades de financiamiento del escenario base se deben a que la Dipres presentó en su IFP2T25 cifras que consideran la implementación total de las acciones correctivas.

Deuda bruta

En el IFP2T25, la Dipres realizó ajustes acotados a la trayectoria proyectada de deuda bruta para el período 2026-2029, manteniendo su proyección por debajo del nivel prudente de 45% del PIB.

En el detalle, para 2026, la deuda bruta se estima en 43,0% del PIB (equivalente a US\$160.362 millones), lo que representa una corrección a la baja de 0,3 pp del PIB respecto de lo previsto en el IFP anterior (43,3% del PIB). En 2027, se estima en 43,0% del PIB (US\$168.038 millones), reduciéndose en 0,1 pp del PIB respecto al IFP1T25. Asimismo, para 2028, la deuda bruta se ajusta desde 42,7% a 42,3% del PIB, una disminución de 0,4 pp, mientras que en 2029 se proyecta un leve aumento de 0,4 pp del PIB, desde 41,2% a 41,6%.

Al respecto, cabe señalar que la estabilización de la deuda presentada en el IFP2T25 presenta riesgos considerando que contempla la ejecución de la totalidad de las acciones correctivas, una reducción relevante de los otros requerimientos de capital desde 1,2% del PIB en 2025 a 0,6% del PIB en 2029⁵¹, y una reducción considerable de la inversión pública en los gastos comprometidos, además de no incluir una acumulación de activos para la recomposición del FEES.

Gasto por intereses

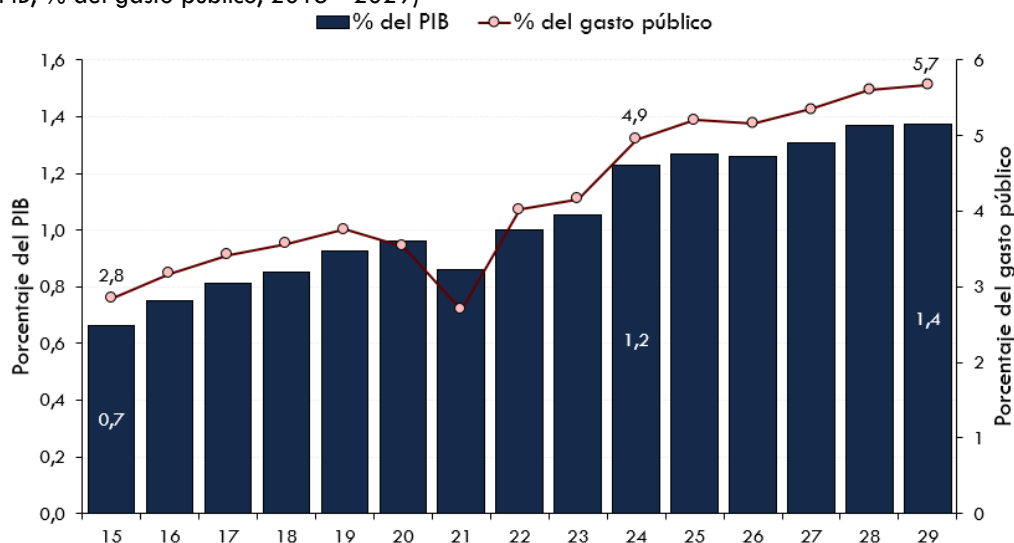
Respecto a la proyección del gasto por intereses para el período 2026-2029, el IFP2T25 incorpora una revisión al alza en comparación con el IFP1T25. En términos del PIB, el gasto por intereses se eleva desde un promedio de 1,32% en el IFP1T25 a 1,37% en el IFP2T25 (+0,05 pp), el cual, de acuerdo con el último IFP, transitará desde 1,27% en 2026 hasta alcanzar 1,50% del PIB en 2029, reflejando una trayectoria levemente creciente. Una evolución similar se observa al analizar el gasto por intereses como proporción del gasto público total, que pasa de un promedio de 5,40% a 5,62% (+0,22 pp) entre ambos informes. En ese sentido, de acuerdo con el IFP2T25, los gastos por intereses como porcentaje del gasto público aumentarán desde 5,33% en 2026 hasta 6,18% en 2029 (ver gráfico 10).

Este mayor gasto por intereses refleja también el encarecimiento del financiamiento, asociado al aumento de las tasas de interés. En un escenario de mayor incertidumbre externa o de cambios en las percepciones de riesgo país, existe el riesgo de que parte significativa de los vencimientos de deuda deba refinanciarse en condiciones más exigentes -ya sea con tasas más elevadas o con plazos menos convenientes-, lo que implicaría un mayor costo de financiamiento para las nuevas emisiones.

⁵¹ Estimaciones del CFA en base a las proyecciones de Dipres presentadas en el IFP2T25.

Gráfico 10: Evolución gasto por intereses

(% de PIB, % del gasto público, 2015 - 2029)



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

Activos del Tesoro Público y deuda neta

El escenario incluido en el IFP2T25 muestra mayores proyecciones de activos del Tesoro Público del Gobierno Central para el período 2026–2029, respecto del IFP1T25. En particular, las estimaciones aumentan en 0,2 pp del PIB en cada año del horizonte de proyección financiera: de 4,2% a 4,4% para 2026 (+US\$812 millones), de 4,1% a 4,3% para 2027 (+US\$586 millones), de 4,0% a 4,2% para 2028 (+US\$782 millones) y de 4,0% a 4,2% para 2029 (+US\$982 millones). En términos nominales, esto implica que los activos proyectados alcanzarían niveles de US\$16.456 millones en 2026, US\$16.735 millones en 2027, US\$17.473 millones en 2028 y US\$18.241 millones en 2029. No obstante, estos niveles se mantienen por debajo de lo recomendado por el FMI para el FEES⁵², por lo que el CFA **reitera** la importancia de avanzar en su recomposición.

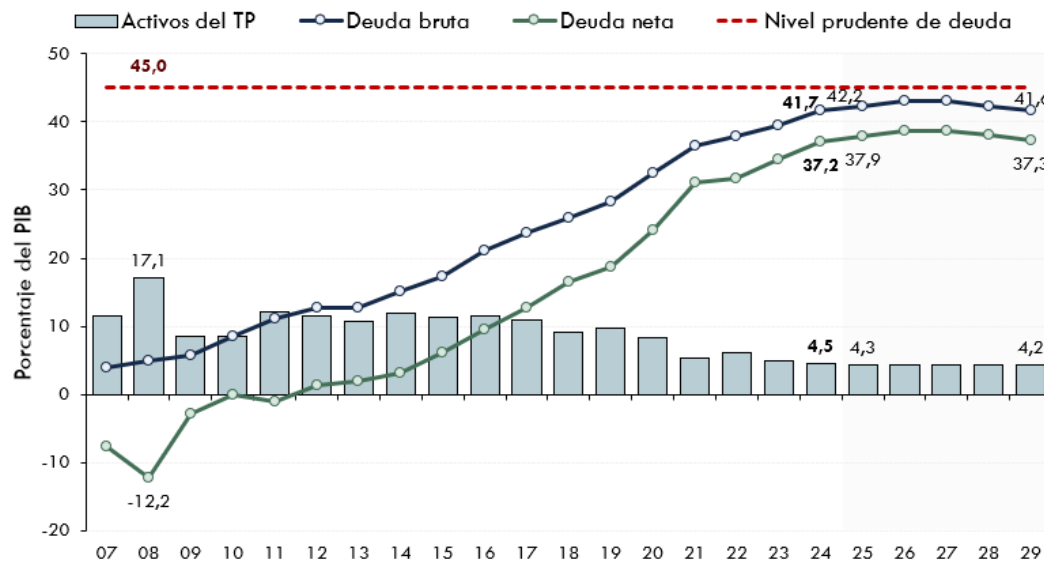
Por su parte, la Dipres revisó levemente a la baja sus proyecciones de deuda neta para el período 2026-2029. Para 2026, se prevé una deuda neta de US\$ 143.907 millones (38,6% del PIB), lo que implica una reducción de 0,5 pp respecto del IFP 1T25 (39,1%). En 2027, la estimación baja desde 39,0% a 38,7% del PIB, equivalente a US\$151.303 millones (-0,3 pp). De igual forma, en 2028 la deuda neta se corrige desde 38,7% a 38,1% del PIB (-0,6 pp), situándose en US\$156.633 millones. En contraste, para 2029 se proyecta un leve incremento de 0,1 pp, hasta 37,3% del PIB, con un saldo de US\$160.784 millones.

Con todo, las proyecciones del IFP2T25, que incluyen la implementación total de las acciones correctivas, muestran que la evolución de la deuda bruta se mantendría por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB (ver gráfico 11).

⁵² Cabe recordar la recomendación del FMI de alcanzar y mantener el FEES en un nivel entre 5% y 7% del PIB en el mediano plazo.

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

(% de PIB, 2007 - 2029)



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

Nota: área gris corresponde a proyecciones del IFP2T25, las que incluyen la implementación total del plan de acción propuesto por el Ejecutivo.

Recuadro 2. Proyecciones de deuda bruta del CFA entre 2020 y 2025

El artículo 2 de la [Ley N°21.148](#), que Crea el Consejo Fiscal Autónomo indica que entre las funciones del CFA se encuentra “evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas pública y difundir los resultados de sus evaluaciones”. Con el fin de realizar dicha evaluación y fortalecer su marco analítico, en 2019 -año de creación del CFA- el Consejo encomendó un estudio a la Ocede para elaborar una revisión teórica y de buenas prácticas en análisis de sostenibilidad fiscal, de modo de empezar a realizar estudios aplicados sobre la deuda bruta de Chile.

Así, en 2020 la Ocede publicó sus resultados en el estudio “*Assessing Chile’s analytical framework for long-term fiscal sustainability*”, a partir del cual el CFA empezó a desarrollar, en el mismo año, modelos de sostenibilidad de la deuda y publicar sus resultados en sus [informes sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones](#) presentados semestralmente ante la H. Comisión Especial Mixta de Presupuestos del Congreso Nacional.

Entre los modelos utilizados para el análisis de sostenibilidad se encuentra el [modelo determinístico de la deuda del Gobierno Central](#), el que tiene entre sus objetivos proyectar la trayectoria de la deuda bruta del GC a 50 años. Los resultados de estas estimaciones realizadas entre 2020 y 2025 -que se han presentado en los informes ya señalados- se muestran en el gráfico R2.1. En

particular, se exhibe una revisión histórica de todas sus proyecciones de escenario base para el periodo 2020-2030 junto al valor efectivo entre 2020 y 2024, y la última proyección realizada por la Dipres para 2025 (42,2% del PIB). Cabe señalar que la proyección de escenario base del CFA no corresponde al escenario más probable, sino que es un escenario exigente en que se supone el cumplimiento estricto de las metas de BE en el horizonte de planificación financiera de la Dipres y después se mantiene un Balance Estructural que permite la estabilización de la deuda. Además, supone que no ocurren *shocks* macrofiscales en el periodo de análisis que podrían afectar la sostenibilidad de la deuda, tal como una crisis económica.

Respecto a los resultados de sus proyecciones pasadas, el Consejo destaca que en la estimación realizada en su [informe de septiembre 2021](#), el valor de escenario base estimado para 2025 fue 41,9% del PIB, es decir, 0,3 puntos del PIB menos que la proyección más actualizada de Dipres para el año actual. Por su parte, la última proyección realizada por el CFA en su [informe de mayo 2025](#) fue 42,9% del PIB en 2025, para luego estabilizarse en torno a 44,3% a finales de la década.

También se puede notar que las estimaciones se incrementaron levemente a lo largo de los años, de modo que, si las proyecciones de 2021 y 2022 indicaban que el nivel de deuda bruta alcanzaría 41,1% y 41,2% del PIB en 2030, respectivamente; en octubre de 2024 y mayo de 2025 las proyecciones señalaban que la deuda llegaría a 42,8% y 44,3% del

PIB a final de la década, respectivamente. Estas últimas cifras se encuentran más cerca del nivel prudente de deuda de 45% y no se reducen en el mediano plazo, respaldando el diagnóstico de estrés fiscal sobre el que ha llamado la atención el CFA en sus últimos informes.

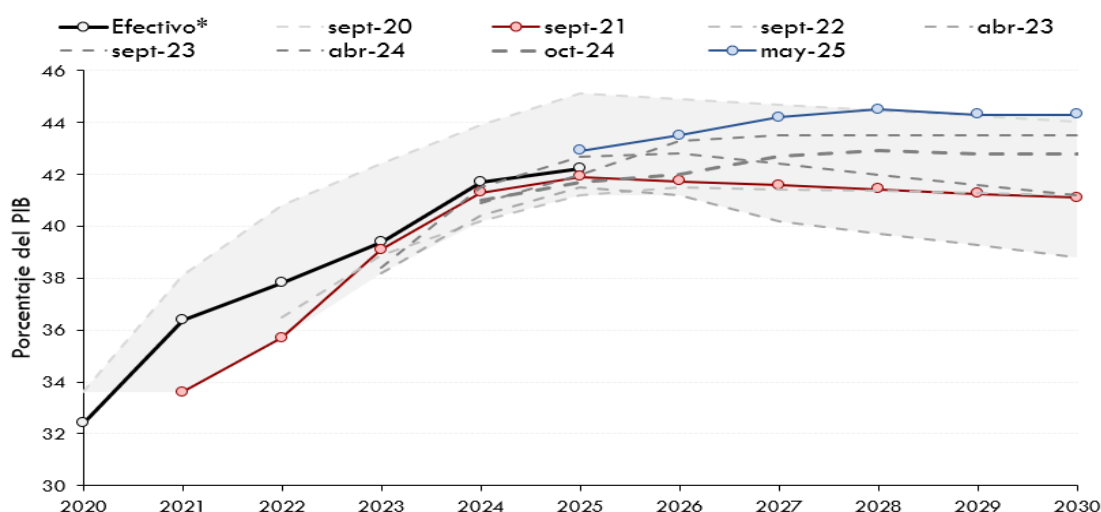
Por último, cabe señalar que ninguna de las proyecciones de escenario base del CFA realizadas entre 2020 y 2025 han superado el 46% del PIB, como muestra el área gris en el gráfico. Sin embargo, el CFA también estima escenarios alternativos en que se modifican los supuestos del escenario base para evaluar riesgos a la sostenibilidad, tales como el incumplimiento de las metas fiscales o la mantención de déficits estructurales permanentes, mostrando que en estos

casos el nivel de deuda bruta sigue trayectorias insostenibles.

Por ejemplo, en el último [informe de mayo 2025](#) el Consejo evaluó el caso de mantener un Balance Estructural de -2,0% permanentemente (igual al promedio de los últimos 17 años), con lo que la deuda bruta seguía una trayectoria insostenible que alcanzaba 75,8% del PIB en 2050. Asimismo, en [septiembre de 2021](#) se realizaron nueve escenarios alternativos con diferentes trayectorias de consolidación fiscal (reducción del BE) tras el periodo de la pandemia Covid-19, obteniéndose valores de deuda entre 38,6% del PIB para una consolidación fiscal alta en 2022 y una convergencia rápida del BE en el mediano y largo plazo, mientras que una deuda de 102,2% del PIB para una consolidación fiscal baja en el año 2022 y una convergencia lenta del BE en el mediano y largo plazo.

Gráfico R2.1: Proyecciones de deuda bruta del CFA entre 2020 y 2025

(% de PIB, proyecciones 2020 - 2025, 2019 - 2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a proyecciones del CFA, IFP del segundo trimestre de 2025 e información del Ministerio de Hacienda.

(*): la proyección "efectiva" de 2025 es la proyección de la Dipres en el IFP2T25.

Nota: el área gris muestra el intervalo entre la mínima proyección realizada por el CFA para tal año y la máxima proyección.

4. Monitoreo del plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo

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 fiscal](#)⁵³. De esta forma, en el presente informe se realiza un monitoreo actualizado de la implementación de dicho plan actualmente sobre la base de la información aportada por la Dipres en el IFP2T25.

Cabe señalar que, junto con las acciones correctivas planteadas por el Ejecutivo en el IFP1T25, se anunció el cambio de la meta de déficit estructural para 2025 desde -1,1% del PIB a -1,6% del PIB, el que se materializaría a través de la dictación de un nuevo decreto de política fiscal, que, a la fecha de cierre estadístico del presente informe, se encuentra aún en trámite de toma de razón. De acuerdo con la ley de responsabilidad fiscal, la sustitución del decreto que fija las bases de la política fiscal procede en situaciones excepcionales, a saber, cuando la administración active una cláusula de escape, o bien invoque otras causales extraordinarias que hagan necesario adecuar la meta de BE, y/o el ancla de deuda bruta del Gobierno Central. De conformidad a dicha norma, el CFA emitirá una opinión fundada y definitiva, en un plazo de 30 días, una vez tramitado dicho decreto.

El análisis de monitoreo de las acciones correctivas se basa en las cifras más recientes publicadas por la Dipres en el IFP2T25, contrastadas con la evolución de las medidas desde el IFP1T25. En ese sentido, si bien se revisa el estado de avance de cada acción correctiva de manera individualizada, debe advertirse que el CFA no realiza un análisis de política pública sobre 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, respectivas y es propio de la discusión legislativa, por lo tanto, excede el ámbito de este informe y del mandato del Consejo, que se concentra en la dimensión fiscal de las mismas.

1. Plan de acciones correctivas

El plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo se estructura en tres categorías, definidas según su efecto sobre el balance efectivo (ver cuadro 16):

- **Efecto ingresos:** incremento de 0,13% del PIB en 2025 (US\$462 millones) y 0,05% del PIB (US\$197 millones) promedio por año en el periodo 2026-2029.

⁵³ El documento aludido se publicó junto al IFP1T25.

- **Efecto gastos:** reducción de 0,34% del PIB en 2025 (US\$1.178 millones) y 0,19% del PIB (US\$721 millones) promedio por año en el periodo 2026-2029.
- **Efecto neto sobre ingresos y gastos:** mejora neta del balance efectivo de 0,07% del PIB en 2025 (US\$229 millones) y 0,06% del PIB (US\$216 millones) promedio por año en el periodo 2026-2029.

Medidas para 2025

De acuerdo con el plan de acción propuesto por el Ejecutivo, para 2025 las proyecciones fiscales incluyen medidas administrativas que reducen el gasto en 0,28% del PIB (US\$977 millones). Este ajuste se compone por el recorte asociado al [Acuerdo Marco](#) por 0,16% del PIB (US\$565 millones), que permitió viabilizar la aprobación del presupuestario; y por un recorte de 0,12% del PIB (US\$412 millones), correspondiente a ajustes específicos realizados entre las proyecciones de gasto contenidas en los IFP4T24 e IFP1T25⁵⁴.

Por su parte, las acciones correctivas adicionales⁵⁵, no incluidas en el escenario base del CFA -tanto administrativas como legislativas-, contemplan una mejora del balance efectivo equivalente a 0,26% del PIB (US\$891 millones). De este total, 0,05% del PIB (US\$163 millones) corresponde a medidas administrativas y 0,21% del PIB (US\$728 millones) corresponden a iniciativas de carácter legislativo. Con todo, se observa que las medidas con iniciativas legislativas representan el 82% (0,21% del PIB, US\$728 millones) del total del plan de corrección pendiente de implementar durante el 2025 (ver gráfico 12). Así, a juicio del CFA, la marcada dependencia de reformas que requieren tramitación parlamentaria incorpora un riesgo significativo para el cumplimiento de la meta de BE para el año (vigente o nueva).

⁵⁴ Según lo publicado por la Dipres en el IFP2T25, el ajuste de gasto relacionado al [Acuerdo Marco](#) ha sido implementado en los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025, mientras que los ajustes específicos de gasto se materializarán durante el segundo semestre del año.

⁵⁵ Cabe recordar que, en la sección 3 de este informe, se definieron como “acciones correctivas adicionales” aquellas que corresponden a la diferencia entre lo publicado por la Dipres en el IFP2T25 y el escenario base del CFA.

Cuadro 16: Plan de acciones correctivas

(Millones de US\$, % del PIB, 2025-2029)

Medidas correctivas	2025		2026		2027		2028		2029	
	MM\$US	% del PIB	MM\$US	% del PIB	MM\$US	% del PIB	MM\$US	% del PIB	MM\$US	% del PIB
I Efecto ingresos (incrementos)	462	0,13	211	0,06	182	0,05	198	0,05	197	0,05
I.a Medida administrativa	135	0,04	84	0,02	22	0,01	23	0,01	24	0,01
I.a.1 Ajuste de tarifas en diferentes servicios operacionales	135	0,04	84	0,02	22	0,01	23	0,01	24	0,01
I.b Medida legislativa	327	0,09	127	0,03	160	0,04	176	0,04	174	0,04
I.b.1 Recuperación saldos SEP	328	0,09	57	0,02	59	0,02	62	0,02	64	0,02
I.b.2 Subsidio a la tasa de interés*	-	0,00	51	0,01	81	0,02	34	0,01	-	0,00
I.b.3 Juegos en línea	-1,1	-0,0003	19	0,01	20	0,01	80	0,02	110	0,03
II Efecto gastos (reducciones)	1.178	0,34	463	0,13	770	0,20	751	0,19	899	0,22
II.a Medida administrativa	1.006	0,29	84	0,02	144	0,04	208	0,05	275	0,07
II.a.1 Ajuste Acuerdo Marco**	565	0,16	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
II.a.2 Ajuste específicos de gasto**	412	0,12	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
II.a.3 Ajustes reemplazos y suplencias	29	0,01	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
II.a.4 Revisiones de gasto	-	0,00	84	0,02	144	0,04	208	0,05	275	0,07
II.b Medida legislativa	172	0,05	380	0,10	626	0,17	543	0,14	624	0,15
II.b.1 Subsidio eléctrico	172	0,05	159	0,04	170	0,04	-	0,00	-	0,00
II.b.2 Suspender bonos objetados técnicamente	-	0,00	11	0,00	12	0,00	13	0,00	13	0,00
II.b.3 Límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1)	-	0,00	209	0,06	444	0,12	531	0,14	611	0,15
III Efecto neto sobre ingresos y gastos	229	0,07	193	0,05	213	0,06	190	0,05	270	0,07
III.a Medida legislativa	229	0,07	193	0,05	213	0,06	190	0,05	270	0,07
III.a.1 Reforma paramétrica al SIL***	127	0,04	197	0,05	206	0,05	214	0,05	221	0,05
III.a.2 Financiamiento universitario	102	0,03	-5	0,00	6	0,00	-24	-0,01	49	0,01
Efecto balance	1.869	0,54	867	0,24	1.165	0,31	1.140	0,29	1.366	0,34

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a documento “Cumplimiento ley de responsabilidad fiscal: Acciones correctivas para la convergencia fiscal” e IFP del segundo trimestre de 2025, ambos de la Dipres.

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

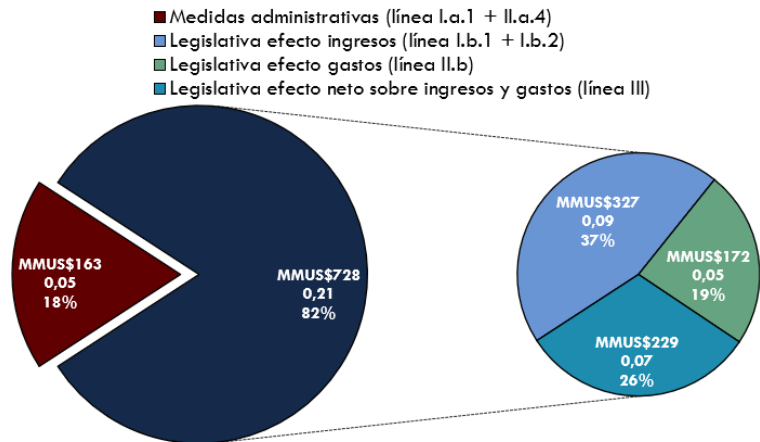
(**): ajustes ya incorporados en las proyecciones de gasto público para 2025 realizados por la Dipres.

(***): 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.

Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Gráfico 12: Distribución por instrumento de las acciones correctivas 2025

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



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.
(*): total comprometido sin considerar medidas administrativas asociadas al Acuerdo Marco (0,16% del PIB, US\$565 millones) y los ajustes específicos del gasto proyectados a implementarse en el segundo semestre (0,12% del PIB, US\$412 millones).
Nota: los paréntesis en las leyendas del gráfico hacen referencias a las medidas correctivas adicionales del cuadro 16.

Cabe destacar que, a partir de la información agregada publicada por la Dipres respecto de las acciones con efecto neto sobre ingresos y gastos, el Consejo pudo identificar los montos atribuibles al aumento de ingresos y a la reducción de gasto⁵⁶. En este marco, se estima que las medidas legislativas con incidencia en ingresos representan 0,13% del PIB (US\$446 millones), mientras que aquellas con incidencia en gastos alcanzan 0,08% del PIB (US\$282 millones) (ver cuadro 17).

Cuadro 17: Acciones correctivas adicionales comprometidas para 2025

(Millones de US\$, % del PIB)

Medidas correctivas adicionales	2025	
	MM\$US	% del PIB
Medida administrativa	163	0,05
Efecto ingresos (línea I.a)	135	0,04
Efecto gastos (línea II.a.3)	29	0,01
Medida legislativa	728	0,21
Efecto ingresos	446	0,13
Líneas I.b.1 + I.b.3	327	0,09
Efecto neto sobre ingresos y gastos (prop. línea III)*	119	0,03
Efecto gastos	282	0,08
Línea II.b.1	172	0,05
Efecto neto sobre ingresos y gastos (prop. línea III)*	110	0,03
Mejoramiento balance efectivo	891	0,26

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.
(*): proporción de la medida legislativa con efecto neto sobre ingresos y gastos que se asigna a cada componente por separado, ingresos y gastos.
Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

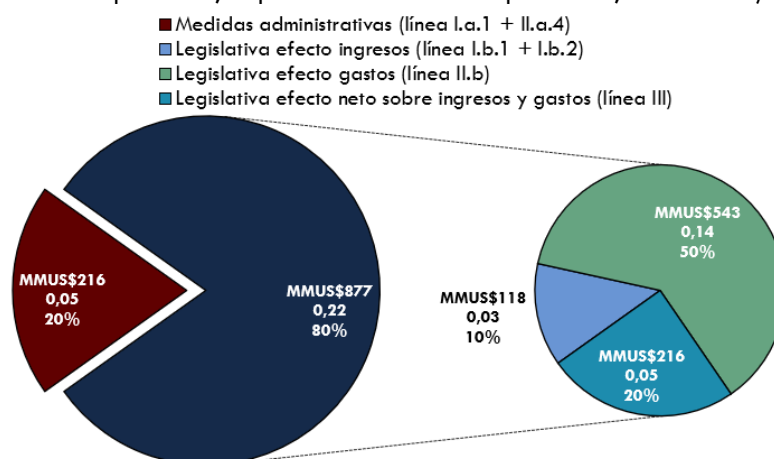
⁵⁶ Sin embargo, no fue posible precisar el impacto individual de la reforma al Subsidio por Incapacidad Laboral y del financiamiento universitario sobre cada componente, dado que el IFP2T25 no entregó dicha desagregación.

Medidas para 2026-2029

La actualización de la Dipres al [plan de mitigación inicial](#) proyecta, para el mediano plazo, un efecto adicional⁵⁷ equivalente a 0,27% del PIB (US\$1.093 millones) promedio anual, compuesto en un 80% por medidas legislativas (0,22% del PIB, US\$877 millones promedio por año) y en un 20% por acciones administrativas (0,05% del PIB, US\$216 millones promedio anual) (ver gráfico 13). De esta forma, al igual que para la proyección de 2025, a juicio del CFA, la marcada dependencia de acciones que requieren tramitación parlamentaria incorpora un riesgo significativo de implementación de las medidas correctivas anunciadas. Lo anterior hace necesario que dichas medidas sean monitoreadas estrechamente. El CFA sugiere que la Dipres dé a conocer un calendario con las fechas estimadas para la aprobación e implementación de estas medidas consideradas en las estimaciones fiscales.

Gráfico 13: Distribución promedio por instrumento de las acciones correctivas

(Millones de US\$, % del PIB promedio, % promedio del total comprometido, 2026-2029)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP del segundo trimestre de 2025 de la Dipres.

(*): total comprometido sin considerar ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#), que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria.

Nota: los paréntesis en las leyendas del gráfico hacen referencias a las medidas correctivas del cuadro 16.

2. Evolución de las acciones correctivas

Evolución del plan agregado

La actualización presentada en el IFP2T25 proyecta una mejora del balance efectivo menor a la prevista en el [plan de mitigación inicial](#), debido a la reducción en el aporte estimado de las medidas legislativas. Para 2025, el efecto esperado se ajustó a la baja en 0,05% del PIB (US\$157 millones) y, para 2026-2029, en 0,03% del PIB promedio anual (US\$97 millones).

⁵⁷ Adicional a los mayores ingresos derivados de la [Ley N°21.748](#), que establece un subsidio a la tasa de interés hipotecaria. Cabe recordar que este es el escenario base del CFA en el mediano plazo. Para mayor detalle revisar [sección 3](#) del presente informe.

Esta revisión obedece principalmente a dos iniciativas clave: la reforma paramétrica al Subsidio por Incapacidad Laboral⁵⁸ (SIL), cuyo efecto sobre el balance efectivo fue corregido a la baja en promedio 0,04% del PIB por año (US\$147 millones) en el período 2025-2029; y el financiamiento universitario⁵⁹ (FES), cuyo impacto disminuyó en 0,01% del PIB anual (US\$53 millones por año) (ver cuadro 18).

El CFA advierte que esta revisión no fue acompañada de medidas destinadas a “neutralizar” dichos impactos negativos mediante acciones administrativas adicionales que permitieran incrementar los ingresos y/o reducir gastos.

Cuadro 18: Actualización plan de mitigación

(Diferencias* en millones de US\$ y % del PIB)

Medidas correctivas	2025		2026		2027		2028		2029	
	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB	MMUS\$	% del PIB
Efecto ingresos	-	0,00	1	0,00	-	0,00	6	0,00	9	0,00
Medida administrativa	-	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
Medida legislativa	-	0,00	1	0,00	-	0,00	6	0,00	9	0,00
Recuperación saldos SEP	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Subsidio a la tasa de interés	-	0,00	-0,7	0,00	-1,1	0,00	-	0,00	-	0,00
Juegos en línea	-	0,00	1,5	0,000	1,5	0,000	6,3	0,002	8,6	0,002
Efecto gastos	-21	-0,01	78	0,02	82	0,02	110	0,03	188	0,04
Medida administrativa	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Ajustes reemplazos y suplencias	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Revisiones de gasto	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Medida legislativa	-21	-0,01	78	0,02	82	0,02	110	0,03	188	0,04
Subsidio eléctrico	-15	-0,004	78	0,02	80	0,02	-	0,00	-	0,00
Suspender bonos objetados técnicamente	-6	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1)	-	0,00	-	0,00	2	0,00	110	0,03	188	0,04
Efectos netos sobre ingresos y gastos	-137	-0,04	-242	-0,07	-262	-0,07	-207	-0,05	-150	-0,03
Reforma paramétrica al SIL	-127	-0,04	-185	-0,05	-200	-0,05	-129	-0,03	-94	-0,02
Financiamiento universitario	-10	0,00	-57	-0,02	-62	-0,02	-78	-0,02	-55	-0,01
Mejoramiento balance efectivo	-137	-0,05	-163	-0,04	-179	-0,05	-91	-0,02	47	0,01

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

(*): diferencias calculadas entre el plan inicial (IFP1T25) y la actualización (IFP2T25).

Nota: el PIB y dólar utilizado es el presentado en el IFP más reciente. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Avance de implementación de las medidas

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 IFP2T25:

⁵⁸ 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 Comisión de Salud del Senado.

⁵⁹ 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 Crédito con Aval del Estado (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.

Medidas administrativas	
Efecto ingresos	
Medida	Estado de avance
Ajuste de tarifas en diferentes servicios operacionales	Está en implementación.
Efecto gastos	
Medida	Estado de avance
Ajuste preventivo asociado al Acuerdo Marco	Se materializó dentro de los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025.
Ajustes específicos de gasto	Se materializará durante el segundo semestre.
Ajustes, reemplazos y suplencias	Está en implementación.
Revisiones de gasto	Está en implementación.
Medidas legislativas	
Efecto ingresos	
Medida	Estado de avance
Recuperación saldos SEP	Se presentará durante el segundo semestre como indicción al Boletín 12.979-04 .
Subsidio a la tasa de interés hipotecaria	Fue aprobado y publicado como la Ley N°21.748 el 29 de mayo de 2025.
Juegos en línea	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Hacienda del Senado.
Efecto gastos	
Medida	Estado de avance
Subsidio eléctrico	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Hacienda del Senado.
Suspender bonos objetados técnicamente	Se presentará durante el segundo semestre como indicción al Boletín 16799-05 .
Límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1)	Se presentará en la Ley de Presupuestos 2026.
Efecto neto sobre ingresos y gastos	
Medida	Estado de avance
Reforma paramétrica al SIL	Se encuentra en primer trámite constitucional en la Comisión de Salud del Senado.
Financiamiento universitario	A la fecha en que se publicó el IFP2T25, esta medida se encontraba en primer trámite constitucional en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados; no obstante, el 20 de agosto de 2025 esta iniciativa fue aprobada en general y en particular, pasando al Senado para continuar la tramitación legislativa.

5. Síntesis de recomendaciones

Nuevas recomendaciones del CFA	
Materia: Se recomienda que las cifras fiscales sean presentadas por la Dipres en sus IFP con un escenario base que excluya las medidas correctivas legislativas pendientes de aprobación, y que en forma complementaria se presenten escenarios alternativos que incorporen esas medidas.	
Dirigido a: Dipres.	
Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.	
Materia: Se recomienda que la Dipres anticipe los desafíos asociados a un incumplimiento de la meta 2025 y holguras negativas al preparar el proyecto de Ley de Presupuestos de 2026 y enfatiza la necesidad de elaborarlo acorde a su meta.	
Dirigido a: Dipres.	
Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.	
Materia: Se recomienda realizar una revisión más exhaustiva del gasto público comprometido con el fin de acortar el posible desvío de la meta de Balance Estructural.	
Dirigido a: Dipres	
Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.	
Materia: Se recomienda que, una vez tomada e informada la decisión de modificar las metas fiscales, el Ministerio de Hacienda promueva un trámite ágil para su dictación, de forma tal de resguardar la claridad sobre dichas metas.	
Dirigido a: Dipres.	
Hito de seguimiento: Publicación en informes.	
Materia: Se recomienda seguir avanzando en la tramitación de estas (medidas legislativas) en el Congreso, y adicionalmente considerar otras con el mismo propósito.	
Dirigido a: Ministerio de Hacienda.	
Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.	
Materia: Se recomienda que el diseño presupuestario incorpore explícitamente el supuesto de cumplimiento de la meta fiscal, en línea con lo exigido por la normativa vigente.	
Dirigido a: Dipres.	
Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.	

Insistencias de recomendaciones previas del CFA

Materia: Se reitera la recomendación realizada a la Dipres de que debiese presentar y publicar las cifras fiscales -para 2025 y el periodo 2026-2029- considerando un escenario base que incluya solamente las medidas bajo su control directo y que representen un compromiso efectivo y, en forma complementaria, escenarios alternativos con medidas legislativas.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: Se reitera la recomendación realizada a la Dipres sobre establecer un cronograma explícito de avance de las acciones correctivas, en especial de las medidas legislativas, que permitan evaluar con mayor precisión el impacto temporal esperado de cada medida sobre la senda de consolidación fiscal comprometida, esto incluye indicar el estado de avance legislativo de cada una y hacer públicas las fechas estimadas de su entrada en vigencia para la estimación de su impacto en 2025 y años posteriores.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: Se recomienda que los antecedentes sobre los cronogramas explícitos de avance de las acciones correctivas sean reportados mensualmente en los informes de ejecución presupuestaria, incluyendo una distinción explícita de los montos asociados a medidas legislativas con “efectos netos sobre ingresos y gastos”, desagregando su impacto proyectado tanto en mayores ingresos como en ajustes por el lado del gasto.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de ejecución presupuestaria mensual.

Materia: El CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda respecto a la necesidad de que la planificación fiscal incorpore explícitamente escenarios de contingencia y mecanismos de reacción oportunos ante desviaciones en la ejecución del plan.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: Se reitera la recomendación de publicar en los IFP trimestrales una tabla de monitoreo del crecimiento real anual de, al menos, cada línea de ingreso relevante para el cálculo del BE-tanto mineros como no mineros- que incluya: (i) el acumulado durante el año hasta el último mes disponible, y (ii) el acumulado de los meses restantes del año para cumplir sus proyecciones.

Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.
Materia: Se reitera la recomendación que para las proyecciones de líneas de ingresos no mineros del BE que tengan una elasticidad implícita de ingreso a PIB mayor al utilizado en la metodología de cálculo del BE, la Dipres informe en detalle en sus IFP trimestrales qué factores específicos idiosincráticos están afectando los ingresos fiscales al alza y que justifique considerarlos atípicos respecto a las cifras históricas. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas
Materia: Se reitera la recomendación de incorporar a en los IFP el detalle de los factores que explican la variación anual de otros requerimientos de capital, tanto para el año en curso como en el marco de mediano plazo, así como la variación entre informes Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas
Materia: Se reitera la recomendación sobre mostrar una mayor desagregación de las proyecciones de otros requerimientos de capital en los IFP identificando claramente las proyecciones de transacciones de los distintos activos del Tesoro Público, capitalización de empresas públicas, etc. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas
Materia: Se reitera la recomendación de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos financieros y pasivos fiscales. Dirigido a: Ministerio de Hacienda. Hito de seguimiento: Informes 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. Dirigido a: Dipres. Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.
Materia: Se reitera la recomendación de evaluar la incorporación de márgenes de producción en el ajuste cíclico del cobre, en lugar de aplicar ajustes sobre las ventas, con el fin de reflejar de manera más adecuada la evolución cíclica y estructural de los ingresos

mineros.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Estimaciones 2025-2029 del IFP del segundo
trimestre de 2025



2 0 2 5