



# **Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2024-2029**

**Presentación a la H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados**

**07 de abril de 2025**

# Índice

- I. Introducción y contexto de estrés fiscal
- II. Desviación de meta de BE en 2024
- III. Desafíos fiscales de mediano plazo
- IV. Acuerdo amplio por la sostenibilidad fiscal

The logo for the Chartered Financial Analysts (CFA) organization, featuring the letters 'CFA' in a white, serif font. The logo is positioned on the left side of the slide, set against a dark blue background with a pattern of thin, curved lines in shades of orange and purple.

**I.**

## **Introducción y contexto de estrés fiscal**



## Introducción

- El presente informe periódico **evalúa los resultados del Balance Estructural (BE) y la evolución de la deuda bruta del gobierno central** en el marco de la regla fiscal dual vigente en Chile.
- El CFA verifica la **correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para el período 2024-2029**.
- El Consejo **identifica desafíos fiscales de mediano plazo y plantea recomendaciones para abordarlos**.
- **Complementa el Informe de Desvío de Metas de BE**, publicado en febrero de 2025, cuyo análisis se centró en la situación fiscal de 2024 y 2025 y cuyas recomendaciones se mantienen vigentes.

## Situación de estrés fiscal

- El Consejo resalta que el estrés fiscal existente, que se proyecta hacia el mediano plazo, es el resultado de una trayectoria que se inició en la crisis financiera global de 2008, acrecentada por la pandemia de Covid-19 (2020-2021).
- Esto se refleja en recurrentes déficits efectivos y estructurales, con el gasto público superando a los ingresos estructurales en 15 de los últimos 17 años, y en un aumento sostenido de la deuda bruta y neta.
- En cuanto a la trayectoria fiscal más reciente, en el marco del presupuesto 2022, el gobierno anterior propuso un ajuste fiscal que el Congreso aprobó y esta administración ejecutó, retirando gran parte de las medidas extraordinarias para enfrentar la pandemia, lo que permitió una significativa reducción del gasto público de 23% respecto al año anterior.

## Situación de estrés fiscal

- Sin embargo, **la mejora de 2022 no se repitió en 2023 ni 2024, años en los cuales hubo importantes déficits estructurales** (-2,7% y -3,2% del PIB, respectivamente) a pesar de ser años sin crisis, implicando un deterioro de las cifras fiscales.
- Además, **en 2022 y 2023 los resultados fiscales se vieron fuertemente beneficiados por los ingresos extraordinarios provenientes del litio**. De haberse aplicado el ajuste prudencial por litio, vigente solo desde 2024 por decisión del Ministerio de Hacienda, el BE habría alcanzado cerca de -3,6% del PIB en 2023.
- Asimismo, en 2023, acorde a la metodología vigente del BE, dentro de los ingresos estructurales se incluyeron dividendos de ENAP, que por sus características fueron más cercanos a un préstamo, ya que se han devuelto vía capitalización “bajo la línea”.



**II.**

**Desviación de meta de BE en  
2024**



## II. Desviación de meta de BE en 2024

- El BE de 2024 alcanzó **-3,2%** del PIB, desviándose **1,3 pp del PIB** de la meta de **-1,9%** fijada en el Decreto de Política Fiscal del gobierno.
- El CFA considera que este es un **desvío extraordinario para un año sin crisis, ya que supera los promedios históricos de desviaciones del período 2001-2023** en años sin crisis ni eventos extraordinarios.
- El CFA considera **preocupante** el desvío respecto a la meta de BE en 2024:
  1. **Primero, porque se trata de un desvío de magnitud extraordinaria que deteriora aún más la situación de estrés fiscal actual**, que el Consejo ya ha identificado previamente.
  2. **Segundo, porque dificulta la convergencia fiscal hacia un BE de equilibrio que es necesario para estabilizar la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB**, y aún más, hacia un BE superavitario en el mediano plazo, necesario para reconstruir los ahorros fiscales, en especial del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), para estar mejor preparados ante futuras crisis.
  3. **Tercero, porque el desvío envía una señal desfavorable sobre el compromiso y/o la capacidad del gobierno para cumplir con las metas fiscales** y puede erosionar la credibilidad en la regla fiscal.
- De hecho, si se repiten desviaciones de este tipo, **podría superarse el nivel prudente de deuda bruta del 45% del PIB en pocos años.**



## II. Desviación de meta de BE en 2024

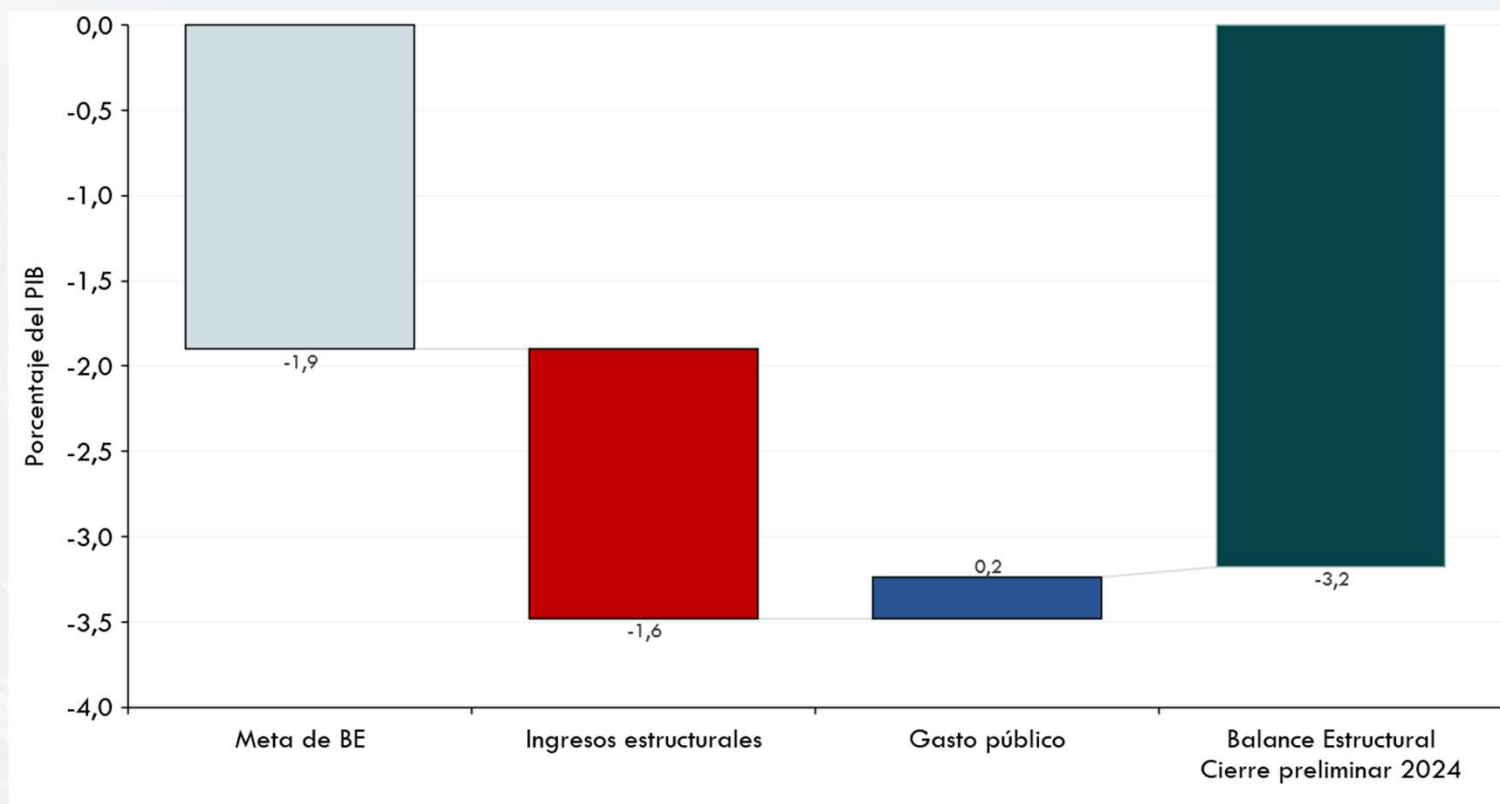
- El incumplimiento de la meta estructural de 2024 evidencia la necesidad de contar con las mejores proyecciones de ingresos fiscales para los proyectos de ley de presupuestos, y de fortalecer la capacidad de respuesta gubernamental para cumplir con las metas fiscales en caso de que dichas proyecciones no se cumplan.
- Las proyecciones de ingresos fiscales realizadas por la Dipres para 2024 resultaron ser significativamente más altas que los ingresos efectivos. Al comparar los ingresos efectivos de 2024 con los proyectados en el IFP del tercer trimestre de 2023 (IFP3T23), utilizado como base para la preparación de la Ley de Presupuestos 2024, se observa una desviación de US\$4.299 millones, equivalente a 1,3% del PIB (1,6% del PIB en términos de ingresos estructurales).
- El no corregir estas estimaciones a tiempo, llevó a ajustes de gasto tardíos e insuficientes, lo que resultó en un desvío extraordinario respecto de la meta de BE para un año sin crisis.

## II. Desviación de meta de BE en 2024

- Si bien el gobierno ajustó el gasto público ante la situación de menores ingresos, dicho **ajuste fue insuficiente para cumplir la meta de BE**. Así, se ejecutó un 99% de la Ley de Presupuestos inicial, lo que equivale a un **ajuste de US\$800 millones (0,25% del PIB)**.
- Este ajuste resulta de la combinación de una **baja de US\$1.798 millones (0,55% del PIB) en gasto de capital** y un **aumento de US\$998 millones (0,3% del PIB) en gasto corriente**.
- Para haber cumplido la meta de BE, se habría requerido **un ajuste adicional de gasto de US\$4.342 millones (1,3% del PIB)**.

## Desvíos del Balance Estructural 2024

(% del PIB)



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

Nota: los ajustes en los ingresos estructurales y en el gasto público no consideran los cambios en los supuestos macroeconómicos, asociados al deflactor del PIB y la tasa de crecimiento real entre informes.

## II. Desviación de meta de BE en 2024

### Recomendaciones para el corto plazo

En su reciente informe sobre el desvío de la meta de BE en 2024, el CFA incluyó una serie de recomendaciones que siguen completamente vigentes:

- **Cumplir, al menos, estrictamente con la meta de BE de -1,1% del PIB en 2025** establecida en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda.
- **Adelantar el trabajo en la planificación e implementación de los ajustes fiscales para 2025**, asegurando que su magnitud permita contener el gasto público de manera oportuna y efectiva
- **Obtener ganancias de eficiencia permanentes del gasto** que generen mayor espacio fiscal a través de un plan concreto del Ministerio de Hacienda que, entre otras medidas, incluya un plan de Revisiones de Gasto.
- **Evitar que el ajuste fiscal de 2025 recaiga principalmente en el gasto de capital**, dada su incidencia en el crecimiento económico.



## II. Desviación de meta de BE en 2024

### Recomendaciones para el corto plazo

- **Preparar anticipadamente un plan exigente de ajuste del gasto público** a mediano plazo por parte del Ministerio de Hacienda y la Dipres, que sea consistente con el compromiso de incorporar una norma permanente de aportes graduales preestablecidos al FEES, que quedó recogido en el proyecto de reforma previsional.
- **Optimizar los modelos de proyección de ingresos por parte de la Dipres**, para fortalecer la precisión y confiabilidad de las estimaciones fiscales. Ello debe considerar, al menos, las medidas que recomendará el FMI en el estudio que le encargó la Dipres.

## II. Desviación de meta de BE en 2024

### Recomendaciones para el corto plazo

- **Sistematizar y publicar los criterios para clasificar contablemente qué transacciones financieras se registran como inversión o desinversión (bajo la línea) y cuáles como ingreso o gasto (sobre la línea)** por parte de la Dipres, de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal.
- **Evaluar cambios a la metodología de cálculo del BE en cuanto al tratamiento de los ajustes por medidas tributarias transitorias**, considerando el caso del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF) que es considerado como ingreso estructural en la metodología actual.
- **Avanzar en la transparencia de las estadísticas fiscales**, en el sentido de publicar información sobre otros pasivos relevantes que no forman parte de la deuda bruta.

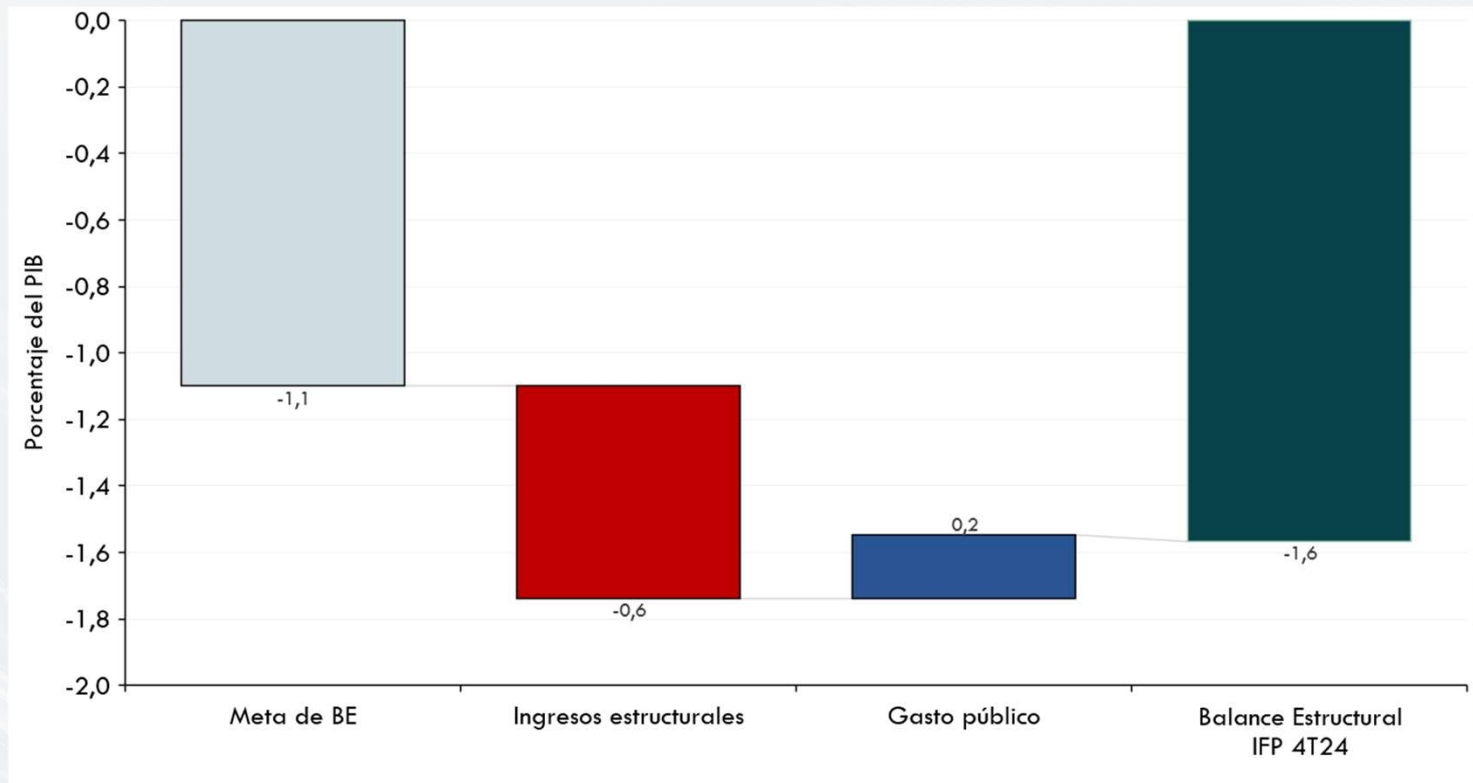
## II. Desviación de meta de BE en 2024

### Implicancias para 2025

- **Las proyecciones de la Dipres del IFP4T24 para 2025 muestran un desvío de la meta de BE también para el presente año:** se proyecta un déficit de 1,6% del PIB versus una meta de -1,1% del PIB.
- Se requiere **realizar ajustes adicionales al gasto en 2025 para, al menos, alcanzar la meta de BE**, considerando que el ajuste ya proyectado (equivalente a 0,2% del PIB, US\$635 millones), resulta insuficiente para dicho objetivo.
- En efecto, **considerando las estimaciones de ingresos de la Dipres del IFP4T24, cumplir la meta de BE requeriría un ajuste adicional de, al menos, 0,5% del PIB (US\$1.554 millones)** (aunque este monto podría cambiar con la mejora en los modelos de estimación que la Dipres comprometió implementar).
- **La ley de responsabilidad fiscal mandata al Ministerio de Hacienda a presentar medidas de mitigación ante el desvío de la meta de BE.** Ello deberá ocurrir en el IFP1T25 a ser presentado en abril.

## Proyección de Balance Estructural 2025

(% del PIB)



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

Nota: los ajustes en los ingresos estructurales y en el gasto público no consideran los cambios en los supuestos macroeconómicos, asociados al deflactor del PIB y la tasa de crecimiento real entre informes.





CFA

**III.**

**Desafíos fiscales de mediano  
plazo**

## III. Desafíos fiscales de mediano plazo

### Holguras fiscales

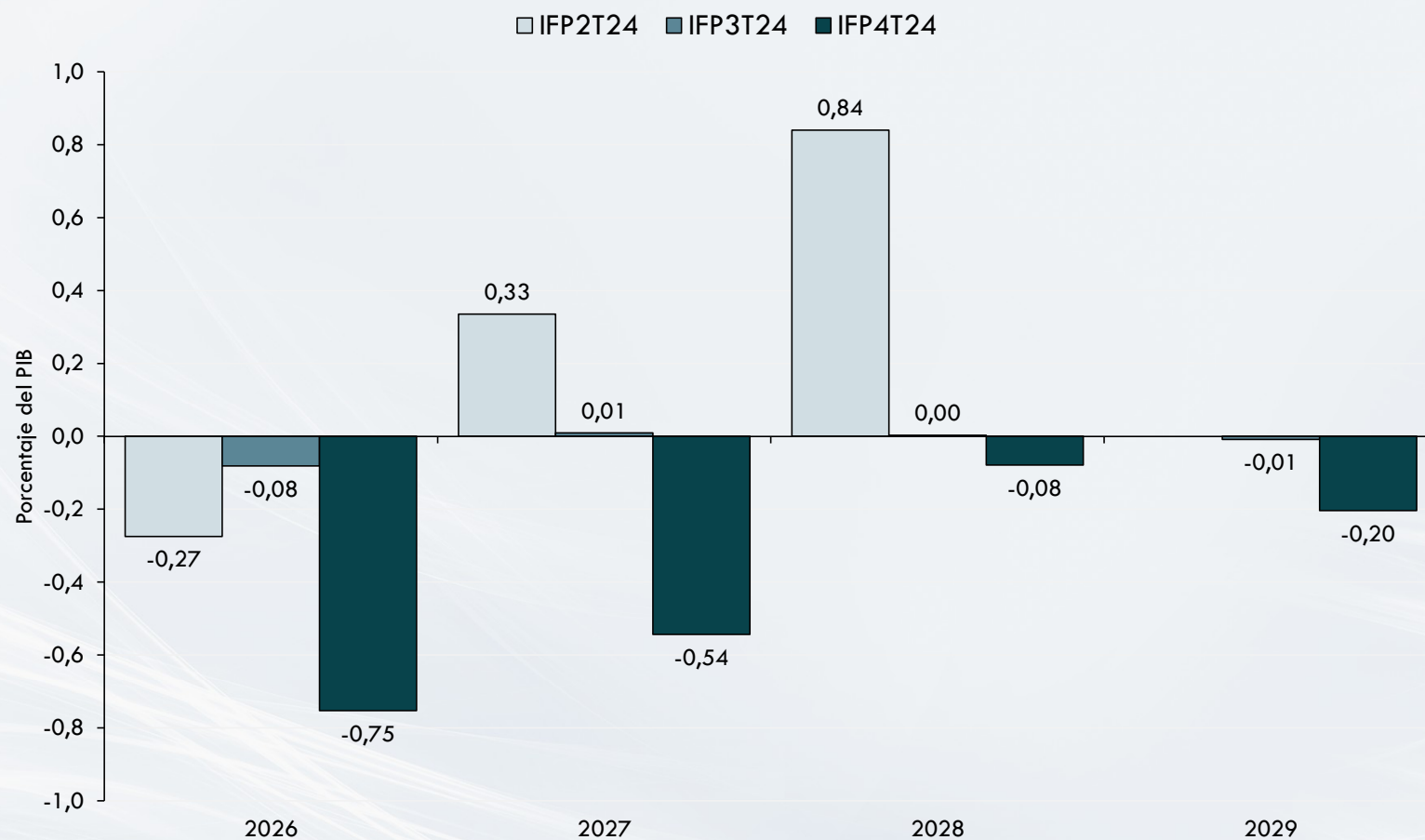
1. Las **holguras fiscales de mediano plazo son más negativas para el período 2026-2029**, respecto a las estimaciones previas de la Dipres, debido a que los gastos ya comprometidos superan el nivel de gasto compatible con las metas de BE, en un 0,4% del PIB al año en promedio (US\$1.487 millones anual).

Esto no solo implica que no hay margen para nuevos gastos en ese período, sino que, además, **los gastos ya comprometidos tendrían que reducirse para cumplir con las metas supuestas de BE.**

La reducción acumulada requerida en 4 años ascendería a 1,6 pp del PIB (US\$5.948 millones), lo que sería equivalente a un ajuste de aproximadamente US\$1.500 millones el primer año del período que no se restituye en los años siguientes.

## Proyección de holguras fiscales del mediano plazo

(% del PIB, 2026 - 2029)



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

Note: valores negativos en las holguras indican que los gastos comprometidos para el año superan el nivel de gasto compatible con la meta de Balance Estructural establecida para ese período.

## III. Desafíos fiscales de mediano plazo

### Holguras fiscales

- **Recomendaciones:**

- Mantener el nivel prudente de deuda en 45% del PIB.
- Alcanzar un acuerdo político amplio para lograr ganancias de eficiencia permanentes del gasto público.
- Presentar cuanto antes un plan público con medidas administrativas y legislativas, que permita implementar recortes de gasto de manera efectiva y consistente con la meta estructural.
- Monitoreo periódico de la evolución de los ingresos fiscales, en especial, sobre la recaudación que logre la Ley de Cumplimiento Tributario, pues persiste incertidumbre respecto de esta, lo que incidirá en el ajuste requerido del gasto.
- Seguimiento anual de los efectos recaudatorios de los cambios tributarios de reformas previas.



## II. Desafíos fiscales de mediano plazo

### Gasto de capital

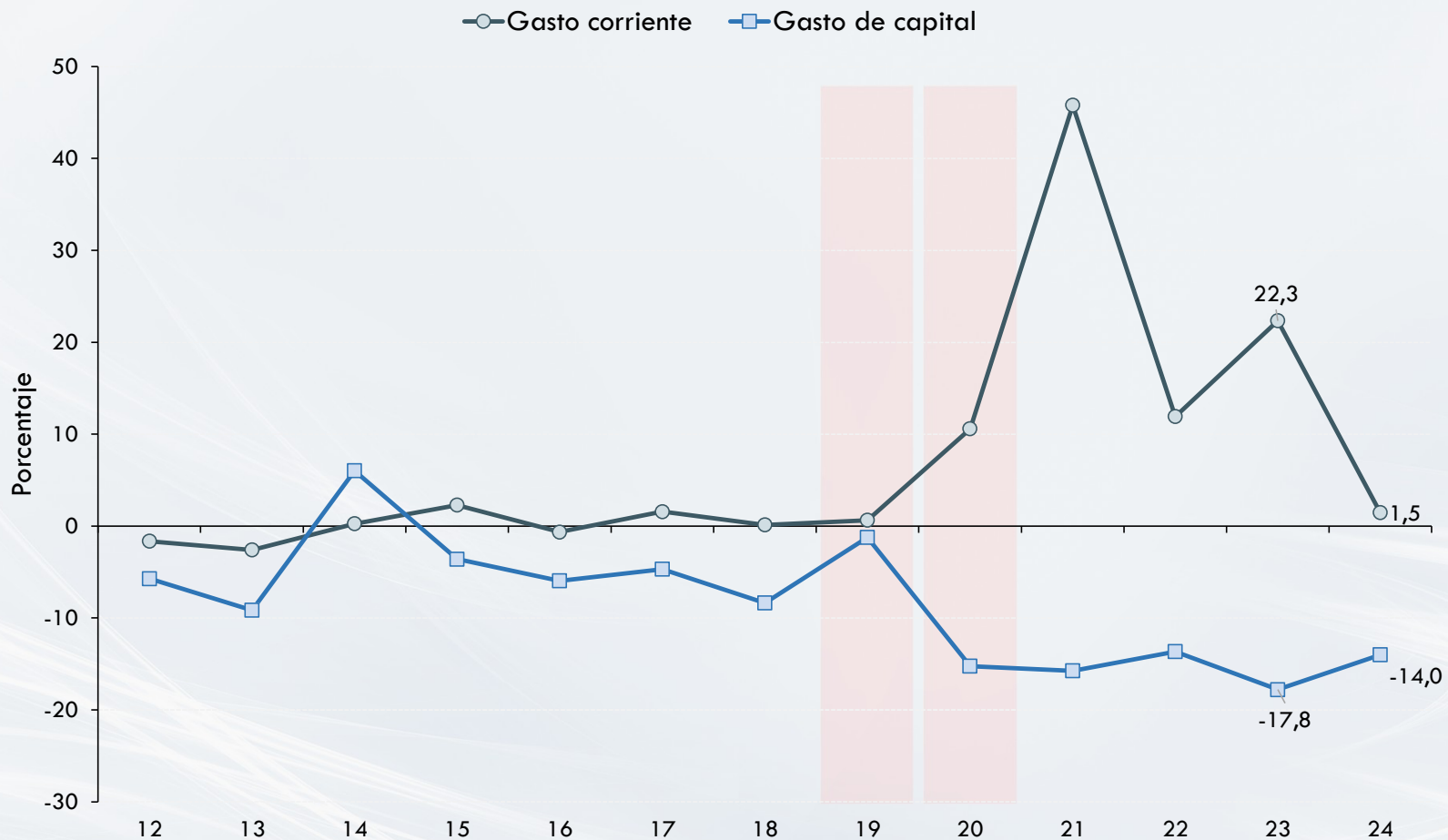
2. La **subejecución del gasto de capital es una tendencia que se ha mantenido por más de una década**, lo que junto a la reducción sustantiva de las proyecciones de estos gastos a 2029, generaría efectos negativos en el crecimiento económico y, a la larga, potencialmente también en los ingresos fiscales.

- **Recomendaciones:**

- Enfocar el ajuste fiscal requerido en el mediano plazo preferentemente en el gasto corriente.
- Mejorar la planificación y gestión de la ejecución presupuestaria del gasto de capital.
- Explicitar las razones para la disminución de la inversión pública comprometida a mediano plazo

## Evolución de desvíos en gasto corriente y de capital

(% desvío respecto a la Ley de Presupuestos inicial de cada año, 2012-2024)



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

Nota: el área roja denota el periodo de la pandemia del Covid-19.

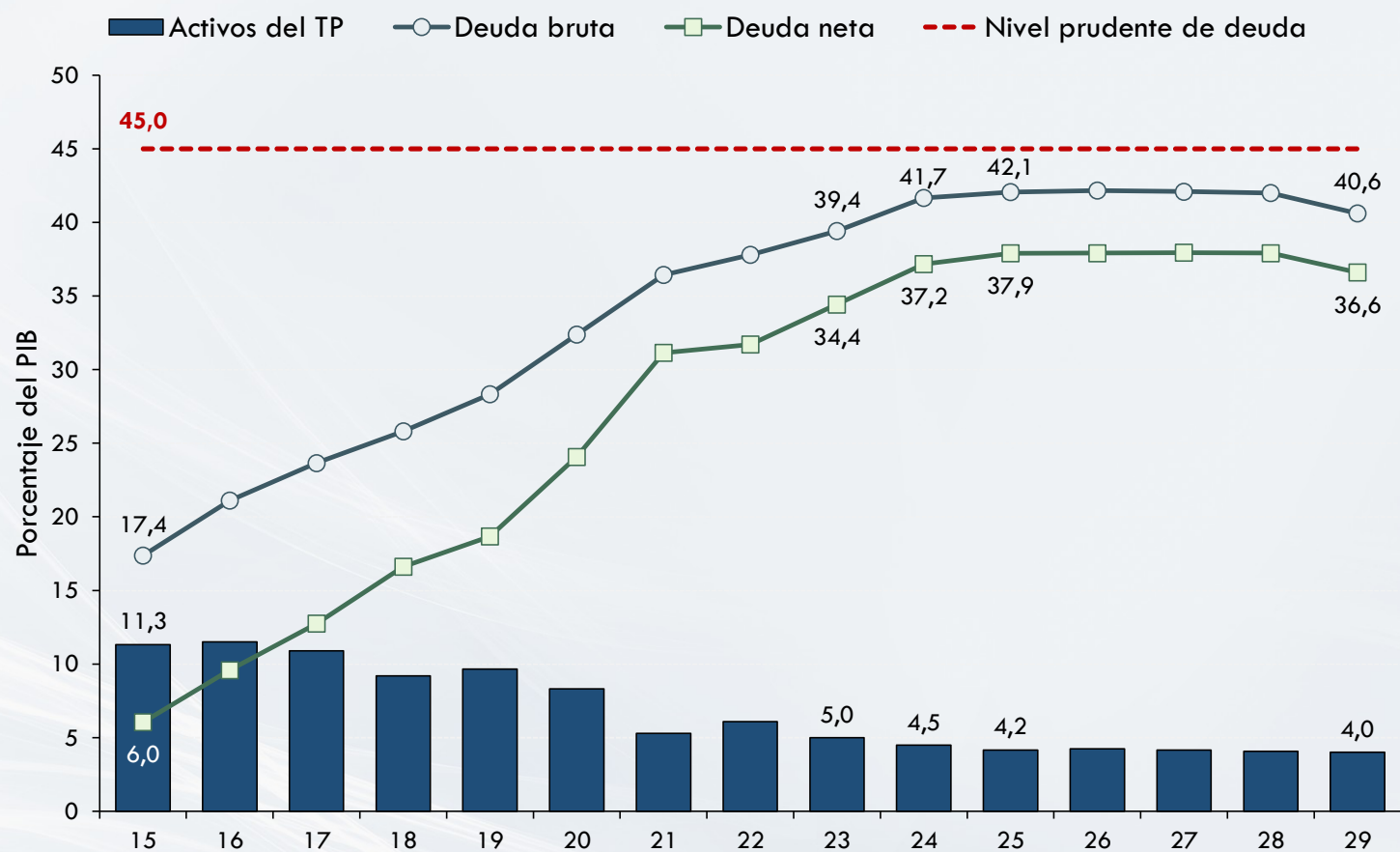
### III. Desafíos fiscales de mediano plazo

#### Riesgos a ser monitoreados

3. La deuda bruta del gobierno central cerró en 2024 en 41,7% del PIB (considerando la actualización de las Cuentas Nacionales de marzo). Si bien, las proyecciones de la **Dipres indican que ésta se mantendrá bajo su nivel prudente de 45% del PIB en el mediano plazo**, el CFA identifica **riesgos que deben ser constantemente monitoreados y gestionados, pues podrían presionar a su alza**:
  - i. La posibilidad de que las desviaciones de la meta de BE se vuelvan persistentes.
  - ii. Aumento del costo de endeudamiento, dada la incertidumbre geopolítica internacional.
  - iii. Riesgo asociado a las variaciones del tipo de cambio, dada la mayor proporción de deuda denominada en moneda extranjera.
  - iv. Subestimación de las necesidades de inversión pública.
  - v. Menor recaudación que la esperada de la Ley de Cumplimiento Tributario.
  - vi. La activación de gastos o desactivación de ingresos que actualmente no estén adecuadamente registrados en la contabilidad fiscal.

## Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta

(% del PIB, 2015 - 2029)



Nota: Respecto del informe trimestral publicado por el CFA, al considerar la actualización de las Cuentas Nacionales de marzo, la deuda bruta al cierre de 2024 se ajustó a 41,7% del PIB (desde 42,3%), y la deuda neta a 37,2% del PIB (desde 37,7%).

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



### III. Desafíos fiscales de mediano plazo

#### Gasto por intereses

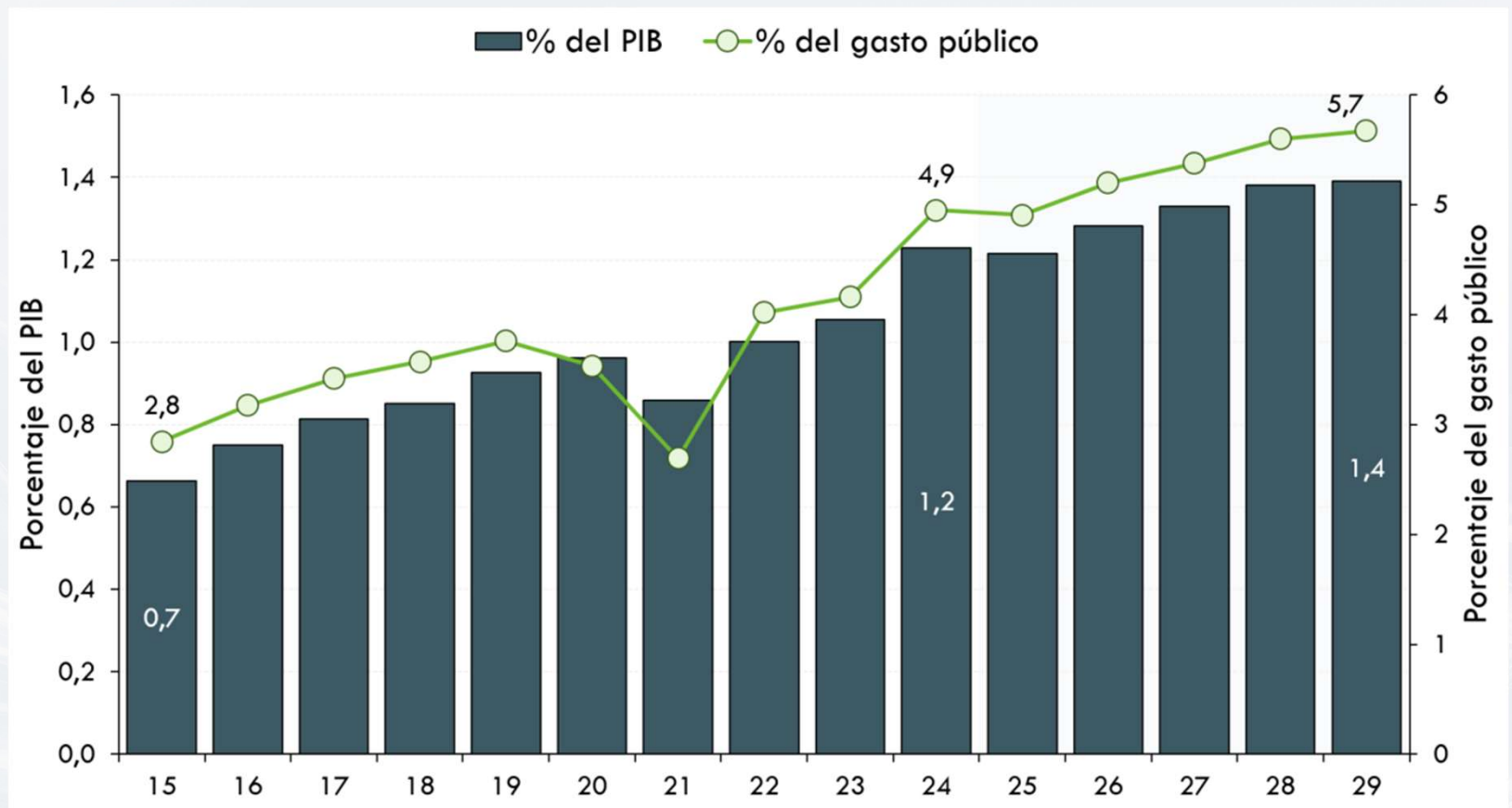
4. **El gasto por intereses ha registrado un aumento sostenido en la última década.** Entre 2015 y 2024, este se expandió desde **2,8% a un 4,9% del gasto público**. En términos de PIB, pasó de representar **0,7% en 2015 a un 1,2% en 2024**. Según proyecciones de la Dipres, en 2029 alcanzaría un **5,7% del gasto público y un 1,4% del PIB**.

El aumento en el gasto por intereses conlleva **una disminución en el espacio fiscal para cubrir otras necesidades prioritarias del gasto público**.

Además, en los años posteriores a la pandemia se ha observado **un costo de financiamiento más elevado que en la década anterior**. Si estas condiciones persisten o se acentúan -por ejemplo, debido a una mayor incertidumbre en la economía internacional-, **existe el riesgo de que los vencimientos de deuda deban renegociarse en condiciones menos favorables**. Esto podría llevar a un gasto en intereses aún mayor.

## Evolución gasto por intereses

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



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

### III. Desafíos fiscales de mediano plazo

#### Transparencia de transacciones en activos financieros

5. La falta de información y aspectos en las estadísticas fiscales y de la contabilidad asociada a la regla fiscal que dificultan el análisis de la evolución de la deuda bruta y de los resultados del balance estructural.

• **Recomendaciones:**

- Sistematizar y publicar todos los criterios para clasificar qué transacciones se registran como inversión o desinversión (bajo la línea) y cuáles como ingreso o gasto (sobre la línea), asegurando que la contabilidad para la regla fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación de las finanzas públicas.
- Evaluar posibles correcciones en la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública, como las relacionadas con el CAE, o con los dividendos de empresas públicas como ENAP, que luego son devueltos en la forma de capitalización.
- Publicar, sistemática y periódicamente, información sobre otros pasivos relevantes, que no se registran dentro de la deuda bruta, como, por ejemplo, la deuda flotante a proveedores y otras cuentas por pagar.



CFA

**IV.**

**Acuerdo amplio por la  
sostenibilidad fiscal**



## IV. Acuerdo amplio por la sostenibilidad fiscal

- Ante la relevancia del desafío fiscal descrito, considerando que la sostenibilidad fiscal debe ser un objetivo país y que es conveniente actuar oportunamente, **el CFA resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que incluya al Ejecutivo y al Congreso**, para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, y terminar así con el aumento sostenido de la deuda pública.
- Este acuerdo amplio requiere esfuerzos importantes en 2025, pero también a mediano plazo, por lo que abarca a la actual administración y también a las próximas. Para el corto y mediano plazo, **el CFA enfatiza que el acuerdo debe apuntar a lograr ganancias de eficiencia permanente en los gastos**
- Con todo, el CFA ha señalado previamente que, para el mediano y largo plazo, existen **cuatro fuentes de financiamiento principales a considerar de forma equilibrada**: i) mayor crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en el gasto público, iii) reducción de evasión y elusión tributaria, y iv) nuevos ingresos tributarios.



# **Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2024-2029**

**Presentación a la H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados**

**07 de abril de 2025**