

29 DE AGOSTO DE 2024

Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Estimaciones 2024–2028 del Informe de Finanzas Públicas del
segundo trimestre de 2024

ÍNDICE

<i>Mensaje</i>	<i>3</i>
<i>1. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2024 y mediano plazo</i>	<i>10</i>
<i>2. Análisis de proyecciones fiscales para 2024</i>	<i>18</i>
<i>3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo.....</i>	<i>32</i>
<i>4. Síntesis de riesgos fiscales</i>	<i>42</i>
<i>5. Síntesis de recomendaciones</i>	<i>42</i>

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

estimaciones 2024-2028 del Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de 2024

29 de agosto de 2024

En el presente informe, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA o Consejo) evalúa y monitorea el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2024-2028, realizado por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2024 (IFP2T24). 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, realizando una comparación entre las cifras proyectadas en el último IFP publicado por la Dipres el 31 de julio pasado, y el IFP inmediatamente anterior, es decir, el del primer trimestre de 2024.

Mensaje

El CFA valora que la Dipres haya ajustado sus proyecciones de gasto público para 2024, reduciéndolas en un 0,5% del PIB. Sin embargo, el Consejo advierte que esto es insuficiente para que cumpla su meta de déficit estructural de 1,9% del PIB, dado que las últimas proyecciones de la Dipres implican cerrar el año con un déficit estructural de 2,2% del PIB, nivel más deficitario que su meta comprometida en el decreto de política fiscal para su periodo de gobierno. Por ello, el Consejo señala que existen riesgos de incumplimiento de la meta de déficit estructural, si no se realizan reducciones adicionales de gasto, o si aún con tales reducciones, no se cumplen las proyecciones de ingresos del fisco. En ese sentido, el CFA reitera que cumplir la meta de BE es fundamental para la estabilidad de la deuda pública y la credibilidad de la regla fiscal.

Por otra parte, el Consejo valora los avances en la ejecución del gasto de capital en 2024, ya que este contribuye al crecimiento tendencial. Por ello, el CFA sugiere que, dada la necesidad de seguir ajustando el gasto público para cumplir la meta de BE, las reducciones se concentren en mayor proporción en el gasto corriente.

En cuanto a la deuda bruta del gobierno, si bien las proyecciones de la Dipres indican que esta no superará el nivel prudente de 45% del PIB en el período 2024-2028, el CFA enfatiza la necesidad de alcanzar un BE de 0% del PIB a contar de 2027 para estabilizar esta cifra a mediano plazo. Además, destaca la necesidad de que el gobierno realice un esfuerzo adicional para reconstruir gradualmente el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) para fortalecer los colchones fiscales y la capacidad de respuesta ante futuras crisis, en vista de la tendencia de desacumulación observada en los últimos años. Para revertir esta tendencia, resulta imperativo que el gobierno diseñe e implemente una estrategia explícita para recomponer gradualmente los activos del FEES y asegurar su mantención en un nivel entre 5% y 7% del PIB, como ha recomendado el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esta estrategia debe incluir la generación de balances fiscales positivos y la posible venta de activos menos líquidos, tal como ha recomendado el CFA

en informes anteriores.

Además, el Consejo reitera que el estrés fiscal se prolongará durante el período 2025-2028, con pequeñas holguras para nuevos gastos, tal como lo indican las últimas proyecciones de la Dipres. Por ello, para cumplir las metas de BE y estabilizar la deuda pública, el CFA subraya que es crucial que el gobierno y el Congreso adopten las siguientes medidas: 1) que hagan un esfuerzo para que en las próximas leyes de Presupuestos el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028, salvo que se cuente con nuevas fuentes de financiamiento permanentes; y 2) que el financiamiento de activos mediante deuda se mantenga acotado en dicho período. Lo anterior, sin perjuicio de que este escenario podría mejorar levemente en caso de observarse un ajuste relevante al alza de los parámetros estructurales (precio de referencia del cobre y PIB no minero tendencial) estimados por los comités de expertos.

Asimismo, el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda considere una trayectoria del gasto público que posibilite que el esfuerzo fiscal no se postergue para el final del horizonte de planificación financiera 2025-2028.

En este contexto, considerando que la deuda pública está cerca de su nivel prudente de 45% del PIB y que, además, se requiere la reconstrucción gradual del FEES, el Consejo reitera su recomendación al gobierno y al Congreso de buscar nuevas fuentes de financiamiento que provengan de la combinación equilibrada de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia del gasto público.

I. El CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para el período 2024-2028.

La revisión del Consejo concluye que tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dipres para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2024¹ se realizaron conforme a las normas establecidas en el Decreto Exento N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda, que aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del BE.

Adicionalmente, el CFA verifica que en su último IFP la Dipres aplicó correctamente la metodología de cálculo del BE para sus escenarios base y alternativos para 2025-2028.

II. El Consejo valora que la Dipres haya implementado en su último IFP ajustes a la baja en sus proyecciones de gasto público en comparación al IFP anterior (-0,5% del PIB). Sin embargo, el CFA subraya que es necesario que realice reducciones de gasto adicionales en lo que queda del año para cumplir con la meta de un déficit estructural de 1,9% del PIB, dado que la última estimación presentada por la Dipres implica un déficit estructural de 2,2% del PIB.

¹ El CFA revisó el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2024 y de los escenarios base y alternativos de la planificación financiera 2025-2028, el que fue enviado por la Dipres mediante planillas con ocasión de la publicación del Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre de este año.

Aunque en su último IFP la Dipres proyecta un gasto para 2024 equivalente a 0,5% del PIB menor que el estimado en el IFP anterior, el nivel de gasto proyectado sigue siendo mayor que el requerido para cumplir con su meta de déficit estructural de 1,9% del PIB. Esto último implica un déficit estructural mayor, de 2,2% del PIB para este año. En este sentido, si bien el CFA valora el ajuste realizado, resalta que es necesaria una reducción adicional del gasto en el segundo semestre, o iniciativas complementarias para aumentar los ingresos fiscales para fortalecer el compromiso con el cumplimiento de la meta estructural.

Al respecto, el Consejo recuerda que en su Informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda de junio de este año recomendó que la Dipres detallara en su IFP del segundo trimestre, es decir, en el que publicó a fines de julio, los progresos de los ajustes planificados para el año, a fin de proporcionar mayor certidumbre respecto a su compromiso de alcanzar la meta de déficit estructural del 1,9% del PIB. Aunque en dicho IFP se señalan dos categorías de gasto que se ajustan respecto a la Ley de Presupuestos (LdP) -los subtítulos de gasto de capital y de bienes y servicios de consumo y producción- el CFA recomienda que la Dipres incluya en sus próximos informes trimestrales un desglose a nivel de subtítulos de los ajustes en las proyecciones de gasto, siguiendo un enfoque similar al que se aplica actualmente para sus estimaciones de ingresos. Esta medida contribuirá a mejorar la transparencia de la información y permitiría un seguimiento más informado de las modificaciones en las asignaciones de recursos durante el año.

III. El CFA advierte que también existen riesgos de incumplimiento de la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB para este año si no se cumplen las proyecciones de ingresos del fisco, y reitera que cumplir esta meta es crucial para la estabilidad de la deuda pública y la credibilidad de la regla fiscal.

El ajuste a la baja de 0,5 puntos porcentuales (pp) del PIB en los ingresos fiscales proyectados por la Dipres en su último IFP en comparación con su informe anterior, se debe principalmente a la revisión de las proyecciones de los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros. Este ajuste se realiza en un contexto en el que la Dipres ya dispone de los resultados de la Operación Renta 2024.

Al cierre del primer semestre, el avance de esta fuente de ingresos alcanzó el 48% de lo proyectado por la Dipres para el año. Por lo tanto, según sus propias cifras, para lograr el total esperado, estos ingresos en el segundo semestre deberán ser 8,3% mayores que lo recaudado en el primer semestre y 20,3% mayores respecto al segundo semestre del año anterior. Esto presenta un riesgo relevante de que no se alcancen las proyecciones de ingresos del gobierno para el año, dado que no se observa que exista una recaudación persistentemente mayor durante los segundos semestres.

El alto peso relativo de este componente en los ingresos totales del Gobierno Central (76,8% del total proyectado en el último IFP) implica que, si no se logra lo esperado por la Dipres, existe un riesgo de incumplimiento de la meta de BE. En efecto, si en el segundo semestre se registrase un nivel de recaudación similar al del primero, los ingresos fiscales al cierre del año podrían ser 0,7 pp del PIB inferiores a lo estimado por la Dipres, e incluso hasta 1,5 puntos del PIB más bajos si la recaudación es similar a la del segundo semestre de 2023.

A lo anterior, se suma como riesgo para la proyección de ingresos la incertidumbre en el panorama económico internacional, especialmente debido a la creciente volatilidad de los mercados y el desempeño económico de China y EE.UU. Esto resalta el desafío para el gobierno de perfeccionar sus metodologías de proyección de ingresos fiscales. En ese sentido, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de establecer una agenda de trabajo conjunta a mediano plazo, que incluya una revisión integral de la metodología empleada para la estimación de las distintas líneas de ingresos, con el objetivo de identificar y aplicar mejoras que incrementen la precisión de sus proyecciones.

IV. El Consejo valora los avances del gobierno en la ejecución del gasto de capital² en 2024, pues este juega un papel en el crecimiento económico de largo plazo. Por ello, el CFA sugiere que, ante la necesidad de seguir ajustando el gasto público para cumplir la meta de BE, las reducciones de gasto se concentren relativamente más en el gasto corriente³.

Al cierre del primer semestre, la ejecución del gasto de capital alcanzó el 36,1% de lo aprobado en la Ley de Presupuestos, superando la mediana de 30,9% registrada en los primeros semestres de los últimos cinco años. Este desempeño refleja un avance significativo en la ejecución de este componente del gasto, que incide en el crecimiento económico a largo plazo⁴.

Por otra parte, como se ha señalado, la Dipres, en su segundo IFP del año, realizó un ajuste a la baja de 0,5 pp del PIB en sus proyecciones de gasto total respecto al IFP anterior. De esa reducción, 0,2 puntos corresponden a gasto de capital y 0,3 a gasto corriente. A la vez, cabe destacar que el gasto en inversión proyectado para el año se redujo en 0,1 pp del PIB, mientras que el gasto en personal proyectado aumentó en 0,2 pp del PIB⁵. Sobre esta materia, es importante tener en cuenta que una constante sobreejecución del gasto corriente, como la que ha ocurrido en los subtítulos de gasto en personal y gasto en bienes y servicios en las últimas décadas, puede generar presiones permanentes de gasto en el futuro, debido a la inercia de este tipo de erogaciones, especialmente en lo que respecta al gasto en personal.

Por lo tanto, el CFA subraya la importancia de que los ajustes de gastos necesarios para cumplir con la meta de BE se enfoquen con mayor peso relativo en el gasto corriente que en el gasto de capital.

² Categoría de gasto que incluye las inversiones que realiza el Estado y las transferencias de recursos a otros organismos que ejecutan proyectos de inversión o de formación de capital, que no supone la contraprestación de bienes o servicios.

³ Categoría de gasto destinado a la operación normal de la administración pública, como sueldos del personal y la compra de bienes y servicios. También se contabilizan los gastos en bonos o subsidios estatales, el pago de intereses de la deuda pública y los aportes para pensiones y jubilaciones, entre sus principales componentes.

⁴ La inversión es esencial para el crecimiento tendencial porque incrementa la capacidad productiva a largo plazo, impulsa la innovación y la productividad, crea empleo, desarrolla infraestructura, y fortalece la confianza y estabilidad económica. Todo ello contribuye al comportamiento de largo plazo de una economía.

⁵ Para realizar estos cálculos, se utilizaron los cuadros A.II.3 y A.II.14 de los anexos del IFP del segundo y primer trimestre de 2024, respectivamente.

V. Si bien las proyecciones de la Dipres muestran que la deuda bruta no superaría el nivel prudente de 45% del PIB en el período 2024-2028, el CFA reitera la necesidad de que el gobierno alcance un equilibrio en el BE (un 0% del PIB) a contar de 2027 para estabilizar la deuda bruta a mediano plazo.

En su informe semestral sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones publicado en abril de este año⁶, el Consejo destacó la necesidad de que para estabilizar la deuda el gobierno alcance un BE de 0% del PIB a contar de 2027. Esto, sin perjuicio de que se necesitarían balances fiscales positivos para la reconstrucción gradual del FEES, como se explica en el punto siguiente.

A diferencia del equilibrio del BE en 0% del PIB para alcanzar la estabilidad de la deuda bruta, las proyecciones de la Dipres muestran que esta estabilización se lograría con un déficit estructural de 0,5% del PIB a mediano plazo. La discrepancia, como indicó el CFA en su Informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda del primer trimestre⁷, se explicaría por la falta de convergencia en los supuestos de la Dipres entre el precio efectivo del cobre y su valor de largo plazo. Esta diferencia se origina porque los precios efectivos del metal rojo están estimados en términos nominales, mientras que el precio de referencia la Dipres lo expresa en términos reales.

Al respecto, el Consejo reitera que el Ministerio de Hacienda revise esta situación y, de ser necesario, modifique el reglamento del BE para asegurar la consistencia de los supuestos utilizados sobre precio del cobre.

VI. El CFA reitera la importancia de reconstruir gradualmente el FEES, como una pieza clave para fortalecer los colchones fiscales y mejorar la capacidad del gobierno para responder ante futuras crisis. En ese sentido, es relevante notar que en junio de 2024 el FEES cerró en 1,3% del PIB, mientras que la recomendación del FMI es avanzar hacia un nivel de entre 5% y 7% del PIB.

El objetivo principal del FEES es asegurar la estabilidad de las finanzas públicas y la provisión continua de bienes y servicios en el tiempo, especialmente ante cambios abruptos en el ciclo económico y eventos extraordinarios. Históricamente, esto ha justificado retiros significativos del fondo, como los realizados en 2009 durante la crisis financiera global, en 2019 debido al estallido social, y en 2020 y 2021 en respuesta a la pandemia del Covid-19.

En este contexto, el Consejo enfatiza la necesidad de aprovechar los períodos de recuperación o normalidad macroeconómica para reconstruir los colchones fiscales, aumentando gradualmente el FEES para estar mejor preparados ante eventuales *shocks* adversos, que pudieran ocurrir en el contexto de incertidumbre económica internacional. Esto es crucial porque al cierre del primer semestre este fondo representa sólo un 1,3% del PIB, lo que limita la capacidad del gobierno para responder con sus propios recursos a futuras crisis, pudiendo forzar al país a depender de financiamientos más costosos.

⁶ El informe semestral sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones publicado el 23 de abril del presente año puede ser obtenido [aquí](#).

⁷ El informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda publicado el 12 de junio del presente año puede ser obtenido [aquí](#).

Para revertir esta tendencia es imperativo que el gobierno diseñe e implemente una estrategia explícita para recomponer gradualmente los activos líquidos del FEES y asegurar su incremento hasta poder mantener un nivel entre 5% y 7% del PIB, tal como ha recomendado el FMI. Esta estrategia debe incluir la generación de balances fiscales positivos, y la posible venta de activos menos líquidos, como ha recomendado el CFA en informes anteriores.

VII. El CFA reitera su advertencia sobre la prolongación del estrés fiscal para 2025-2028, con pequeñas holguras para nuevos gastos, tal como lo muestran las últimas proyecciones de la Dipres. Por ello, para cumplir las metas de BE y estabilizar la deuda pública el Consejo llama al gobierno y el Congreso a hacer un esfuerzo para que en las próximas leyes de Presupuestos se cumpla que el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028, según los propios cálculos de la Dipres, salvo que se cuente con nuevas fuentes de financiamiento permanentes.

Según las previsiones de la Dipres en el IFP del segundo trimestre de 2024, las holguras fiscales, medidas como la diferencia entre el gasto compatible con las metas del BE y los gastos comprometidos, disminuyeron en promedio 0,1 pp del PIB en el período 2025-2028 en comparación con las proyecciones del IFP anterior, mostrando incluso un valor negativo para 2026. Esto reduce la posibilidad de implementar nuevas políticas públicas que impliquen gastos permanentes, salvo que vayan acompañadas de fuentes de financiamiento también permanentes. Lo anterior, sin perjuicio de que este escenario podría mejorar levemente en caso de observarse un ajuste relevante al alza de los parámetros estructurales estimados por los comités de expertos (precio de referencia del cobre y PIB no minero tendencial).

El estrés fiscal proyectado a mediano plazo también se evidencia al comparar la evolución del gasto público compatible con las metas del BE. Según estimaciones de la Dipres, el crecimiento promedio del gasto para el horizonte de planificación financiera sería de 1,6% anual para cumplir con las metas. Esta cifra contrasta significativamente con el promedio de crecimiento del gasto durante la década previa a la pandemia (2010-2019), cuando el gasto aumentó a un ritmo promedio de 4,9% anual.

Así, la baja en las holguras fiscales y el acotado crecimiento del gasto público compatible con las metas del BE dan cuenta de la prolongación del estrés de las finanzas públicas a mediano plazo, tal como ha advertido el CFA. Por lo tanto, una moderación en el gasto es fundamental para asegurar la sostenibilidad fiscal y evitar mayores presiones sobre el endeudamiento.

En este contexto, con la deuda pública cercana a su nivel prudente de 45% del PIB y la necesidad de reconstruir gradualmente el FEES, el Consejo insiste en su recomendación de buscar nuevas fuentes de financiamiento que provengan de la combinación equilibrada de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia del gasto público. Además, hace un llamado al gobierno y el Congreso a hacer un esfuerzo para que, en las próximas leyes de Presupuestos, el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028. Asimismo, el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda considere una

trayectoria del gasto público que posibilite que el esfuerzo fiscal no se postergue para el final del horizonte de planificación financiera 2025-2028.

VIII. Según las proyecciones de la Dipres, la deuda bruta alcanzará el 40,1% del PIB al cierre de 2024, lo que implica un aumento de US\$13.685 millones respecto al cierre de 2023. Cerca de dos tercios del aumento de la deuda en 2024 se explican por el déficit efectivo proyectado, mientras que el otro tercio se debe a otros requerimientos de capital, relacionados con los activos del fisco⁸. Además, a mediano plazo, se observa que estas otras necesidades de financiamiento son, en promedio, más relevantes para la variación de la deuda bruta proyectada que los déficits fiscales. Esto resalta la importancia de monitorear estas transacciones en activos financieros y de que la Dipres continúe avanzando en entregar información más detallada sobre ellas en sus IFPs.

Las cifras muestran que la deuda pública en Chile ha aumentado en los últimos años no sólo debido a los déficits fiscales, sino también por movimientos en activos que requieren de financiamiento, como, por ejemplo, la capitalización de empresas públicas o el otorgamiento de préstamos.

Además, se observa que estas otras necesidades de financiamiento tienen un peso promedio más significativo en la variación proyectada de la deuda bruta a mediano plazo, en comparación con los déficits fiscales. En efecto, para el período 2025-2028, el financiamiento de activos representa en promedio un 0,9% del PIB en la variación de la deuda bruta, destacándose el año 2025 con un 1,3% del PIB. En contraste, durante el mismo período los déficits fiscales inciden en promedio un -0,1% del PIB en la variación de la deuda bruta, influido por la expectativa de superávits fiscales en 2027 y 2028, que compensan los déficits proyectados para 2025 y 2026.

Ante la relevancia de estas transacciones, el Consejo valora los avances de la Dipres en proporcionar una mayor desagregación de estos datos desde el IFP del primer trimestre de 2024, pues permite un mejor seguimiento de la evolución del saldo de la deuda pública. No obstante, reitera la necesidad de seguir avanzando en la presentación de la información y recomienda a la Dipres especificar qué tipo de activos están incluidos en el ítem variación *stock* de activos, especialmente, si corresponden o no a activos del Tesoro Público, dada la incidencia que esto tiene en el cálculo de la deuda neta. Además, el Consejo subraya la necesidad de que el financiamiento mediante deuda de estos otros requerimientos de capital se mantenga acotado durante dicho período.

⁸ Los otros requerimientos de capital corresponden a movimientos de activos distintos a los del Tesoro Público y de pasivos distintos a los de deuda bruta, tales como, por el lado de activos, la capitalización de empresas del Estado, la activación de garantías del CAE y los bonos de reconocimiento.

1. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2024 y mediano plazo

Esta sección tiene como propósito analizar los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dipres en su Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre, para elaborar sus proyecciones fiscales para 2024 y los cuatro años de planificación financiera (2025-2028). Así, se examinarán variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio, el precio del cobre y del litio, con el objetivo de evaluar posibles riesgos en sus estimaciones y el impacto de estas variables en las cuentas fiscales⁹. Para ello, se compara cómo ha cambiado la proyección de estas variables entre el IFP del segundo trimestre de 2024, publicado por la Dipres el 31 de julio pasado, y el IFP anterior a ese, correspondiente al del primer trimestre de este año.

Crecimiento económico

Año 2024

El Ministerio de Hacienda corrigió a la baja en una décima su estimación de crecimiento del PIB para 2024 con respecto a lo proyectado en su anterior IFP, reduciendo su proyección de 2,7% a 2,6% real anual. La actualización de esta proyección está en el punto medio del rango de proyección del Banco Central de Chile (BCCh), que varía entre 2,25% y 3,0%, según su Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2024. Además, está en línea con la prevista por el Banco Mundial, que ha elevado en junio de este año su proyección en seis décimas desde su informe de Perspectivas Económicas Mundiales (GEP, por sus siglas en inglés) de abril de 2024. Sin embargo, la estimación de Hacienda es superior a la mediana de las expectativas del mercado, que en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) realizada por el BCCh en agosto de 2024 se sitúa en 2,3% anual. Asimismo, se observa que supera las proyecciones de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (Ocde) realizadas en mayo de 2024 y las del FMI de abril de 2024, que anticipan un crecimiento del PIB para el año de 2,3% y 2,0%, respectivamente.

Con todo, dado que acorde a la reciente publicación del BCCh sobre cuentas nacionales, la actividad económica registró un crecimiento real de 1,6% en el segundo trimestre de 2024, acumulando un aumento de 2,0% en el primer semestre, por lo que, para que se cumpla el crecimiento anual del PIB de 2,6% estimado por el Ministerio de Hacienda, sería necesario que la economía crezca aproximadamente 3,1% real anual durante el segundo semestre, lo que implica que el crecimiento mes a mes desestacionalizado debiese estar en torno a 5,5% anualizado¹⁰.

⁹ El cierre estadístico del presente informe fue el 26 de agosto de 2024. El dólar utilizado fue de \$911,01 y del euro fue \$1.019,71, cifras oficiales publicadas por el BCCh.

¹⁰ Se utilizó la serie desestacionalizada (serie ajustada por estacionalidad) del IMACEC para la realización del ejercicio de velocidad implícita de crecimiento anualizado.

En cuanto a los componentes del PIB, el Ministerio de Hacienda mejoró sus expectativas para el PIB minero en 1,4 pp respecto al IFP previo, pasando de un 4,6% a un 6,0% anual. En tanto, para el sector no minero, las proyecciones de crecimiento bajaron en 0,3 pp, esperándose un 2,1% para el año, en línea con lo esperado por el mercado en la EEE de agosto de 2024.

A la vez, el Ministerio de Hacienda ha aumentado sus proyecciones para la demanda interna y la cuenta corriente en 2024, aunque las ha disminuido para el consumo total y las exportaciones de bienes y servicios. En particular, espera que la demanda interna crezca un 2,1% real, lo que representa un aumento de 0,1 pp en comparación con el IFP previo. Asimismo, proyecta que la cuenta corriente este año sea -2,2% del PIB, lo que supone un incremento de 0,9 pp del PIB respecto a la estimación anterior. En contraste, la proyección del Ministerio de Hacienda para el consumo total disminuyó de 2,8% a 2,6% anual, mientras que recortó las previsiones para las exportaciones de bienes y servicios a 4,5% real, significando una caída de 0,6 puntos porcentuales respecto de la proyección previa.

Por último, en el IFP del segundo trimestre del año se realiza un nuevo ajuste al alza en la proyección del deflactor del PIB¹¹ para 2024, situándolo en un 6,5% anual¹², lo que implica un incremento de 1,3 pp respecto al IFP anterior y un aumento acumulado de 3,8 pp en comparación con lo estimado en el cuarto trimestre de 2023. Este ajuste se produce a pesar de que la Dipres anticipa una inflación promedio del 3,7% para 2024, levemente inferior al 3,8% proyectado previamente. Dado el impacto significativo que tiene el deflactor del PIB en la estimación de la razón de deuda como proporción del PIB, el Consejo recomienda, tal como lo indicó en su informe sobre el BE y el nivel prudente de deuda del primer trimestre de 2024, que la Dipres incluya explícitamente los supuestos sobre esta variable en sus futuros IFPs.

Período 2025-2028

Respecto al mediano plazo, la proyección del Ministerio de Hacienda para el crecimiento del PIB real para 2025 tuvo un leve ajuste al alza, pasando de 2,5% en el Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre de 2024 (IFP1T24) a 2,6% en el IFP actual. Esto se sustenta en un aumento en la estimación para la variación del PIB no minero, el cual se espera que aumente 2,5% en 2025, mientras que en el IFP anterior se esperaba un crecimiento de 2,3%. En la proyección de crecimiento del PIB para el resto del horizonte de proyección no se observan variaciones significativas con respecto a lo estimado en el IFP1T24, las cuales se mantienen en 2,1% para 2027 y 2028.

Cabe notar que la proyección de crecimiento del PIB del Ministerio de Hacienda para 2025 (2,6% real anual) está levemente por sobre la cota superior del rango de estimación del

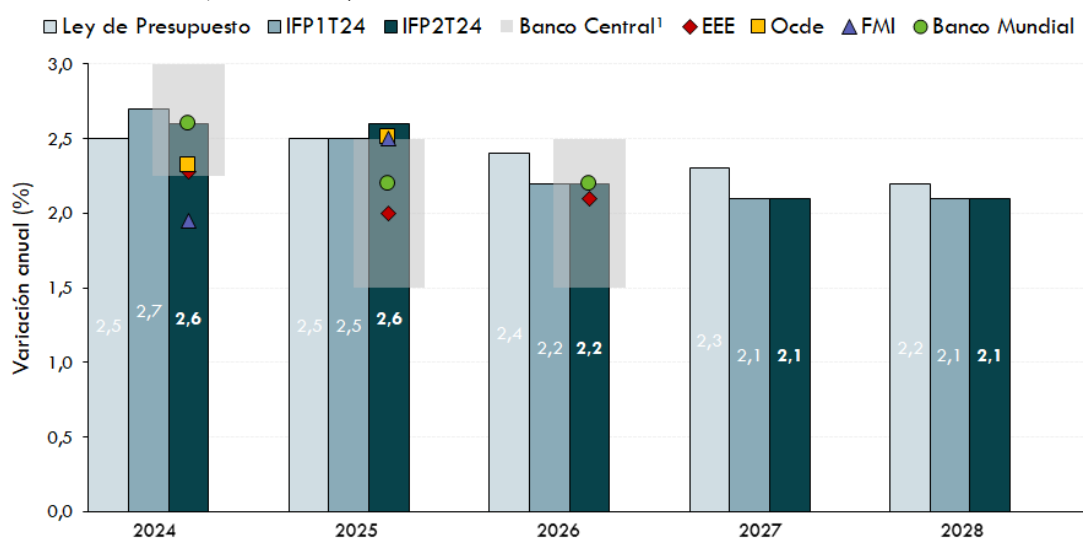
¹¹ Índice que muestra la evolución de los precios de los componentes del PIB.

¹² Esta cifra es calculada implícitamente a partir de la nueva tasa de crecimiento real del PIB, el nuevo PIB nominal para el año y el PIB nominal de 2023.

Banco Central (1,5% - 2,5%), publicado en su IPoM de junio de 2024. Asimismo, la estimación de Hacienda para 2025 es ligeramente superior a la del Banco Mundial (2,2% real anual), Ocde y FMI (2,5% real anual). Por su parte, para 2026, la estimación de crecimiento del PIB del Ministerio de Hacienda coincide con lo proyectado por el Banco Mundial (2,2% real anual), es levemente superior a lo estimado por la EEE de agosto de 2024 (2,1% real anual) y está dentro del rango de estimación del Banco Central (1,5% - 2,5%). Para los siguientes años de la planificación financiera las proyecciones del Ministerio de Hacienda se ubican en 2,1% para 2027 y 2028, sin que existan estimaciones de otras instituciones como referencia de comparación.

Gráfico 1: Proyecciones crecimiento del PIB total

(% variación real anual, 2024-2028)



Fuente: elaboración propia, según información de la Dipres, EEE de agosto 2024 e IPoM de junio 2024 (publicados por el BCCh), World Economic Outlook de abril 2024 de FMI, Ocde Economic Outlook de mayo 2024 y GEP de Banco Mundial de junio 2024.

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

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

Precio del cobre

Año 2024

En el primer semestre de 2024, el precio promedio del cobre efectivo aumentó 11,9%, elevándose desde los USc\$381 promedio registrados a finales del año anterior, hasta alcanzar USc\$426 por libra en julio de este año. Incluso, en mayo de 2024, el precio promedio mensual marcó un máximo histórico (nominal) en la última década, al situarse en USc\$459 por libra, sólo superado por los USc\$464 alcanzados en marzo de 2022. Este nivel representó un aumento de 21,4% respecto al valor de enero de 2024, aunque para julio ya se ha observado una corrección a la baja de 7,3% en el precio.

En este contexto, y considerando la creciente demanda vinculada a la transición energética, junto con proyecciones de una oferta más restringida, el Ministerio de Hacienda revisó al

alza su previsión para el precio promedio efectivo del cobre en 2024, incrementando la estimación en 10 centavos de dólar por libra con respecto al IFP1T24, pasando de USc\$420 a USc\$430. Este ajuste es coherente con las expectativas de la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) que en su informe sobre las Tendencias del Mercado del Cobre del primer trimestre¹³ de 2024 proyecta una escasez en la oferta mundial de 364 Mil Toneladas Métricas de Cobre Fino (MTMF) para 2024.

Período 2025-2028

En cuanto al mediano plazo, el Ministerio de Hacienda también revisó al alza su proyección del precio del cobre, manteniendo el nivel de USc\$430 constante a lo largo del horizonte de planificación financiera. En la misma línea, Cochilco estima el precio del cobre en USc\$425¹⁴ para 2025. Cabe notar que el ajuste al alza de la proyección del precio efectivo del cobre por parte del Ministerio de Hacienda amplía la brecha respecto a su precio de referencia de USc\$386, punto que se abordará con mayor detalle en la sección 3 de este informe.

Una vez que se cuente con las nuevas estimaciones del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre, que se conocerán el 30 de agosto, se podrá identificar qué porción del aumento del precio del cobre se traducirá en ingresos estructurales que permitirían financiar un mayor gasto público en el marco de la regla dual. No obstante, en caso de obtenerse mayores ingresos fiscales estructurales, antes de destinarlos todos a gasto es aconsejable que el Ministerio de Hacienda evalúe su uso para acelerar la convergencia de las finanzas públicas hacia el equilibrio estructural, es decir, para llegar a un 0% de PIB, y/o para disminuir la deuda neta¹⁵.

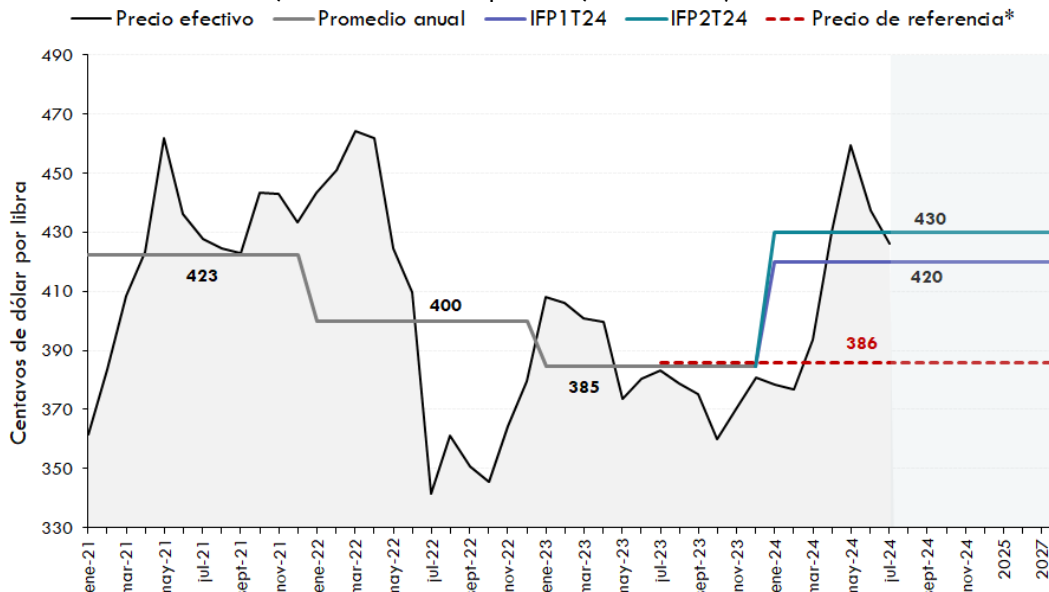
¹³ Informe de Tendencias del Mercado del Cobre de mayo de 2024 de Cochilco disponible [aquí](#).

¹⁴ Publicado en su informe de Tendencias del Mercado del Cobre del primer trimestre de 2024, disponible [aquí](#).

¹⁵ Cabe considerar que la reducción de la deuda neta puede lograrse mediante dos vías principales: la disminución de la deuda bruta o el incremento de los activos del Tesoro Público. Ambas estrategias contribuyen a mejorar la posición financiera neta, ya sea reduciendo las obligaciones financieras del Estado o fortaleciendo los recursos disponibles para enfrentar futuras contingencias financieras.

Gráfico 2: Evolución del precio del cobre

(Precio del cobre refinado BML, centavos de dólar por libra, 2021-2028)



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

(*): precio de referencia del cobre estimado por el Comité Consultivo reunido en julio de 2023.

Nota: el precio de referencia estimado para 2024 por el comité Consultivo reunido en julio de 2023 es utilizado por la Dipres para la estimación del BE a lo largo del horizonte de planificación financiera (2025-2028), sin embargo, esta estimación es vigente sólo para este año.

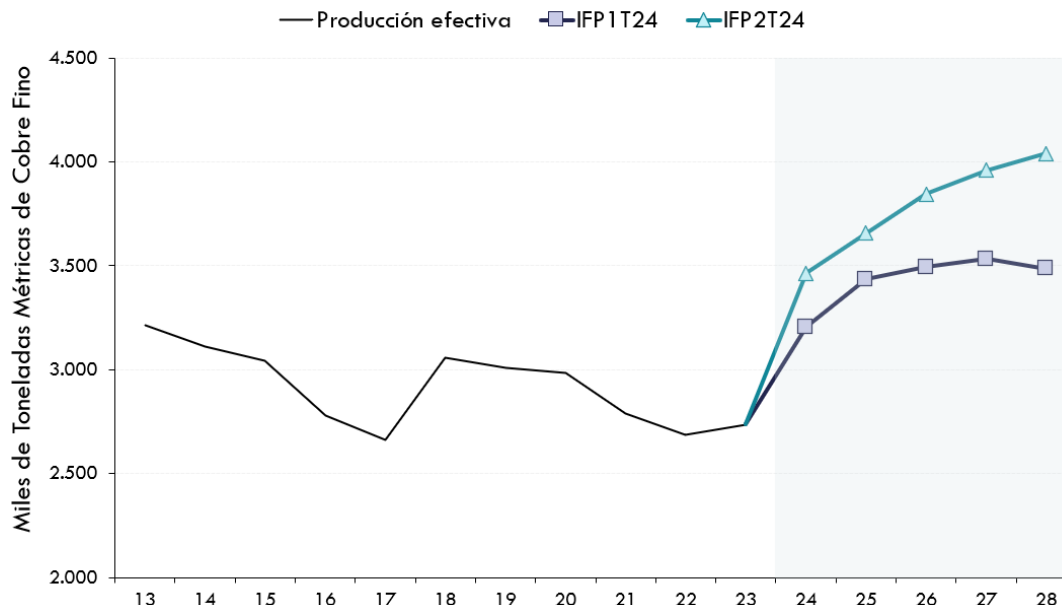
Producción de cobre

En lo que respecta a la producción de la Gran Minería Privada del cobre (GMP10), la Dipres en el IFP2T24 mejoró sus perspectivas para 2024 y el mediano plazo en comparación con el IFP anterior. En efecto, para este año, incrementó su proyección en 8,1%, mientras que para el período 2025-2028 el aumento promedia un 11,1%. Cabe hacer presente que la producción efectiva de la GMP10 en el primer semestre de 2024 alcanzó el 42% de lo proyectado por la Dipres para el año, lo que implica que en el segundo semestre la producción debería ser 37,2% mayor a la primera parte del año y crecer 41,4% respecto al segundo semestre del año anterior, para que se cumpla la proyección anual.

Es importante recordar que las proyecciones de producción de la GMP10 influyen directamente en los ingresos fiscales estructurales. Específicamente, las estimaciones para 2024 afectan las proyecciones de recaudación del Impuesto Adicional (IA) en el mismo año; mientras que para los casos del Royalty Minero (IE) y el Impuesto de Primera Categoría (IR) el impacto ocurre en 2025. Por lo tanto, si la producción de la GMP10 resulta inferior a las expectativas proyectadas por la Dipres, los ingresos estructurales provenientes de estas fuentes podrían ser menores en los períodos señalados.

Gráfico 3: Evolución de la producción de cobre de la GMP10

(Miles de Toneladas Métricas de Cobre Fino, 2013-2028)



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

Tipo de cambio

Año 2024

En el último IFP las proyecciones del peso chileno por dólar para 2024 del Ministerio de Hacienda se revisaron a la baja, anticipando una disminución de 1,3% en el tipo de cambio nominal en comparación con lo previsto en el primer trimestre (\$928 por dólar en el IFP1T24 versus \$916 por dólar en IFP más reciente). Esta apreciación proyectada se alinea con la expectativa del Ministerio de Hacienda respecto a un precio del cobre más alto, ya que ambas variables suelen exhibir una relación inversa: un aumento en el precio del metal rojo generalmente conduce a una apreciación del peso chileno. No obstante, la evolución del tipo de cambio nominal para 2024 enfrenta riesgos derivados de factores externos, como la volatilidad en los mercados globales y el diferencial de tasas de política monetaria entre la Reserva Federal de Estados Unidos y el BCCh. Por tanto, aunque la apreciación del peso es consistente con un escenario de precio del cobre más alto, cualquier deterioro de la economía internacional podría atenuar o revertir esta tendencia, afectando tanto la estabilidad del tipo de cambio como las proyecciones fiscales para el año, punto que se analiza con más detalle en la sección 2 de este informe.

Período 2025-2028

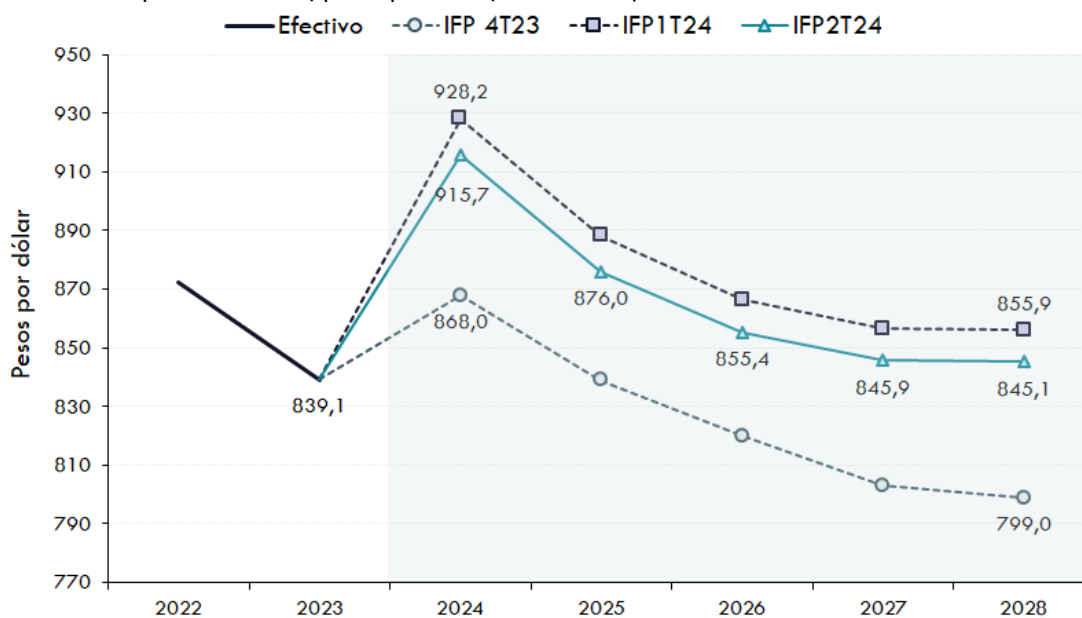
Al analizar los supuestos del tipo de cambio para el horizonte de planificación financiera de la Dipres, se observa una diferencia promedio de -\$11,2 entre el IFP2T24 y el IFP del trimestre previo (ver gráfico 3). En particular, para 2025, la Dipres proyecta una disminución del tipo de cambio de \$12,0 en comparación con las estimaciones del IFP1T24, situándolo en \$876 por dólar. Este pronóstico es menor al promedio anual implícito en la EEE de

agosto, que anticipa un tipo de cambio de \$893 por dólar¹⁶ para 2025, lo que representa una diferencia de \$17,0. Asimismo, de la EEE de agosto se desprende que el tipo de cambio para 2026 promediará \$872 por dólar, una diferencia de \$17 comparado con el IFP2T24, que lo sitúa en \$855 por dólar.

Cabe recordar que el tipo de cambio nominal es relevante para una economía como la de Chile, ya que afecta tanto a los ingresos fiscales provenientes de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) como a los *stocks* de deuda y activos del Tesoro Público (TP) denominados en moneda extranjera. De este modo, uno de los canales de transmisión fiscal más importantes para esta variable está relacionado con la composición, el tamaño y el costo de la deuda pública y, por tanto, con la sostenibilidad fiscal. En este contexto, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de considerar con cautela las proyecciones del tipo de cambio, especialmente ante la alta volatilidad que ha caracterizado a esta variable en los últimos años y los significativos cambios en sus proyecciones. El Consejo considera fundamental justificar las estimaciones de apreciación del peso chileno a mediano plazo, ofreciendo una explicación detallada de los fundamentos que respaldan estas proyecciones.

Gráfico 4: Evolución del tipo de cambio nominal

(Tipo de cambio promedio anual, pesos por dólar, 2021-2028)



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

Precio del litio

Por la creciente importancia del litio en los ingresos fiscales desde 2022, el CFA ha planteado que debe considerarse con precaución la evolución de estos recursos, subrayando el riesgo de financiar compromisos de gasto público permanente con ingresos fiscales transitorios,

¹⁶ Según cálculos del CFA.

que además han mostrado una alta volatilidad, debido al dinamismo del precio de este mineral. En efecto, el precio del litio ha descendido más de 84% desde su máximo histórico de US\$69,1 por kg en noviembre de 2022, lo que ha provocado variaciones significativas en las rentas de la propiedad, por los contratos de arrendamiento de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo)¹⁷, así como también por los ingresos tributarios, tanto por impuesto a la renta como por impuesto específico a la minería, lo que incrementa la incertidumbre respecto a la sostenibilidad de los ingresos asociados a este mineral estratégico.

Ante esta advertencia, el Ministerio de Hacienda incorporó a la regla de Balance Estructural, a partir de 2024, un mecanismo de ajuste para los ingresos por litio, de manera de poder identificar los ingresos estructurales provenientes de la explotación de este mineral¹⁸. No obstante, dada la significativa caída en esta fuente de ingresos este año, las estimaciones de la Dipres muestran que en 2024 no aplicará este ajuste.

En un escenario donde la oferta no cubra la demanda, los precios podrían experimentar nuevas alzas. No obstante, persiste el riesgo de que un exceso de oferta¹⁹, similar al observado en 2023, desencadene una drástica reducción de precios, impactando negativamente los ingresos fiscales. En efecto, según un reciente informe de Cochilco, se proyecta que exista superávit de litio en el mercado para 2024 y 2025, alcanzando en promedio 154 mil toneladas de carbonato de litio equivalente (LCE) de exceso de oferta, muy por sobre el superávit registrado el año anterior (68 mil toneladas)²⁰. En este contexto, el Consejo reitera su recomendación de que la Dipres incluya en los IFPs los supuestos utilizados sobre precio y producción de litio para proyectar los ingresos fiscales provenientes de este mineral.

Cabe destacar que, al cierre del anterior informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda del CFA, fechado el 22 de mayo, el precio promedio mensual del kilo de litio para mayo de 2024 se situaba en US\$13,7. Sin embargo, hasta la fecha de cierre estadístico del presente informe (26 de agosto), la cotización indica un promedio de US\$10,9 para agosto de 2024, una disminución de US\$2,8 respecto a la última observación. Esta caída refuerza la tendencia a la baja que ha mostrado el valor de este mineral en los últimos meses.

¹⁷ Las rentas por arrendamiento a Corfo se generan de los contratos que sostiene esta entidad estatal con dos empresas privadas: la Sociedad Química y Minera de Chile (SQM) y Albemarle. Asimismo, estas empresas pagan impuesto a la renta por sus utilidades, así como también el impuesto específico a la minería.

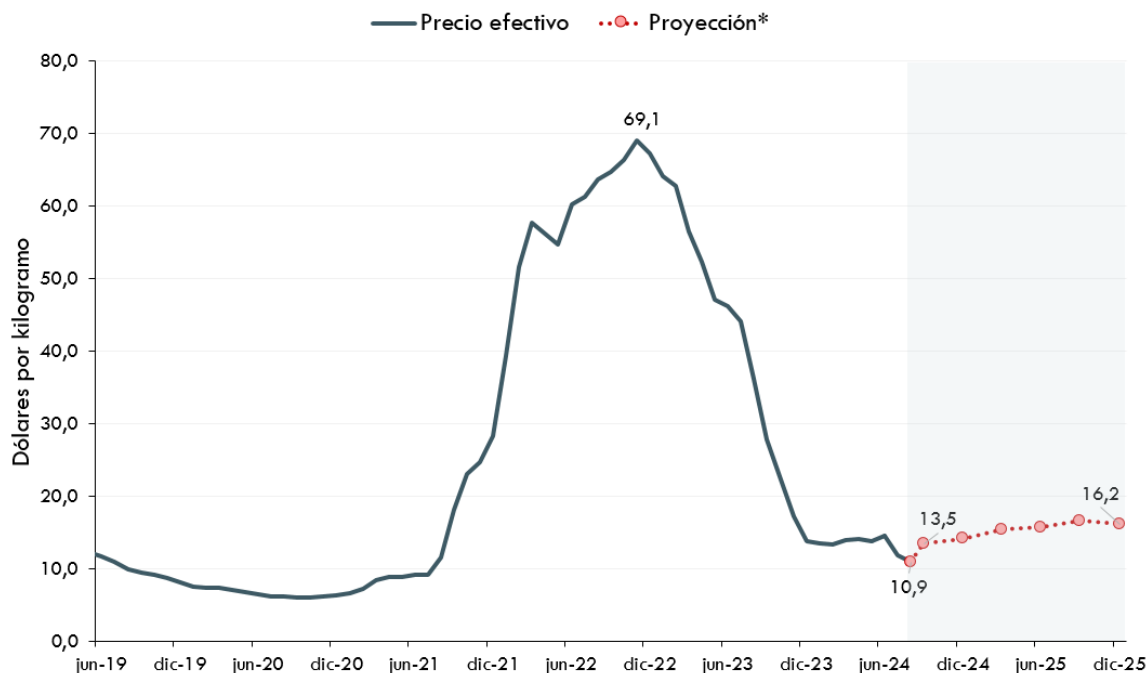
¹⁸ Para mayor detalle revisar metodología del ajuste prudencial del litio disponible [aquí](#).

¹⁹ Según investigaciones de CIC energiGUNE, la producción de baterías en China, por ejemplo, ha superado la demanda global, señalando un exceso de oferta que podría tener implicaciones a largo plazo en los precios. Para mayor detalle revisar [aquí](#).

²⁰ Para mayor detalle sobre este informe revisar [aquí](#).

Gráfico 5: Evolución del precio del litio

(Precio promedio, dólares por kilogramo, 2019-2025)



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

(*): la proyección del precio del litio corresponde al promedio trimestral simple de las últimas proyecciones disponibles de Bank of America, Citigroup, Bradesco BBI, Tradingeconomics, Australian Government, Panmure Liberum, Macquarie Group, BNP Paribas, Intesa Sanpaolo, Panmure Gordon & Co y Morgan Stanley, realizadas entre marzo y agosto 2024.

Nota: precio efectivo 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 2024

Ingresos y gastos fiscales

Ingresos fiscales 2024

La Dipres ajustó a la baja sus expectativas de ingresos fiscales en el IFP2T24, estimando ahora una recaudación equivalente a 22,9% del PIB. Esta cifra representa una disminución de 0,5 pp del PIB respecto al trimestre anterior (IFP1T24) y de 1,4 pp del PIB en comparación con las proyecciones realizadas en el último informe trimestral del año pasado (IFP4T23). Esta reducción en las previsiones se atribuye, principalmente, a un nuevo ajuste a la baja en la tributación de resto de contribuyentes (o contribuyentes no mineros), que disminuyó 0,5 pp del PIB respecto al IFP previo y en 1,3 pp en relación con el IFP4T23, explicado fundamentalmente por la menor declaración anual. La corrección sobre la tributación del resto de contribuyentes se produce en un contexto en el que la Dipres ya cuenta con los resultados de la Operación Renta 2024.

Las proyecciones de ingresos fiscales para 2024 reflejan un crecimiento real de 5,2% en comparación con 2023, cifra que es 1,1 pp inferior a lo anticipado en el IFP anterior. Esta menor estimación se explica, principalmente, por la disminución en la tributación de los

contribuyentes no mineros, cuyo crecimiento anual proyectado se redujo desde el 12,3% del IFP1T24 al 10,3% en el último IFP. La evolución de las rentas de la propiedad también experimentó un ajuste significativo, con una reducción de 7,9 pp, pasando de una contracción real anual de 44,8% esperada en el IFP anterior, a una caída de 52,8%. Esto se debe a la drástica reversión de las expectativas sobre las rentas de la propiedad que no provienen del litio, que pasaron de un crecimiento anual proyectado de 1,8% en el IFP anterior, a una contracción real de 15,8% en este IFP.

En contraste con la situación descrita, se observan revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento anual de los ingresos por cobre bruto provenientes de Codelco, que pasaron de un 21,4% real en el IFP anterior, a un 44,8% en el IFP2T24. Las expectativas de recaudación por imposiciones previsionales también han mejorado considerablemente, con un aumento en la proyección de crecimiento real anual que pasa de un 2,4% en el IFP1T24 a un 12,2% en el último IFP.

Cuadro 1: Proyección de ingresos del Gobierno Central 2024

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

Ingresos Fiscales	Proyección 2024				Variación real anual		
	IFP4T23	IFP1T24	IFP2T24	Diferencia	IFP1T24	IFP2T24	Diferencia
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	IFP2T24 - IFP1T24 pp del PIB	%	%	IFP2T24 - IFP1T24 pp
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	24,3	23,4	22,9	-0,5	6,4	5,3	-1,1
Ingresos tributarios netos	19,9	19,3	18,7	-0,6	13,7	11,8	-1,9
Tributación minería privada	1,0	1,1	1,1	0,0	41,3	41,4	0,1
Tributación resto contribuyentes	18,9	18,1	17,6	-0,5	12,3	10,3	-2,0
Cobre bruto	0,4	0,5	0,6	0,1	21,4	44,8	23,4
Imposiciones previsionales	1,1	1,1	1,2	0,1	2,4	12,2	9,8
Donaciones	0,1	0,1	0,1	0,0	81,6	81,8	0,2
Rentas de la propiedad	1,1	0,9	0,8	-0,1	-44,8	-52,8	-7,9
Ingresos por litio de Corfo	0,5	0,3	0,2	0,0	-74,8	-76,5	-1,7
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,7	0,5	-0,1	1,8	-15,8	-17,6
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,5	0,0	9,2	9,3	0,1
Otros ingresos	1,2	1,1	1,1	0,0	-24,7	-24,6	0,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,1	-4,0	0,1
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,1	-4,0	0,1
TOTAL	24,3	23,5	22,9	-0,5	6,4	5,2	-1,1

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

Cabe notar que, en el primer semestre de 2024, los ingresos fiscales experimentaron una caída real de 4,7% anual, influida principalmente por la significativa disminución de las rentas de la propiedad, que se contrajeron un 63,5% en términos reales, y por la reducción de otros ingresos, que decrecieron un 32,5% respecto al mismo período del año anterior. Estos descensos se compensaron en parte con un incremento real de 1,4% en la recaudación de los contribuyentes no mineros y un aumento semestral de 11,1% en las imposiciones previsionales. En conjunto, los ingresos fiscales al cierre del primer semestre alcanzaron un avance de 47,7% del monto proyectado al aprobarse la Ley de Presupuesto para 2024, ubicándose por debajo de la mediana de 51,3% registrada en los últimos cinco años para el mismo período.

A su vez, lo recaudado en la primera mitad del año representa un 47,1% de lo proyectado por la Dipres en su más reciente IFP. Esto implica que la recaudación del gobierno en el segundo semestre debería aumentar 18,5% anual para cumplir con las proyecciones para el año. En particular, la tributación de los contribuyentes no mineros (componente con mayor peso relativo en los ingresos totales, con 76,8% del total estimado en este IFP), en el

primer semestre acumuló un 48% de la proyección anual de la Dipres, por lo que para lograr el total esperado para 2024 en el segundo semestre la recaudación deberá crecer 20,3% anual.

Lo anterior, presenta un riesgo relevante de que no se alcancen las proyecciones de ingresos del gobierno para el año, dado que no se observa que exista una recaudación persistentemente mayor durante los segundos semestres (ver gráfico 6). En este sentido, para lograr los ingresos esperados por la Dipres, el segundo semestre deberá ser 12,1% mayor a lo acumulado en el primer semestre²¹, mientras que, si el nivel acumulado en la segunda parte del año es similar a lo ejecutado hasta junio de 2024, los ingresos al cierre del año terminarán siendo 1,3 pp del PIB más bajos a lo esperado por la Dipres, disminuyendo 0,8% anual en lugar de crecer 5,2% anual. Este escenario podría tener repercusiones sobre la capacidad para financiar el gasto público planificado y, en última instancia, afectar el cumplimiento de la meta de Balance Estructural para 2024, de -1,9% del PIB.

A lo anterior, se suma como riesgo para la proyección de ingresos la incertidumbre en el panorama económico internacional, especialmente con la creciente volatilidad de los mercados y el desempeño económico de China y EE.UU., dos de los principales socios comerciales de Chile y que, por tanto, tienen un efecto directo sobre su resultado económico.

Lo expuesto, resalta el desafío de que el gobierno perfeccione sus metodologías de proyección de los ingresos fiscales. Al respecto, el Consejo reitera su recomendación a la Dipres de establecer una agenda de trabajo conjunto a mediano plazo, en que se realice una revisión integral de la metodología empleada por la dicha dirección para la estimación de las distintas líneas de ingresos, con el fin de identificar y aplicar mejoras que incrementen la precisión predictiva de sus proyecciones.

Cuadro 2: Avance en recaudación de ingresos del Gobierno Central 2024

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

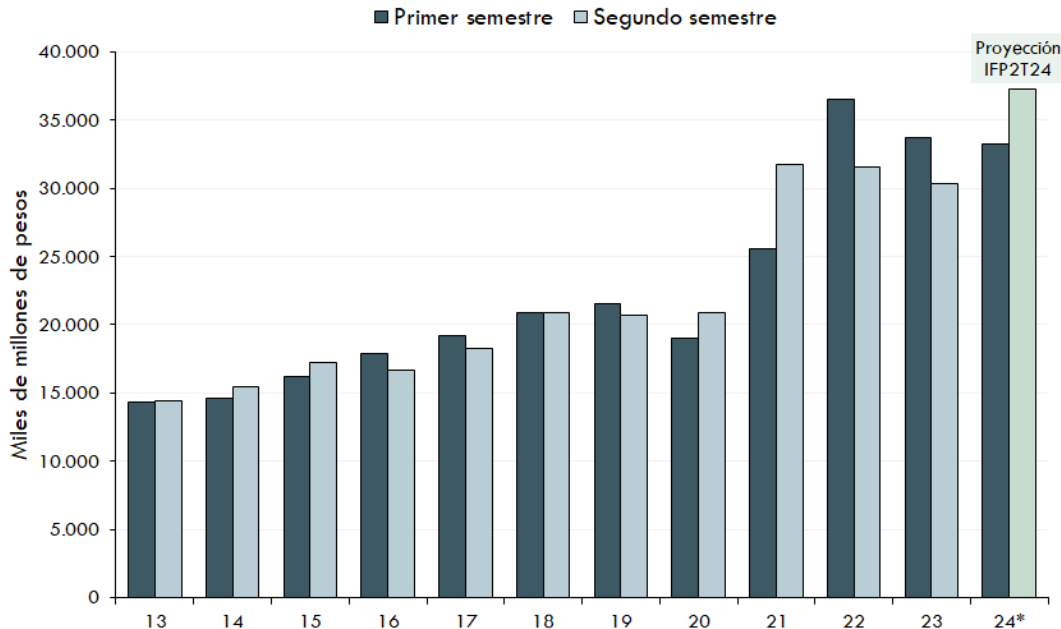
Ingresos Fiscales	Avance de ejecución primer semestre 2024			Proyección IFP2T24	Crecimiento necesario segundo semestre		
	MM\$	%	% del PIB	%	MM\$	% var. real anual	% var. real semestral
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	33.270.502	47,7	10,8	47,1	37.305.441	18,5	12,1
Ingresos tributarios netos	27.500.606	47,0	8,9	47,7	30.126.434	23,4	9,5
Tributación minería privada (GMP10)	1.478.700	49,3	0,5	43,0	1.957.275	96,2	32,4
Tributación resto contribuyentes	26.021.907	46,9	8,5	48,0	28.169.159	20,3	8,3
Cobre bruto	633.491	50,3	0,2	35,8	1.138.225	87,3	79,7
Imposiciones previsionales	1.842.474	72,8	0,6	48,3	1.975.053	13,5	7,2
Donaciones	44.309	67,2	0,0	26,2	124.967	340,2	182,0
Rentas de la propiedad	857.855	31,2	0,3	36,6	1.488.217	-43,0	73,5
Ingresos de operación	734.100	63,7	0,2	49,0	764.212	8,0	4,1
Otros ingresos	1.657.666	46,1	0,5	49,5	1.688.332	23,4	1,8
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	6.536	52,8	0,0	52,8	5.843	23,5	-10,6
Venta de activos físicos	6.536	52,8	0,0	52,8	5.843	23,5	-10,6
TOTAL	33.277.037	47,7	10,8	47,1	37.311.284	18,5	12,1

Fuente: elaboración propia, según el Informe de Ejecución Presupuestaria de junio 2024 y el IFP2T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

²¹ Lo que se traduce en que los ingresos deban aumentar mes a mes 56,5% anualizado, para alcanzar un crecimiento en el año de 5,2%.

Gráfico 6: Recaudación semestral de ingresos fiscales del Gobierno Central

(Miles de millones de pesos de cada año, 2013–2024*)



Fuente: elaboración propia, según el Informe de Ejecución Presupuestaria de junio 2024 y el IFP2T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

(*): segundo semestre de 2024 representa los ingresos necesarios para alcanzar la proyección del IFP2T24 de la Dipres.

Ingresos estructurales 2024

En relación con la proyección de los ingresos estructurales para 2024, en el último IFP se observa una reducción de 1,1% en comparación al IFP anterior, explicado por caídas de 1,4% y 14,4% en la tributación de resto de contribuyentes y rentas de la propiedad, respectivamente. La disminución en la tributación de contribuyentes no mineros está explicada por la caída de 30,1% en impuestos de declaración anual, en comparación al IFP previo. Por su parte, la caída en la proyección está compensada por alzas en la estimación de ingresos por cobre e imposiciones previsionales, de 3% y 9,8% respectivamente.

Gastos fiscales 2024

En cuanto a los gastos previstos para 2024, la Dipres ajustó a la baja sus proyecciones en el último IFP, situándolos en 24,8% del PIB. Este ajuste representa una disminución de 0,5 pp del PIB en comparación con el IFP del primer trimestre y una reducción de 1,5 pp del PIB respecto a las proyecciones del cuarto trimestre de 2023.

Si bien, el CFA valora que la Dipres haya implementado ajustes a la baja en sus proyecciones de gasto, considera que es necesario realizar reducciones adicionales durante lo que queda del año, de manera que el gobierno cumpla con su meta de déficit estructural de 1,9% del PIB establecida en su decreto de política fiscal²². Esto, ya que la proyección actual de la

²² Decreto N°755, de 2022, del Ministerio de Hacienda, que “establece las bases de la política fiscal, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1 de la ley N°20.128, sobre responsabilidad fiscal”. Este decreto luego fue

Dipres implica un déficit estructural de 2,2% del PIB.

Al analizar el detalle de la revisión a la baja del gasto público para 2024 realizada por la Dipres, se observa que ella obedece tanto a una menor previsión de gastos corrientes, que se redujeron en 0,3 pp del PIB con relación a lo proyectado en el IFP1T24, como de gastos de capital, que disminuyeron en 0,2 pp del PIB. Por su parte, comparando con el IFP del cuarto trimestre del año anterior, la proyección de gastos corrientes y de capital para 2024 se contrajo en 1,1 pp y 0,4 pp del PIB, respectivamente. Los cambios más significativos en los gastos corrientes en comparación al IFP previo, se observan en los desembolsos por subsidios y donaciones que se redujeron desde un 8,9% a un 8,6% del PIB. En contraste, el gasto en personal experimentó un ajuste al alza de 0,2 pp del PIB, al pasar de un 4,8% del PIB previsto en el IFP previo a un 5,0% del PIB en este IFP. Lo anterior, se traduce en que el crecimiento real anual de este componente de gasto será de 7,0% en lugar de 1,4% esperado anteriormente. A la vez, la disminución en la proyección del gasto de capital se debe a la reducción tanto en la inversión como en las transferencias de capital, que cayeron en 0,1 pp del PIB respecto al informe anterior.

El CFA recuerda que el gasto de capital, especialmente la inversión, contribuye en el crecimiento económico a largo plazo, por lo que, dada la necesidad de reducciones adicionales en el gasto del gobierno en la segunda parte del año para cumplir su meta de un déficit estructural de 1,9% del PIB para 2024, el Consejo reitera su recomendación de que dichos ajustes se realicen con mayor peso relativo en el gasto corriente respecto del gasto de capital. Lo anterior se refuerza por la constante sobreejecución del gasto corriente, como la que ha ocurrido en los subtítulos de gasto en personal y gasto en bienes y servicios en las últimas décadas, la que puede implicar presiones de gasto permanentes hacia el futuro debido a la inercia de este tipo de erogaciones, especialmente del gasto en personal²³.

Cuadro 3: Gastos fiscales del Gobierno Central 2024

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

Gastos Fiscales	Proyección 2024				Variación real anual		
	IFP4T23	IFP1T24	IFP2T24	Diferencia IFP2T24 - IFP1T24	IFP1T24	IFP2T24	Diferencia IFP2T24 - IFP1T24
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	pp del PIB	%	%	pp
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	22,1	21,3	21,0	-0,3	2,5	2,3	-0,2
Personal	4,9	4,8	5,0	0,2	1,4	7,0	5,6
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	1,8	1,7	-0,1	-2,8	-7,9	-5,2
Intereses	1,2	1,2	1,2	0,0	21,6	22,1	0,5
Subsidios y donaciones	9,3	8,9	8,6	-0,3	4,9	2,3	-2,6
Prestaciones previsionales	4,7	4,6	4,5	-0,1	-1,3	-1,2	0,1
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	-79,2	-79,1	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	4,1	4,0	3,7	-0,2	19,6	14,0	-5,5
Inversión	1,9	1,8	1,7	-0,1	26,5	20,3	-6,2
Transferencias de capital	2,2	2,2	2,0	-0,1	14,3	9,3	-5,0
TOTAL	26,2	25,3	24,8	-0,5	4,9	3,9	-1,0

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

modificado por el Decreto N°1.387, de 2024, del Ministerio de Hacienda, que es el que actualmente rige la política fiscal de Chile.

²³ Para un detalle más exhaustivo revisar recuadro 2 del informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones publicado el 23 de abril del presente año, disponible [aquí](#).

Al cierre del primer semestre del año, el gasto fiscal experimentó un incremento real de 6,5% anual, impulsado principalmente por el gasto de capital y, en menor medida, por el aumento del gasto corriente. En efecto, el gasto de capital se expandió 19,2% respecto al mismo período del año anterior, destacando el fuerte aumento de 38,2% en la inversión, acompañado por un incremento de 9,1% en las transferencias de capital. En cuanto al gasto corriente, este creció un 4,8% anual en los primeros seis meses del año, siendo los principales impulsores el crecimiento de 7,6% en el gasto de personal, seguido por un aumento de 6,1% en el gasto en bienes y servicios de consumo y producción.

A su vez, es relevante mencionar el incremento de 22,4% en el gasto por intereses, explicado principalmente por el mayor endeudamiento al cierre del año anterior. En el detalle, se observa que en el primer trimestre del ejercicio 2024 se ejecutaron pagos por \$1.299.402 millones, mientras que en el segundo trimestre fueron \$554.898 millones, significando respectivamente aumentos por 7,8% y 79,1%, en comparación al mismo periodo del año anterior.

De esta manera, a junio de 2024, el gasto total representó un 48,7% de lo aprobado en la Ley de Presupuestos para el año en curso, situándose ligeramente por encima de la mediana de ejecución de 47,9% observada en el primer semestre de los últimos cinco años. En el detalle, al analizar los avances por partida, se observa que los ministerios de mayor envergadura en términos de asignación presupuestaria, como son los de Educación, Salud, y Trabajo y Previsión Social, presentaron ejecuciones de 47,2%, 56,1% y 51,3%, respectivamente. Por otro lado, los ministerios con las mayores tasas de ejecución presupuestaria al cierre del primer semestre fueron el Ministerio de Agricultura²⁴, el Ministerio de la Mujer y la Equidad de Género, y el Ministerio de Hacienda, con avances de 61,3%, 59,2% y 58,4% de lo aprobado en la Ley de Presupuestos, respectivamente, impulsados principalmente por un mayor avance en su gasto corriente.

Lo ejecutado en la primera mitad del año representa un 49,1% del gasto para 2024 proyectado por la Dipres en el IFP2T24, implicando que para alcanzar el gasto fiscal previsto para el año lo desembolsado en el segundo semestre deberá disminuir 0,1% respecto a lo ejecutado el año anterior. En el detalle, para que la Dipres alcance sus previsiones de gasto al cierre del año, el gasto corriente deberá disminuir 4,6% real anual, mientras que el gasto de capital deberá crecer 29,9%.

Como se ha señalado, estos son aspectos desafiantes en un contexto donde se requieren decisiones estratégicas para ajustar el gasto en la segunda parte del año para cumplir la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB en 2024. Más aún, considerado el fuerte componente estacional positivo de la segunda mitad del año, en que el gasto fiscal suele ser relativamente mayor que en la primera parte del año (ver gráfico 7).

²⁴ Debido a la presión de gasto destinado al combate de incendios.

Cuadro 4: Avance en ejecución de gastos del Gobierno Central 2024

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

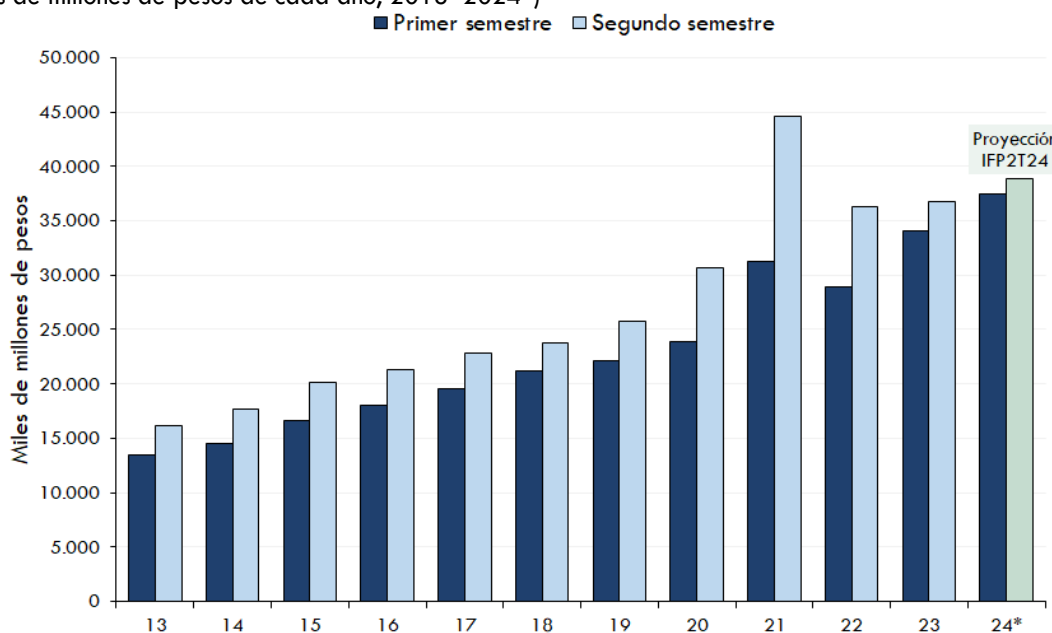
Gastos Fiscales	Avance de ejecución primer semestre 2024			Proyección IFP2T24	Crecimiento necesario segundo semestre		
	MM\$	%	% del PIB	%	MM\$	% var. real anual	% var. real semestral
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	32.551.360	50,2	10,6	50,3	32.197.346	-4,6	-1,1
Personal	7.600.340	52,3	2,5	49,6	7.708.641	-2,2	1,4
Bienes y servicios de consumo y producción	3.040.968	55,2	1,0	58,4	2.170.417	-31,1	-28,6
Intereses	1.854.300	54,9	0,6	49,5	1.892.398	-1,5	2,1
Subsidios y donaciones	12.718.965	46,4	4,1	47,9	13.810.647	4,7	8,6
Prestaciones previsionales	7.213.097	51,9	2,3	51,9	6.691.593	-10,5	-7,2
Otros*	123.689	-	0,0	261,3	-76.349	-159,5	-161,7
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	4.920.200	40,6	1,6	42,6	6.626.034	29,9	34,7
Inversión	1.992.007	36,1	0,6	38,0	3.255.699	57,7	63,4
Transferencias de capital	2.928.194	44,4	1,0	46,5	3.370.334	11,0	15,1
TOTAL	37.471.560	48,7	12,2	49,1	38.823.380	-0,1	3,6

Fuente: elaboración propia, según el Informe de Ejecución Presupuestaria de junio 2024 y el IFP2T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

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

Gráfico 7: Ejecución semestral de gastos fiscales del Gobierno Central

(Miles de millones de pesos de cada año, 2013–2024*)



Fuente: elaboración propia, según el Informe de Ejecución Presupuestaria de junio 2024 y el IFP2T24, ambos documentos elaborados por la Dipres.

(*): Segundo semestre de 2024 representa los gastos fiscales necesarios para alcanzar la proyección de IFP2T24.

Balance efectivo y estructural

Como se señaló en la sección anterior, la Dipres ajustó a la baja en su último IFP tanto sus proyecciones de ingresos fiscales para 2024 como las de gastos totales en 0,5 pp del PIB, lo que resultó en mantener la proyección de déficit efectivo para 2024 en 1,9% del PIB, respecto a lo esperado previamente.

Por otro lado, en relación con el BE, se observó una compensación entre la reducción en los

ingresos tributarios no mineros asociados al ciclo económico (-0,1 pp del PIB respecto al ajuste previo), y una leve mejora en el componente cíclico de los ingresos del cobre de Codelco (+0,1pp del PIB respecto al IFP anterior), implicando que los ajustes cíclicos totales proyectados en el IFP2T24 sean iguales a lo esperado en el informe previo (0,4% del PIB). Así, los ingresos estructurales estimados para 2024 disminuyeron también 0,5 pp del PIB, lo que significa que la proyección del BE para este año se mantenga en un déficit de 2,2% del PIB, cifra que es 0,3 pp del PIB más deficitaria que la meta establecida por el Ministerio de Hacienda en su decreto de política fiscal vigente²⁵. No obstante, la Dipres confirma su compromiso con cumplir su meta de BE, mencionando en su último IFP que “ante esta situación, seguimos trabajando con miras al cumplimiento de las metas actualmente vigentes”.

Si bien los ajustes al gasto realizados por la Dipres denotan un esfuerzo por cumplir la meta de BE, el CFA subraya la necesidad de continuar realizando ajustes al gasto en lo que queda del año, de manera tal que sean consistentes con alcanzar un déficit estructural de 1,9% del PIB, y así cumplir con la meta establecida en el decreto de política fiscal del gobierno. Esto, ya que el cumplimiento de la meta de BE es fundamental tanto para la estabilidad de la deuda pública como para la credibilidad de la regla fiscal.

Al respecto, el Consejo recuerda que, en su informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda de junio de este año, recomendó que la Dipres detallara en su IFP del segundo trimestre los progresos de los ajustes planificados para este año para proporcionar mayor certidumbre respecto a su compromiso de alcanzar la meta de déficit estructural del 1,9% del PIB. Aunque en dicho IFP se señalan dos categorías de gasto que se ajustan respecto a la Ley de Presupuestos -los subtítulos de gasto de capital y de bienes y servicios de consumo y producción-, el CFA recomienda que la Dipres incluya en sus informes trimestrales un desglose a nivel de subtítulos de los ajustes en las proyecciones de gasto, siguiendo un tratamiento similar al que se aplica actualmente para sus estimaciones de ingresos. Esta medida contribuirá a mejorar la transparencia de la información y permitirá un seguimiento más informado de las modificaciones en las asignaciones de recursos durante el año.

²⁵ Decreto N°755 de 2022 del Ministerio de Hacienda que “establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 1 de la ley N° 20.128, sobre responsabilidad fiscal”, y que fue modificado por el Decreto N° 1.387 de 2023 del Ministerio de Hacienda. El Decreto vigente se encuentra disponible [aquí](#).

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

(% del PIB, pp del PIB)

	IFP4T23	IFP1T24	IFP2T24	Diferencia
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	IFP2T24 - IFP1T24
				pp del PIB
(1) Total ingresos efectivos	24,3	23,5	22,9	-0,5
(2) Ajustes cíclicos	-0,1	0,4	0,4	0,0
Ingresos tributarios no mineros	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Imposiciones previsionales de salud	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos asociados al cobre	-0,1	0,4	0,4	0,1
Codelco	-0,1	0,2	0,3	0,1
GMP10	0,0	0,2	0,2	0,0
Impuesto específico	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto de primera categoría	0,0	0,1	0,1	0,0
Impuesto adicional	0,0	0,1	0,0	0,0
Ingresos asociados al litio	0,1	0,0	0,0	0,0
(3) = (1) - (2) Total ingresos estructurales	24,4	23,1	22,6	-0,5
(4) Total gastos	26,2	25,3	24,8	-0,5
(5) = (1) - (4) Balance efectivo	-1,9	-1,9	-1,9	0,0
(6) = (3) - (4) Balance Estructural	-1,9	-2,2	-2,2	0,0

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

Deuda bruta y neta

Deuda bruta 2024

En su último IFP, la Dipres revisó a la baja su proyección de deuda bruta para el año, reduciéndola de 40,6% del PIB estimado en el informe anterior, a 40,1% del PIB. Cabe notar que este nivel de deuda pública es superior en US\$13.685 millones respecto de aquel presentado al cierre de 2023 (39,4% del PIB), pero se mantiene por debajo del nivel prudente del 45% del PIB establecido por el Ministerio de Hacienda en su decreto de política fiscal.

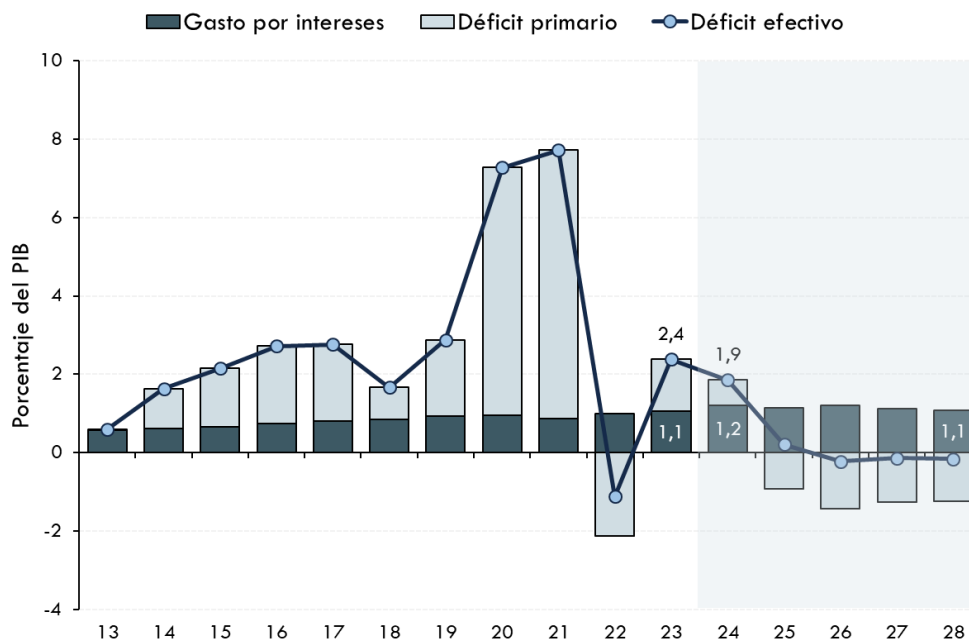
La variación de la deuda bruta entre el saldo del ejercicio anterior y la proyección para 2024, se explica por el déficit fiscal y por las transacciones en activos financieros, los cuales, según las proyecciones de la Dipres en el IFP2T24, representan 1,9% y 0,9% del PIB, respectivamente. Cabe tener presente que, a pesar de que el déficit efectivo proyectado en pesos para 2024 aumentó 0,9% respecto a lo proyectado en el IFP1T24, su proporción en relación con el PIB se mantiene constante. Asimismo, la proyección para las otras necesidades de financiamiento tampoco presentó cambios significativos como porcentaje del PIB, pese a una disminución de 3,8% en su nivel en pesos comparado con el IFP anterior.

En el detalle, del 1,9% del PIB correspondiente al déficit fiscal proyectado para 2024, 1,2 puntos del PIB está atribuido al gasto por intereses, mientras que los restantes 0,6 pp del PIB se asocian al déficit primario compatible con el déficit estructural de 2,2% del PIB estimado por la Dipres en su reciente IFP. Ambos componentes se han mantenido estables como porcentaje del PIB en comparación con las cifras del IFP anterior. En ese sentido, cabe destacar la importancia relativa que ha venido ganando el gasto por intereses en los déficits fiscales, representando en 2024 el doble de lo gastado hace una década (0,6% del PIB). Asimismo, el CFA en su informe semestral sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril de 2024, relevó que el gasto por intereses al cierre del año anterior fue comparable

con los desembolsos realizados por el Ministerio del Interior y el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, los cuales representaron el 4,1% y 4,4% del gasto total del gobierno, respectivamente.

Gráfico 8: Déficits fiscales y gasto por intereses

(% del PIB, 2013-2028)



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

En el análisis de las transacciones en activos financieros para 2024, destacan varios elementos relevantes. En particular, la capitalización de empresas públicas, los aportes mandados por ley, las correcciones por condiciones financieras y la reducción en el *stock* de activos representaron 0,3, 0,4, 0,5 y 0,7 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, sin mostrar variación como proporción del PIB en comparación con las estimaciones del IFP anterior.

Asimismo, el otorgamiento de préstamos se mantuvo en 0,3 pp del PIB entre informes. No obstante, llama la atención su creciente peso relativo a través del tiempo. En efecto, al cierre del año pasado este componente terminó siendo cuatro veces más grande que lo observado hace una década y a junio de 2024 se han ejecutado \$792.796 millones de los \$801.449 millones proyectados por la Dipres para el año, lo que sugiere que, de mantenerse este ritmo en el segundo semestre, este ítem podría superar en 0,2 pp del PIB lo inicialmente estimado. Asimismo, se observa que para el mediano plazo (2025-2028) las proyecciones de la Dipres muestran que el otorgamiento de préstamos representará 0,6 pp del PIB de la variación de la deuda bruta entre dichos años.

En lo que respecta al componente de variación en el *stock* de activos, este resultaría en una

liquidación de activos por un total de US\$2.507 millones²⁶, lo que actuaría como un pre neteo de la deuda bruta. En este contexto, si no se hubiesen usado estos activos como financiamiento, las transacciones en activos financieros habrían representado un 1,6% del PIB, lo que habría llevado la deuda bruta a situarse en 40,9% del PIB en lugar del 40,1% proyectado.

En el marco de la regla fiscal dual, el Consejo valora los avances realizados por la Dipres en proporcionar una mayor desagregación de estos datos desde el IFP del primer trimestre de 2024, pues permite un mejor seguimiento de la evolución del saldo de la deuda bruta. No obstante, dado que el financiamiento de activos afecta de forma relevante la evolución de la deuda bruta, el CFA reitera la necesidad de que la Dipres siga mejorando la presentación de la información, con especial énfasis en las líneas de mayor peso relativo: capitalización de empresas públicas, aportes mandados por ley y otorgamiento de préstamos. Además, el Consejo recomienda a la Dipres especificar el tipo de activos incluidos en el ítem variación *stock* de activos, en especial, si corresponden o no a activos del Tesoro Público, por la incidencia que ello tiene en el cálculo de la deuda neta. Asimismo, sugiere que la Dipres publique el *stock* de activos financieros que están fuera del Tesoro Público y proporcione información detallada sobre las inversiones en las que dichos activos están colocados, de manera que se avance hacia un estándar de información como el que existe para el FEES.

Cuadro 6: Deuda bruta del Gobierno Central 2024

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

	IFP1T24		IFP2T24		Diferencia	
	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	%	pp del PIB
Deuda bruta saldo ejercicio anterior¹	115.267.211	37,9	115.160.974	37,4	-0,1	-0,5
Déficit efectivo	5.657.216	1,9	5.706.618	1,9	0,9	0,0
Déficit primario ²	1.915.990	0,6	1.959.920	0,6	2,3	0,0
Gasto por intereses	3.741.226	1,2	3.746.698	1,2	0,1	0,0
Transacciones en activos financieros	2.855.931	0,9	2.746.079	0,9	-3,8	0,0
Capitalización empresas públicas	1.074.695	0,4	1.064.684	0,3	-0,9	0,0
Aportes mandados por Ley	1.374.499	0,5	1.272.980	0,4	-7,4	0,0
Compra acciones CAF y Banco Mundial	107.674	0,0	106.222	0,0	-1,3	0,0
Otorgamiento de préstamos	711.416	0,2	801.449	0,3	12,7	0,0
Bonos de reconocimiento	170.842	0,1	170.755	0,1	-0,1	0,0
Corrección por condiciones financieras	1.554.921	0,5	1.555.319	0,5	0,0	0,0
Variación stock de activos	-2.138.117	-0,7	-2.225.331	-0,7	4,1	0,0
Deuda bruta saldo ejercicio actual	123.780.358	40,6	123.613.672	40,1	-0,1	-0,5

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

(1): el saldo del ejercicio anterior de la deuda bruta se expresa a precios de 2024, considerando la inflación promedio para 2024 en los informes, por lo que existe una diferencia con el valor sin ajuste por precio \$111.094.665. Asimismo, el porcentaje del PIB incorpora los supuestos sobre crecimiento del PIB real y el deflactor del PIB, por lo que no coincidirá con el 39,4% del PIB observado al cierre del año anterior.

(2): déficit primario compatible con la meta de déficit estructural de 2,2% del PIB.

Como se observa en el cuadro anterior, ni el déficit fiscal ni las transacciones en activos financieros explican la reducción en la razón deuda/PIB entre las proyecciones del primer y segundo IFP de 2024. De hecho, al descomponer la variación en la proyección de la deuda

²⁶ Se utiliza tipo de cambio proyectado por la Dipres para diciembre de 2024 (\$887,6 por dólar).

bruta para 2024, se evidencia que esta disminución no es atribuible a factores fiscales, sino que se debe a un cambio en los supuestos sobre el deflactor del PIB realizado por el Ministerio de Hacienda entre ambos informes. En efecto, en la sección 1 de este informe se menciona la revisión al alza del deflactor del PIB para 2024, que ahora se proyecta en un 6,5% anual²⁷, lo que representa un incremento de 1,3 pp respecto al supuesto del IFP previo. En este contexto, el Consejo reitera la importancia de que la Dipres incluya los supuestos del deflactor del PIB en sus futuros IFPs y justifique las revisiones en sus proyecciones. Esto es fundamental para mejorar la transparencia y la comprensión de las variables que influyen en la proyección de la deuda pública como porcentaje del PIB.

Cuadro 7: Descomposición de la variación de la deuda bruta 2024

(% del PIB)

	% del PIB
Deuda bruta saldo final IFP1T24	40,6
Condiciones macroeconómicas	-0,5
Crecimiento PIB real	0,0
Inflación	0,0
Deflactor del PIB	-0,5
Otros ¹	0,0
Variables fiscales	0,0
Déficit primario	0,0
Gasto por intereses	0,0
Transacciones otros activos financieros	0,0
Deuda bruta saldo final IFP2T24	40,1

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

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

Emisión de deuda 2024

Es importante destacar la relevancia que ha tomado la deuda en moneda extranjera sobre el *stock* total de deuda. En efecto, mientras al 31 de diciembre de 2023 esta representaba el 35,8% del total, hace una década atrás, representaba sólo el 12,9% del *stock* total. Dado lo anterior, el Consejo recomendó al Ministerio de Hacienda en informes anteriores²⁸, reducir el peso relativo de la deuda denominada en moneda extranjera, sobre el total de *stock* de deuda de manera de mitigar el riesgo cambiario.

Siguiendo esta recomendación, el Ministerio de Hacienda elaboró un plan en esta línea, por lo que, a comienzos de este año, la Oficina de la Deuda Pública anunció que proyectaba una colocación máxima de bonos de Tesorería por un total de US\$16.500 millones, monto máximo de emisión aprobado en la Ley de Presupuesto 2024, con la intención de que solo el 10% de esta emisión fuera en moneda extranjera²⁹. No obstante, hasta el 26 de agosto de 2024 (cierre estadístico del presente informe), la emisión en dólares y euros ha alcanzado aproximadamente US\$3.400 millones, representando el 20,6% del total de deuda

²⁷ Esta cifra es calculada implícitamente a partir de la nueva tasa de crecimiento real del PIB, el nuevo PIB nominal para el año y el PIB nominal de 2023.

²⁸ Para más información, revisar Informe de Balance Estructural y nivel prudente de deuda del cuarto trimestre de 2023, disponible [aquí](#).

²⁹ Para más información, ver la nota de prensa del Ministerio de Hacienda [aquí](#).

autorizado para el año.

El Consejo valora que se haya realizado un plan para disminuir la exposición de la deuda a la volatilidad cambiaria y reconoce que el plan de emisión es una guía para la colocación de deuda, que puede ajustarse según las circunstancias y oportunidades del marco en el que se gestionan las necesidades de financiamiento. No obstante, el Consejo observa que persiste el riesgo en emitir deuda en moneda extranjera, debido a la volatilidad cambiaria, lo que ha llevado a asumir un *trade-off* de mayores costos de financiamiento al emitir deuda en moneda local.

En esta línea, es fundamental señalar que este *trade-off* se ha vuelto más estricto en los últimos años, pues el disminuir la exposición a la volatilidad cambiaria atribuida a las colocaciones en moneda extranjera y, por tanto, incrementar las posiciones en moneda local, podría resultar en tasas de financiamiento más altas dada la menor profundidad del mercado financiero local. En efecto, la emisión de bonos denominados en moneda extranjera puede tener la ventaja de ser emitido, actualmente, a tasas más bajas que en el mercado local, pero su costo final está expuesto a la variación del tipo de cambio. Por otro lado, la emisión de deuda en moneda local, sobre todo en el caso de la renovación de la deuda existente, dadas las condiciones actuales de mercado, probablemente será emitida a mayores tasas que las vistas en la década pasada, sin embargo, se reduce la exposición a la volatilidad cambiaria, la que ha aumentado en los últimos años.

El riesgo cambiario de la deuda en moneda extranjera se puede ejemplificar de la siguiente manera: si el peso chileno no se aprecia lo suficiente para alcanzar la proyección de \$887,6 por dólar realizada por la Dipres para diciembre de 2024 y se mantiene en torno al nivel spot de \$911,01 por dólar registrado al cierre estadístico de este informe (26 de agosto), la deuda bruta para 2024 podría finalizar 0,6 pp del PIB por encima de lo estimado por la Dipres (0,3 pp del PIB por apreciación del dólar y 0,3 pp del PIB por el euro). Cabe recordar que una situación similar ocurrió en 2023, cuando la deuda finalizó en 39,4% del PIB, siendo 1,1 puntos del PIB más alta de lo esperado en el IFP del tercer trimestre de 2023, siendo la mayor parte del aumento explicado por una mayor depreciación del peso chileno respecto al dólar (0,7 pp del PIB) y al euro (0,4 pp del PIB).

Deuda neta y activos del Tesoro Público 2024

En cuanto a la deuda neta para 2024, en el IFP2T24 se observa una revisión a la baja de 0,3 pp del PIB respecto del IFP anterior, al pasar de 36,5% del PIB a 36,2% del PIB. Esta revisión se da en un contexto en que tanto la deuda bruta como los activos del Tesoro Público se ajustaron a la baja.

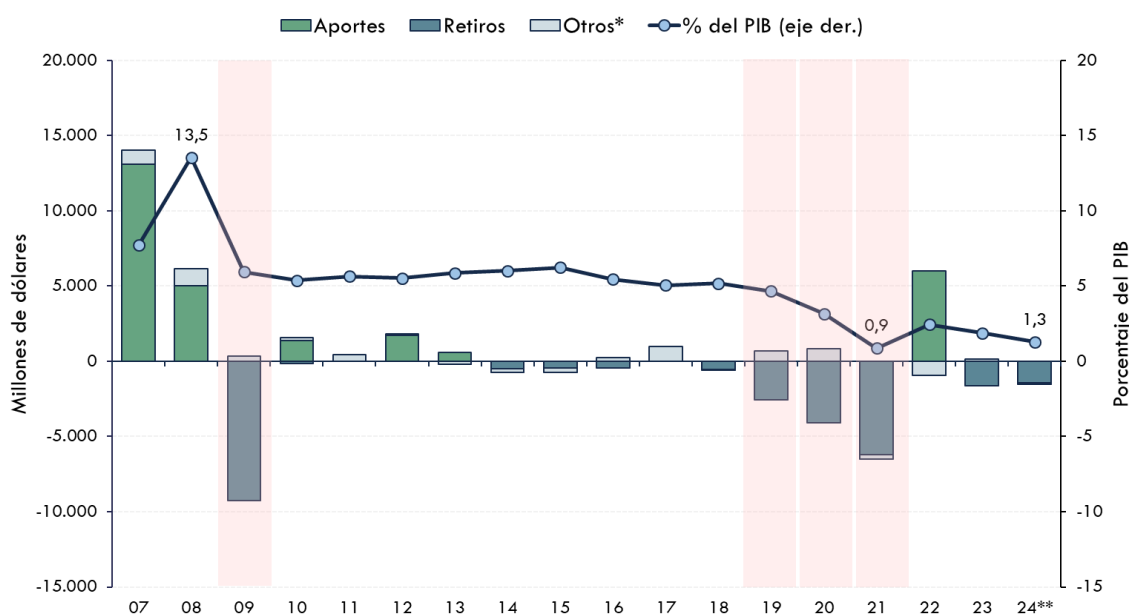
Como se mencionó, para 2024 la Dipres redujo su proyección para la deuda bruta de 40,6% del PIB estimado en el IFP del primer trimestre, a 40,1% del PIB estimado en el IFP2T24. Respecto a los activos del TP, la Dipres espera que al cierre de 2024 se valoricen en un total de US\$13.398 millones, equivalente a un 4,0% del PIB (versus el 4,1% del PIB esperado en el IFP1T24). En el detalle, se observa que, al cierre del primer semestre de 2024, los fondos soberanos del Tesoro Público, conformados por el FEES y el Fondo de Reserva de Pensiones

(FRP), alcanzaron un valor de mercado de US\$13.629 millones, representando un 3,9% del PIB. De este total, el FEES, cuyo objetivo principal es garantizar la estabilidad de las finanzas públicas y la provisión continua de bienes y servicios, especialmente frente a cambios abruptos del ciclo económico y eventos extraordinarios, cerró en el primer semestre de 2024 en un 1,3% del PIB, muy por debajo del nivel recomendado por el FMI, que recomienda mantener un monto entre el 5% y 7% del PIB para el mediano plazo³⁰.

En este contexto, dado que el FEES es un pilar fundamental para los colchones fiscales del país, permitiendo al gobierno responder a futuras crisis con sus propios recursos y así evitar el endeudamiento en peores condiciones financieras, el Consejo enfatiza en la necesidad de aprovechar los períodos de recuperación o normalidad macroeconómica para reconstruir los colchones fiscales, aumentando gradualmente el FEES y así estar mejor preparados para enfrentar eventuales *shocks* adversos. Para ello, es imperativo que el gobierno diseñe e implemente una estrategia explícita que permita recomponer gradualmente los activos líquidos del FEES y asegurar su aumento hasta alcanzar el nivel recomendado por el FMI. Esta estrategia debe incluir la generación de balances fiscales positivos, así como la posible venta de activos menos líquidos, tal como ha recomendado el CFA en informes anteriores.

Gráfico 9: Evolución del FEES

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



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

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

(**): cifra al cierre del primer semestre de 2024.

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

³⁰ El estudio encargado por el Ministerio de Hacienda al FMI se encuentra disponible [aquí](#).

3. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo

Ingresos, gastos y balances 2025-2028

Ingresos fiscales 2025-2028

La proyección de ingresos efectivos del Gobierno Central para 2025 tuvo un ajuste al alza de 0,4% entre el IFP2T24 y el anterior, aunque cayó como porcentaje del PIB, pasando de un 25,0% del PIB en el IFP1T24 a 24,8% del PIB en el último IFP (-0,2 pp del PIB³¹). Esta variación está explicada por un aumento en la proyección de ingresos entre los IFPs del segundo y primer trimestre, de la tributación de la minería privada, cobre bruto de Codelco e imposiciones previsionales, de 11,4%, 7,7% y 12%, respectivamente, compensado en parte por una disminución de 1,3% en la tributación de resto de contribuyentes. El aumento en los ingresos correspondientes a la minería privada y cobre bruto de Codelco se explica, principalmente, por el ajuste al alza de la proyección de precio de la libra de cobre, la cual pasó de USc\$/lb 420 en el IFP previo a USc\$/lb 430 en el IFP2T24. Se suma a lo anterior, el alza en la proyección de la recaudación por el impuesto de primera categoría de la minería privada, la cual aumenta en 25,9%.

Para 2026, se observa un aumento en la proyección de los ingresos efectivos de \$438.880 millones, en comparación al IFP previo. Sin embargo, en términos de proporción del PIB, estos se reducen de 24,7% del PIB en el IFP1T24 a 24,5% del PIB en el IFP actual (-0,2 pp del PIB³²). Esto se explica por una corrección al alza en la proyección de ingresos de cobre bruto e imposiciones previsionales, las cuales aumentaron 15,2% y 9,3%, respectivamente, compensado por una caída en la proyección de ingresos de la minería privada, la cual disminuye 4,7%.

Por último, mientras la proyección de ingresos efectivos para 2027 muestra una disminución de 0,4%, en comparación al IFP1T24, para 2028 se espera que se mantenga prácticamente sin cambios. La proyección de ingresos efectivos para estos años ha experimentado una reducción como porcentaje del PIB, ya que mientras para 2027, en el IFP1T24 se esperaba que representasen un 25,0% del PIB, estos disminuyeron a 24,6% en el último IFP. Asimismo, la proyección para 2028 pasó de 25,2% a 24,8% del PIB, lo que significa una disminución de 0,4 pp del PIB en ambos casos. Esto último se explica principalmente por una caída real de 8,4% en la proyección de ingresos de la minería privada, en comparación con lo estimado en el IFP1T24, compensado por aumentos de 3,6% y 8,9% real en la proyección de ingresos correspondientes a cobre bruto e imposiciones previsionales, respectivamente.

³¹ La caída en la proporción del PIB se debe a una revisión al alza del PIB en este IFP en comparación al informe anterior.

³² Misma situación a la ocurrida para 2025. Este IFP prevé un PIB nominal mayor al esperado anteriormente.

Ingresos estructurales 2025-2028

Los ingresos estructurales como proporción del PIB para 2025 experimentaron ajustes a la baja en comparación con el IFP1T24, ya que mientras se proyectaba que representarían 24,4% del PIB en 2025, en el último IFP se espera que sólo alcancen el 23,8% del PIB (ver cuadro 8). Esta reducción se atribuye a una disminución real de 1,2% en la tributación de resto de contribuyentes en comparación con el IFP previo. A pesar de que los ingresos estructurales para 2026 se mantienen relativamente sin cambios en comparación al IFP anterior, su proyección como porcentaje del PIB pasó de 24,1% del PIB en el IFP previo a 23,8% en el último IFP (-0,3 pp del PIB). Esto se explica por el alza en la proyección de crecimiento del PIB, en comparación al IFP1T24.

Asimismo, se anticipan disminuciones en los ingresos estructurales como porcentaje del PIB para el resto del horizonte de planificación financiera, con caídas de 0,5 pp del PIB en 2027 y de 0,4 pp del PIB en 2028, respecto del IFP previo.

Gasto fiscal y balances 2025-2028

En relación con la proyección del total de gastos comprometidos, se observan ajustes a la baja a lo largo de todo el horizonte de planificación financiera de la Dipres, en comparación con el IFP1T24 (ver cuadro 8). En particular, para 2025, estos pasan de representar 25,3% del PIB en el IFP anterior a 24,9% en el IFP2T24 (-0,4 pp del PIB). En cuanto a 2026, el total de gastos comprometidos transitan de 24,1% del PIB en el IFP1T24 a 23,8% del PIB en el último IFP (-0,3 pp del PIB). Por su parte, el período 2027-2028, los gastos comprometidos disminuyen en promedio 0,3 pp del PIB, pasando de 24,4% del PIB a 24,1% del PIB en 2027 y de 24,1% del PIB a 23,8% del PIB en 2028, de acuerdo a lo estipulado en el IFP2T24, en comparación al IFP previo.

En lo que respecta al nivel de gasto compatible con la meta de BE, este experimenta ajustes a la baja debido a los niveles de ingresos cíclicamente ajustados a lo largo de todo el horizonte de planificación financiera, destacando las caídas de 0,5 pp del PIB para 2025 y 2027 en relación con el IFP previo. A su vez, las proyecciones de ingresos y de gastos compatibles con las metas de BE resultan en un déficit efectivo de 0,2% del PIB en 2025, lo cual supone una mejora de 0,3 pp del PIB en comparación al IFP1T24 (ver cuadro 8). Para los años siguientes, se prevén leves superávits efectivos del 0,2%, 0,1% y 0,2% del PIB para 2026, 2027 y 2028, respectivamente.

Cuadro 8: Ingresos, gastos, balances y holguras

(% del PIB, 2025-2028)

		2025		2026		2027		2028	
		IFP1T24	IFP2T24	IFP1T24	IFP2T24	IFP1T24	IFP2T24	IFP1T24	IFP2T24
(1)	Total ingresos efectivos	25,0	24,8	24,7	24,5	25,0	24,6	25,2	24,8
(2)	Total ingresos estructurales	24,4	23,8	24,1	23,8	24,5	24,0	24,6	24,2
(3)	Total gastos comprometidos	25,3	24,9	24,9	24,6	24,4	24,1	24,1	23,8
(4)	Meta Balance Estructural	-1,1	-1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
(5) = (2) - (4)	Nivel de gasto compatible con meta	25,5	25,0	24,6	24,3	25,0	24,5	25,1	24,7
(6) = (5) - (3)	Holgura	0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,6	0,3	1,0	0,8
(1) - (5)	Balance efectivo compatible con meta	-0,5	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2

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

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

Holguras fiscales para 2025-2028

En relación con las holguras fiscales³³ para el horizonte de proyección financiera 2025-2028, en el último IFP se observa una disminución promedio de 0,14 pp del PIB en relación con el IFP1T24, lo que indica una mayor estrechez de las finanzas públicas, específicamente en el gasto en dichos años. En particular, las holguras fiscales para 2025 sufren una disminución correspondiente a 0,19 pp del PIB, pasando de 0,20 pp del PIB en el IFP previo, a 0,02 pp del PIB en el IFP2T24 (ver gráfico 10). Esto se explica por la reducción de los ingresos estructurales para dicho año, que se ajustaron a la baja de 24,4% del PIB en el IFP previo a 23,8% en el IFP2T24.

A pesar de que para 2026 no existen diferencias significativas entre el último IFP y el anterior, para 2027 y 2028 se observa un ajuste promedio a la baja de las holguras de 0,19 pp del PIB, pasando de 0,56 pp del PIB a 0,33 pp del PIB en 2027 (-0,23 pp del PIB) y de 0,99 pp del PIB a 0,84 pp del PIB en 2028 (-0,15 pp del PIB). Lo anterior, se explica por una disminución en la proyección de los ingresos estructurales para 2027 y 2028 en este IFP en comparación al IFP previo, lo cual reduce el nivel de gasto compatible con la meta de BE, disminuyendo así, las holguras proyectadas para dichos años.

El gráfico 10 ilustra una tendencia de menores holguras fiscales para el horizonte de planificación financiera, con márgenes más restringidos que lo anticipado en el IFP1T24. Lo anterior, revierte la proyección de aumento de estas, que había sido previsto en el IFP1T24.

Asimismo, el estrés fiscal se hace evidente al comparar la evolución del gasto público compatible con las metas de BE. Según las proyecciones de la Dipres, el crecimiento promedio del gasto compatible para el horizonte de planificación financiera sería de 1,6% anual para cumplir con las metas. Esta cifra contrasta significativamente con el promedio de crecimiento del gasto durante la década previa a la pandemia (2010-2019), cual el gasto aumentó a un ritmo promedio de 4,9% anual.

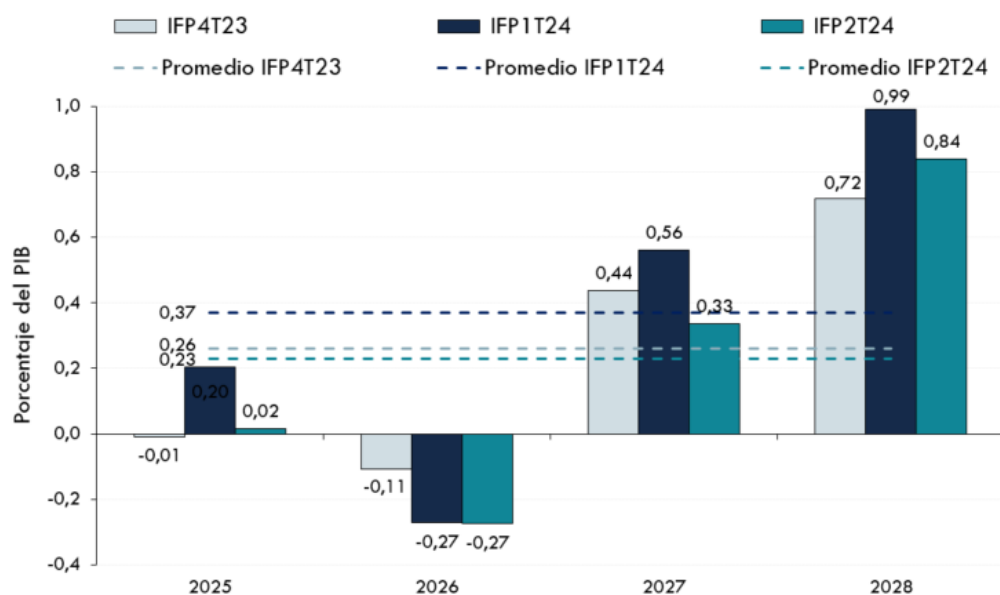
³³ Entendidas como la diferencia entre el gasto compatible con las metas de BE y los gastos comprometidos.

Así, la baja en las holguras fiscales y el acotado crecimiento del gasto público compatible con las metas del BE dan cuenta de la prolongación del estrés de las finanzas públicas en el mediano plazo, que ya ha advertido el CFA.

En este contexto, el Consejo hace un llamado al gobierno y el Congreso a hacer un esfuerzo para que, en las próximas leyes de Presupuestos, el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028, salvo que se cuente con nuevas fuentes de ingresos permanentes, los cuales pueden provenir de la combinación equilibrada de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia del gasto público. Asimismo, enfatiza que el Ministerio de Hacienda considere una senda que permita que el mayor esfuerzo fiscal no se postergue hacia el final de la presente administración. En este sentido, el Consejo observa un potencial riesgo si es que no se logran acuerdos políticos amplios entre el gobierno y el Congreso para mantener acotada la trayectoria de crecimiento del gasto en el proceso de discusión de las próximas leyes de Presupuestos. Una falta de acuerdo sobre la materia, en opinión del Consejo, incidiría en un mayor riesgo de incumplimiento de las metas del BE y el nivel prudente de deuda.

Gráfico 10: Proyección de holguras fiscales del mediano plazo

(% del PIB, 2025-2028)



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

Cálculo del BE y la brecha del precio del cobre respecto a su referencia

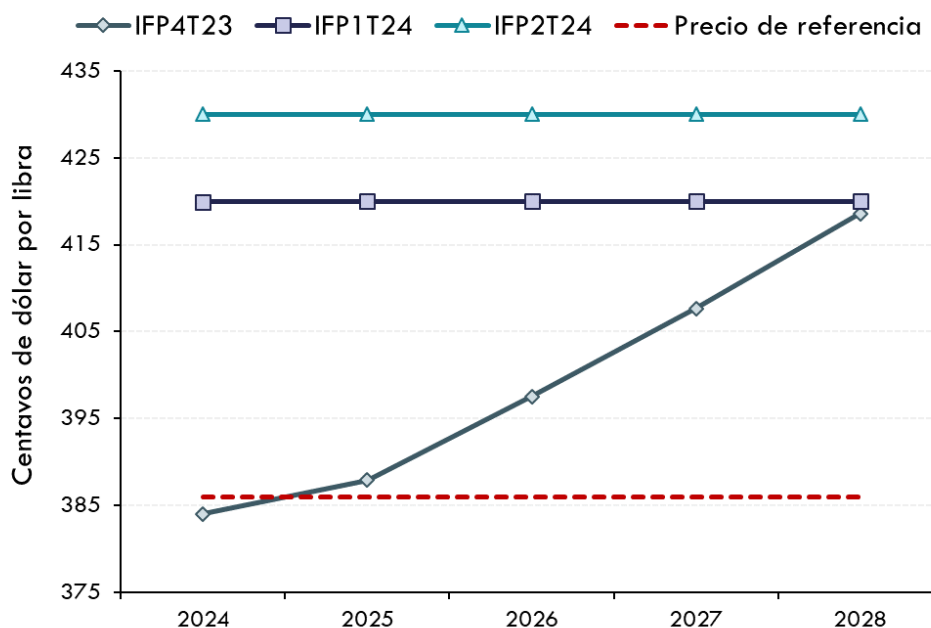
En relación con el cálculo del BE en el período 2025-2028, el CFA reitera la necesidad de que el gobierno alcance un equilibrio del BE (un 0% del PIB) a contar de 2027 para estabilizar la

deuda bruta a mediano plazo³⁴, a diferencia de las proyecciones de la Dipres que muestran que la estabilización de esta se lograría con un déficit estructural de 0,5% del PIB a mediano plazo. Esta discrepancia se explica por la falta de convergencia entre los supuestos de precio efectivo del cobre y su valor de largo plazo, lo cual puede llevar a una subestimación de la meta de BE consistente con la estabilización de la deuda pública a mediano plazo, lo que posiblemente puede comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

En particular, la brecha entre el precio efectivo del cobre y su valor de referencia en el mediano plazo se origina debido a que las proyecciones de precio efectivo del cobre están estimadas en términos nominales, mientras que el precio de referencia se expresa en términos reales, generando una inconsistencia en los supuestos utilizados. Por ello, el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda revise esta situación y, de ser necesario, modifique el reglamento del BE para asegurar la consistencia de los supuestos utilizados sobre el precio del cobre. Asimismo, el Consejo recomienda que la Dipres reestime el BE desde 2027 en adelante, con el objetivo de estabilizar la deuda bruta.

Gráfico 11: Proyección precio del cobre de IFPs

(Centavos de dólar de cada año por libra, 2024-2028)



Fuente: elaboración propia, según IFP2T24 de la Dipres.

Nota: el precio de referencia calculado por el Comité Consultivo del Precio del Cobre de 2023 para 2024 fue USc\$386, en dólares de 2024. Este valor es usado por la Dipres como un precio de referencia nominal para el período 2025-2028. Es decir, la Dipres supone por construcción una caída real del precio de referencia en el mediano plazo, tal que el precio nominal se mantenga constante en USc\$386.

³⁴ Para más información revisar la sección análisis de sostenibilidad fiscal del Informe del CFA al Congreso de abril de 2024, disponible [aquí](#).

Deuda bruta y neta 2025-2028

Deuda bruta 2025-2028

En relación con la proyección de deuda bruta para el cierre de 2025, el IFP2T24 de la Dipres indica que esta se situará en 41,0% del PIB, lo cual es 0,2 pp del PIB menor a lo proyectado el IFP previo (41,2%, ver cuadro 9), dado el ajuste al alza en la proyección del PIB en 1,3%, en comparación al IFP previo. Por su parte, las proyecciones de deuda como proporción del PIB entre 2026 y 2028 se mantiene constante respecto a lo proyectado en el IFP previo.

Cuadro 9: Variación de la proyección de la deuda bruta entre IFPs

(% del PIB, pp del PIB, 2025-2028)

Año	IFP4T23 % del PIB	IFP1T24 % del PIB	IFP2T24 % del PIB	Diferencia IFP2T24 - IFP1T24 pp del PIB
2025	41,5	41,2	41,0	-0,2
2026	41,2	41,0	41,0	0,0
2027	41,2	40,8	40,8	0,0
2028	41,2	40,8	40,8	0,0

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

Como se observa en el gráfico 12, la proyección de la Dipres para la deuda bruta del Gobierno Central sigue por debajo de su nivel prudente del 45% del PIB para todo el horizonte de proyección, cerrando en 2028 en 40,8% del PIB.

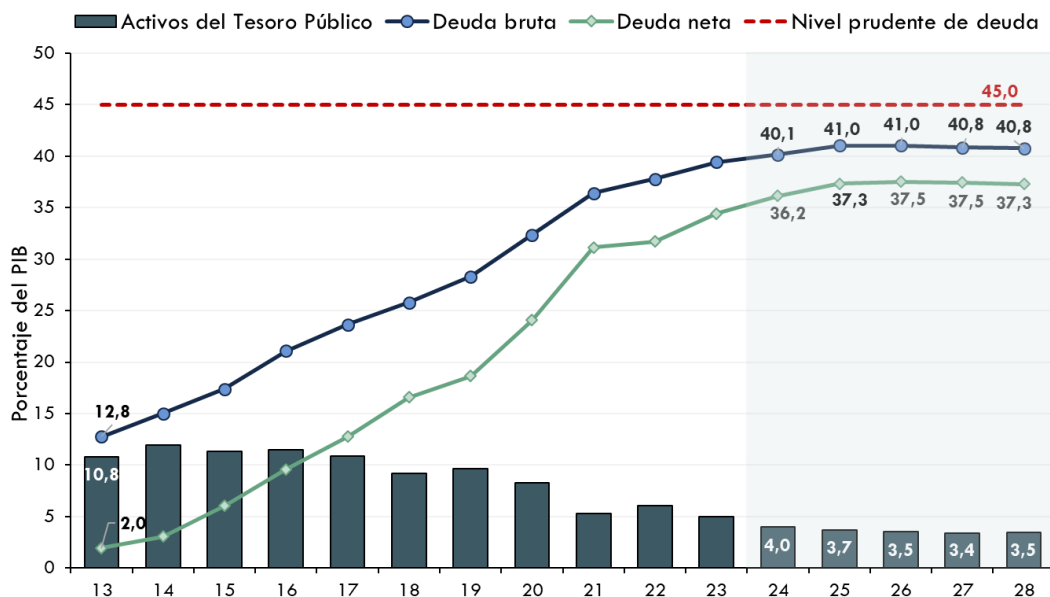
En cuanto a los activos del Tesoro Público, de acuerdo con las proyecciones del IFP2T23, ellos tendrán un aumento promedio por año de 0,3 pp del PIB en todo el horizonte de planificación financiera. Mientras que en el IFP1T24 los activos del TP alcanzaban 3,4% del PIB en 2025, en el último IFP se espera que totalicen 3,7% del PIB (+0,3 pp del PIB), reduciendo así la deuda neta de 37,8% del PIB a 37,3% del PIB (-0,5 pp del PIB). Lo mismo sucede en 2028, ya que mientras en el IFP1T24 se esperaba que los activos del TP ascendieran a 3,1% del PIB, la proyección del último IFP los sitúa en 3,5% del PIB (+0,3 pp del PIB), disminuyendo la deuda neta para dicho año desde 37,7% del PIB en el IFP1T24 a 37,3% del PIB en el IFP2T24 (-0,4 pp del PIB).

En este sentido, el Consejo reitera su recomendación de reconstruir gradualmente el FEES, y que se logre alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB para dicho fondo en el mediano plazo, rango sugerido por el FMI³⁵. La reconstrucción del FEES es fundamental para fortalecer los colchones fiscales y mejorar la capacidad de respuesta del gobierno ante eventuales crisis económicas.

³⁵ El estudio encargado al FMI se encuentra disponible [aquí](#).

Gráfico 12: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta

(% del PIB, 2013-2028)



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

En cuanto a la evolución de la deuda, cabe notar que, según las proyecciones de la Dipres, para el horizonte de planificación financiera de mediano plazo, se observa que otras necesidades de financiamiento³⁶ son, en promedio, más relevantes en la variación de la deuda bruta proyectada que los déficits fiscales. En particular, para el período 2025-2028, el financiamiento de activos representa en promedio 0,9% del PIB en la variación de la deuda bruta, mientras que, en el mismo período, los déficits fiscales inciden en promedio en -0,1% del PIB, explicado por la proyección de superávits fiscales en 2027 y 2028, y compensados por déficits proyectados en 2025 y 2026 (ver gráfico 13). Dado lo anterior, el Consejo resalta la importancia de monitorear estas transacciones en activos financieros y subraya la necesidad que el financiamiento de activos mediante deuda se mantenga acotado en el mediano plazo (2025-2028).

³⁶ Los otros requerimientos de capital u otras necesidades de financiamiento corresponden a movimientos de activos distintos a los del Tesoro Público y de pasivos distintos a los de deuda bruta, tales como, por el lado de activos, la capitalización de empresas del Estado, la activación de garantías del CAE y los bonos de reconocimiento.

Cuadro 10: Evolución de saldo de la deuda bruta

(Millones de pesos de 2024, % del PIB, 2025-2028)

	2025		2026		2027		2028	
	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB
Deuda bruta saldo ejercicio anterior	123.613.672	39,5	128.361.030	40,4	130.482.400	40,4	132.029.976	40,1
Déficit efectivo	650.305	0,2	-693.969	-0,2	-433.554	-0,1	-514.675	-0,2
Déficit primario ¹	-2.908.835	-0,9	-4.532.136	-1,4	-4.093.443	-1,3	-4.099.270	-1,2
Gasto por intereses	3.559.140	1,1	3.838.167	1,2	3.659.889	1,1	3.584.594	1,1
Transacciones en activos financieros	4.097.054	1,3	2.815.338	0,9	1.981.130	0,6	2.763.758	0,8
Capitalización empresas públicas	1.032.937	0,3	855.969	0,3	419.003	0,1	461.275	0,1
Aportes mandados por Ley	2.189.910	0,7	1.316.327	0,4	1.308.701	0,4	1.308.082	0,4
Compra acciones CAF y Banco Mundial	101.619	0,0	99.230	0,0	98.124	0,0	98.034	0,0
Otorgamiento de préstamos	2.003.553	0,6	2.012.395	0,6	2.031.416	0,6	1.956.161	0,6
Bonos de reconocimiento	170.755	0,1	112.676	0,0	68.996	0,0	40.243	0,0
Corrección por condiciones financieras	-1.649.867	-0,5	-1.762.714	-0,6	-2.118.878	-0,7	-1.932.333	-0,6
Variación stock de activos	248.148	0,1	181.455	0,1	173.769	0,1	832.295	0,3
Deuda bruta saldo ejercicio actual	128.361.030	41,0	130.482.400	41,0	132.029.976	40,8	134.279.059	40,8

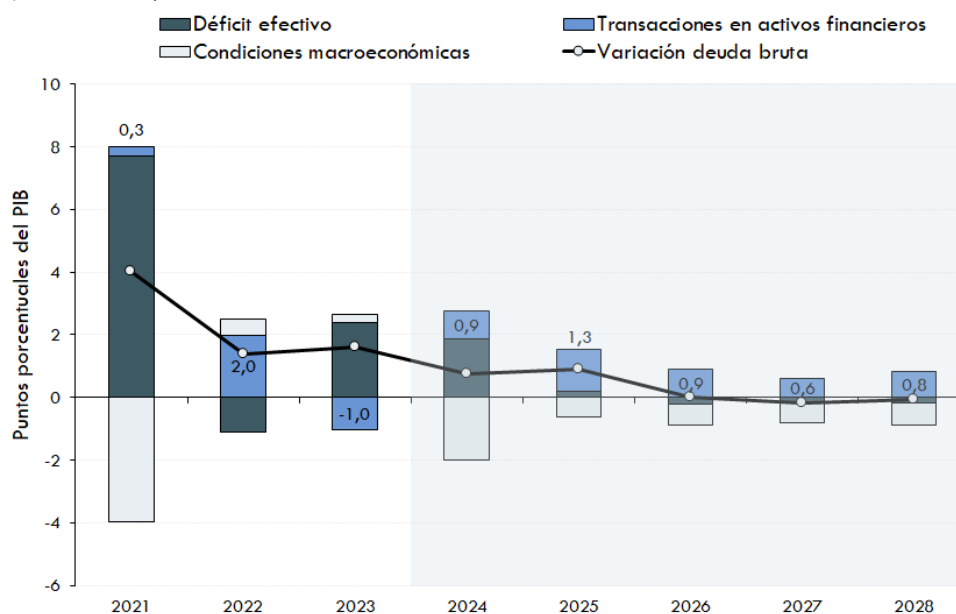
Fuente: elaboración propia, según informes de finanzas públicas de la Dipres.

(1): déficit primario compatible con meta de Balance Estructural.

Nota: el porcentaje del PIB del saldo ejercicio anterior incorpora los supuestos sobre crecimiento del PIB real y el deflactor del PIB.

Gráfico 13: Variación de la deuda bruta

(% del PIB, 2021-2028)



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

Nota: las condiciones macroeconómicas consideran los supuestos sobre la tasa de inflación promedio 2024, el crecimiento del PIB real y el deflactor del PIB.

Gasto por intereses 2025-2028

En cuanto a la proyección del gasto por intereses como porcentaje del PIB para el período 2025-2028, este experimentó una ligera disminución, pasando de un promedio de 1,19% del PIB en el IFP1T24 a 1,14% del PIB en el IFP2T24 (-0,05 pp del PIB). En la variación año a año, destaca la disminución en gasto por intereses entre IFPs para 2025, el cual transita de 1,27% del PIB a 1,14% del PIB (-0,14 pp del PIB). Lo anterior se debe a que entre el IFP1T24 y el último IFP hay una disminución real de 9,6% en el gasto total por intereses para dicho

año, y un aumento de 1,3% en la proyección de PIB total para 2024.

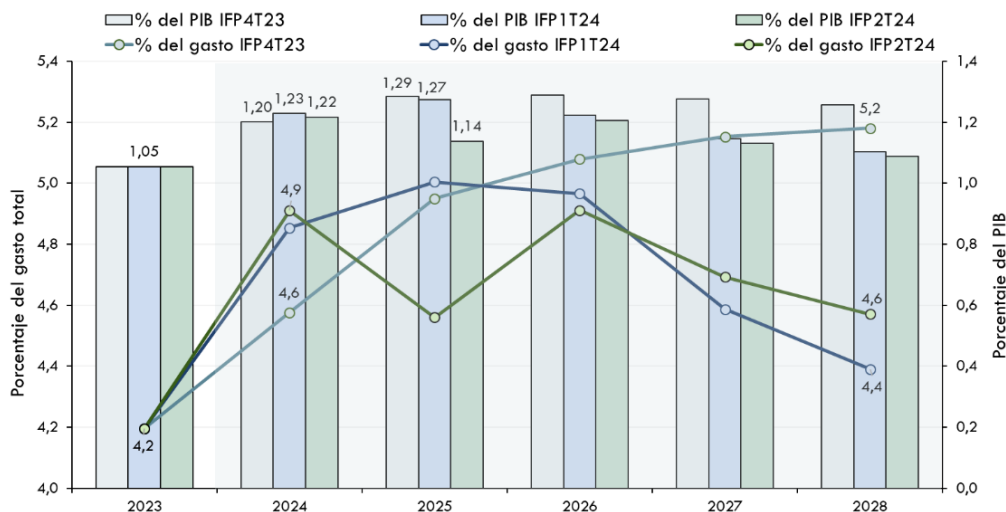
Se puede notar una tendencia similar en lo que respecta al gasto por intereses como proporción del gasto total, ya que mientras en el IFP1T24 para el período 2025-2028 este representaría en promedio 4,74% del PIB, en el último IFP pasa a representar 4,68% del PIB. En el detalle hay variaciones mixtas, ya que, para 2025 y 2026, los gastos por intereses como porcentaje del gasto total disminuyen en comparación al IFP1T24, en cambio para 2027 y 2028, se observan ligeros incrementos respecto al IFP previo (ver gráfico 14).

Por otra parte, el Consejo valora la inclusión del cuadro “gasto estimado por concepto de intereses”, en el más reciente IFP de la Dipres. Este cuadro proporciona una proyección del gasto por intereses de la deuda del Gobierno Central para los próximos diez años. Sin embargo, el Consejo sugiere que dicha información se desglose por moneda de emisión. De esta forma, se facilitaría la revisión del peso relativo de los gastos por intereses según las distintas monedas en las cuales se emiten bonos de Tesorería.

En relación con el gasto por intereses, el Consejo insiste en su recomendación de que la Dipres haga públicas las tasas de interés marginales efectivas de las nuevas emisiones de deuda, que sirven de base para las proyecciones de estos gastos en cada año del horizonte de proyección. Esto permitirá identificar los factores que explican las variaciones en el gasto por intereses, así como evaluar los riesgos asociados a dichas variaciones.

Gráfico 14: Evolución gasto por intereses

(% del PIB, % gasto total, 2023-2028)



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

Emisión de deuda

El perfil de vencimiento de la deuda del Gobierno Central en el último IFP muestra una importante reducción para el período 2024-2026 en comparación con el IFP anterior (ver gráfico 15). Mientras que en el IFP1T24 el promedio de amortización anual de este período era de US\$9.702 millones, este se redujo a US\$5.522 millones en el reciente IFP. Destacan

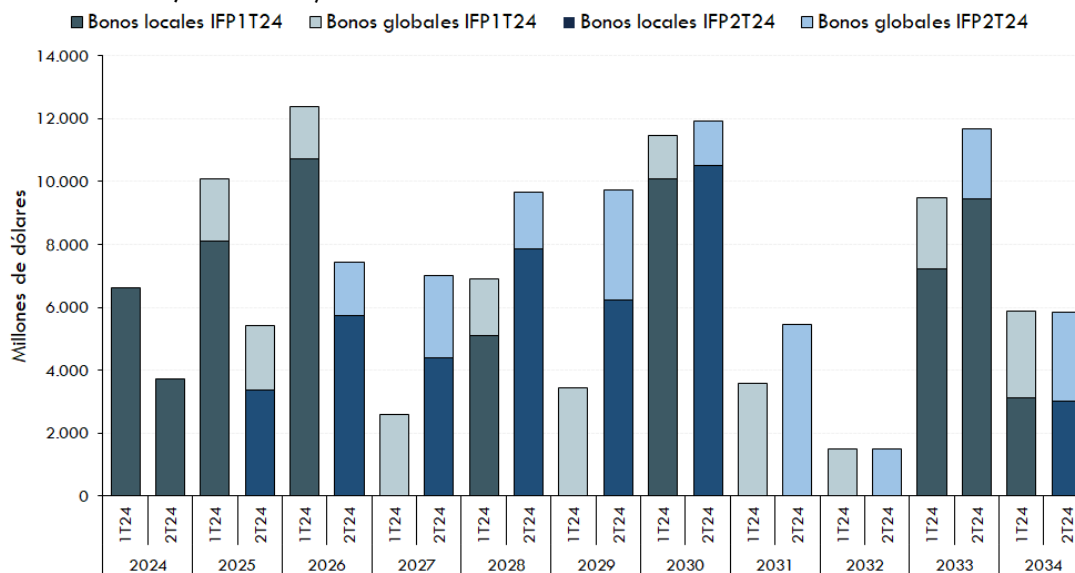
la caída de US\$4.672 millones y US\$4.957 millones en 2025 y 2026, respectivamente, atribuible a la disminución del monto en circulación de bonos denominados en UF, acorde al plan de recompra del Ministerio de Hacienda³⁷.

La recompra de bonos de Tesorería realizada por el Ministerio de Hacienda se alinea con su estrategia de reducción de deuda para el período 2024-2026. Este proceso de recompra ha aumentado el *stock* de deuda para el período 2027-2029, que ha pasado de un promedio de US\$4.318 millones al cierre estadístico del informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda del primer trimestre, a US\$8.806 millones al cierre estadístico del presente informe. Dentro de este aumento, destaca el incremento de US\$6.283 millones para 2029, por la emisión de dos nuevos bonos de Tesorería en pesos, con vencimiento en abril y octubre de ese año, por un monto total de \$5.676.510 millones.

Asimismo, el Consejo valora la reducción del *stock* de deuda del período 2025-2026, sobre el total de deuda, llevado a cabo por parte del Ministerio de Hacienda. En efecto, el peso relativo del *stock* de deuda correspondiente a 2025 y 2026 sobre el total de deuda, se ha reducido significativamente entre el cierre de este informe y el anterior. Este pasó del 17,5% (US\$22.466 millones) a 9,5% (US\$12.837 millones) del *stock* total de deuda, lo que representa una disminución de US\$9.674 millones.

Gráfico 15: Comparación de perfil de vencimiento de deuda del Gobierno Central entre IFPs

(Millones de dólares, 2024-2034)



Fuente: elaboración propia, según reporte de *stock* consolidado de bonos de Tesorería vigentes al 22 de mayo para el IFP del primer trimestre de 2024 y 22 de agosto para el IFP del segundo trimestre de 2024.

Nota: las cifras se convirtieron a dólares usando el tipo de cambio observado del 26 de agosto de 2024.

³⁷ Proceso por el cual el Ministerio de Hacienda ha intercambiado con privados bonos con vencimientos de corto plazo (2024-2026), por bonos con vencimientos de mediano (2027-2029) y largo plazo (2030-2033).

4. Síntesis de riesgos fiscales

Se observan riesgos para la proyección de ingresos fiscales relacionados a la incertidumbre en el panorama económico internacional, especialmente con la creciente volatilidad de los mercados y el desempeño económico de China y EE.UU., dos de los principales socios comerciales de Chile y que, por tanto, tienen efecto directo sobre su resultado económico.

Se observa un potencial riesgo si es que no se logran acuerdos políticos amplios entre el gobierno y el Congreso para mantener acotada la trayectoria del crecimiento del gasto para las siguientes aprobaciones de las leyes de Presupuestos, pues ello incidiría en un mayor riesgo de incumplimiento de las metas del BE y el nivel prudente de deuda.

Se observa riesgo de incumplimiento de la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB para este año si es que no se cumplen las proyecciones de ingresos del fisco y/o no se realizan ajustes de gasto suficiente en lo que queda del año.

Se observa riesgo en la proyección de la deuda bruta debido a la alta volatilidad cambiaria del último tiempo. Una menor apreciación a la esperada podría significar en una mayor proporción de la deuda en moneda extranjera.

Se observa que persiste el riesgo en emitir deuda en moneda extranjera, debido a la volatilidad cambiaria, lo que ha llevado a asumir un *trade-off* de mayores costos de financiamiento al emitir deuda en moneda local.

Se observa riesgo de que un exceso de oferta de litio, similar al observado en 2023, desencadene una drástica reducción de precios, impactando negativamente en los ingresos de rentas de la propiedad.

5. Síntesis de recomendaciones

Nuevas recomendaciones del CFA

El Consejo recomienda al gobierno y al Congreso que adopten las siguientes medidas: 1) que hagan un esfuerzo para que en las próximas leyes de Presupuestos el gasto público no crezca a tasas mayores a alrededor de 1,6% en promedio entre 2025-2028, salvo que se cuente con nuevas fuentes de financiamiento permanentes; y 2) que el financiamiento de activos mediante deuda se mantenga acotado en dicho período.

<p>El Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda, en caso de que se logren mayores ingresos fiscales estructurales, que antes de destinarlos todos a gasto, se evalúe su uso para acelerar la convergencia hacia el equilibrio estructural y/o para disminuir la deuda neta.</p>
<p>El Consejo recomienda a la Dipres, dado el efecto que tiene la inversión pública en el crecimiento tendencial, que los ajustes de gastos necesarios para cumplir con la meta de BE se realicen con mayor peso relativo en el gasto corriente respecto del gasto de capital.</p>
<p>El CFA recomienda que la Dipres incluya en sus informes trimestrales un desglose a nivel de subtítulos de los ajustes en las proyecciones de gasto, siguiendo un enfoque similar al que se aplica actualmente para sus estimaciones de ingresos. Esta medida contribuiría a mejorar la transparencia de la información y permitiría un seguimiento más informado de las modificaciones en las asignaciones de recursos durante el año.</p>
<p>El Consejo recomienda a la Dipres que la información de gasto estimado por concepto de intereses se desagregue por moneda de emisión. De esta forma, se facilitaría la evaluación del peso relativo de los gastos por intereses según las distintas monedas en las cuales se emiten bonos de Tesorería.</p>
<p>Insistencias de recomendaciones previas del CFA</p>
<p>El Consejo reitera su recomendación al gobierno y al Congreso de buscar nuevas fuentes de financiamiento que provengan de la combinación equilibrada de un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia del gasto público.</p>
<p>El Consejo reitera su recomendación a la Dipres de establecer una agenda de trabajo conjunto a mediano plazo, en que se realice una revisión integral de la metodología empleada por la Dirección para la estimación de las distintas líneas de ingresos, con el fin de identificar y aplicar mejoras que incrementen la precisión predictiva de sus proyecciones.</p>
<p>El CFA reitera la recomendación a la Dipres de continuar realizando ajustes sobre gasto en lo que queda del año, de manera de alcanzar el déficit estructural de 1,9% del PIB establecido en el decreto de política fiscal.</p>
<p>El Consejo reitera la necesidad de seguir mejorando la presentación de la información sobre los componentes que explican la evolución de la deuda y, en particular, recomienda a la Dipres especificar el tipo de activos incluidos en el ítem de variación del <i>stock</i> de</p>

activos, en especial si corresponden o no a activos del Tesoro Público, por la incidencia que ello tiene en el cálculo de la deuda neta.

El Consejo reitera que es imperativo que el gobierno diseñe e implemente una estrategia explícita que permita recomponer gradualmente los activos líquidos del FEES y asegurar su aumento hasta alcanzar el nivel recomendado por el FMI. Esta estrategia debería incluir la generación de balances fiscales positivos, así como la posible venta de activos menos líquidos, tal como ha recomendado el CFA en informes anteriores.

El Consejo reitera su recomendación a la Dipres de considerar con cautela las proyecciones del tipo de cambio, especialmente ante la alta volatilidad que ha caracterizado a esta variable en los últimos años y los significativos cambios en sus proyecciones. El Consejo considera fundamental justificar las estimaciones de apreciación del peso chileno a mediano plazo, ofreciendo una explicación detallada de los fundamentos que respaldan estas proyecciones.

El Consejo reitera su sugerencia de que la Dipres haga públicas las tasas de interés marginales efectivas de las nuevas emisiones de deuda, que sirven de base para las proyecciones de gasto por intereses en cada año del horizonte de proyección. Esto permitiría identificar los factores que explican las variaciones en el gasto por intereses, así como evaluar los riesgos asociados a dichas variaciones.

El Consejo reitera su recomendación de que la Dipres considere incluir los supuestos sobre el deflactor del PIB en sus futuros informes, dado el impacto crítico que éste tiene en la estimación de la razón de deuda como proporción del PIB.

Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance
Estructural y nivel prudente de deuda:
estimaciones 2024-2028 del Informe de Finanzas Públicas
del segundo trimestre de 2024



2024