

21 DE MARZO DE 2025

Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda

Estimaciones 2024-2029 del IFP del cuarto trimestre de 2024



Consejo Fiscal Autónomo

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

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

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

[Ver informes anteriores de evaluación periódica de la situación fiscal del CFA](#)

Sigue al CFA en sus redes sociales:



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

Página web: www.cfachile.cl

E-mail de contacto: contactocfa@cfachile.cl

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

ÍNDICE

| | |
|---|-----------|
| <i>Mensaje</i> | <i>1</i> |
| <i>1. Análisis de las cifras fiscales de cierre preliminar para 2024.....</i> | <i>10</i> |
| <i>2. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2025 y mediano plazo</i> | <i>28</i> |
| <i>3. Situación de las finanzas públicas ante 2025 y el mediano plazo</i> | <i>35</i> |
| <i>4. Análisis de proyecciones fiscales para 2025</i> | <i>40</i> |
| <i>5. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo.....</i> | <i>51</i> |
| <i>6. Síntesis de riesgos fiscales de mediano plazo</i> | <i>63</i> |
| <i>7. Síntesis de recomendaciones</i> | <i>65</i> |

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

Estimaciones 2024-2029 del IFP del cuarto trimestre de 2024

21 de marzo de 2025

Mensaje

Este informe es parte de la evaluación trimestral del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) sobre el Balance Estructural (BE) y la evolución de la deuda bruta en el marco de la regla fiscal dual. Complementa el reciente informe sobre el incumplimiento de la meta de BE de 2024 y la necesidad de medidas de mitigación. En particular, se enfoca en los desafíos fiscales de mediano plazo, destacando que la sostenibilidad de las finanzas públicas exige esfuerzos sustantivos en 2025, pero también en los años siguientes.

El CFA resalta que persiste el estrés fiscal y que se proyecta continúe en el mediano plazo. Este es el resultado de una trayectoria iniciada con la crisis financiera global de 2008 y acrecentada por la pandemia de Covid-19 (2020-2021), que no se ha estabilizado. Es así como el gasto público ha superado a los ingresos estructurales en 15 de los últimos 17 años, y ha existido un aumento sostenido de la deuda bruta y neta. En cuanto a la trayectoria fiscal más reciente, en 2022 se redujo significativamente el gasto público en 23%, retirando gran parte de las medidas extraordinarias de la pandemia. Sin embargo, tanto en 2023 como en 2024, años sin crisis, hubo importantes déficits estructurales, de 2,7% y 3,2% del PIB respectivamente, lo que profundiza el desafío de converger, al menos, hacia un balance estructural y estabilizar la deuda.

En este contexto, el CFA considera imprescindible cumplir en 2025 con la meta estructural de -1,1% del PIB, lo cual requiere ajustes adicionales del gasto por al menos 0,5% del PIB.

Como el estrés fiscal se proyecta al mediano plazo, el Consejo considera que, adicionalmente, se requiere un plan que genere espacio fiscal permanente. En efecto, la Dipres prevé holguras negativas cada año hasta 2029. En particular, proyecta que los gastos ya comprometidos superan el nivel compatible con las metas supuestas de BE en un promedio de 0,4% del PIB por año.

En cuanto a la deuda bruta, si bien la Dipres proyecta que no superará el nivel prudente de 45% del PIB en el mediano plazo, el CFA advierte riesgos relevantes que deben gestionarse, como nuevos incumplimientos de las metas de BE, el encarecimiento del financiamiento y efectos cambiarios.

Por ello, además de sus recomendaciones de corto plazo, el CFA sugiere para el mediano plazo: i) Alcanzar un acuerdo político amplio para lograr ganancias de eficiencia permanentes del gasto público; ii) Mantener el nivel prudente de deuda en 45% del PIB; iii) Enfocar el ajuste fiscal requerido en el mediano plazo preferentemente en el gasto corriente; iv) Mejorar la planificación y gestión de la ejecución presupuestaria del gasto de capital; v) Explicitar las razones para la disminución de la inversión pública comprometida a mediano plazo; vi) Precisar, aclarar y eventualmente corregir ciertas transacciones de la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública; vii) Aumentar la transparencia sobre pasivos no incluidos en las reglas fiscales.

Finalmente, ante los desafíos descritos, el Consejo reitera la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que abarque a los poderes Ejecutivo y Legislativo, para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento.

I. El presente informe periódico evalúa los resultados del Balance Estructural (BE) y la evolución de la deuda bruta del gobierno central en el marco de la regla fiscal dual, vigente en Chile. Junto con el diagnóstico y propuestas de mitigación ya presentado en el reciente informe especial del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) sobre las desviaciones de las metas de BE de 2024¹, este documento incluye un análisis de los desafíos fiscales de mediano plazo y recomendaciones para abordarlos². Cabe señalar que el cierre estadístico de este informe fue el 17 de marzo de 2025, por lo que las cifras no consideran los nuevos datos de Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central.

II. Asimismo, en este informe el CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para el período 2024-2029. La revisión del Consejo concluye que, tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2024 (IFP4T24) para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2024 y 2025, así como para el período de 2026-2029, se realizaron conforme a las normas establecidas en el Decreto Exento N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda³.

III. El Consejo resalta que el estrés fiscal existente, que se proyecta hacia el mediano plazo, es el resultado de una trayectoria iniciada con la crisis financiera global de 2008, acrecentada por la pandemia de Covid-19 (2020-2021) y por los déficits estructurales en los últimos dos años que, sin crisis, fueron en torno a 3% del PIB. En efecto, el gasto público ha superado a los ingresos estructurales en 15 de los últimos 17 años, y ha existido un aumento sostenido de la deuda bruta y neta⁴. En cuanto a la trayectoria fiscal más reciente, en el marco del presupuesto 2022, el gobierno anterior propuso un ajuste fiscal que el Congreso aprobó y esta administración ejecutó, retirando gran parte de las medidas extraordinarias adoptadas para enfrentar la pandemia, lo que permitió una significativa reducción del gasto público de 23% respecto al año anterior, medida valorada por el Consejo⁵. Sin embargo, tanto en 2023 como en 2024 hubo importantes déficits estructurales (2,7% y 3,2% del PIB, respectivamente) a pesar de ser años sin crisis, implicando un deterioro en las cifras fiscales.

Más allá de lo ocurrido en 2024, que se revisa en detalle en este documento⁶, cabe notar que el BE de 2023 también fue más deficitario que la proyección inicial de dicho

¹ Disponible [aquí](#).

² En este resumen se incluyen las recomendaciones principales del Consejo. El listado completo de recomendaciones se encuentra en la sección 7 de este documento.

³ El CFA revisó el correcto cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos estimados por la Dipres para 2024 y de los escenarios base y alternativos de la planificación financiera 2025-2029. Para ello utilizó la estimación de ingresos efectivos de la Dipres, no contando el CFA con estimaciones propias alternativas.

⁴ Para una presentación más extensa sobre este tema, véase la sección 1 del Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024. Disponible [aquí](#).

⁵ Para mayor detalle sobre esto, ver el Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda del CFA publicado el 6 de marzo de 2023. Disponible [aquí](#).

⁶ Y también en el informe de desvío de metas de BE en 2024. Disponible [aquí](#).

presupuesto (-2,1% del PIB)⁷. Incluso, como dijo el CFA en su momento⁸, de haberse aplicado el ajuste prudencial por litio, vigente solo desde 2024 por decisión del Ministerio de Hacienda, el BE habría alcanzado cerca de -3,6% del PIB en 2023⁹. Esto, sin contar que dicho año, acorde a la metodología vigente del BE, dentro de los ingresos estructurales se incluyeron dividendos de empresas públicas, como el de ENAP, que por sus características fueron más cercanos a un préstamo, ya que se han devuelto vía capitalización bajo la línea. Considerando lo ocurrido en los últimos dos años, el CFA observa que el desafío para consolidar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo debe abordar aspectos más estructurales para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento.

IV. El incumplimiento de la meta estructural en 2024 evidencia la necesidad de contar con mejores proyecciones de ingresos fiscales para los proyectos de ley de presupuestos, y de fortalecer la capacidad de respuesta gubernamental para cumplir con las metas fiscales en caso de que dichas proyecciones no se cumplan. En 2024 los ingresos efectivos y estructurales fueron significativamente menores que las proyecciones de la Dipres¹⁰. No corregirlas a tiempo llevó a ajustes de gasto insuficientes y concentrados en la inversión pública, resultando en un desvío extraordinario respecto de la meta de BE en un año sin crisis. Además, la sobreestimación de los ingresos fiscales para 2024 probablemente influyó en una proyección optimista de los ingresos para 2025, utilizada durante la discusión de la ley de presupuestos.

Por tanto, el CFA resalta que, tan importante como contar con estimaciones de ingresos más precisas (tarea en la que la Dipres está avanzando con asesoría técnica del Fondo Monetario Internacional, FMI), es disponer de mecanismos de corrección oportunos y efectivos que permitan su actualización y, de ser necesario, ajustar los gastos para cumplir con las metas comprometidas. Complementariamente, el CFA considera que se deben tener en cuenta, al menos, tres aspectos específicos de los ingresos a mediano plazo: (i) la posible reversión de los efectos que tuvo el Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF) vigente en 2024 y hasta enero de 2025; (ii) la Ley N°21.174, que deroga la Ley Reservada del Cobre, la que, entre otros aspectos, modifica cómo se traspasan recursos al fisco desde Codelco; y (iii) la recaudación que efectivamente logre la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT).

Principales recomendaciones:

Monitoreo efectivo de los ingresos en 2025 y planificación oportuna de los ajustes de gastos

⁷ Nótese que en 2023 no había una meta de BE propiamente tal, dado que el Decreto de política fiscal vigente en dicho año sólo planteaba metas para 2022 y 2026, el primer y último año de gobierno, respectivamente. Por esa razón, el CFA no realizó un análisis de desvío de metas para ese año.

⁸ Véase el Informe trimestral de BE y nivel prudente de deuda del 11 de marzo de 2024 del CFA. Disponible [aquí](#).

⁹ Según estimaciones del CFA acorde a la metodología oficial definida por la Dipres.

¹⁰ La sobreestimación de ingresos en 2024 ascendió a US\$5.142 millones en términos estructurales (1,6% del PIB).

para cumplir con la meta de BE: ante los ajustes necesarios para cumplir con la meta de déficit estructural de 1,1% del PIB en 2025, el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda, en el contexto del protocolo de acuerdo que suscribió con el H. Congreso Nacional, presentar cuanto antes un plan público con medidas administrativas y legislativas, que permita implementar recortes de gasto de manera efectiva y consistente con la meta estructural. A su vez, Consejo reitera¹¹ su recomendación a la Dipres para que realice y publique un monitoreo periódico de la evolución de los ingresos fiscales, en especial, pues persiste la incertidumbre sobre la recaudación que logre la LCT, lo que incidirá en el ajuste requerido del gasto.

Seguimiento anual de los efectos recaudatorios de los cambios tributario: el CFA reitera¹² que el Servicio de Impuestos Internos (SII) debiera implementar un sistema de monitoreo anual que evalúe el efecto recaudatorio de todos los cambios tributarios que se vayan implementando, incluyendo las reformas de períodos anteriores¹³. Este seguimiento debería incluir la identificación y explicación de brechas entre la recaudación efectiva y las proyecciones iniciales.

V. En su reciente informe sobre el desvío de la meta de BE en 2024, el CFA abordó en detalle los resultados fiscales de dicho año y las proyecciones de la Dipres para 2025, incluyendo una serie de recomendaciones para el corto plazo, las cuales siguen completamente vigentes. Entre dichas recomendaciones destaca la de cumplir, al menos, estrictamente con la meta de BE de -1,1% del PIB en 2025 establecida en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda¹⁴. Para ello, el Ministerio de Hacienda debe realizar ajustes adicionales al gasto en 2025 más allá de los ya acordados en la discusión de la Ley de Presupuestos de 2025 (US\$635 millones, 0,2% del PIB) de, al menos, 0,5% del PIB (US\$1.554 millones)¹⁵.

VI. Complementariamente a las recomendaciones para 2025, en este informe el CFA releva los siguientes desafíos fiscales para el mediano plazo:

1. La Dipres proyecta holguras fiscales de mediano plazo más negativas para el período 2026-2029 respecto a sus estimaciones anteriores, debido a que los gastos ya

¹¹ Ver recomendaciones realizadas por el CFA sobre este tema en su Nota N°21 Propuestas del CFA para mejorar las proyecciones de los ingresos fiscales. Disponible [aquí](#).

¹² Recomendación realizada en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024. Disponible [aquí](#).

¹³ En este sentido, el CFA valora, como un primer paso, el análisis presentado por la Dipres en el IFP4T24 sobre la recaudación efectiva de los cambios tributarios desde 2020.

¹⁴ En línea con lo sugerido por el CFA, la actual administración incorporó metas anuales de BE, a través de la dictación del Decreto N°1.387, de 2024, que modificó el Decreto N°755, de 2022, que fija las bases de su Política Fiscal.

¹⁵ Estimación basada en las cifras del IFP4T24 de la Dipres, las que podrían cambiar con la publicación de las cuentas nacionales del Banco Central y con las restimaciones de ingresos para el año por parte de la Dipres.

comprometidos superan el nivel de gasto compatible¹⁶ con las metas de BE¹⁷ en un 0,4% del PIB al año en promedio (US\$1.487 millones anual). Los menores ingresos estructurales proyectados y las metas de BE supuestas que convergen hacia un equilibrio, hacen que el nivel de gasto compatible con ellas se reduzca en 0,6 pp del PIB en promedio entre 2026 y 2029, con respecto a lo proyectado en el IFP anterior. Esto no solo implica que no hay margen para nuevos gastos en ese período, sino que, además, los gastos ya comprometidos tendrían que reducirse en total en 1,6 pp del PIB (US\$5.948 millones) para cumplir con las metas de BE.

El Consejo hace notar que el estrés fiscal a mediano plazo podría ser aún mayor, ya que los supuestos de metas estructurales considerados por la Dipres para el mediano plazo no incluyen aún la necesaria reconstrucción del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)¹⁸. Además, el Consejo recuerda que la metodología de estimación de las holguras fiscales incluye solo los gastos estrictamente comprometidos¹⁹, por lo que no incorpora otros gastos probables considerando su comportamiento histórico, como, por ejemplo, reajustes reales en remuneraciones del sector público y de las subvenciones educacionales, y el mantenimiento del nivel de inversión pública.

Principales recomendaciones:

Alcanzar un acuerdo político amplio para lograr ganancias de eficiencia permanentes del gasto público: el CFA reitera²⁰ la necesidad de alcanzar un acuerdo político entre los poderes Ejecutivo y Legislativo para realizar ajustes de gastos permanentes, que hagan viable superar la situación de estrés fiscal a mediano plazo. Para ello, debe existir un plan concreto -con medidas administrativas y legislativas- que se pueda monitorear, con objetivos anuales y reportes periódicos de rendición de cuentas.

Mantener el nivel prudente de deuda en 45% del PIB: El CFA reitera²¹ que considera imperioso que este umbral perdure más allá de una administración, para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un ancla permanente determinada por

¹⁶ El gasto compatible con la meta de BE se determina como la diferencia entre los ingresos estructurales y el nivel de BE fijado como meta.

¹⁷ Cabe señalar que las metas de BE para el período 2027-2029, que muestran una convergencia a un equilibrio, constituyen supuestos de trabajo de la Dipres, dado que el Decreto de Política Fiscal del Ministerio de Hacienda de esta administración establece objetivos únicamente hasta 2026, en línea con el horizonte de cuatro años correspondiente a cada gobierno. Por tanto, las metas de BE para el período siguiente deberán ser fijadas por la próxima administración.

¹⁸ Al respecto, se recuerda que la ley de reforma previsional aprobada en enero de 2025 establece un plazo máximo de 180 días de publicada, para que el gobierno ingrese un proyecto de ley en que se definan los criterios para los aportes y retiros del FEES para alcanzar un nivel meta. Lo mismo se mandata respecto del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP).

¹⁹ Esta estimación es realizada por la Dipres según su metodología publicada en el capítulo “Actualización del marco de mediano plazo del sector público” de su Informe de Finanzas Públicas publicado trimestralmente.

²⁰ Esta recomendación se realizó previamente en el Informe sobre las desviaciones de las metas de Balance Estructural 2024. Disponible [aquí](#).

²¹ Esta recomendación se realizó previamente en el Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones de septiembre 2023. Disponible [aquí](#).

consideraciones de mediano plazo, sin ceder a presiones para ajustarlo a medida que la deuda se acerca a este umbral.

2. Por más de una década se ha mantenido una tendencia de subejecución del gasto de capital, lo que, de repetirse, junto a la reducción sustantiva de las proyecciones de inversiones hacia 2029, generaría efectos negativos en el crecimiento económico y, a la larga, potencialmente también en los ingresos fiscales. La ejecución del gasto ha mostrado una tendencia a privilegiar el gasto corriente por sobre la inversión pública, subejecutándose el gasto en capital desde 2011 en adelante (exceptuando 2014)²². Similar situación ocurrió en 2024. Si bien para 2025 el ajuste de gasto por US\$635 millones acordado con el H. Congreso Nacional y ya incluido por la Dipres en el IFP4T24, se concentra en el gasto corriente (73%), dado que para alcanzar la meta de BE se requiere un ajuste adicional de US\$1.554 millones, resulta fundamental evitar que el esfuerzo fiscal finalmente recaiga principalmente en la inversión pública. Ello, por cuanto la sola postergación de proyectos de inversión, así como también de ciertas categorías de gasto corriente, podría traducirse en acumulación de presiones fiscales en el tiempo, y no representaría una real ganancia de eficiencia.

Además, se observa que las proyecciones de la Dipres para la inversión pública comprometida hacia 2029 muestran una caída pronunciada²³. Según estimaciones del CFA, si se considerase un nivel de inversión constante para el mediano plazo igual al proyectado para 2025 en el IFP4T24, el gasto aumentaría en promedio 0,9 pp del PIB por año²⁴ en el período 2026-2029.

Principales recomendaciones:

Enfocar el ajuste fiscal requerido en el mediano plazo preferentemente en el gasto corriente: el CFA reitera su recomendación para que el ajuste restante necesario para alcanzar la meta de BE en 2025 recaiga principalmente sobre el gasto corriente, y no en el de capital. Y enfatiza que lo mismo aplica para las necesidades de ajuste de gasto de mediano plazo.

Mejorar la planificación y gestión de la ejecución presupuestaria del gasto de capital: el CFA recomienda que en los próximos presupuestos el Ministerio de Hacienda planifique un

²² En particular, desde 2020 en adelante la subejecución del gasto en capital ha sido más pronunciada, afectada por los años de pandemia, promediando un desvío de -15,3% respecto de lo presupuestado. Ver análisis más detallado en el recuadro 2 del Informe al Congreso de abril 2024. Disponible [aquí](#).

²³ Esta tendencia fuertemente decreciente de la inversión proyectada a mediano plazo por la Dipres ocurre desde la publicación del IFP del tercer trimestre de 2023, en la que se proyectó una caída de 50% hacia el último año del horizonte de proyección de ese momento (2027) en comparación al IFP previo.

²⁴ Este es un ejercicio referencial, que supone que en lo más reciente no han existido cambios de clasificación contable desde gasto de capital a gasto corriente por parte de la Dipres. A su vez, se asume que la proyección de la inversión pública para el mediano plazo en el IFP4T24 se mantiene en los niveles del IFP3T24.

gasto de capital que efectivamente el gobierno tenga la capacidad de ejecutar, para terminar con la tendencia de subejecutar el gasto de capital y reasignar dichos recursos para sobre ejecutar el gasto corriente. A su vez, el CFA sugiere al Ministerio de Hacienda mejorar la gestión presupuestaria del gasto de capital, para que, una vez aprobado su presupuesto, se procure su ejecución completa. Para ello, entre otros elementos, se debe revisar la capacidad de los organismos ejecutores, la interacción con el sector privado, los requisitos legales para la inversión, y la optimización de los procesos administrativos. Junto con ello, el Consejo sugiere estudiar prácticas internacionales sobre eventuales limitaciones y exigencias sobre las reasignaciones desde subtítulos de gastos de capital hacia gastos corrientes.

Explicitar las razones para la disminución de la inversión pública comprometida a mediano plazo: el CFA considera necesario que la Dipres explique las razones de la disminución de la proyección de inversión pública a mediano plazo dentro del gasto comprometido, ya que las holguras pudieran ser más negativas a lo estimado por la Dipres en el IFP4T24 de considerarse escenarios con mayor inversión pública.

3. La deuda bruta del gobierno central cerró en 2024 en 42,3% del PIB²⁵, aumentando 2,9 pp del PIB desde 2023. Si bien las proyecciones de la Dipres indican que ésta se mantendrá bajo su nivel prudente de 45% del PIB durante todo el horizonte de proyección de mediano plazo, el CFA identifica riesgos que deben ser constantemente monitoreados y gestionados, pues podrían presionar a su alza. Entre dichos riesgos, el CFA destaca: la posibilidad de que desviaciones de la meta de BE como la observada en 2024 se vuelvan persistentes; que aumente el costo de endeudamiento, entre otros factores, dada la incertidumbre geopolítica internacional; y el riesgo asociado a las variaciones del tipo de cambio, dada la mayor proporción de deuda denominada en moneda extranjera que el fisco tiene actualmente.

VII. Necesidades de mejora en las estadísticas fiscales y de la contabilidad asociada a la regla fiscal. El Consejo considera que históricamente ha existido una falta de sistematización y publicación de los criterios contables para la clasificación en las estadísticas fiscales de ingresos y gastos, así como de inversiones y desinversiones “sobre” y “bajo” la línea, lo que puede afectar la precisión de los indicadores de la regla fiscal dual, dificultando su análisis, especialmente en un contexto de estrés fiscal. Esto genera desafíos para una evaluación integral de la situación de las finanzas públicas del país.

En particular, existen preguntas abiertas acerca de los criterios para definir los registros “sobre la línea” (que afectan el cálculo del balance efectivo y estructural) versus “bajo la

²⁵ Según estimación del PIB de Dipres en el IFP4T24, que no considera la cifra del PIB de 2024 de las Cuentas Nacionales de Chile publicado por el BCCh el 18 de marzo de 2025.

línea” (que no lo afectan), así como sobre transacciones bajo la línea que podrían implicar gastos en el futuro. Ejemplos de ello son: el Crédito con Aval del Estado (CAE), que presenta sesgos contables ya analizados por el CFA²⁶ pero aún pendientes de ser corregidos por la Dipres²⁷; la contabilización de dividendos de empresas públicas que se capitalizan de manera posterior, como el caso de ENAP; o el registro de préstamos “bajo la línea” del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), cuyo tratamiento contable de incobrables y amortizaciones no se ha especificado con claridad, y que podría implicar compromisos futuros de gasto en vez de ser patrimonialmente neutral.

A la vez, también existen preguntas abiertas sobre los montos asociados a otros pasivos no incluidos en las reglas fiscales, pero que de todas formas deben ser monitoreados, como las “cuentas por pagar”, incluyendo la “deuda con proveedores”.

Principales recomendaciones:

Precisar, aclarar y eventualmente corregir, la clasificación de ciertas transacciones de la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública: el CFA reitera²⁸ la necesidad de que la Dipres sistematice y publique los criterios para clasificar cuáles transacciones financieras deben registrarse como inversión o desinversión (“bajo la línea”) y cuáles como ingreso o gasto (“sobre la línea”), asegurando que la contabilidad para la regla fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación de las finanzas públicas. Luego, el CFA debiese poder entregar su opinión y propuestas sobre el conjunto de principios y metodologías contables utilizados por la Dipres para las estadísticas fiscales, considerando sus implicancias en los indicadores de la regla fiscal dual, mientras que su correcta aplicación debiera ser auditable por otras instituciones pertinentes, como, por ejemplo, la Contraloría General de la República. Junto con ello, el CFA sugiere evaluar posibles correcciones en la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública, como las relacionadas con el CAE, o con los dividendos de ENAP o de otras empresas públicas que luego son devueltos en la forma de capitalización²⁹.

Aumentar la transparencia sobre pasivos no incluidos en las reglas fiscales: El CFA reitera³⁰ que la Dipres publique sistemática y periódicamente, información sobre otros pasivos

²⁶ Ver nota del CFA N°20 - Informe sobre el impacto fiscal del Crédito con Aval del Estado de fecha diciembre de 2025. Disponible [aquí](#).

²⁷ Cabe señalar que la Dipres definió una agenda de trabajo para el perfeccionamiento de los registros contables del CAE, que considera la coordinación con la Tesorería General de la República (TGR), la Contraloría General de la República (CGR) y la Subsecretaría de Educación Superior. Esta tarea aún no ha concluido.

²⁸ Ver recomendación original en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#).

²⁹ Sobre esta materia, el Consejo ha acordado realizar un estudio el presente año sobre los aspectos fiscales de las empresas públicas y, en dicho contexto, evaluar si pudieran existir otros casos como el señalado que ameriten proponer mejoras de registro de la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública.

³⁰ Esta recomendación se realizó previamente en el Informe sobre las desviaciones de las metas de Balance Estructural 2024. Disponible [aquí](#).

relevantes, que no se registran dentro de la deuda bruta, como, por ejemplo, la deuda flotante a proveedores y otras cuentas por pagar.

Finalmente, ante la relevancia del desafío fiscal descrito, considerando que la sostenibilidad fiscal debe ser un objetivo país y que es conveniente actuar oportunamente, el CFA resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que incluya al Ejecutivo y al Congreso, para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, y terminar así con el aumento sostenido de la deuda pública. Este acuerdo amplio requiere esfuerzos importantes en 2025, pero también a mediano plazo, por lo que abarca a la actual administración y también a las próximas. Para el corto y mediano plazo, el CFA enfatiza que el acuerdo debe apuntar a lograr ganancias de eficiencia permanente en los gastos³¹.

³¹ Con todo, para el mediano y largo plazo, como ha señalado en informes previos, el CFA recuerda que existen cuatro fuentes de financiamiento principales a considerar de forma equilibrada: i) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, ii) mayor crecimiento tendencial, iii) reducción de evasión y elusión tributaria, y iv) nuevos ingresos tributarios.

1. Análisis de las cifras fiscales de cierre preliminar para 2024

Esta sección analiza las cifras fiscales al cierre preliminar del año fiscal 2024, según el IFP del cuarto trimestre de 2024 (IFP4T24) publicado por la Dipres. Se examina la evolución de los ingresos y gastos, así como el balance efectivo y estructural del Gobierno Central. Adicionalmente, se evalúa la posición financiera del gobierno mediante el análisis de la deuda bruta, la deuda neta y los activos financieros del Tesoro Público.

El análisis de esta sección y el correspondiente al año 2025, son complementarios al informe sobre desviaciones de las metas de Balance Estructural publicado por el CFA el 20 de febrero de 2025³².

Ingresos y gastos fiscales

Ingresos efectivos

Los ingresos efectivos del Gobierno Central en 2024 crecieron un 1,0% en términos reales respecto a 2023³³, alcanzando un 21,9% del PIB³⁴. Esta alza se debió principalmente a un incremento de 5,8% real en la recaudación de ingresos tributarios netos (con una incidencia de +4,47 pp en la variación anual de los ingresos), seguido por un alza de 8,1% real anual en imposiciones previsionales (+0,41 pp) y un crecimiento de 6,0% real en otros ingresos (+0,35 pp) (ver gráfico 1).

Respecto al alza en los ingresos tributarios netos, ésta se explicó por un crecimiento real de 4,0% en la recaudación de los contribuyentes no mineros (+2,95 pp, 16,7% del PIB), impulsado por una mayor recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA, +2,48 pp), que creció un 6,6% real anual. Adicionalmente, los ingresos de la Gran Minería Privada del Cobre (GMP10) aumentaron un 41,5% real (+1,52 pp, 1,1% del PIB).

Por otro lado, entre las fuentes de ingresos que registraron caídas reales en 2024, destacó principalmente la disminución de las rentas de la propiedad (-4,55 pp), que se contrajeron un 60,9% debido a menores pagos a Corfo por la explotación de pertenencias mineras en el Salar de Atacama, afectados por la caída en el precio del litio durante 2024.

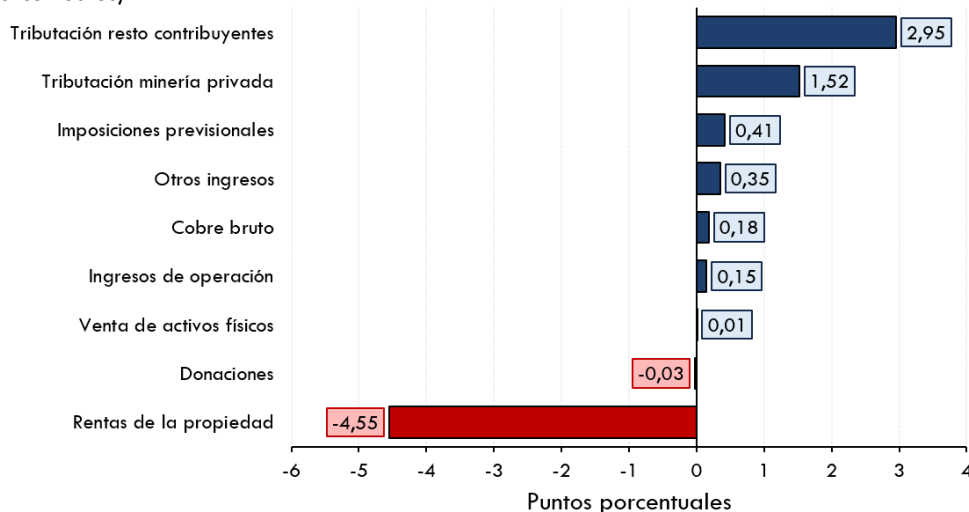
³² Disponible [aquí](#).

³³ Estas cifras no incluyen el Bono Electrónico Fonasa, pues al momento de escribir este informe no estaba disponible el monto para 2024.

³⁴ La cifra del PIB utilizada en este informe para el cálculo de los ratios como proporción del producto es preliminar, ya que corresponde a la proyección del IFP4T24, antes de contar con la actualización de las Cuentas Nacionales publicadas por el Banco Central el 18 de marzo de 2025.

Gráfico 1: Incidencias en la variación anual de los ingresos totales 2024

(Puntos porcentuales)



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

En comparación con las proyecciones de la Dipres un trimestre antes del cierre del año fiscal (IFP3T24), los ingresos totales fueron US\$3.023 millones (0,9% del PIB) inferiores a lo estimado. Esta desviación se explica principalmente por una menor recaudación de los ingresos tributarios netos (US\$2.611 millones, 0,8% del PIB), una menor recaudación por cobre bruto de Codelco (US\$545 millones, 0,2% del PIB) y una reducción en las rentas de la propiedad (US\$385 millones, 0,1% del PIB). Otras fuentes de ingresos, como otros ingresos, atenuaron en parte la caída total, aportando US\$518 millones (0,2% del PIB) (ver cuadro 1).

En detalle, los ingresos tributarios netos disminuyeron debido a una caída de US\$3.076 millones (0,9% del PIB) en los tributos de los contribuyentes no mineros, compensada parcialmente por un aumento de US\$465 millones (0,1% del PIB) en los ingresos de la GMP10. La menor recaudación de los contribuyentes no mineros se atribuye a una reducción de US\$1.592 millones (0,5% del PIB) en el impuesto a la renta y de US\$1.484 millones (0,4% del PIB) en impuestos indirectos. En particular, la baja en el impuesto a la renta se debe, entre otros factores, a una menor repatriación de capitales asociada a la LCT (ley N°21.713 de 2024), cuya recaudación efectiva alcanzó solo el 15,6% (US\$107 millones, 0,03% del PIB) de lo estimado por el Ministerio de Hacienda en su Informe Financiero (US\$683 millones, 0,21% del PIB) ³⁵, según datos del SII.

En contraste, los ingresos provenientes del ISIF, creado como medida tributaria transitoria para financiar durante 2024-2026 los gastos de reconstrucción por los incendios en

³⁵ Disponible [aquí](#).

Valparaíso³⁶, fueron significativos y superiores a lo estimado³⁷, alcanzando US\$921 millones en 2024³⁸ (0,28% del PIB, frente al 0,11% del PIB proyectado inicialmente), lo que compensa en parte el menor rendimiento de la recaudación por la repatriación de capitales. Por su parte, el incremento en los ingresos de la minería privada se explica principalmente por un aumento en los PPM, que superaron en US\$405 millones (0,1% del PIB) lo proyectado en el IFP previo.

Al comparar los ingresos efectivos de 2024 con los proyectados en el IFP del tercer trimestre de 2023 (IFP3T23), utilizado como base para la preparación de la Ley de Presupuestos 2024, se observa una desviación de US\$4.299 millones (1,3% del PIB). Esta se explica, principalmente, por una menor recaudación tributaria de los contribuyentes no mineros (1,4% del PIB) y una disminución en las rentas de la propiedad, especialmente en los ingresos por litio (0,5% del PIB). Estos efectos fueron parcialmente compensados por mayores ingresos tributarios provenientes de la minería privada (GMP10), imposiciones previsionales y otros ingresos, que aportaron un 0,6% del PIB (ver cuadro 1).

Este desvío respecto de los ingresos proyectados fue una de las principales causas del incumplimiento de la meta de BE en 2024, tal como el CFA expuso en su reciente informe sobre desviaciones de las metas de Balance Estructural³⁹. El CFA destaca que advirtió sobre el posible incumplimiento de dicha meta desde su informe trimestral del primer trimestre de 2024⁴⁰, lo que reiteró en su informe del segundo trimestre⁴¹ y en su informe al Congreso de octubre del mismo año⁴². En estas instancias, el Consejo recomendó a la autoridad fiscal adoptar las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de la meta.

A raíz de lo sucedido en 2024, el Consejo enfatiza la necesidad de que Dipres realice un seguimiento periódico del avance de las metas fiscales, con el fin de levantar alertas tempranas que permitan adoptar oportunamente medidas de ajuste. Asimismo, releva la importancia de considerar dichas alertas y de construir consensos políticos amplios para implementar las medidas que aseguren la sostenibilidad fiscal.

³⁶ Cabe señalar que, a nivel legal, esto no se encuentra vinculado, dado que el mandato constitucional establece el principio de no afectación de los tributos, el cual prohíbe destinar impuestos específicos a un gasto determinado.

³⁷ En el Informe Financiero del proyecto de ley (disponible [aquí](#)) que “crea el fondo transitorio para la reconstrucción y establece otras medidas para la reconstrucción”, la Dipres proyectó una recaudación equivalente al 0,21% del PIB, calculada como la mitad del promedio anual recaudado en 2014, 2016 y 2020. Además, se asumió que la recaudación obtenida durante el período de vigencia de la ley en 2024 sería comparable a la registrada en enero de 2025, último mes habilitado para acogerse al ISIF. De esta manera, se estimó una recaudación de 0,11% del PIB para 2024 y de 0,10% del PIB para 2025. Considerando su naturaleza transitoria, la recaudación proyectada en régimen es nula.

³⁸ Información reportada por el Ministerio de Hacienda. Disponible [aquí](#).

³⁹ Disponible [aquí](#).

⁴⁰ Disponible [aquí](#).

⁴¹ Disponible [aquí](#).

⁴² Disponible [aquí](#).

Cuadro 1: Diferencias de ingresos totales efectivos y proyecciones 2024

(% del PIB)

| Ingresos fiscales | Proyección 2024 | | Cierre preliminar | Diferencia* | |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| | IFP 3T23 % del PIB | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T23 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 % del PIB |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 24,0 | 22,8 | 21,9 | -1,3 | -0,9 |
| Ingresos tributarios netos | 19,7 | 18,6 | 17,8 | -1,2 | -0,8 |
| Tributación minería privada | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 0,1 | 0,1 |
| Tributación resto contribuyentes | 18,7 | 17,6 | 16,7 | -1,4 | -0,9 |
| Cobre bruto | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,0 | -0,2 |
| Imposiciones previsionales | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 0,2 | 0,0 |
| Donaciones | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rentas de la propiedad | 1,2 | 0,8 | 0,6 | -0,5 | -0,1 |
| Ingresos por litio de Corfo | 0,6 | 0,2 | 0,2 | -0,4 | 0,0 |
| Resto de rentas de la propiedad | 0,6 | 0,5 | 0,4 | -0,1 | -0,1 |
| Ingresos de operación | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Otros ingresos | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 0,3 | 0,2 |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Venta de activos físicos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL | 24,0 | 22,8 | 21,9 | -1,3 | -0,9 |

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual.

Nota: las proyecciones 2024 (IFP3T23 e IFP3T24) y el cierre preliminar 2024 (IFP4T24) se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP.

Asimismo, la menor recaudación fiscal en 2024 respecto de lo proyectado refleja la necesidad de mejorar los modelos de proyección de ingresos de la Dipres. En este contexto, el CFA reitera⁴³ la recomendación a la Dipres de mejorar sus modelos de proyección de ingresos para fortalecer la precisión y confiabilidad de las estimaciones fiscales, sobre lo cual la Dipres ya ha comprometido avanzar considerando las propuestas que surgirán de la asistencia técnica del FMI actualmente en desarrollo, así como las propuestas específicas sobre esta materia que ya ha planteado el Consejo⁴⁴. Esto se refuerza con la nueva evidencia presentada por la Dipres en su IFP más reciente respecto de desviaciones significativas entre la recaudación efectiva y las estimaciones iniciales de los informes financieros de diversas medidas tributarias legisladas desde 2020⁴⁵. El CFA valora dicha publicación y la considera un punto de partida en el análisis ex-post de las proyecciones de ingresos, y recomienda que la Dipres replique dicho análisis ampliando el período de estudio e incorporando eventuales reformas a futuro. Asimismo, el CFA reitera⁴⁶ que el SII debiera implementar un sistema de monitoreo anual que evalúe el efecto recaudatorio de

⁴³ En su Nota N°21 del CFA (disponible [aquí](#)) el Consejo detalla propuestas para mejorar las proyecciones de los ingresos fiscales, las que siguen completamente vigentes.

⁴⁴ En un informe publicado recientemente por el CFA (6 de enero del presente año, disponible [aquí](#)), se expusieron propuestas orientadas a fortalecer las proyecciones de los ingresos fiscales. Dichas propuestas fueron dadas a conocer especialmente a la Asistencia Técnica del FMI, que actualmente asesora a la Dipres en el perfeccionamiento de las metodologías utilizadas para la proyección de ingresos fiscales.

⁴⁵ Este análisis revisó a la baja en más de un punto del PIB la estimación del impacto de los cambios al sistema tributario sobre la recaudación en 2024 y en los años posteriores (ver recuadro 4 del IFP4T24).

⁴⁶ Recomendación realizada en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024 (p.75). Disponible [aquí](#).

todos los cambios tributarios que se vayan implementando, incluyendo las reformas de períodos anteriores⁴⁷. Este seguimiento debería incluir la identificación y explicación de brechas entre la recaudación efectiva y las proyecciones iniciales.

Ingresos estructurales

Los ingresos estructurales de 2024 crecieron un 1,0% real respecto a 2023, pero la Dipres esperaba un aumento de 5,4% en su IFP previo. Esto se traduce en menores ingresos estructurales por US\$3.030 millones (equivalente a 0,9% del PIB) en comparación a lo previsto en el IFP del tercer trimestre de 2024. La disminución se explica principalmente por menores ingresos estructurales de los contribuyentes no mineros (US\$2.861 millones, 0,9% del PIB) y de Codelco (US\$689 millones, 0,2% del PIB). Otras fuentes de ingresos estructurales, como los ingresos tributarios de la GMP10 y otros ingresos, compensaron parcialmente esta disminución, aportando en conjunto US\$689 millones (0,2% del PIB).

En detalle, la menor recaudación estructural de los contribuyentes no mineros se atribuye a una caída en los tributos a la renta por US\$1.469 millones (0,5% del PIB), de los impuestos indirectos (US\$923 millones, 0,3% del PIB) y de los otros ingresos (US\$469 millones, 0,1% del PIB). Por otro lado, el aumento de los ingresos de la GMP10 se debió principalmente a una mayor recaudación por impuestos de primera categoría (US\$352 millones, 0,1% del PIB) (ver cuadro 2).

Respecto a los menores ingresos estructurales asociados al cobre bruto, su disminución se explica por un aumento en la brecha del precio del cobre⁴⁸ durante el tercer trimestre de 2024, que pasó de US\$2,8 por libra en el IFP3T24 a US\$37,4 por libra en el IFP más reciente. Adicionalmente, se registraron menores ventas de cobre que las proyectadas, las cuales disminuyeron en 4,2% entre ambos informes.

Los ingresos estructurales totales de 2024, de 21,6% del PIB, representan una caída de US\$5.142 millones (1,6% del PIB) en comparación con lo proyectado en el IFP3T23, utilizado como base para determinar el gasto compatible con la meta de BE en la Ley de Presupuestos 2024.

⁴⁷ En este sentido, el CFA valora, como un primer paso, el análisis presentado por la Dipres en el IFP4T24 sobre la recaudación efectiva de los cambios tributarios desde 2020.

⁴⁸ Una mayor brecha del precio del cobre implica mayores ajustes cíclicos y, por tanto, menores ingresos estructurales.

Cuadro 2: Diferencias de ingresos estructurales efectivos y proyecciones 2024 (% del PIB)

| Ingresos fiscales | Proyección 2024 | | Cierre preliminar | Diferencia* | |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| | IFP 3T23 % del PIB | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T23 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 % del PIB |
| Ingresos tributarios netos | 19,8 | 18,5 | 17,7 | -1,4 | -0,8 |
| Tributación minería privada | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,0 | 0,1 |
| Tributación resto contribuyentes | 18,8 | 17,7 | 16,8 | -1,4 | -0,9 |
| Cobre bruto | 0,5 | 0,4 | 0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Imposiciones previsionales salud | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,1 | 0,0 |
| Ingresos por litio de Corfo | 0,4 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | 0,0 |
| Otros ingresos** | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 0,1 | 0,1 |
| TOTAL | 24,0 | 22,5 | 21,6 | -1,6 | -0,9 |

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre los ingresos estructurales, el cociente diferencia-ingresos estructurales/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual.

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

Nota: Las proyecciones 2024 (IFP3T23 e IFP3T24) y el cierre preliminar 2024 (IFP4T24) se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP.

Gastos fiscales

El gasto total del Gobierno Central en 2024 creció un 3,5% real respecto a 2023, alcanzando un 24,8% del PIB. Este crecimiento fue impulsado principalmente por el gasto corriente (+3,13 pp), que aumentó un 3,6% real anual, y en menor medida por el gasto de capital (+0,36 pp), que creció un 2,6% real anual (ver gráfico 2).

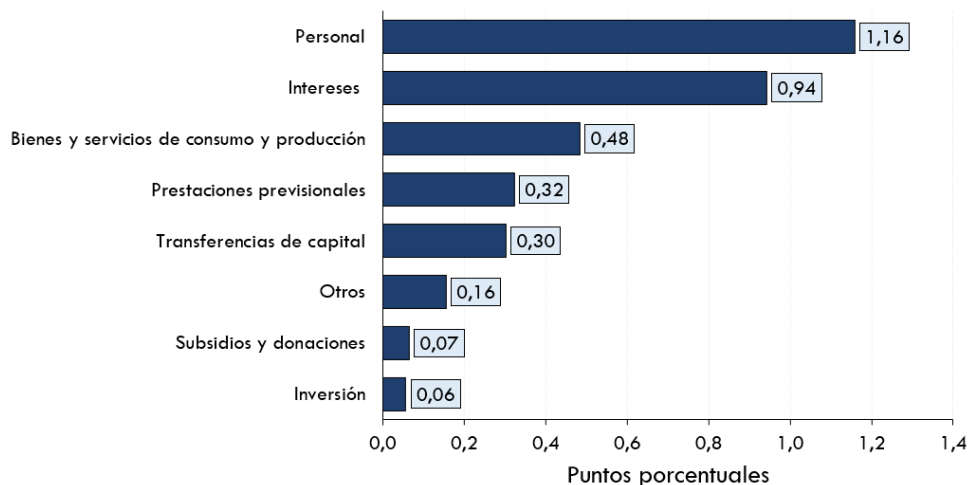
La mayor incidencia del gasto corriente se atribuye principalmente al incremento en el gasto en personal (+1,16 pp) y en intereses (+0,94 pp), con aumentos reales anuales de 5,9% y 22,5%, respectivamente. Acorde a lo informado por la Dipres, el aumento en el gasto en personal se explica por la puesta en marcha de actividades en nuevos establecimientos de salud del Ministerio de Salud y por el traspaso desde los municipios de docentes y asistentes de educación a los nuevos Servicios Locales de Educación (SLEP) del Ministerio de Educación y, en menor medida, por el gasto ejecutado por el Ministerio de Economía asociado con la realización del Censo de población y vivienda 2024.

Por su parte, el incremento en el gasto por intereses se debió a la incorporación de nuevas emisiones de deuda en 2024, así como a una fuerte depreciación del tipo de cambio, lo que incrementó el costo de la deuda denominada en dólares.

En cuanto al gasto de capital, su incidencia se explicó principalmente por el aumento en las transferencias de capital (+0,30 pp), que crecieron un 3,8% real, impulsadas por la ejecución del Plan de Emergencia Habitacional del MINVU.

Gráfico 2: Incidencias en la variación anual del gasto total 2024

(Puntos porcentuales)



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

En relación con la evolución del gasto total respecto a su proyección inicial en el IFP3T23, base para la formulación de la Ley de Presupuestos 2024, se observa un ajuste a la baja de US\$800 millones, equivalente al 0,2% del PIB. Si bien el CFA valora que la Dipres haya implementado recortes en el gasto público, esta reducción resultó insuficiente para lograr alcanzar la meta de Balance Estructural para 2024. En efecto, considerando que los ingresos estructurales preliminares se estimaron en 21,6% del PIB, el gasto público de 2024 habría requerido un ajuste adicional de US\$4.342 millones (1,3% del PIB) sobre lo proyectado en la Ley de Presupuestos inicial, a fin de cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB para el año.

El ajuste neto realizado por la Dipres se distribuyó en una reducción de US\$1.798 millones (0,6% del PIB) en gasto de capital y un incremento de US\$998 millones (0,3% del PIB) en gasto corriente. El aumento del gasto corriente se explicó, principalmente, por mayores desembolsos en gasto en personal y en bienes y servicios, los cuales se incrementaron en 0,2% del PIB respecto a lo previsto inicialmente en la Ley de Presupuestos, debido a una mayor ejecución del Ministerio de Salud. Por su parte, la disminución en el gasto de capital se atribuyó, fundamentalmente, a una menor inversión, que se ubicó 0,4% del PIB por debajo de lo proyectado, como consecuencia de la menor ejecución presupuestaria de los ministerios de Obras Públicas y MINVU (ver cuadro 3).

Cuadro 3: Diferencias de gasto efectivo y Ley de Presupuesto inicial 2024

(% de Ley de Presupuestos, % del PIB, % desvío respecto a Ley de Presupuestos)

| Gastos fiscales | Cierre preliminar | Diferencia* | Desvío |
|---|-------------------------|----------------------------------|------------------------|
| | IFP 4T24 % de la LdP | IFP 4T24 - IFP 3T23 % del PIB | IFP 4T24/IFP 3T23 % |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 101,5 | 0,3 | 1,5 |
| Personal | 104,6 | 0,2 | 4,6 |
| Ministerio de Salud | 106,1 | 0,1 | 6,1 |
| Otras partidas | 103,5 | 0,1 | 3,5 |
| Bienes y servicios de consumo y producción | 109,5 | 0,2 | 9,5 |
| Ministerio de Salud | 117,6 | 0,2 | 17,6 |
| Intereses | 111,5 | 0,1 | 11,5 |
| Tesoro Público | 107,6 | 0,1 | 7,6 |
| Subsidios y donaciones | 95,0 | -0,4 | -5,0 |
| Ministerio de Salud | 109,3 | 0,1 | 9,3 |
| Ministerio de Trabajo y Previsión Social | 121,1 | 0,1 | 21,1 |
| Ministerio del Interior y Seguridad Pública | 175,9 | 0,1 | 75,9 |
| Tesoro Público | 53,7 | -0,7 | -46,3 |
| Prestaciones previsionales | 103,2 | 0,1 | 3,2 |
| Ministerio de Salud | 124,2 | 0,1 | 24,2 |
| Otros | 722,1 | 0,1 | 622,1 |
| Tesoro Público** | NA | 0,1 | NA |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 86,0 | -0,6 | -14,0 |
| Inversión | 80,0 | -0,4 | -20,0 |
| Ministerio de Obras Públicas | 79,3 | -0,3 | -20,7 |
| Ministerio de Vivienda y Urbanismo | 69,0 | -0,1 | -31,0 |
| Transferencias de capital | 91,0 | -0,2 | -9,0 |
| Financiamiento Gobiernos Regionales | 72,9 | -0,2 | -27,1 |
| Ministerio de Obras Públicas | 76,8 | -0,1 | -23,2 |
| Ministerio de Vivienda y Urbanismo | 106,4 | 0,1 | 6,4 |
| TOTAL | 99,0 | -0,2 | -1,0 |

Fuente: elaboración propia del CFA en base a informes de finanzas públicas e informe de ejecución presupuestaria de diciembre 2024 de la Dipres.

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre el gasto, el cociente gasto/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual.

(**): los otros gastos en el presupuesto 2024 del Tesoro Público fueron aperturados con \$20.000, por lo que, frente a la ejecución de 2024 resulta en un porcentaje no interpretable.

Nota: LdP refiere a la Ley de Presupuestos.

Cabe notar que el ajuste del gasto público respecto a lo proyectado en la Ley de Presupuestos se suma a la tendencia de sobreejecución del gasto corriente y subejecución del gasto de capital, observada desde 2011 (exceptuando 2014) e intensificada desde 2020⁴⁹, tal como ha sido identificado en informes previos por el CFA⁵⁰ (ver gráfico 3). Al respecto, el Consejo advierte que, aunque en 2020 y 2021 el aumento del gasto corriente respondió a la pandemia, desde 2022 se observa una tendencia que podría generar

⁴⁹ En particular, desde 2020 en adelante la subejecución del gasto en capital ha sido más pronunciada, afectada por los años de pandemia, promediando un desvío de -15.3%. Ver análisis más detallado en el recuadro 2 del Informe al Congreso de abril 2024. Disponible [aquí](#).

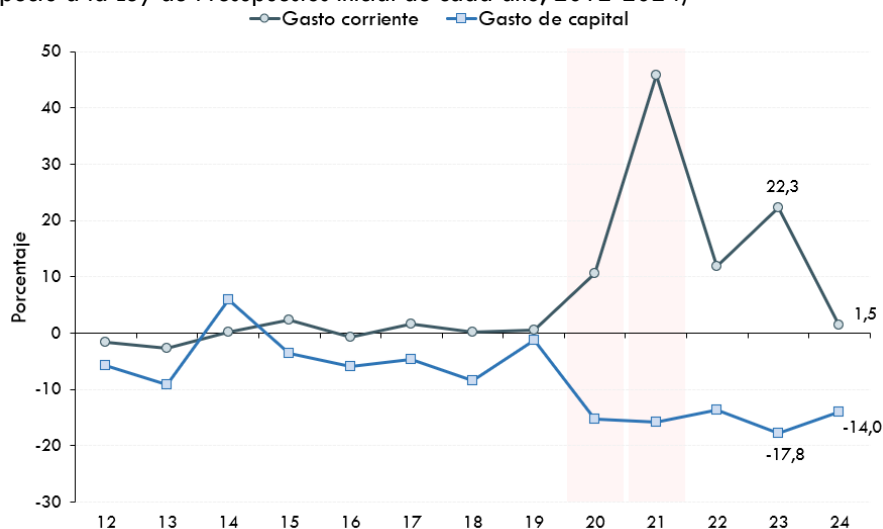
⁵⁰ Por ejemplo, en el informe trimestral sobre Balance Estructural No. 18 publicado el 11 de marzo de 2023. Disponible [aquí](#).

presiones permanentes sobre este gasto, financiadas a costa de la inversión pública, debido a la inercia de componentes como el gasto en personal⁵¹.

En este sentido, el CFA subraya la necesidad de fortalecer la planificación y gestión presupuestaria del gasto de capital para evitar ajustes desbalanceados en el futuro. Para ello, el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda mejorar la planificación fiscal, decidiendo niveles de gasto de capital que permita asegurar que los montos asignados en los próximos presupuestos correspondan a niveles de inversión que el gobierno pueda ejecutar efectivamente durante el año. Esto permitiría terminar con la tendencia de subejecutar gasto de capital y reasignar dichos recursos para sobre ejecutar el gasto corriente. A su vez, el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda mejorar la gestión de la ejecución presupuestaria del gasto de capital, para que, una vez aprobado su presupuesto, se procure su ejecución completa, para lo cual, entre otros elementos, se debe revisar la capacidad de los organismos ejecutores, la interacción con el sector privado, los requisitos legales para la inversión, y la optimización de sus procesos administrativos. Junto con ello, el Consejo sugiere a la Dipres estudiar prácticas internacionales sobre eventuales limitaciones y exigencias sobre las reasignaciones desde subtítulos de gastos de capital hacia gastos corrientes.

Gráfico 3: Evolución de desvíos en gasto corriente y de capital

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



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

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

⁵¹ Este componente de gasto ha registrado un crecimiento real anual promedio de 7,9% durante la última década sin considerar el periodo de pandemia (2020-2021) y de 8,9% considerando este periodo.

Comparando la ejecución final del gasto en 2024 con la proyección realizada en el IFP3T24, se observa que la Dipres aumentó en US\$1.163 millones (0,4% del PIB) el gasto corriente del Gobierno Central y disminuyó en US\$1.196 millones (0,4% del PIB) el gasto de capital, resultando en un ajuste marginal a la baja en el gasto total de US\$33 millones (0,01% del PIB).

En detalle, el aumento del gasto corriente se explicó principalmente por un incremento en el gasto en bienes y servicios, que ascendió a US\$869 millones (0,3% del PIB), seguido de mayores prestaciones previsionales por US\$578 millones (0,2% del PIB) y un aumento en otros gastos por US\$312 millones (0,1% del PIB). El gasto en personal, junto con los subsidios y donaciones, compensaron parcialmente esta alza, totalizando US\$621 millones (0,2% del PIB).

Por su parte, el ajuste a la baja en el gasto de capital se debió a que la inversión se redujo en US\$881 millones (0,3% del PIB), mientras que las transferencias de capital disminuyeron en US\$315 millones (0,1% del PIB) (ver cuadro 4).

Cuadro 4: Diferencias de gasto efectivo y proyección IFP3T24

(% del PIB, MMUS\$, 2024)

| Gastos fiscales | Proyección 2024 | Cierre preliminar | Diferencia ^a | |
|---|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-------------|
| | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 MMUS\$ | % del PIB |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 21,0 | 21,4 | 1.163 | 0,4 |
| Personal | 5,0 | 4,9 | -120 | 0,0 |
| Bienes y servicios de consumo y producción | 1,7 | 2,0 | 869 | 0,3 |
| Intereses | 1,2 | 1,2 | 24 | 0,0 |
| Subsidios y donaciones | 8,6 | 8,5 | -501 | -0,2 |
| Prestaciones previsionales | 4,5 | 4,7 | 578 | 0,2 |
| Otros | 0,0 | 0,1 | 312 | 0,1 |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 3,8 | 3,4 | -1.196 | -0,4 |
| Inversión | 1,7 | 1,4 | -881 | -0,3 |
| Transferencias de capital | 2,0 | 2,0 | -315 | -0,1 |
| TOTAL | 24,8 | 24,8 | -33 | 0,0 |

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre el gasto, el cociente gasto/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP4T24 (\$943,6/US\$).

Cabe consignar que la Dipres informa que en 2024 realizó un ajuste del gasto primario del orden de US\$1.518 millones (0,5% del PIB). Pero el Consejo considera que el ajuste neto del gasto primario relevante ascendió a US\$1.212 millones (0,4% del PIB). La diferencia de US\$306 millones restantes, corresponde a modificaciones en el gasto en personal asociadas al reajuste de remuneraciones del sector público y a leyes especiales, las cuales no fueron contempladas en la Ley de Presupuestos inicial. Adicionalmente, el CFA enfatiza que, para efectos del cumplimiento de la regla de BE, el gasto relevante corresponde al gasto total y no exclusivamente al gasto primario. En consecuencia, en términos netos, el ajuste efectivo del gasto respecto de la Ley de Presupuestos inicial fue de 0,2% del PIB (US\$800 millones), como se indicó previamente.

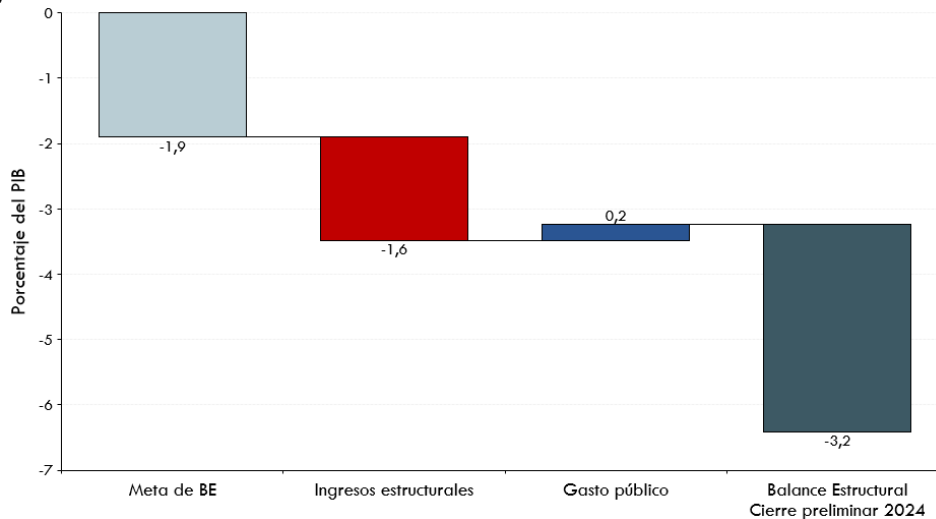
Balance efectivo y estructural

En materia de balance efectivo, la combinación de menores ingresos y un gasto público superior al nivel compatible con la meta de BE, resultó en un déficit efectivo de 2,9% del PIB en 2024. Este es 1,0 pp del PIB deficitario de lo proyectado inicialmente en la Ley de Presupuestos 2024 (1,9% del PIB) y 0,9 pp del PIB más deficitario en comparación con la proyección del IFP previo (2,0% del PIB).

Respecto al Balance Estructural, los menores ingresos estructurales, junto con un ajuste del gasto insuficiente, determinó que el año cerrara con un déficit estructural equivalente a 3,2% del PIB. Este resultado fue 1,3 pp del PIB más deficitario que la meta de BE de -1,9% del PIB establecida por el Ministerio de Hacienda en su decreto de política fiscal⁵² (ver gráfico 4), y 0,9 pp del PIB más deficitaria que el resultado proyectado en el IFP3T24 (-2,3% del PIB).

Gráfico 4: Desvíos del Balance Estructural 2024

(% del PIB)



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

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

Cabe mencionar que, en el marco de la regla dual, los desvíos respecto a la meta de BE tienen un impacto importante en la sostenibilidad de las finanzas públicas. En efecto, de acuerdo con simulaciones del CFA, desvíos permanentes respecto a las metas de BE, como el que ocurrió en 2024, pueden llevar a superar el nivel prudente de deuda en pocos años⁵³.

⁵² En línea con lo sugerido por el CFA, la actual administración, a través de la dictación del Decreto N°1.387, de 2024, que modificó el Decreto N°755, de 2022, que fija las bases de su Política Fiscal, incorporó metas anuales de BE.

⁵³ Ver simulaciones del impacto en la deuda bruta de desvíos permanentes del BE respecto a su meta en el capítulo 4 de su informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#). Se realizarán nuevas simulaciones al respecto en el próximo informe de mayo 2025.

Un ejemplo de cómo podría suceder esto, es el riesgo asociado a una sobreestimación de ingresos fiscales, tales como aquellos provenientes de la LCT. Si estos ingresos resultaran ser menores a lo proyectado y no se ajustase el gasto en consecuencia, el déficit fiscal podría ampliarse en los próximos años. Este mayor déficit tendría que ser financiado mediante un aumento en el endeudamiento o con el uso de ahorros fiscales, lo que podría comprometer la capacidad del gobierno para responder a *shocks* económicos futuros.

Finalmente, aunque el CFA verificó que la metodología de cálculo del BE se aplicó correctamente para 2024, es importante recordar que esta no considera ajustes de ingresos de naturaleza transitoria (salvo aquellos definidos como Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática), dado que su enfoque principal es aislar los efectos del ciclo económico. De este modo, por ejemplo, los ingresos provenientes del ISIF fueron clasificados como ingresos estructurales en la metodología del BE, a pesar de su carácter claramente transitorio⁵⁴. Por lo tanto, pueden ser destinados a gasto, a diferencia del tratamiento que se da al resto de los ingresos, a los cuales se les realizan ajustes cíclicos

En este contexto, y considerando la magnitud de esta medida y su impacto en el gasto público, el Consejo subraya la necesidad de fortalecer el monitoreo de este tipo de ingresos extraordinarios, evitando comprometer gastos permanentes con cargo a ellos, y reitera su recomendación de evaluar posibles cambios a la metodología de cálculo del BE en cuanto al tratamiento futuro de los ajustes por medidas tributarias transitorias como lo fue el ISIF.

Ante la situación descrita, el CFA, en ejercicio de la facultad establecida en el literal d) del inciso segundo del artículo 2 de la Ley N°21.148 —que establece la función de evaluar y monitorear el cumplimiento de las reglas fiscales vigentes, manifestar su opinión sobre eventuales desviaciones respecto de las metas establecidas y proponer medidas de mitigación—, publicó en febrero un informe en el que analizó el incumplimiento de la meta de BE en 2024 y las proyecciones de la Dipres para 2025, incluyendo una serie de recomendaciones para el corto plazo, las cuales siguen completamente vigentes y se resumen a continuación⁵⁵.

- i) Cumplir, al menos, estrictamente con la meta de BE de -1,1% del PIB en 2025 establecida en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda. Y, para esto, realizar ajustes adicionales al gasto en 2025 más allá de los ya acordados en la discusión de la Ley de Presupuestos de 2025 (US\$635 millones, 0,2% del PIB) de, al

⁵⁴ De acuerdo con la metodología vigente, el ISIF no se clasifica como una Medida Tributaria Transitoria de Reversión Automática (MTTRA), ya que, aunque constituye una medida tributaria transitoria, su reversión no ocurre en un período adicional como máximo, tal como establece el reglamento de BE (artículo 7.4 del Decreto 346 de 2022 del Ministerio de Hacienda). No obstante, dado que el ISIF opera como un adelanto de ingresos fiscales futuros, lo recaudado en 2024 podría traducirse en menores ingresos en los años siguientes, por lo que estos recursos no pueden considerarse disponibles de manera permanente.

⁵⁵ Disponible [aquí](#). También existen cuatro informes previos, donde el CFA ha analizado desvío de metas de BE. Estos informes están disponibles [aquí](#).

- menos, 0,5% del PIB (US\$1.554 millones)⁵⁶.
- ii) Adelantar el trabajo en la planificación e implementación de los ajustes fiscales para 2025, asegurando que su magnitud permita contener el gasto público de manera oportuna y efectiva. Para esto es clave avanzar en el diseño de un plan de acción concreto de ajuste fiscal y en la construcción de acuerdos políticos amplios para respaldar su implementación.
 - iii) Obtener ganancias de eficiencia permanentes del gasto que generen mayor espacio fiscal a través de un plan concreto del Ministerio de Hacienda que, entre otras medidas, incluya un plan de Revisiones de Gasto.
 - iv) Evitar que el ajuste fiscal de 2025 recaiga principalmente en el gasto de capital, dada su incidencia en el crecimiento económico.
 - v) Preparar anticipadamente un plan exigente de ajuste del gasto público a mediano plazo por parte del Ministerio de Hacienda y la Dipres, que sea consistente con el compromiso de incorporar una norma permanente de aportes graduales preestablecidos al FEES, que quedó recogido en el proyecto de reforma previsional.
 - vi) Optimizar los modelos de proyección de ingresos por parte de la Dipres, avanzando en la implementación de las medidas que recomendará el FMI para fortalecer la precisión y confiabilidad de las estimaciones fiscales.
 - vii) Sistematizar y publicar los criterios para clasificar contablemente qué transacciones financieras se registran como inversión o desinversión (bajo la línea) y cuáles como ingreso o gasto (sobre la línea) por parte de la Dipres, de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal.
 - viii) Evaluar cambios a la metodología de cálculo del BE en cuanto al tratamiento de los ajustes por medidas tributarias transitorias, considerando el caso del ISIF que es considerado como ingreso estructural en la metodología actual.
 - ix) Avanzar en la transparencia de las estadísticas fiscales, en el sentido de publicar información sobre otros pasivos relevantes que no forman parte de la deuda bruta.

Deuda bruta y neta

Deuda bruta

Al cierre de 2024, la deuda bruta del Gobierno Central, aunque se mantuvo por debajo del umbral prudente del 45% del PIB, alcanzó un 42,3% del PIB. Este nivel superó en 1,1 puntos porcentuales del PIB lo previsto en el IFP anterior (41,2% del PIB) y representó un aumento de 2,9 pp del PIB en comparación con el cierre de 2023 (39,4% del PIB).

El aumento de la deuda se explicó por la combinación de un mayor déficit fiscal y mayores requerimientos financieros “bajo la línea”. En particular, respecto a lo proyectado en el

⁵⁶ Estimación basada en las cifras del IFP4T24, las que podrían cambiar con la publicación de las cuentas nacionales del Banco Central.

IFP3T24, se observó un incremento de 0,9 pp del PIB en el déficit fiscal, impulsado principalmente por el déficit primario, dado que el gasto por intereses aumentó solo marginalmente entre ambos IFP (0,01 pp del PIB). Adicionalmente, se registró un incremento de 0,1 pp del PIB en las transacciones en activos financieros⁵⁷ y un leve aumento de 0,03 pp del PIB asociado a factores macroeconómicos. Este último se explicó por una revisión a la baja de la tasa de crecimiento real (2,4% frente al 2,6% estimado en el IFP anterior) y un alza de 0,2 puntos porcentuales en el deflactor del PIB (6,4% respecto al 6,2% proyectado previamente) (ver cuadro 5).

Cuadro 5: Descomposición de la variación en la proyección de la deuda bruta
(% del PIB, 2024)

| | % del PIB |
|--|-------------|
| Deuda bruta saldo final IFP3T24 | 41,2 |
| Condiciones macroeconómicas | 0,1 |
| Crecimiento PIB real | 0,1 |
| Inflación | 0,0 |
| Deflactor del PIB | -0,1 |
| Otros* | 0,0 |
| Variables fiscales | 1,0 |
| Déficit primario | 0,9 |
| Gasto por intereses | 0,0 |
| Transacciones otros activos financiero | 0,1 |
| Deuda bruta saldo final IFP4T24 | 42,3 |

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

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

En cuanto a la evolución de las transacciones en activos financieros, se observa que el componente que presentó mayores ajustes respecto a lo proyectado un trimestre atrás (IFP3T24) fue la variación en el stock de activos, que alcanzó 0,6% del PIB frente al 0,4% del PIB proyectado anteriormente. Le siguen las correcciones por condiciones financieras, que se incrementaron en 0,4 pp del PIB, y el otorgamiento de préstamos, que aumentó en 0,3 pp del PIB respecto a lo previsto.

En lo referente a las condiciones financieras, es importante destacar que, si bien en el IFP previo se estimaban en 1,5% del PIB, para garantizar la comparabilidad con la nueva presentación de la Dipres sobre la evolución de la deuda bruta -la cual deja de inflactar el stock de deuda del saldo anterior e incorpora una desagregación adicional asociada a las amortizaciones-, el CFA ha agregado el efecto inflacionario del saldo anterior en las correcciones por condiciones financieras tal como lo ha realizado la Dipres (ver cuadro 6).

Por otro lado, con la implementación de una nueva descomposición para mostrar la deuda bruta por parte de la Dipres en su IFP más reciente, se observa que el ítem amortizaciones,

⁵⁷ Este componente incluye el efecto del tipo de cambio que, según la Dipres, explicó 1,1 pp del PIB del aumento en la deuda bruta entre informes, pasando de 41,2% del PIB en el IFP3T24 a 42,3% del PIB en el IFP4T24.

incluido dentro de transacciones de activos financieros, reduce en 1,1 pp del PIB la deuda bruta en 2024⁵⁸. No obstante, aunque no incide en la cifra final de deuda bruta de 2024, la inclusión de las amortizaciones en este cuadro no sería adecuada, como se detallará en la sección 4.

Cuadro 6: Evolución de la deuda bruta 2024

(% del PIB, pp del PIB)

| Deuda bruta | Proyección 2024 | | Diferencia |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 pp del PIB |
| Deuda bruta saldo ejercicio anterior* | 36,2 | 36,2 | 0,0 |
| Déficit efectivo | 2,0 | 2,9 | 0,9 |
| Déficit primario | 0,8 | 1,7 | 0,9 |
| Gasto por intereses | 1,2 | 1,2 | 0,0 |
| Transacciones en activos financieros | 3,1 | 3,2 | 0,1 |
| Capitalización Empresas Públicas | 0,3 | 0,3 | 0,0 |
| Aportes mandatados por Ley | 0,6 | 0,5 | 0,0 |
| Compra acciones CAF y Banco Mundial | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Otorgamiento de préstamos | 0,4 | 0,6 | 0,3 |
| Bonos de Reconocimiento | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Amortizaciones | - | -1,1 | -1,1 |
| Corrección por condiciones financieras** | 2,9 | 3,3 | 0,4 |
| Variación stock de activos | -1,1 | -0,6 | 0,6 |
| Deuda bruta saldo ejercicio actual | 41,2 | 42,3 | 1,1 |

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

(*): deuda bruta saldo ejercicio anterior del IFP3T24 es presentada a precios corrientes (\$111.094.665), tal como lo presenta actualmente la Dipres en su IFP4T24.

(**): la corrección por condiciones financieras del IFP3T24 incluye la diferencia (3,9% × \$111.094.665) entre la presentación a precios constantes de la deuda bruta del ejercicio anterior (inflactada al IPC estimado para 2024: 3,9%) y el saldo a precios corrientes (\$111.094.665).

Adicionalmente, se observa que la deuda en moneda extranjera ha ganado mayor relevancia en los últimos años, representando un 36,1% del stock total a diciembre de 2024 (equivalente a 15,2% del PIB), frente al 15,9% registrado hace una década (2,4% del PIB) (ver gráfico 5). Esta tendencia presenta un riesgo fiscal en la proyección de la deuda bruta, ya que, como es bien sabido, las variaciones en el tipo de cambio pueden tener consecuencias significativas en la solidez fiscal de una pequeña economía abierta como la chilena, especialmente en lo que respecta a la deuda pública, dada su composición monetaria, magnitud y costos asociados. Esto implica que los movimientos del tipo de cambio tienen hoy un mayor impacto sobre el nivel de endeudamiento⁵⁹.

⁵⁸ Hasta el IFP3T24, según la Dipres, el monto correspondiente al ítem “amortizaciones” se encontraba incluido dentro del ítem “corrección por condiciones financieras”. Asimismo, también según la Dipres, el ítem “amortizaciones” de este cuadro, corresponde al pago de deuda considerando sólo emisiones de períodos anteriores o vigentes que son financiadas con autorización del inciso primero del artículo 3° de la Ley de Presupuestos, es decir, endeudamiento de plazo mayor a un año.

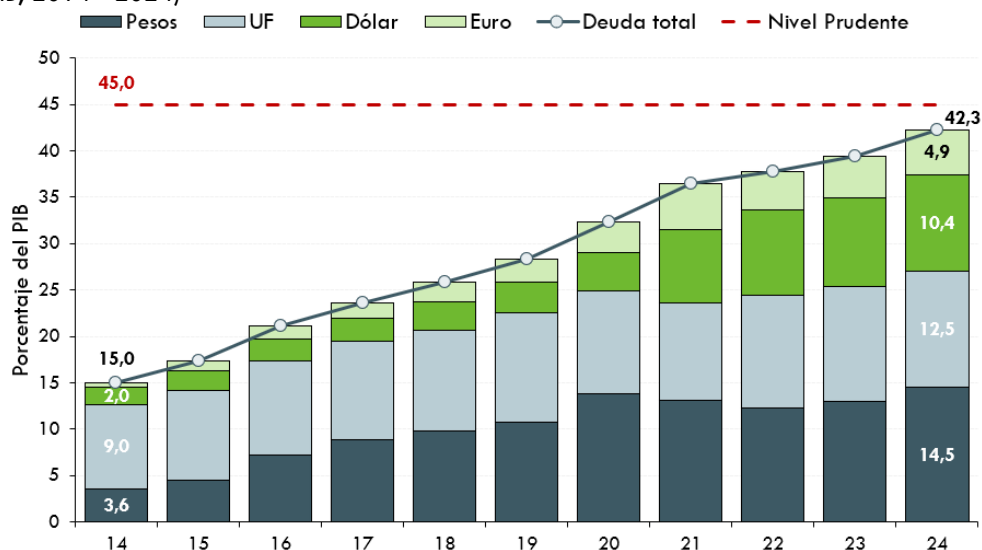
⁵⁹ Simulaciones del CFA muestran que un aumento del tipo de cambio nominal del 10% generaría un incremento inmediato de 1,6 puntos del PIB en la deuda bruta, en comparación con el impacto de solo 0,5 puntos del PIB que habría ocurrido con la estructura de deuda vigente en el período 2010-2013. Para mayores detalles, ver informe del Consejo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024. Disponible [aquí](#).

Así, considerar la posibilidad de una depreciación (o apreciación) sustancial del peso chileno frente al dólar y/o euro podría aumentar (o disminuir) los niveles proyectados de deuda pública, alterando las expectativas sobre el espacio disponible para el gasto fiscal. En particular, según las estimaciones de la Dipres, la deuda bruta aumentó en 1,1 pp del PIB entre el cierre de 2024 y lo proyectado para el año en el IFP anterior, debido a una apreciación del dólar (0,9% del PIB) y del euro (0,2% del PIB) frente al peso.

En este contexto, el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda publique su estrategia de financiamiento anual considerando objetivos de mediano plazo, y que en dicho informe, al menos, se señale los costos y riesgos de la composición actual de la deuda e identifique un rango objetivo de composición por monedas, considerando los riesgos asociados a la mayor exposición de la deuda a la volatilidad cambiaria, los *trade-off* de costo-riesgo cambiario entre distintas estrategias alternativas, y su impacto en la sostenibilidad fiscal⁶⁰.

Gráfico 5: Composición por moneda de la deuda total

(% del PIB, 2014 - 2024)



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

Notas: para el año 2024 se utiliza el PIB estimado por la Dipres en su IFP4T24 y los montos de pagarés y préstamos publicados por la Dipres a septiembre de 2024.

Deuda neta y activos del Tesoro Público

La deuda neta cerró 2024 en 37,7% del PIB, lo que representa un incremento de 0,2 puntos porcentuales (pp) del PIB respecto al nivel previsto en el IFP anterior y un aumento de 3,3 pp del PIB en comparación con el cierre de 2023 (34,4% del PIB). En relación con la proyección anterior, se observa que los activos del Tesoro Público aumentaron en 0,9 pp

⁶⁰ Como ejemplo de estrategia o lineamientos para el manejo de deuda a mediano plazo, se sugiere considerar el marco desarrollado por el FMI y el Banco Mundial sobre estrategia de mediano plazo de manejo de deuda, aplicado en varios países de América Latina y en desarrollo.

del PIB⁶¹, alcanzando el 4,6% del PIB (frente al 3,7% estimado previamente), mientras que la deuda bruta incrementó en 1,1 pp del PIB, situándose en 42,3% del PIB (respecto al 41,2% proyectado previamente). Por su parte, al comparar con el cierre de 2023, se evidencia una disminución de 0,4 pp del PIB en los activos del Tesoro Público, mientras que la deuda bruta aumentó en 2,9 pp del PIB (ver cuadro 7).

Cuadro 7: Evolución deuda neta 2024

(MMUS\$, % del PIB)

| Deuda neta | Cierre 2023 | | Proyección 2024 IFP 3T24 | | Cierre preliminar IFP 4T24 | |
|----------------------------|----------------|-------------|-----------------------------|-------------|-------------------------------|-------------|
| | MMUS\$ | % del PIB | MM\$ | % del PIB | MM\$ | % del PIB |
| Activos del Tesoro Público | 15.906 | 5,0 | 12.191 | 3,7 | 14.103 | 4,6 |
| Deuda bruta | 125.589 | 39,4 | 140.582 | 41,2 | 130.825 | 42,3 |
| Deuda neta | 109.683 | 34,4 | 128.391 | 37,5 | 116.722 | 37,7 |

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

En particular, en 2024 se autorizaron y realizaron retiros del FEES, reduciéndose su saldo desde US\$6.030 millones en 2023 (1,9% del PIB) a US\$3.618 millones (1,2% del PIB) (ver gráfico 6). Como ha señalado el CFA en informes previos, la tendencia de disminución de los activos financieros del Tesoro Público que se observa desde la crisis financiera de 2008-2009, limita la capacidad del Estado para responder a futuras crisis, a diferencia de lo ocurrido para enfrentar la señalada crisis financiera, así como la pandemia.

Cabe notar que, en un estudio externo reciente, encargado y licitado por el CFA, sobre el funcionamiento de la regla fiscal dual en Chile y propuestas para incentivar su cumplimiento⁶², los autores concluyen que los activos considerados en el cálculo de la deuda neta deben ser líquidos y estar disponibles a libre disposición para cubrir compromisos y obligaciones fiscales. Bajo este criterio, entre los activos del Tesoro Público, únicamente el FEES y otros activos (conocidos como caja del Tesoro) cumplen con dicho requisito⁶³.

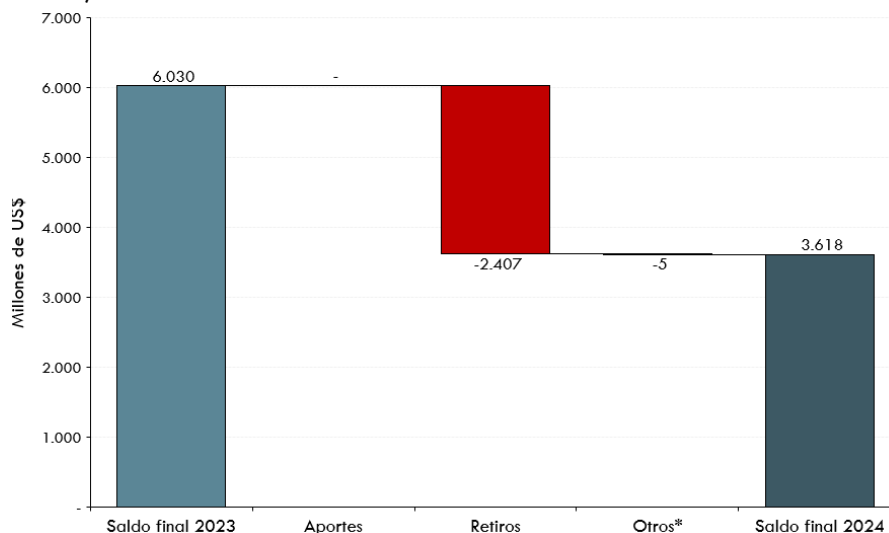
⁶¹ Según la Dipres, este aumento se explica por retiros del FEES menores a los proyectados en el IFP3T24 (US\$1.800 millones versus US\$3.000 millones) y por el cierre de 2024 con US\$419,3 millones en otros activos del Tesoro Público, cuando se había proyectado que serían cero.

⁶² Disponible [aquí](#).

⁶³ El Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), el Fondo para la Educación (FpE), el Fondo de Apoyo Regional (FAR) y el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (FTAC) no cumplirían con el criterio de ser líquidos y estar disponibles a libre disposición para cubrir compromisos y obligaciones fiscales.

Gráfico 6: Evolución FEES 2024

(Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información del Ministerio de Hacienda.

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

Nota: en línea con lo autorizado por la Ley de Presupuestos para 2024, en enero de 2024 se retiraron US\$800 millones, lo que se suma al retiro de US\$607 millones en junio de 2024, los cuales se traspasaron FRP. Adicionalmente, en octubre de 2024 se efectuó un retiro por US\$1.000 millones, lo que totaliza retiros por US\$2.407 millones desde el FEES en 2024.

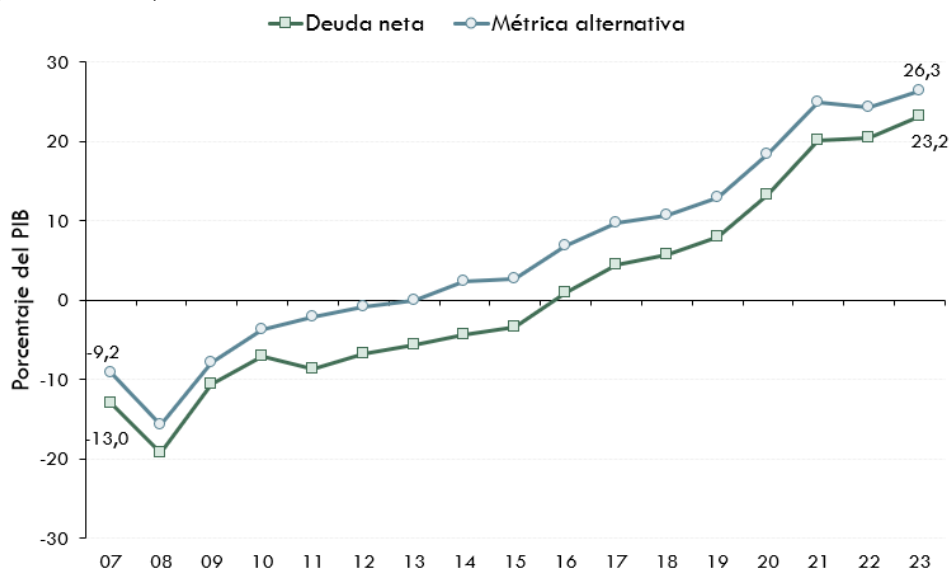
En el gráfico 7 se presenta la evolución de la deuda neta junto a una métrica que considera exclusivamente el FEES y otros activos del Tesoro Público, replicando la figura 4.4.G del estudio. Aunque la evolución de ambas métricas es similar, la exclusión de los activos sin disponibilidad libre incrementa la deuda neta en un promedio de 5% del PIB en el período 2007-2023. Esto, que se presenta a modo referencial, enfatiza la necesidad de contar con activos líquidos del Tesoro Público para recomponer la capacidad del fisco se actuar frente a situaciones de crisis.

Según estimaciones del CFA, la recomposición del FEES requeriría la generación de superávits estructurales para evitar un mayor incremento de la deuda pública. Por ello, es necesario que exista una planificación por parte del Ministerio de Hacienda y la Dipres sobre los niveles meta de dichos fondos, y sobre la forma de llegar a ellos y mantenerlos.

En este sentido, el CFA valora que en la reforma previsional aprobada en enero se haya establecido que el Gobierno deba presentar, en un máximo de 180 días de publicada dicha ley, un proyecto que modifique las reglas de aportes y retiros del FEES (y también del FRP), con el fin de alcanzar un nivel meta para ambos fondos.

Gráfico 7: Evolución de deuda neta y métrica alternativa

(% del PIB, 2007 - 2023)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información de Medina y Pedersen (2024). Disponible [aquí](#).

Notas: la métrica alternativa excluye el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), el Fondo para la Educación (FpE), el Fondo de Apoyo Regional (FAR) y el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (FTAC) desde los activos consolidados del Tesoro Público para el cálculo de la deuda neta.

2. Análisis de supuestos macroeconómicos para 2025 y mediano plazo

Esta sección tiene como propósito analizar los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dipres en su Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre, para elaborar sus proyecciones fiscales para 2025 y los cuatro años de planificación financiera de mediano plazo (2026-2029). Así, se examinan variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio y el precio del cobre, con el objetivo de evaluar el impacto de estas variables en las cuentas fiscales y posibles riesgos, así como se comparan con las proyecciones realizadas en el IFP anterior de octubre del año pasado.

Crecimiento económico

Año 2025

El Ministerio de Hacienda corrigió a la baja en dos décimas su estimación de crecimiento del PIB para 2025 con respecto a lo proyectado en su anterior IFP, reduciendo su proyección de 2,7% a 2,5% real anual. La actualización de esta proyección está en el límite superior del rango de proyección del Banco Central de Chile (BCCh), que se extiende entre 1,5% y 2,5%, según su Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2024. Además, es levemente superior al previsto por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo

Económico (Ocde) realizada en diciembre de 2024 y el Banco Mundial en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales (GEP, por sus siglas en inglés) de enero de 2025, que anticipan un crecimiento del PIB para el año de 2,3% y 2,2%, respectivamente. Del mismo modo, el equipo redactor del *2024 Article IV consultation with Chile* del FMI, publicado en febrero de 2025, espera un crecimiento de 2,2% para 2025. Por su parte, 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 marzo de 2025 se sitúa en 2,2% anual (ver gráfico 8).

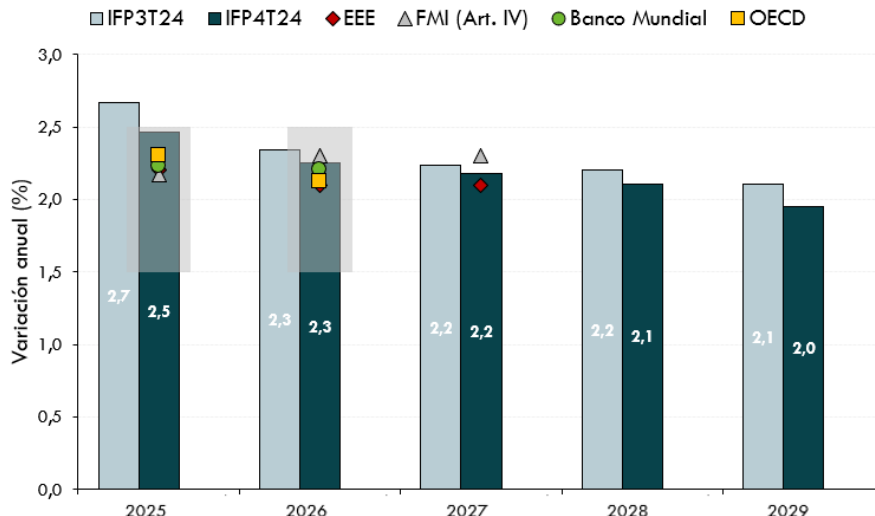
En cuanto a los componentes del PIB, el Ministerio de Hacienda redujo sus expectativas para el PIB no minero, pasando de un 2,5% a un 2,2% anual, similar al 2,1% esperado por el mercado en la EEE de febrero de 2025. Esta reducción se explica principalmente a una menor variación del consumo (1,7% vs 3,1% en el IFP3T24), y ocurre a pesar del alza de la proyección de formación bruta de capital fijo que aumentaría desde -1,3% en 2024 a 3,9% en 2025 según Hacienda. Por su parte, la proyección del crecimiento del PIB minero de Hacienda tuvo un alza desde 3,5% en el IFP3T24 a 3,9% anual, mayor al 2,2% implícito en la EEE de marzo.

Período 2026-2029

Para el horizonte de planificación de mediano plazo, la proyección del Ministerio de Hacienda se redujo aproximadamente una décima para cada año respecto a la proyección del IFP anterior, de modo que el crecimiento del PIB real converge hacia el crecimiento de tendencia al final del horizonte de proyección. Para 2026, Hacienda estima una variación del PIB de 2,3%, igual que lo proyectado en el *Article IV* del FMI y levemente superior a las proyecciones del Banco Mundial y la OECD (2,2% y 2,1%, respectivamente). Mientras que el crecimiento de 2,1% esperado por Hacienda para 2027 es similar al esperado por el mercado en la EEE y el *Article IV* del FMI, que proyectan un crecimiento de 2,1% y 2,3% respectivamente.

Gráfico 8: Proyecciones de crecimiento del PIB

(% variación real anual, 2025 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres, EEE de marzo 2025 e IPOM de diciembre 2024 publicados por el BCCh, *Article IV consultation with Chile* de febrero 2025 de FMI, OCDE Economic Outlook de diciembre 2024 y GEP del Banco Mundial de enero 2025.

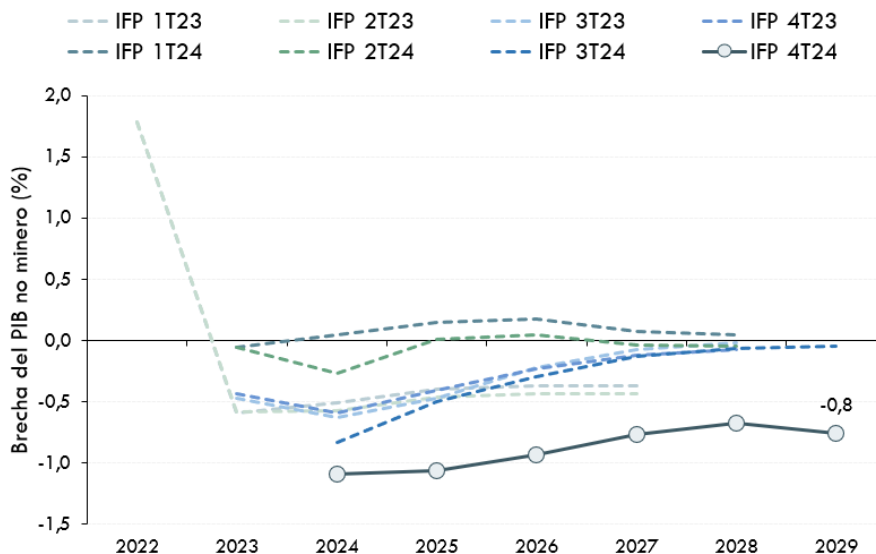
Nota: las proyecciones del BCCh para el PIB total se presentan en su rango de proyección con un área gris.

Respecto al PIB real no minero en el mediano plazo, cabe mencionar que las proyecciones del Ministerio de Hacienda a 2029 no cierran la brecha del PIB no minero respecto a su valor tendencial -estimado por el Comité Consultivo del PIB no minero tendencial-. De hecho, la estimación del Ministerio de Hacienda transita desde 2,5% en 2025 hacia la tasa de crecimiento tendencial de 2,0% estimada por el Comité Consultivo para 2029, pero no alcanza a cerrar la brecha en nivel del PIB no minero al mantenerse 0,8 pp más bajo del PIB no minero tendencial (ver gráfico 9). Al ser esta brecha un parámetro clave del cálculo del ajuste cíclico de los ingresos fiscales⁶⁴, ésta tiene un efecto directo en el BE entre 2026 y 2029: al ser la brecha del PIB negativa, aumentan los ingresos estructurales y, por tanto, mejora el BE. En específico, para el año 2029, esto tiene un impacto de +0,2 pp del PIB en ingresos estructurales, permitiendo un mayor nivel de gasto público del mismo monto para una meta de BE dada.

⁶⁴ En la metodología del BE, la brecha del PIB no minero -definida como el cociente entre el PIB no minero tendencial estimado por el Comité Consultivo y el PIB no minero efectivo proyectado por el Ministerio de Hacienda- se emplea para realizar los ajustes cíclicos sobre los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros y las cotizaciones previsionales de salud. Cuando esta brecha es igual a 1, implica que la actividad económica se encuentra en su nivel tendencial, por lo que los ajustes cíclicos son nulos y los ingresos efectivos coinciden con su nivel estructural.

Gráfico 9: Brecha del PIB no minero

(% desviación respecto a PIB tendencial no minero, mediano plazo)



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

Notas: la brecha se calcula como el PIB no minero efectivo proyectado por la Dipres dividido por el PIB tendencial estimado por el Comité Consultivo del PIB no minero tendencial.

Precio del cobre

Año 2025

El precio del cobre cerró en 2024 con un precio en la Bolsa de Metales de Londres (BML) de US\$405 promedio en diciembre, luego de haber alcanzado en mayo un precio promedio de US\$459 por libra. En este contexto, el Ministerio de Hacienda redujo en 4 centavos de dólar por libra su previsión para el precio promedio efectivo del cobre en 2025 con respecto al IFP3T24, pasando de US\$430 a US\$426, manteniendo en consideración que persistirá en 2025 el efecto de la creciente demanda de este mineral vinculada a una economía más verde. 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 cuarto trimestre de 2024 (publicado en febrero de 2025) proyecta un precio de US\$425 por libra para 2025 sustentado en una mayor demanda por la transición energética y una oferta restringida que provocará una escasez en la oferta mundial de 118 Mil Toneladas Métricas de Cobre Fino (MTMF) para 2025.

Período 2026-2029

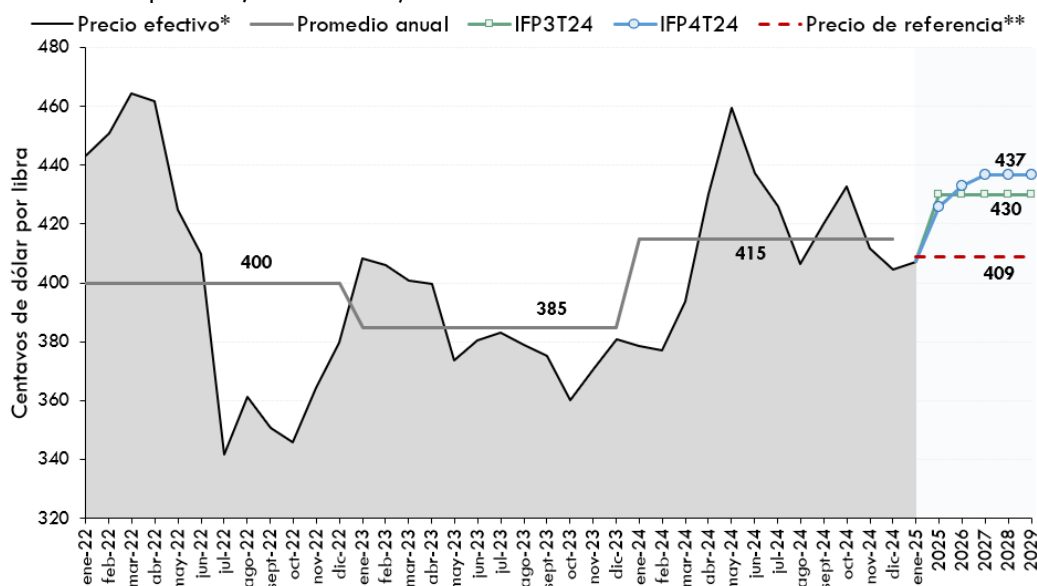
Para el periodo 2026-2029, el Ministerio de Hacienda revisó al alza sus proyecciones, a US\$433 en 2026, levemente mayor a la proyección de Cochilco de US\$425 para ese año, y US\$437 durante el resto del periodo. Cabe notar que este ajuste al alza de la proyección

del precio efectivo del cobre por parte del Ministerio de Hacienda amplía la brecha respecto a su precio de referencia de US\$409 en moneda de 2025, que la Dipres mantiene constante en términos nominales durante todo el horizonte de planificación financiera. Esta mayor brecha reduce los ingresos estructurales estimados para el período 2026-2029 respecto al caso de haberse considerado el precio de referencia en términos reales en vez de nominales, punto que se abordará con mayor detalle en la sección 4 de este informe.

En el gráfico 10, se presenta la evolución histórica del precio efectivo del cobre, su promedio anual, su precio de referencia y las proyecciones de los IFP3T24 e IFP4T24.

Gráfico 10: Evolución del precio del cobre

(Centavos de dólar por libra, 2022 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a informes de finanzas públicas de la Dipres y cifras oficiales publicadas por Cochilco.

(*): precio del cobre refinado BML.

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

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

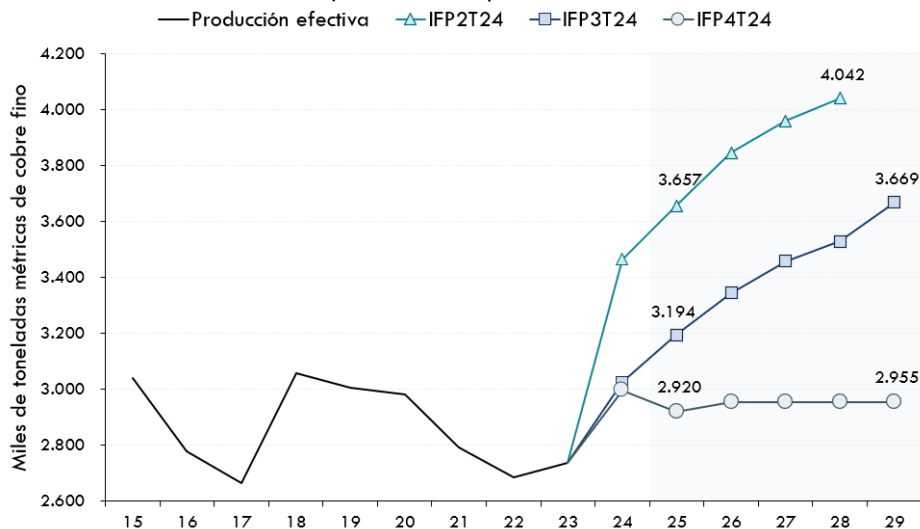
Producción de cobre

En relación con la producción de cobre, la Dipres disminuyó nuevamente su proyección de producción de las GMP10 para todo el horizonte de proyección (ver gráfico 11). En último IFP la Dipres proyecta una producción en 2025 de 2.920 miles de toneladas métricas de cobre fino (MTFM), un 8,6% y 20,2% menos que en el IFP3T24 y IFP2T24, respectivamente. La reducción es mayor en el mediano plazo, dado que en este IFP la Dipres asume una producción relativamente constante entre 2025 y 2029, mientras que en el anterior IFP suponía que ésta crecía hasta 3.669 MTFM al final del horizonte de proyección. Este cambio en las estimaciones de Dipres se alinea con las nuevas proyecciones de producción de

Cochilco publicadas en enero de 2025⁶⁵, que, tras un cambio metodológico para considerar más precisamente el impacto de cada proyecto minero, redujo su estimación de la producción total de cobre en Chile en un 19,4% a 2029, lo que implica que la producción de cobre se mantendría relativamente constante en los próximos años. En las próximas secciones se muestra cómo estas nuevas proyecciones cambian las proyecciones de ingresos fiscales.

Gráfico 11: Evolución de la producción del cobre de las GMP10

(Miles de toneladas métricas de cobre fino, 2015 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a informes de finanzas públicas de la Dipres y cifras oficiales públicas por Cochilco.

Tipo de cambio

Año 2025

En lo que respecta al año en curso, el Ministerio de Hacienda elevó su proyección promedio del tipo de cambio para 2025 a \$992 por dólar en su IFP4T24, un 11,8% más alto que la estimación del IFP3T24 que fue de \$887 por dólar (ver gráfico 12) debido al fortalecimiento del dólar a nivel global durante el último trimestre de 2024 y que Hacienda proyecta que se mantendrá este año. Por su parte, la mediana de la EEE de marzo de 2025 proyecta un tipo de cambio para este año de \$943 por dólar⁶⁶, lo cual es menor a la estimación proporcionada por el Ministerio de Hacienda, que se encuentra en por sobre la parte superior del intervalo entre el decil 1 y 9 de las proyecciones de la encuesta⁶⁷. La trayectoria

⁶⁵ Ver informe de Cochilco [aquí](#).

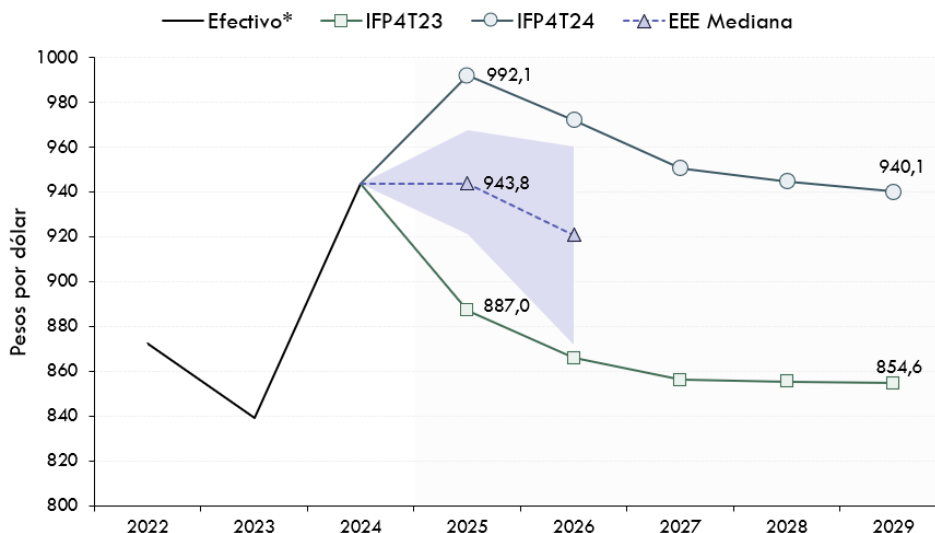
⁶⁶ Según cálculos del CFA. Nótese que, en la EEE de febrero 2025, más cercana al momento de publicación del IFP4T24, la mediana fue \$969 por dólar.

⁶⁷ En la EEE de febrero 2025, la proyección del Ministerio de Hacienda se encontraba en el límite superior de este intervalo.

del tipo de cambio para este año dependerá de la evolución de la incertidumbre global, de acuerdo con el IPoM de diciembre 2024, que podría profundizarse o disiparse según la dirección que tome la política de comercio exterior de Estados Unidos y la "guerra comercial" de éste con otros países. Otros factores relevantes serán la evolución de la inflación en Estados Unidos y Chile, que podrían ralentizar la reducción de sus respectivas tasas de política monetaria, y el precio del cobre que podría verse afectado por la política de comercio exterior de Estados Unidos.

Gráfico 12: Evolución del tipo de cambio nominal

(Pesos por dólar, 2022 - 2029)



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

(*): tipo de cambio promedio anual.

Nota: el área gris muestra el intervalo entre el decil 1 y el decil 9 de las proyecciones de la EEE de febrero 2025 del BCCh.

Período 2026-2029

Al revisar los supuestos del tipo de cambio para el horizonte de planificación financiera de la Dipres, se observa que el Ministerio de Hacienda revisó al alza su proyección en todo el horizonte de planificación financiera (2026-2029) en comparación al IFP4T23, dado que consideró que la apreciación global del dólar de los últimos meses señalaba factores subyacentes más persistentes –por ejemplo, un menor crecimiento del comercio internacional por un alza de las políticas proteccionistas a nivel global– que justificaban un alza permanente del tipo de cambio real.

De este modo, a pesar de que se mantiene el supuesto de una reducción gradual del tipo de cambio real en el mediano plazo, al igual que el BCCh en su IPoM y el mercado en la EEE, éste convergería a un mayor valor que implica un tipo de cambio nominal 9,0% más alto que en el IFP anterior. Cabe recordar que el tipo de cambio nominal es relevante para una economía como la de Chile, ya que un alza de las estimaciones de esta variable elevaría las estimaciones de los ingresos fiscales provenientes de la Corporación Nacional del Cobre de

Chile (Codelco) y las GMP10, que se pagan en dólares. Pero, por otro lado, un mayor tipo de cambio incrementa los stocks de deuda y activos del Tesoro Público (TP) denominados en moneda extranjera.

3. Situación de las finanzas públicas ante 2025 y el mediano plazo

El Gobierno Central se encuentra al cierre preliminar de 2024 en una situación de estrés fiscal que -como se verá en las siguientes secciones- se extiende en las proyecciones de 2025 y mediano plazo (2026-2029). Este estrés no es consecuencia solamente de lo ocurrido en los años recientes, sino que se basa en elementos estructurales aún no resueltos que se reflejan en recurrentes déficits desde la crisis financiera global de 2008 y el consecuente aumento sostenido de la deuda bruta y neta⁶⁸.

Desde 2008 en adelante (año de la crisis financiera global), el gasto público superó los ingresos estructurales en 15 de 17 años, en un contexto de un importante aumento de los gastos por crecientes demandas ciudadanas y un menor dinamismo de los ingresos fiscales, afectados por un menor crecimiento del PIB y reformas tributarias que habrían recaudado menos de lo esperado según sus respectivos Informes Financieros⁶⁹. De hecho, mientras que en la década de 2010 el crecimiento tendencial fue en promedio 3,4% anual, el crecimiento tendencial promedio entre 2025 y 2029 es 2,0%⁷⁰. Asimismo, en todo este periodo no ha sido posible concretar una convergencia fiscal hacia un BE equilibrado (0% del PIB), con metas que se han tenido que ajustar continuamente a cifras deficitarias.

El aumento de la deuda bruta ha sido una consecuencia directa de estos déficits permanentes, subiendo desde 3,9% del PIB en 2007 a 42,3% en 2024. Paralelamente, los activos financieros del Tesoro Público se redujeron desde 11,5% del PIB en 2007 a 4,6% en 2024, al ser ocupados especialmente durante la crisis de 2008 y la pandemia de Covid-19, pero también en años sin crisis, como los US\$1.800 millones retirados del FEES en 2024 en el marco de lo que autorizó la ley de presupuestos de dicho año.

Este persistente desequilibrio entre ingresos y gastos públicos se agudizó durante el estallido social (2019) y la pandemia de Covid-19 (2020-2021) tras el aumento del gasto y el uso de los activos del Tesoro Público para enfrentar tales crisis. En 2022, sin embargo, el

⁶⁸ Para una presentación más extensa sobre este tema, véase la sección 1 del Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024. Disponible [aquí](#).

⁶⁹ El Consejo considera que faltan estudios detallados de la recaudación de las reformas tributarias tanto para su seguimiento durante su implementación, como también ex post, para las reformas más importantes de las últimas décadas. Realizar este tipo de estudios por parte del SII es una recomendación del CFA que ha entregado en informes anteriores (Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril de 2024, disponible [aquí](#)). En este sentido, el Consejo considera un avance la publicación de la Dipres en su IFP4T24 sobre la recaudación de los cambios al sistema tributario desde 2020 a 2024, pero sugiere que ella se extienda a un período histórico mayor y que se siga replicando a futuro.

⁷⁰ Estimación del Comité de Expertos del PIB No Minero Tendencial de 2024 (serie histórica). Por crecimiento tendencial se entiende a la variación anual del PIB total tendencial.

gobierno anterior propuso un ajuste fiscal que el Congreso aprobó y esta administración ejecutó, retirando gran parte de las medidas extraordinarias adoptadas para enfrentar la pandemia, lo que permitió una significativa reducción del gasto público de 23% respecto al año anterior, alcanzando un superávit estructural de 0,2% del PIB, superior a la meta de -3,3% del PIB, lo que el Consejo valora. Pero también cabe señalar, que dicho superávit de BE pudo no haber sido tal si se hubiera considerado parte de los ingresos provenientes de la explotación del litio como transitorios, como señaló el CFA en su momento y como lo ha evidenciado el paso de los años. En efecto, esta situación llevó al Ministerio de Hacienda a implementar un ajuste prudencial del litio, siguiendo parcialmente la sugerencia del CFA acerca de la fórmula respectiva para realizarlo, y sólo a contar de 2024 en adelante. Si se hubiera realizado tal ajuste en 2022 con la metodología actualmente vigente, según estimaciones del CFA, los ingresos estructurales habrían sido 0,6 pp del PIB más bajos en dicho año.

Con todo, la importante mejoría de la situación fiscal en 2022 no continuó en 2023 y 2024, los que, a pesar de ser años sin crisis, mostraron déficits fiscales efectivos de -2,4% y -2,9% del PIB, respectivamente; a la vez que tuvieron déficits estructurales cercanos al 3% del PIB. En efecto, en 2023 el BE fue de -2,7% del PIB, resultando más deficitario que el estimado para la elaboración de Ley de Presupuestos de ese año⁷¹; mientras que, en 2024, el déficit estructural fue de 3,2% del PIB, incumpliendo la meta de -2,1% del PIB. Además, cabe notar que, en 2023, al igual que en 2022, los resultados fiscales también se vieron fuertemente beneficiados por los ingresos extraordinarios provenientes del litio⁷² que tenían un relevante componente transitorio no considerado por la regla estructural vigente en dicho año. De haberse aplicado dicho ajuste, los ingresos estructurales de 2023 hubieran sido 1,0 pp del PIB más bajos. Esto, sin contar que dicho año, acorde a la metodología vigente del BE, dentro de los ingresos estructurales se incluyeron dividendos de empresas públicas, como el de ENAP, que por sus características fueron más cercanos a un préstamo, ya que se han devuelto vía capitalización bajo la línea⁷³.

Por tanto, considerando lo ocurrido en los últimos dos años, el CFA observa que el desafío para consolidar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo debe abordar aspectos más estructurales para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento.

⁷¹ En 2023 no existió una meta de BE propiamente tal, dado que el Decreto de política fiscal vigente en dicho momento sólo planteaba una meta para 2022, el primer año de gobierno, y 2026, el último año de gobierno.

⁷² En el año 2022 los ingresos provenientes del litio alcanzaron un 4,7% de los ingresos totales del Gobierno Central, mientras que en 2023 un 4,5%.

⁷³ Sobre esta materia, el Consejo ha acordado realizar un estudio el presente año sobre los aspectos fiscales de las empresas públicas y, en dicho contexto, evaluar si pudieran existir otros casos como el señalado que ameriten proponer mejoras de registro de la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública.

Contabilidad y estadísticas fiscales

El Consejo considera que la falta de sistematización y publicación de los criterios contables para la clasificación en las estadísticas fiscales de ingresos y gastos, así como de inversiones y desinversiones “sobre” y “bajo” la línea, es una situación que se arrastra históricamente y puede afectar la precisión de los indicadores de la regla fiscal dual, dificultando su análisis, especialmente en un contexto de estrés fiscal, lo que genera desafíos para una evaluación integral de la situación financiera del país.

De hecho, la falta de información, pública y para el CFA, acerca de los factores que afectan la evolución y descomposición de las transacciones en activos financieros que presenta la Dipres en sus IFPs, junto al hecho de que las reglas contables utilizadas para contabilizar transacciones “sobre” o “bajo” la línea no son conocidas, dificulta el análisis y el monitoreo de la evolución de la deuda bruta y del BE. Esto genera el riesgo de dejar espacios para proyectar formalmente posiciones financieras que no reflejen la verdadera situación fiscal.

En particular, existen preguntas abiertas acerca de los criterios para definir los registros “sobre la línea” (que afectan el cálculo del balance efectivo y estructural) versus “bajo la línea” (que no lo afectan), así como sobre transacciones bajo la línea que podrían implicar gastos en el futuro. Ejemplos de ello son el Crédito con Aval del Estado (CAE), que presenta sesgos contables a sobrestimar ingresos y subestimar gastos⁷⁴, que si bien la Dipres ha reconocido aún están pendientes de ser corregidos⁷⁵.

Un segundo ejemplo es la contabilización de dividendos de empresas públicas que se capitalizan de manera posterior, como el caso de ENAP en 2023, que se detalla más adelante.

Y un tercer ejemplo es el registro de préstamos “bajo la línea”, cuyo tratamiento contable de incobrables y amortizaciones no se ha especificado con claridad, y que podría implicar compromisos futuros de gasto en vez de ser patrimonialmente neutral.⁷⁶ Cabe señalar que en la Ley de Presupuestos de 2025 una parte importante (75%) del otorgamiento de préstamos corresponden al MINVU, destacando el Plan de Emergencia Habitacional (Ley N°21.450). Dada la mayor importancia que han adquirido estos préstamos en años recientes⁷⁷, tras la ley N°21.450 ya mencionada, se recomienda que la Dipres realice un

⁷⁴ Ver nota del CFA N°20 - Informe sobre el impacto fiscal del Crédito con Aval del Estado de fecha diciembre de 2025. Disponible [aquí](#).

⁷⁵ Cabe señalar que la Dipres definió una agenda de trabajo para el perfeccionamiento de los registros contables del CAE, que considera la coordinación con la TGR, la CGR y la Subsecretaría de Educación Superior. Esta tarea aún no ha concluido.

⁷⁶ Cabe destacar que, a partir del informe de ejecución mensual de enero 2025, según el acuerdo alcanzado por parlamentarios y el Ejecutivo durante la tramitación de la Ley de Presupuestos de 2025, la Dipres publica información sobre los subtítulos 30 y 32 que corresponden a transacciones de activos financieros y préstamos, respectivamente, lo cual constituye un avance.

⁷⁷ Al cierre de 2023, este componente fue cuatro veces mayor que hace una década (0,53% del PIB frente a 0,14% en 2013), y al cierre preliminar de 2024 se estima que alcanzará un 0,65% del PIB.

seguimiento trimestral de los otorgamientos de préstamos por el Plan de Emergencia Habitacional, que incluya el stock y flujo de préstamos, sus tasas y plazos, y la tasa de incobrabilidad, entre otras características de estos, y publique esta información en sus IFPs. Asimismo, a la luz del diagnóstico y recomendaciones del CFA sobre las implicancias fiscales del CAE, se recomienda a la Dipres que revise la contabilidad de los préstamos del MINVU para asegurarse que efectivamente se trata de una inversión financiera bajo la línea, y no de un gasto adelantado o comprometido para el futuro.

Respecto a las transacciones de activos financieros, desde una perspectiva general de éstas, el Consejo reitera⁷⁸ la necesidad de sistematizar y publicar por parte de la Dipres, los criterios para clasificar qué transacciones financieras deben registrarse como inversión o desinversión (“bajo la línea”) y cuáles como ingreso o gasto (“sobre la línea”), de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal. Luego, el CFA debiese poder entregar su opinión y propuestas sobre el conjunto de principios y metodologías contables utilizados por la Dipres para las estadísticas fiscales, considerando sus implicancias en los indicadores de la regla dual, mientras que su correcta aplicación debiera ser auditable por otras instituciones pertinentes, como, por ejemplo, la Contraloría General de la República.

También siguen existiendo preguntas abiertas sobre los montos asociados a otros pasivos no incluidos en las reglas fiscales, y que no cuentan con el mismo estándar de información pública que la deuda, como las “cuentas por pagar”, incluyendo la “deuda con proveedores”. En este sentido, en períodos de estrés fiscal pudieran surgir mayores incentivos a utilizar fuentes de financiamiento alternativas a la emisión de bonos, por lo que estos otros pasivos fiscales deben ser también publicados y monitoreados.

Al respecto, el CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos y pasivos fiscales, ya que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta de la regla dual⁷⁹. Esto implica continuar aumentando la transparencia activa respecto de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público, y también acerca de los otros pasivos del Estado, como, por ejemplo, las “cuentas por pagar” recién señaladas. Además, una mayor transparencia para los activos financieros implica mostrar no solo sus transacciones de compra o venta, sino también avanzar en publicar anualmente los montos que se pasan a pérdida (“*write offs*”) cuando se elimina o reduce el valor contabilizado, así como eventuales aumentos de valor

⁷⁸ Ver recomendación original en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#).

⁷⁹ Ver recomendación original en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#).

si los hubiera. Sobre todas estas materias, el Consejo constata que, a la fecha, ha obtenido información incompleta de la Dipres a sus consultas realizadas.

Retiros de dividendos de y capitalizaciones de empresas: caso de ENAP en 2023

El CFA considera que debe revisarse el registro contable más adecuado para las reglas fiscales de las capitalizaciones de empresas públicas que se contabilizan “bajo la línea”, tras haberse retirado previamente utilidades de éstas contabilizadas como ingresos (“sobre la línea”), incrementando así el balance efectivo y estructural.

En el caso de ENAP, tras 16 años sin entregar utilidades al fisco, en 2023 se realizó un anticipo de utilidades por US\$400 millones (ver cuadro 8). Este anticipo se realizó indicando que el gobierno restituiría US\$300 millones de estos fondos a ENAP en 2024, según la Ley de Presupuestos de 2024⁸⁰. Cabe señalar que en los últimos 20 años los aportes y retiros de ENAP han sido poco frecuentes y que es poco común observar un retiro anticipado de utilidades con una posterior capitalización.

Finalmente, el gobierno realizó un aporte de capital de US\$150 millones en 2024 y planificó restituir los US\$250 millones restante en 2025, según indica la Ley de Presupuestos de 2025⁸¹. A juicio del CFA, estas transacciones podrían interpretarse como un préstamo desde la empresa pública al fisco más que como ingresos fiscales estructurales, en cuyo caso no tendría impacto en el balance del gobierno. Sin embargo, estas transacciones incrementaron los ingresos fiscales estructurales de 2023 en US\$400 millones, mientras que en 2024 y 2025 su devolución como capitalización es contabilizada como transacciones en activos financieros (“bajo la línea”). Esto significa un aumento del balance efectivo y Estructural de 0,12% del PIB en 2023.

Considerando esta situación, el Consejo plantea que se requiere evaluar posibles correcciones en la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública de este tipo de transacciones, de modo de reflejar de manera adecuada la situación fiscal, tanto efectiva (podrían no ser ingresos) como estructural (de ser ingresos, podrían no ser estructurales)⁸².

⁸⁰ Nótese que ENAP señala en su Estados financieros consolidados de 2023 que “para el año 2024, la Ley de Presupuestos del Sector Público N°21.640, incorpora recursos para restituir estos fondos a la Empresa, por MUS\$ 300.000”, indicando que la empresa entregaba estos recursos al gobierno con la expectativa de una restitución.

⁸¹ Nótese que los últimos aportes de capital extraordinarios a ENAP habían sido realizados en 2008 (US\$250 millones) y 2018 (US\$400 millones).

⁸² Sobre esta materia, el Consejo ha acordado realizar un estudio el presente año sobre los aspectos fiscales de las empresas públicas y, en dicho contexto, evaluar si pudieran existir otros casos como el señalado que ameriten proponer mejoras de registro de la contabilidad para la regla fiscal y/o contabilidad pública.

Cuadro 8: Aportes de capital extraordinarios a ENAP y retiros de utilidades por parte del Gobierno Central

(Millones de dólares, 2001-2025)

| Año | Aportes MMUS\$ | Retiros* MMUS\$ | Año | Aportes MMUS\$ | Retiros* MMUS\$ |
|-----|-------------------|--------------------|------|-------------------|--------------------|
| 01 | 0 | 1 | 14 | 0 | 0 |
| 02 | 0 | 11 | 15 | 0 | 0 |
| 03 | 0 | 12 | 16 | 0 | 0 |
| 04 | 0 | 2 | 17 | 0 | 0 |
| 05 | 0 | 0 | 18 | 400 | 0 |
| 06 | 0 | 56 | 19 | 0 | 0 |
| 07 | 0 | 0 | 20 | 0 | 0 |
| 08 | 250 | 0 | 21 | 0 | 0 |
| 09 | 0 | 0 | 22 | 0 | 0 |
| 10 | 0 | 0 | 23 | 0 | 400 |
| 11 | 0 | 0 | 24 | 150 | 0 |
| 12 | 0 | 0 | 25** | 250 | 0 |
| 13 | 0 | 0 | | | |

Fuente: elaboración propia del CFA en base a los estados financieros consolidados de ENAP de cada año.

(*): incluye retiros anticipados de utilidades.

(**): para el año 2025 se considera la Ley de Presupuestos de dicho año.

Nota: para los años 2001 y 2002 se utiliza el tipo de cambio nominal promedio del año para transformar los montos a dólares.

4. Análisis de proyecciones fiscales para 2025

Ingresos y gastos fiscales

Ingresos efectivos

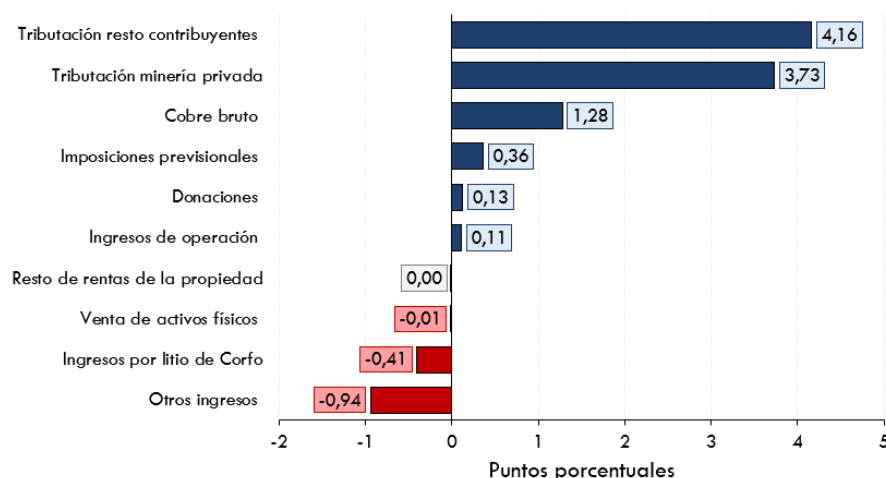
Se proyecta que los ingresos fiscales para 2025 aumentarán un 8,4% real en comparación con 2024⁸³. Este crecimiento se explica, principalmente, por el incremento en los ingresos tributarios netos (+7,90 pp), que se prevé aumentarán un 9,7% real anual. En segundo lugar, destaca una mayor proyección de ingresos por cobre bruto (+1,28 pp) provenientes de Codelco, impulsados por un crecimiento del 64,2% respecto a lo registrado en 2024, y, en menor medida, por un aumento del 6,6% real anual en las imposiciones previsionales (+0,36 pp). Sin embargo, estos incrementos se verán parcialmente compensados por menores ingresos provenientes de otras fuentes (-0,94 pp) y por ingresos por litio (-0,41 pp), los cuales se espera disminuyan un 15,5% y 42,9% real anual, respectivamente (ver gráfico 13).

En detalle, la mayor incidencia de los ingresos tributarios netos en el crecimiento interanual se explica, principalmente, por una mayor previsión en el impuesto a la renta (+6,15 puntos

⁸³ Cabe señalar que las proyecciones de ingresos para 2025 y el mediano plazo (2026-2029), presentadas en el IFP más reciente de la Dipres, podrían ser modificadas en función de la revisión de las metodologías de proyección de ingresos que está realizando la Dipres, con el apoyo de una Asistencia Técnica del FMI.

porcentuales, pp), que se espera aumente un 17,9% real anual, impulsado por una mayor declaración anual y pagos provisionales mensuales. Asimismo, se proyecta que el IVA (+0,93 pp) contribuirá al crecimiento anual de los ingresos tributarios netos, al incrementarse un 2,3% real anual. Por su parte, los impuestos específicos (-0,21 pp) compensarán parcialmente el crecimiento de los impuestos anteriores, al contraerse un 4,0% real, debido a menores ingresos asociados a los impuestos sobre combustibles, tabacos, cigarrillos y cigarrillos.

Gráfico 13: Incidencias en la variación anual de la proyección de ingresos 2025
(Puntos porcentuales)



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

Al comparar las nuevas proyecciones con las del IFP previo, utilizado como base para la Ley de Presupuestos 2025, se observa una disminución de US\$2.948 millones (0,9% del PIB) en los ingresos fiscales proyectados. Esta reducción se explica, principalmente, por una revisión a la baja de US\$2.540 millones (0,8% del PIB) en los ingresos tributarios netos y menores rentas de la propiedad (US\$894 millones, 0,3% del PIB) en relación con el IFP anterior. Sin embargo, esta caída fue parcialmente compensada por una mayor expectativa sobre los ingresos por cobre bruto (US\$541 millones, 0,2% del PIB) provenientes de Codelco (ver cuadro 9).

En detalle, la disminución de los ingresos tributarios netos se atribuye a una menor previsión en los ingresos de los contribuyentes no mineros (US\$3.499 millones, 1,0% del PIB), resultado de recortes en el impuesto a la renta (US\$1.009 millones, 0,3% del PIB), en los impuestos indirectos (US\$1.902 millones, 0,6% del PIB) y en otros impuestos (US\$632 millones, 0,2% del PIB). No obstante, estos menores ingresos fueron marginalmente compensados por una mayor previsión en los ingresos provenientes de la minería privada (US\$959 millones, 0,3% del PIB), impulsada por mayores pagos provisionales mensuales para el año.

Cuadro 9: Diferencias en proyección de ingresos 2025

(% del PIB, MMUS\$)

| Ingresos fiscales | Proyección 2025 | | Diferencia* | |
|---|-----------------|-------------|---------------------|-------------|
| | IFP 3T24 | IFP 4T24 | IFP 4T24 - IFP 3T24 | |
| | % del PIB | % del PIB | MMUS\$ | % del PIB |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 24,3 | 23,1 | -2.948 | -0,9 |
| Ingresos tributarios netos | 20,0 | 19,0 | -2.540 | -0,8 |
| Tributación minería privada | 1,6 | 1,9 | 959 | 0,3 |
| Tributación resto contribuyentes | 18,4 | 17,1 | -3.499 | -1,0 |
| Cobre bruto | 0,5 | 0,7 | 541 | 0,2 |
| Imposiciones previsionales | 1,3 | 1,2 | -129 | 0,0 |
| Donaciones | 0,0 | 0,1 | 12 | 0,0 |
| Rentas de la propiedad | 0,8 | 0,5 | -894 | -0,3 |
| Ingresos por litio de Corfo | 0,3 | 0,1 | -442 | -0,1 |
| Resto de rentas de la propiedad | 0,5 | 0,4 | -299 | -0,1 |
| Ingresos de operación | 0,5 | 0,5 | 57 | 0,0 |
| Otros ingresos | 1,1 | 1,1 | 4 | 0,0 |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 |
| Venta de activos físicos | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 |
| TOTAL | 24,3 | 23,1 | -2.948 | -0,9 |

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP4T24 (\$992,0/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 (IFP3T24 e IFP4T24), se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP.

Considerando la ejecución presupuestaria de enero de 2025, recientemente publicada por la Dipres⁸⁴, se observa un incremento de 9,6% en los ingresos respecto al mismo período del año anterior, impulsado principalmente por el aumento de los ingresos tributarios netos, que registraron un alza real de 16,4%, destacando el crecimiento anual real de 48,0% en la recaudación del impuesto a la renta. Este incremento se atribuye, en gran medida, a los ingresos generados por el ISIF, que al 31 de enero de 2025 recaudó US\$763 millones (0,23% del PIB), superando la estimación inicial del Informe Financiero⁸⁵ (0,10% del PIB). Sin la recaudación del ISIF, el impuesto a la renta habría aumentado un 15,8% real anual, mientras que los ingresos tributarios netos habrían crecido solo un 3,3% real, lo que habría significado una contracción real anual de 1,1% en los ingresos fiscales de enero de 2025 (ver cuadro 10). Dado que el ISIF es un ingreso transitorio que adelanta recursos fiscales futuros, su disponibilidad no es permanente, lo que genera incertidumbre sobre la magnitud de la reducción de ingresos en los próximos años y representa un riesgo para la proyección de ingresos fiscales a mediano plazo.

⁸⁴ Disponible [aquí](#).

⁸⁵ Disponible [aquí](#).

Cuadro 10: Efecto del ISIF sobre el avance presupuestario de enero 2025

(Porcentaje var. real anual)

| Ingresos tributarios netos | Ejecución enero 2025 | |
|---|---------------------------|---------------------------|
| | con ISIF* var. a/a (%) | sin ISIF* var. a/a (%) |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 9,6 | -1,1 |
| Ingresos tributarios netos | 16,4 | 3,3 |
| Impuesto a la renta | 48,0 | 15,8 |
| Declaración y pago mensual | 97,9 | 13,4 |
| TOTAL | 9,6 | -1,1 |

Fuente: elaboración propia del CFA en base a informe presupuestario de enero 2025 de la Dipres.

(*): ISIF refiere al Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales, contabilizado en declaración y pago mensual del impuesto a la renta de los contribuyentes no mineros.

Nota: la variación real anual de los demás componentes de los ingresos fiscales no sufre cambios producto del ISIF. Para mayor detalle sobre las cifras, revisar informe de ejecución presupuestaria de enero 2025 publicado por la Dipres.

Actualmente, la Dipres no dispone de información detallada sobre este efecto, lo que subraya la necesidad de fortalecer el monitoreo de estos ingresos extraordinarios para evaluar oportunamente ajustes en el gasto (ex-ante) y mejorar la precisión de las proyecciones fiscales (ex-post). Ante esta situación, el Consejo recomienda que la Dipres publique un análisis sobre el impacto del ISIF en la trayectoria futura de los ingresos fiscales, considerando su carácter transitorio y el riesgo de que implique una menor recaudación en los próximos años. Este análisis debería incluirse en los IFPs, con estimaciones de la posible reducción de ingresos estructurales y sus implicancias en la sostenibilidad fiscal.

Ingresos estructurales

En cuanto a los ingresos estructurales de 2025, estos fueron ajustados a la baja en US\$2.128 millones (0,6% del PIB) frente a lo previsto en el IFP anterior. Esta disminución se explica, principalmente, por un recorte en los ingresos tributarios netos (US\$1.755 millones, 0,5% del PIB), derivado de una caída en los ingresos de los contribuyentes no mineros (US\$3.063 millones, 0,9% del PIB), aunque compensada parcialmente por una mayor previsión de ingresos estructurales provenientes de la minería privada (US\$1.308 millones, 0,4% del PIB).

Adicionalmente, se observó una reducción en los ingresos estructurales por litio (US\$442 millones, 0,1% del PIB), provenientes de Corfo, así como en otros ingresos (US\$405 millones, 0,1% del PIB) que, al no tener ajuste cíclico, se traspasan uno-a-uno desde los ingresos efectivos. Esta disminución fue parcialmente compensada por mayores ingresos estructurales del cobre bruto (US\$555 millones, 0,2% del PIB) (ver cuadro 11).

La comparación con la proyección anterior revela un cambio en el signo de los ajustes cíclicos, que pasaron de ser positivos (0,1 pp del PIB), lo que reducía los ingresos estructurales respecto a los efectivos, a ser negativos (0,1 pp del PIB), incrementando así los ingresos estructurales en relación con los efectivos. Este cambio se explica, principalmente, por un menor ajuste en los ingresos tributarios netos.

Cuadro 11: Diferencias en proyección de ingresos estructurales 2025

(% del PIB, MMUS\$)

| Ingresos estructurales | Proyección 2025 | | Diferencia* | |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 MMUS\$ | IFP 4T24 - IFP 3T24 % del PIB |
| Ingresos tributarios netos | 20,0 | 19,2 | -1.755 | -0,5 |
| Tributación minería privada | 1,5 | 1,9 | 1.308 | 0,4 |
| Tributación resto contribuyentes | 18,5 | 17,3 | -3.063 | -0,9 |
| Cobre bruto | 0,4 | 0,6 | 555 | 0,2 |
| Imposiciones previsionales salud | 1,1 | 1,0 | -81 | 0,0 |
| Ingresos por litio de Corfo | 0,3 | 0,1 | -442 | -0,1 |
| Otros ingresos* | 2,4 | 2,3 | -405 | -0,1 |
| TOTAL | 24,1 | 23,2 | -2.128 | -0,6 |

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

(*): dado que los ajustes relevantes son sobre los ingresos estructurales, el cociente diferencia-ingresos-estructurales/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP4T24 (\$992,0/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 (IFP3T24 e IFP4T24), se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP.

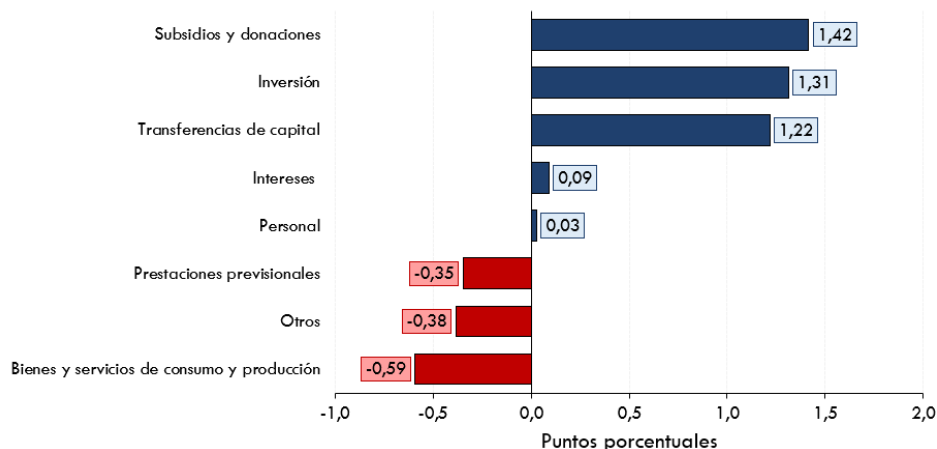
Gastos fiscales

Se proyecta que el gasto fiscal en 2025 aumentará un 2,7% real respecto a 2024, impulsado principalmente por una fuerte expansión del gasto de capital (+2,74 pp), que se prevé crecerá un 18,5% real anual. En menor medida, el gasto corriente (+0,21 pp) contribuirá al aumento, con un leve crecimiento proyectado del 0,2% real anual.

La mayor incidencia del gasto de capital se explica por el incremento de sus dos componentes. En primer lugar, la inversión pública (+1,31 pp), que aumentará un 22,6% real anual. En segundo lugar, las transferencias de capital (+1,22 pp), que se incrementarán en un 15,4% real anual.

En cuanto al gasto corriente, su crecimiento se debe principalmente al aumento en subsidios y donaciones (+1,42 pp), que se prevé se incrementarán en un 4,1% real anual. Sin embargo, este efecto expansivo será compensado parcialmente por disminuciones en otros componentes del gasto corriente. En particular, se espera que el gasto en bienes y servicios (-0,59 pp) disminuya un 7,5% real anual, los otros gastos (-0,38 pp) caigan un 85,6% real anual y las prestaciones previsionales (-0,35 pp) se reduzcan en un 1,8% real anual (ver gráfico 14).

Gráfico 14: Incidencias en la variación anual de la proyección de gastos 2025 (Puntos porcentuales)



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

Respecto a las proyecciones del IFP anterior, se observa un ajuste a la baja de US\$635 millones (0,2% del PIB). Este ajuste se explica principalmente por una menor previsión tanto en el gasto corriente (US\$465 millones, 0,1% del PIB) como en el gasto de capital (US\$169 millones, 0,1% del PIB), en comparación con lo proyectado previamente.

En el detalle, la reducción en el gasto corriente se atribuye a una disminución de US\$394 millones (0,1% del PIB) en subsidios y donaciones, junto con menores gastos en personal (US\$128 millones, 0,04% del PIB) y en bienes y servicios (US\$94 millones, 0,03% del PIB). Por su parte, el ajuste en el gasto de capital se explica por menores transferencias de capital, las que se espera disminuyan en US\$150 millones (0,05% del PIB) durante el año (ver cuadro 12).

Cuadro 12: Diferencias en proyección de gasto fiscal 2025

(% del PIB, MMUS\$)

| Gastos fiscales | Proyección 2025 | | Diferencia* | |
|---|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 MMUS\$ | IFP 4T24 - IFP 3T24 % del PIB |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 21,3 | 20,9 | -465 | -0,1 |
| Personal | 4,9 | 4,8 | -128 | 0,0 |
| Bienes y servicios de consumo y producción | 1,8 | 1,8 | -94 | 0,0 |
| Intereses | 1,2 | 1,2 | 152 | 0,0 |
| Subsidios y donaciones | 8,8 | 8,6 | -394 | -0,1 |
| Prestaciones previsionales | 4,5 | 4,5 | - | 0,0 |
| Otros | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 4,0 | 3,9 | -169 | -0,1 |
| Inversión | 1,7 | 1,7 | -19 | 0,0 |
| Transferencias de capital | 2,3 | 2,2 | -150 | 0,0 |
| TOTAL | 25,3 | 24,8 | -635 | -0,2 |

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

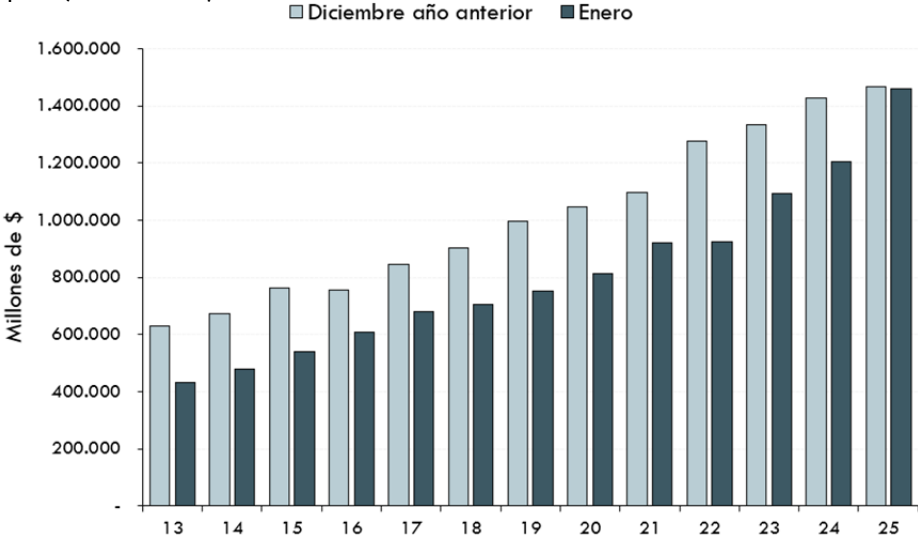
(*): dado que los ajustes relevantes son sobre el gasto público, el cociente diferencia-gasto/PIB se calculó utilizando el valor del PIB más reciente disponible (IFP4T24). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP4T24 (\$992,0/US\$).

Nota: las proyecciones 2025 (IFP3T24 e IFP4T24), se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP.

En enero de 2025, la ejecución presupuestaria del gasto del Gobierno Central registró un aumento real anual de 11,8%, impulsado principalmente por el crecimiento de las transferencias de capital (77,8% real anual), el gasto en personal (15,7% real anual) y el gasto en bienes de consumo (40,8% real anual). Según la Dipres, el incremento de las transferencias de capital se explica, en gran medida, por la partida de Financiamiento a Gobiernos Regionales, favorecida por un mayor avance en la tramitación de las resoluciones iniciales de 2025, lo que permitió adelantar su ejecución.

En cuanto al gasto en personal, este aumento responde a la implementación de la Ley N°21.724 de Reajuste General de Remuneraciones, publicada a inicios de enero de 2025, lo que derivó en el pago diferido de beneficios usualmente desembolsados en diciembre, como el bono de Navidad y el bono especial. Como consecuencia, el gasto en personal se mantuvo prácticamente constante entre diciembre de 2024 y enero de este año. Esta situación no sigue la tendencia observada en la última década, en que el gasto de diciembre del año anterior es mayor al primer mes del año siguiente (ver gráfico 15). Finalmente, el crecimiento del gasto en bienes de consumo y producción se atribuye a mayores gastos operacionales en los servicios de salud, bajo la ejecución del Ministerio de Salud, y, en menor medida, a mayores desembolsos en el Servicio de Registro Civil, Gendarmería y el nuevo Servicio de Reinserción Social Juvenil, adscritos al Ministerio de Justicia y Derechos Humanos.

Gráfico 15: Ejecución de gasto en personal diciembre año anterior y enero
(Millones de pesos, 2013-2025)



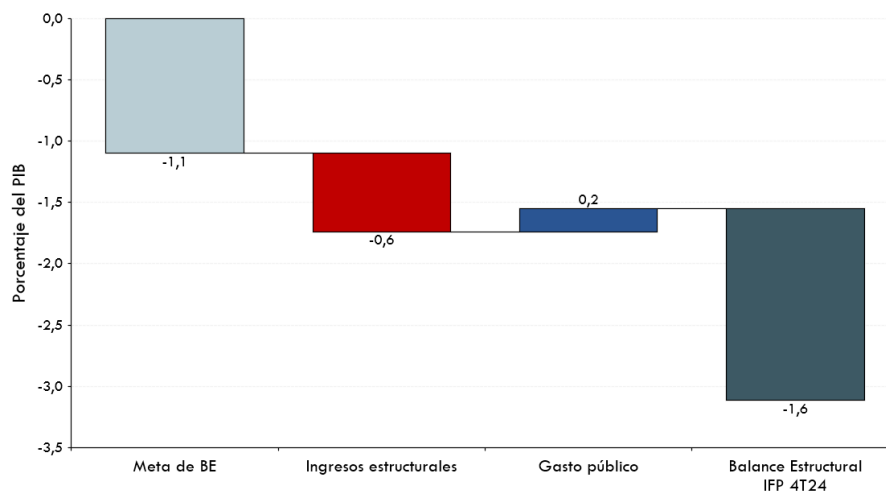
Fuente: elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres.

Balance efectivo y estructural

La combinación de los ingresos y gastos fiscales proyectados en el IFP más reciente, equivalentes al 23,1% y 24,8% del PIB, respectivamente, establece un balance efectivo de -1,7% del PIB. Esto representa un déficit 0,7 pp del PIB mayor al pronosticado en el IFP anterior (-1,0% del PIB). Por su parte, al considerar el ajuste de 0,6 pp del PIB en los ingresos estructurales, junto con una menor proyección del gasto fiscal en 0,2 pp del PIB, se obtiene un déficit estructural de 1,6% del PIB. Este resultado implicaría, en principio, un incumplimiento de la meta de BE establecida en el Decreto de Política Fiscal del Ministerio de Hacienda, que la fijó en -1,1% del PIB (ver gráfico 16).

Gráfico 16: Proyección de Balance Estructural 2025

(% del PIB)



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

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

Este incumplimiento proyectado debiera rectificarse, dado que en 2025 deberán aplicarse medidas correctivas tras el incumplimiento de la meta estructural de 2024, conforme a la Ley que promueve la Responsabilidad y Transparencia en la Gestión Financiera del Estado, medidas que la Dipres deberá formalizar en su IFP del primer trimestre de 2025. Por ello, el Consejo reitera su recomendación de cumplir, al menos, estrictamente con la meta de BE para 2025. En este contexto, el CFA enfatiza que, para demostrar compromiso con el cumplimiento de sus metas fiscales, el gobierno deberá ajustar el gasto fiscal en 2025, al menos, en aproximadamente US\$1.554 millones adicionales (0,5% del PIB) para cumplir con la meta de BE para 2025, aun cuando este monto podría variar en función de los ajustes en las proyecciones de ingresos producto de la asistencia técnica que está prestando el FMI a la Dipres. Aunque este ajuste podría resultar desafiante, especialmente en un año electoral, el CFA subraya la necesidad de llevarlo a cabo, ya que reafirmaría el compromiso del gobierno con el cumplimiento de la regla fiscal. En este sentido, y como ha señalado el

Consejo en informes previos, es crucial lograr un consenso político amplio entre el poder Ejecutivo y Legislativo para que el ajuste de gasto recaiga principalmente en el gasto corriente, en lugar del gasto de capital, dada la relevancia de este último para el crecimiento económico.

Deuda bruta y neta

Deuda bruta

La deuda bruta proyectada para 2025 en el IFP4T24 se mantendría por debajo del umbral prudente del 45% del PIB, situándose en 42,1% del PIB. Según datos de la Dipres, el aumento esperado de la deuda bruta en 2025 se debe a un déficit efectivo de 1,7% del PIB, compuesto por un 1,2% del PIB en gastos por intereses y un déficit primario de 0,5% del PIB. Este déficit efectivo es 0,7 pp del PIB superior al estimado en el IFP anterior, donde un superávit primario de 0,2% del PIB contrarrestaba parcialmente el gasto por intereses del 1,2% del PIB.

En cuanto a las transacciones en activos financieros, se proyecta una reducción de 1,3 puntos porcentuales del PIB en 2025, en comparación con lo previsto en el IFP3T24, pasando de 1,6% del PIB a 1,1% del PIB. Este ajuste se explica principalmente por el nuevo desglose del ítem amortizaciones que, según estimaciones de la Dipres, reduciría la deuda bruta en 1,5 pp del PIB durante el año lo que sería compensado en parte por un incremento de 0,8 puntos porcentuales del PIB en la corrección por condiciones financieras, junto con mayores aportes estipulados por ley, que aumentaron en 0,2 puntos porcentuales del PIB (ver cuadro 13).

Sin embargo, desde un punto de vista teórico, las amortizaciones no representan un flujo que explique variaciones en la deuda bruta una vez que se consideran el déficit efectivo y las transacciones en activos y otros pasivos financieros, que incluyen otros requerimientos de capital, correcciones monetarias y por moneda, así como el uso de activos del Tesoro Público. En este sentido, el Consejo recomienda que la Dipres no incluya las amortizaciones como un factor explicativo de la descomposición analítica de la evolución del stock de deuda bruta en sus IFPs y que realice una desagregación como la recomendada previamente por el CFA⁸⁶, que incluya en mayor detalle datos acerca de la capitalización de empresas públicas, aportes mandatados por ley, distinguiendo entre transacciones del Tesoro Público y otros activos, otorgamiento de préstamos y variación del stock de activos.

⁸⁶ En el IFP4T24 esta descomposición corresponde a la realizada en los cuadros I.7.1, II.5.1 y III.7.1.

Si bien, el CFA valora los avances en desagregar los componentes de la deuda, insiste⁸⁷ en su recomendación a la Dipres de seguir aumentando la apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento bajo la línea, para que cada concepto se identifique y se entienda su forma de registro contable.

Cuadro 13: Evolución proyección de la deuda bruta 2025

(% del PIB, pp del PIB)

| Deuda bruta | Proyección 2025 | | Diferencia |
|--|-----------------------|-----------------------|------------------------------|
| | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - IFP pp del PIB |
| Deuda bruta saldo ejercicio anterior* | 38,7 | 39,3 | 0,5 |
| Déficit efectivo | 1,0 | 1,7 | 0,7 |
| Déficit primario | -0,2 | 0,5 | 0,7 |
| Gasto por intereses | 1,2 | 1,2 | 0,0 |
| Transacciones en activos financieros | 1,6 | 1,1 | -0,5 |
| Capitalización Empresas Públicas | 0,3 | 0,3 | 0,0 |
| Aportes mandatados por Ley | 0,6 | 0,7 | 0,2 |
| Compra acciones CAF y Banco Mundial | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Otorgamiento de préstamos | 0,7 | 0,7 | 0,0 |
| Bonos de Reconocimiento | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortizaciones | - | -1,5 | -1,5 |
| Corrección por condiciones financieras** | 0,0 | 0,8 | 0,8 |
| Variación stock de activos | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda bruta saldo ejercicio actual | 41,3 | 42,1 | 0,7 |

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

(*): deuda bruta saldo ejercicio anterior del IFP3T24 es presentada a precios corrientes (\$126.590.105), tal como lo presenta actualmente la Dipres en su IFP4T24.

(**): la corrección por condiciones financieras del IFP3T24 incluyen la diferencia ($4,2\% \times \$126.590.105$) entre la presentación a precios constantes de la deuda bruta del ejercicio anterior (inflactada al IPC estimado para 2025: 4,2%) y el saldo a precios corrientes (\$126.90.105).

Emisión de deuda

Durante el año 2025, y conforme a lo estipulado en la Ley de Presupuestos, el Ministerio de Hacienda proyecta la colocación de bonos de Tesorería por un monto máximo de US\$16.000 millones. De este total, alrededor de US\$5.000 millones se destinarán a la amortización de deuda, lo que implica que el endeudamiento neto estimado será de aproximadamente US\$11.000 millones.

El plan de colocación continuará con la emisión de bonos en ambas monedas, tanto local como extranjera, como en años previos. En línea con el objetivo de reducir gradualmente la proporción de deuda en moneda extranjera, la estrategia contempla emitir alrededor de un 70% en moneda local y un 30% en moneda extranjera. Se estima que, al cierre de 2025, la composición de la deuda será del 67% en moneda local y 33% en moneda extranjera. Además, se ha autorizado la realización de coberturas, lo que permitirá continuar con el

⁸⁷ Ver recomendación original en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#).

plan iniciado en 2023, orientado a disminuir la exposición al tipo de cambio mediante la conversión de deuda en moneda extranjera hacia moneda local⁸⁸.

Deuda neta y activos del Tesoro Público

Según las proyecciones de la Dipres, la deuda neta alcanzará el 37,9% del PIB al cierre de 2025, lo que representa una disminución de 0,2 puntos porcentuales del PIB respecto a lo estimado en el IFP anterior, aunque es 0,2 pp del PIB superior al cierre preliminar de 2024. En comparación con el IFP3T24, la menor proyección de deuda neta se atribuye a un incremento de los activos del Tesoro Público en 0,9 pp del PIB (4,2% del PIB frente al 3,3% del PIB estimado previamente), lo que compensa el aumento de 0,7 pp del PIB en la deuda bruta. En cambio, el incremento de la deuda neta en 2025 respecto a 2024 se debe a una caída de 0,4 pp del PIB en los activos del Tesoro (4,6% del PIB se estima para el cierre de 2024), en contraste con una caída menor de 0,2 pp del PIB en la deuda bruta (ver cuadro 14).

Cuadro 14: Evolución proyección deuda neta 2025

(% del PIB, pp del PIB)

| Deuda neta | Cierre 2024 | Proyección 2025 | | Diferencia | |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| | % del PIB | IFP 3T24 % del PIB | IFP 4T24 % del PIB | IFP 4T24 - 2024 pp del PIB | IFP 4T24 - IFP 3T24 pp del PIB |
| Activos del Tesoro Público | 4,6 | 3,3 | 4,2 | -0,4 | 0,9 |
| Deuda bruta | 42,3 | 41,3 | 42,1 | -0,2 | 0,7 |
| Deuda neta | 37,7 | 38,1 | 37,9 | 0,2 | -0,2 |

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

En el marco de los activos del Tesoro, la reforma previsional aprobada en enero de 2025 establece que, dentro de los 180 días posteriores a la publicación de la ley en el Diario Oficial, el gobierno deberá presentar una iniciativa legal para modificar las reglas de aportes y retiros del FEES y del FRP, con el propósito de alcanzar un nivel meta para ambos fondos. Además, el acuerdo con las Comisiones de Hacienda del Congreso incorpora una norma permanente que dispone aportes graduales al FEES hasta alcanzar un objetivo por definir⁸⁹. En este contexto, considerando que la ley establece un plazo máximo para ingresar un proyecto sobre la materia al Congreso, y que luego dicho proyecto debe ser aprobado e implementado, el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda avance oportunamente, y en lo posible adelante, el plan de recomposición del FEES y el FRP comprometido en el contexto de la reforma previsional, pudiendo considerar, por ejemplo, la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público.

⁸⁸ Para mayor detalle revisar [aquí](#).

⁸⁹ Cabe recordar la recomendación del FMI de alcanzar y mantener el FEES en un nivel entre 5% y 7% del PIB en el mediano plazo.

5. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo

Ingresos, gastos y balances 2026 - 2029

Ingresos efectivos

Las proyecciones de la Dipres en el IFP4T24 muestran una reducción de los ingresos fiscales esperados para el periodo 2026-2029. Si en el IFP3T24 los ingresos fiscales se ubicaban en niveles cercanos a 25% del PIB, en el último trimestre los ingresos proyectados para 2026 se reducen 1,1 pp del PIB para alcanzar sólo 23,6% del PIB, tras lo cual los ingresos crecen hasta alcanzar 24,5% del PIB en 2029, 0,4 pp menos que en el IFP3T24 (ver cuadro 15).

La reducción de las proyecciones de ingresos se debe principalmente a un ajuste a la baja de los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros de 1,2 pp del PIB promedio entre 2026 a 2029. Esta disminución se explica casi en su totalidad por la revisión realizada por la Dipres de los efectos estimados en los ingresos de 19 de las 54 modificaciones a la política tributaria implementadas entre 2020 y 2024, en que se encontró que las estimaciones de los informes financieros correspondientes a estas modificaciones sobrestimaron los ingresos para el periodo 2026-2029 en 1,2% del PIB por año. Como se mostrará más adelante, la sobreestimación de los ingresos tiene un efecto apreciable en las holguras fiscales, lo que subraya la importancia de tener prudencia con los ingresos fiscales estimados en reformas fiscales recientemente promulgadas -y en las futuras-, así como en el aumento de gastos permanentes al considerar estos ingresos como si fueran ciertos.

Respecto a las otras fuentes de ingresos, cabe destacar que los ingresos provenientes de la minería del cobre privada y Codelco muestran un aumento de 0,4 pp del PIB promedio en el periodo respecto al IFP anterior debido a la significativa alza en la proyección del tipo de cambio nominal, dado que los ingresos fiscales por esta vía se realizan en dólares.

Por último, el Consejo considera necesario recordar que la Ley N°21.174, que deroga la Ley reservada del cobre, tiene diversos impactos fiscales, incluyendo efectos en los ingresos del fisco. En particular, a partir de 2029, el gobierno central percibirá un menor porcentaje de las ventas de Codelco para este efecto y, gradualmente, desde 2031 en adelante, pasará a depender exclusivamente de los dividendos que esta le entregue, lo que podría afectar la predictibilidad fiscal de los ingresos del cobre en el mediano plazo. Ante esto, el CFA sugiere que la Dipres realice y publique los efectos fiscales actualizados de la ley que deroga la Ley Reservada del Cobre, sobre futuros ingresos e inversiones fiscales.

Cuadro 15: Proyección de ingresos del Gobierno Central mediano plazo
(% del PIB, pp del PIB, 2026 - 2029)

| Ingresos fiscales | 2026 | | 2027 | | 2028 | | 2029 | |
|---|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|
| | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB |
| TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO | 23,6 | -1,1 | 23,9 | -0,9 | 24,3 | -0,7 | 24,5 | -0,4 |
| Ingresos tributarios netos | 19,4 | -1,0 | 19,7 | -0,9 | 20,1 | -1,0 | 20,2 | -1,0 |
| Tributación minería privada (GMP10) | 1,7 | 0,1 | 1,5 | 0,3 | 1,4 | 0,2 | 1,3 | 0,1 |
| Tributación resto contribuyentes | 17,8 | -1,2 | 18,2 | -1,2 | 18,7 | -1,2 | 18,9 | -1,1 |
| Cobre bruto | 0,7 | 0,1 | 0,7 | 0,2 | 0,7 | 0,2 | 0,7 | 0,2 |
| Imposiciones previsionales | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 1,3 | 0,1 |
| Donaciones | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Rentas de la propiedad | 0,5 | -0,1 | 0,6 | -0,1 | 0,6 | 0,0 | 0,6 | 0,0 |
| Ingresos de operación | 0,5 | 0,0 | 0,5 | -0,1 | 0,5 | -0,1 | 0,5 | -0,1 |
| Otros ingresos | 1,1 | 0,0 | 1,1 | -0,1 | 1,1 | 0,1 | 1,1 | 0,3 |
| TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Venta de activos físicos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL | 23,6 | -1,1 | 23,9 | -0,9 | 24,3 | -0,7 | 24,5 | -0,4 |

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

Nota: las columnas de diferencias en pp del PIB corresponden a la resta entre las proyecciones del IFP 4T24 y el IFP3T24.

Ingresos estructurales

De acuerdo con las proyecciones de la Dipres en su IFP4T24, los ingresos estructurales alcanzarían un 23,4% del PIB en 2026, aumentando continuamente hasta el 24,3% del PIB en 2029 (ver cuadro 16). Esta proyección se ubica en promedio por debajo de la realizada en el IFP3T24, en que los ingresos estructurales promediaron 24,6% del PIB entre los años 2026 y 2029, mientras que en el IFP4T24 promedian 23,9% del PIB.

Por otro lado, los ingresos estructurales proyectados para el periodo 2026-2029 son 0,2% del PIB menores que los ingresos efectivos respectivos de cada año. Es decir, la Dipres proyecta que hasta 2029 se mantiene un efecto cíclico positivo en los ingresos fiscales de 0,2% del PIB.

Considerando la metodología de cálculo del BE, este efecto cíclico proviene de dos fuentes. Primero, como se señaló en la sección 2, el PIB efectivo proyectado por la Dipres es menor al PIB tendencial estimado por el Comité Consultivo del PIB no Minero Tendencial durante todo el horizonte de proyección, manteniendo la brecha en nivel del PIB abierta y negativa hasta 2029. Esta brecha aumenta los ingresos estructurales en 0,2% del PIB a 2029, lo que permite un mayor nivel de gasto compatible con la meta en el mismo monto -para una meta de BE dada-, y por tanto una mayor holgura presupuestaria esperada que puede generar expectativas de mayor capacidad de gasto en el futuro. Al respecto, no existe una norma que indique que al final del horizonte de mediano plazo la proyección de PIB del Ministerio de Hacienda deba ser igual al PIB tendencial estimado por el Comité Consultivo, sin embargo, esto causa que los ingresos estructurales proyectados por la Dipres para cinco años en el futuro puedan aún contener una brecha del PIB no insignificante que afecte los cálculos fiscales. Considerando lo anterior, el Consejo reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de que, para modelar la deuda de manera plausible, el PIB no minero y PIB total converjan gradualmente a sus niveles de largo plazo en el horizonte de

proyección de mediano plazo⁹⁰, a menos que existan razones económicas, señaladas explícitamente, para que esta brecha no se cierre durante el marco de mediano plazo de la política fiscal.

Una segunda fuente del ajuste cíclico es el diferencial entre el precio efectivo del cobre y su precio referencial, estimado por el Comité Consultivo del Precio de Referencia del Precio del Cobre. Así como se ha señalado en informes anteriores⁹¹, el precio de referencia, que el Comité estimó como un precio real en dólares de 2025 para la Ley de Presupuestos de 2025⁹², es utilizado por la Dipres para el marco de mediano plazo manteniéndolo constante en términos nominales durante todo el horizonte de proyección en el valor real estimado por el Comité. Sin embargo, el precio efectivo utilizado para el periodo 2025-2029 es proyectado en términos nominales, lo que crea una brecha positiva entre el precio efectivo y su referencial por comparar un precio nominal con uno real (en dólares de 2025 en el IFP4T24).

Esta brecha en el último IFP es de 27,9 US\$/lb entre 2027 y 2029, causando un efecto cíclico positivo de 0,4% del PIB que reduce los ingresos estructurales y el nivel de gasto compatible con la meta en el mismo monto –dada una meta de BE. Si el precio referencial fuera ajustado por la inflación de Estados Unidos, como se realiza en las estimaciones del Comité Consultivo, el efecto cíclico caería hasta -0,1% del PIB en 2029, aumentando los ingresos estructurales. En este último caso, el balance efectivo compatible con la meta de BE sería más deficitario y se experimentaría un incremento en los ingresos estructurales, elevando el nivel de gasto compatible con la meta de BE (supuesto), que significaría un déficit efectivo mayor al esperado en el IFP actual por usar un precio referencial en términos reales en vez de nominales. Por tanto, para un cálculo correcto de la brecha del precio del cobre que evite estos problemas de estimación, el Consejo reitera la recomendación de que el Ministerio de Hacienda revise y evalúe esta situación y, de ser necesario, modifique el reglamento del BE para asegurar la consistencia de los supuestos utilizados sobre el precio del cobre.

En el IFP4T24 los efectos causados por el no cierre de brechas en el mediano plazo se compensan parcialmente, por lo que el efecto cíclico total es +0,2% del PIB (reducción de ingresos estructurales). Sin embargo, los efectos no necesariamente se tienen que compensar y podrían ser de mayor envergadura, por lo que los ajustes cíclicos debieran

⁹⁰ Recomendación original se realizó en Informe del CFA sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones de abril 2024, Disponible [aquí](#).

⁹¹ Ver Informe sobre Balance Estructural de marzo 2024 (disponible [aquí](#), páginas 20 y 21), el Informe al Congreso de abril 2024 (disponible [aquí](#), páginas 65 y 66) y el Informe sobre Balance Estructural de junio 2024 (disponible [aquí](#), página 13-14 y 25-26).

⁹² Nótese que lo que se les solicitó a los miembros del Comité Consultivo de 2024 fue proyecciones del precio real (en dólares de 2025) del cobre para cada año del periodo 2025-2034. De hecho, los miembros podían enviar sus estimaciones en términos nominales, pero se les señaló que éstas serían transformadas a dólares de 2025 para la estimación del precio de referencia.

calcularse con proyecciones que mantengan la coherencia macrofiscal entre sus valores efectivos y tendenciales, de modo de no alterar de forma persistente los ingresos estructurales –ya sea al alza o a la baja- para una mejor planificación fiscal del mediano plazo.

Cuadro 16: Ingresos, gastos, balances y holguras de mediano plazo

(% del PIB, 2026 - 2029)

| | 2026 | | 2027 | | 2028 | | 2029 | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | IFP 3T24 | IFP 4T24 | IFP 3T24 | IFP 4T24 | IFP 3T24 | IFP 4T24 | IFP 3T24 | IFP 4T24 |
| Total ingresos efectivos | 24,6 | 23,6 | 24,8 | 23,9 | 25,0 | 24,3 | 24,9 | 24,5 |
| Total ingresos estructurales | 24,4 | 23,4 | 24,6 | 23,7 | 24,7 | 24,1 | 24,6 | 24,3 |
| Total gastos comprometidos | 25,0 | 24,7 | 25,1 | 24,7 | 25,0 | 24,7 | 24,6 | 24,5 |
| Meta Balance Estructural | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,3 | -0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Nivel de gasto compatible con meta* | 24,9 | 23,9 | 25,1 | 24,2 | 25,0 | 24,6 | 24,6 | 24,3 |
| Holgura** | -0,1 | -0,8 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,2 |
| Balance efectivo compatible con la meta*** | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | -0,3 | 0,3 | 0,2 |

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

(*): corresponde a ingresos estructurales menos meta de Balance Estructural.

(**): corresponde a nivel de gasto compatible con la meta menos gastos comprometidos.

(***): corresponde a ingresos efectivos menos nivel de gasto compatible con la meta.

Nota: la meta de 2026 corresponde a las del Decreto de política fiscal, mientras que para 2027 a 2029 son los supuestos de metas de la Dipres para dichos años.

Gasto fiscal, Balance Estructural y holguras fiscales

Respecto a 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 IFP3T24 (ver cuadro 16). En particular, para los años 2026 a 2028 estos se reducen en 0,3 pp del PIB para cada año, pasando a representar 24,7% del PIB. En cuanto a 2029, el total de gastos comprometidos disminuyen levemente desde 24,6% del PIB a 24,5% del PIB.

Sin embargo, debe recordarse que la metodología para estimar los gastos comprometidos incluye los gastos estrictamente comprometidos⁹³ y no incorpora otros gastos que pueden considerarse como probables considerando su comportamiento histórico (como reajustes reales de las remuneraciones del sector público, de las subvenciones educacionales y del per cápita en salud, entre otros), por lo que el espacio para nuevos gastos en los próximos años podría ser más estrecho aún. En este sentido, es necesario complementar el análisis a mediano plazo con escenarios que incluyan otros gastos probables, lo cual requiere que la

⁹³ Los gastos comprometidos combinan el cumplimiento de obligaciones legales y contractuales vigentes, la continuidad operacional de los organismos públicos y supuestos de políticas públicas con efecto sobre el gasto. En términos metodológicos, por ejemplo, los gastos operacionales del sector público no suponen medidas especiales ni de expansión ni de racionalización. En cuanto a los gastos en bienes y servicios de consumo, al igual que para la inversión y las transferencias de capital, se supone una evolución de costos similar a la variación del IPC. En materia de remuneraciones se asume que se mantienen en términos reales.

Dipres publique en los IFPs la evolución de los componentes de los gastos comprometidos y los factores que explican la variación de estos, para facilitar su análisis.

A su vez, las proyecciones de inversión pública para el horizonte de mediano plazo muestran una reducción significativa desde el IFP3T23 (ver cuadro 17) que la Dipres no ha atribuido a cambios metodológicos en la reposición de capital, lo que puede sugerir que esta disminución reflejaría una menor cantidad de nuevos proyectos de inversión⁹⁴. En efecto, el cuadro 17 muestra que la proyección de la inversión pública⁹⁵ como porcentaje del PIB en el programa financiero de mediano plazo ha disminuido considerablemente desde el IFP3T23 en comparación con los IFPs previos. El promedio proyectado para estos años pasó de 1,9% del PIB en años anteriores a 0,9% y 0,8% del PIB en las leyes de presupuestos de 2024 y 2025, respectivamente. En particular, el primer año del período (2025 y 2026 para el IFP3T23 e IFP3T24) disminuyó cerca de 0,6 pp del PIB respecto a la mediana de los IFP entre 2013 a 2022, mientras que el cuarto año (correspondiente al 2028 y 2029 en el IFP3T23 e IFP3T24, respectivamente) se redujo aproximadamente 1,2 pp del PIB (ver gráfico 17). En este sentido, según simulaciones del CFA, mantener la inversión proyectada para 2025 constante en el mediano plazo o asumir una inversión como porcentaje del PIB igual a la mediana de los presupuestos desde 2013 a 2022 para los años de mediano plazo, implicaría un aumento promedio anual del gasto entre 0,9 y 1,0 pp del PIB entre 2026 y 2029⁹⁶.

Al respecto, el Consejo recomienda a la Dipres que se detallen en los IFPs las fuentes de variación en los cálculos anuales de la inversión pública y que explique las razones de la disminución de la proyección de la inversión pública a mediano plazo dentro del gasto comprometido, ya que pudieran existir mayores presiones de gasto que las estimadas por la Dipres en su IFP más reciente, de considerarse escenarios con mayor inversión pública. Asimismo, se recomienda que se realicen proyecciones con distintos escenarios alternativos de mediano plazo de presiones de gasto más allá de los estrictamente comprometidos, pues si bien el ejercicio habitual de la Dipres de estimar las holguras fiscales considerando los gastos comprometidos cumple un propósito, es deseable proyectar también estos escenarios alternativos, considerando diferentes supuestos de presiones de gastos.

Por otro lado, para un mejor análisis de todos los gastos comprometidos, el Consejo recomienda que la Dipres presente una desagregación del gasto comprometido en sus principales subtítulos en todos sus IFPs y no solamente en el del tercer trimestre, explicando

⁹⁴ Para un estudio específico sobre esta materia ver informe de Torres y Vial (2025). Disponible [aquí](#).

⁹⁵ Que corresponde a la suma de los subtítulos “Adquisición de activos no financieros” e “Iniciativas de inversión”.

⁹⁶ Cabe señalar que, estos ejercicios referenciales suponen que en lo más reciente no han existido cambios de clasificación contable desde gasto de capital a gasto corriente. A su vez, se asume que la proyección de la inversión pública para el mediano plazo en el IFP4T24 se mantiene en los niveles del IFP3T24.

la evolución de sus componentes y señalando los principales factores que explican sus variaciones.

Cuadro 17: Inversión pública en programa financiero de mediano plazo

(% del PIB, período de planificación financiera de cada IFP)

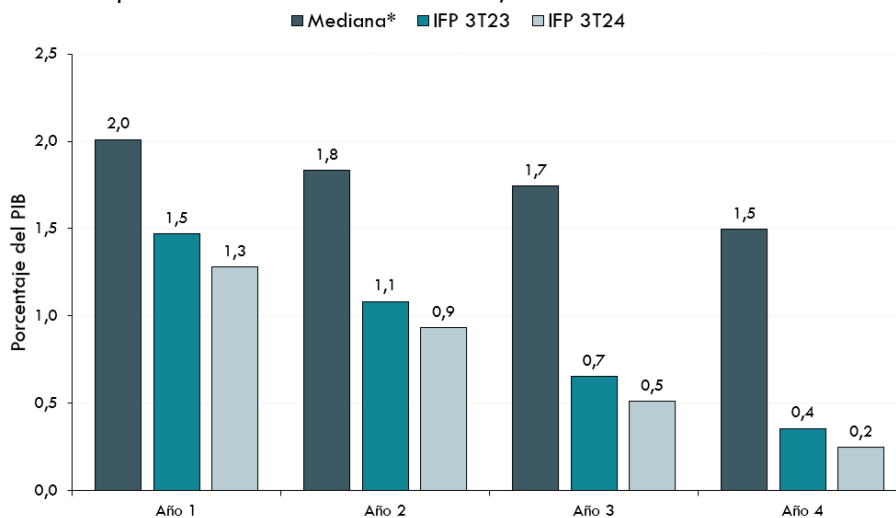
| Informe de Finanzas Públicas | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 3T17 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | | | | | | | |
| 3T18 | | 1,9 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | | | | | | |
| 3T19 | | | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | | | | | |
| 3T20 | | | | 2,4 | 1,9 | 1,6 | 1,6 | | | | |
| 3T21 | | | | | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | | | |
| 3T22 | | | | | | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | | |
| 3T23 | | | | | | | 1,5 | 1,1 | 0,7 | 0,4 | |
| 3T24 | | | | | | | | 1,3 | 0,9 | 0,5 | 0,2 |

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

Nota: porcentaje del PIB proyectado para el periodo de planificación financiera de cada IFP.

Gráfico 17: Inversión pública en programa financiero de mediano plazo

(% del PIB, período de planificación financiera de cada IFP)



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

(*): mediana correspondiente a cada año del periodo de planificación financiera de los últimos 10 años de IFP (IFP3T13-IFP3T22).

Nota: el Año 1 para el IFP3T23 corresponde al 2025, mientras que para el IFP3T24 es el 2026, por tanto, el Año 4 corresponde a 2028 y 2029, respectivamente. Cabe mencionar que, desde el IFP3T19 se comenzó a proyectar cuatro años en el programa de planificación financiera, anterior a este IFP eran solo tres años.

Por su parte, las metas de BE⁹⁷ se mantuvieron para los años 2026, 2027 y 2029, mientras

⁹⁷ La meta de 2026 corresponde a las del decreto de política fiscal, mientras que para 2027 a 2029 son los supuestos de metas de la Dipres para dichos años. Cabe notar también que en el decreto de política fiscal original de 2022 (Decreto Supremo N°755 del Ministerio de Hacienda de 2022), la meta de Balance Estructural de 2026 era un déficit de 0,3% del PIB. Esta meta fue posteriormente reducida a -0,5% del PIB mediante el Decreto Supremo n°1387 del Ministerio de Hacienda de 2023.

que la meta de 2028 se redujo desde -0,25% del PIB a -0,5%. Dado que los ingresos estructurales se reducen en promedio 0,7 pp del PIB en comparación con el IFP anterior y las metas se mantuvieron inalteradas excepto para 2028, el nivel de gasto compatible con la meta de BE se reduce en 0,6 pp del PIB promedio entre 2026 y 2029 al caer de 24,9% a 24,2% del PIB en el período.

Así, los gastos comprometidos en el IFP4T24 superan los gastos compatibles con la meta en todos los años del marco de mediano plazo, lo que provoca que las holguras fiscales del mediano plazo sean negativas en cada uno de ellos –dado que, para cada año, las holguras se calculan como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido. Esto significa que su proyección es afectada, por un lado, por la estimación de los ingresos estructurales –y, por tanto, de las brechas del PIB y el precio del cobre- y la meta de BE, establecida por el gobierno, y, por otro lado, por la metodología de cálculo de los gastos estrictamente comprometidos.

De este modo, en comparación con el IFP3T24, las holguras se ajustan a la baja principalmente por los menores ingresos estructurales esperados. En 2026, año en que se tiene que cumplir la meta fiscal autoimpuesta por el gobierno en su decreto de política fiscal, la holgura fiscal se ajusta a la baja 0,7 pp del PIB hasta -0,75% del PIB (ver gráfico 18). En los siguientes tres años las holguras se reducen 0,6 pp, 0,1 pp y 0,2 pp, respectivamente, hasta -0,54%, -0,08% y -0,20% del PIB, respectivamente. Estas “holguras negativas”, que promedian -0,4% del PIB al año (-US\$1.487 millones anuales), significan que los gastos comprometidos deberían reducirse entre 2026 y 2029 en \$5.388.456 millones de pesos de 2025 (US\$5.948 millones) para cumplir con las metas de BE de este periodo –manteniendo los ingresos estructurales esperados-. Estas cifras indican que la estrechez de las finanzas públicas persiste y se agrava, dado que ni siquiera aumentando el gasto público para cubrir los gastos comprometidos, se cumpliría la meta de BE autoimpuesta para 2026 y las metas supuestas entre 2027 y 2029 para lograr una convergencia del BE a 0% del PIB.

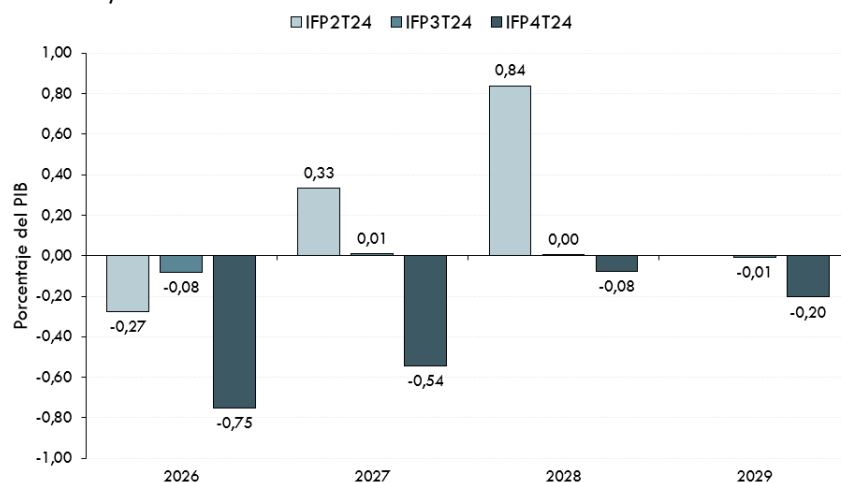
Asimismo, el estrés fiscal se hace evidente al comparar la evolución del gasto público compatible con las metas de BE. Según las proyecciones de la Dipres, el crecimiento promedio del gasto compatible para el horizonte de planificación financiera (2025 a 2029) sería de 1,5% anual para cumplir con las metas de BE. Esta cifra contrasta significativamente con el promedio de crecimiento del gasto durante la década previa a la pandemia (2010-2019), en que el gasto aumentó a un ritmo promedio de 4,9% anual.

Ante esta situación, el CFA reitera la necesidad de alcanzar un acuerdo político entre el Ejecutivo y el Legislativo para realizar ajustes de gasto más permanentes, que recaigan principalmente sobre el gasto corriente, que hagan viable superar la situación de estrés fiscal a mediano plazo. Para ello, debe existir un plan concreto -con medidas administrativas y legislativas- que se pueda monitorear, con objetivos anuales y reportes periódicos de rendición de cuentas. Respecto de las medidas legislativa de la recomendación anterior, y

considerando que su implementación puede ir más allá de la presente administración, el Consejo sugiere que el Ministerio de Hacienda avance en la identificación de normativas relevantes cuya modificación sea pertinente para lograr ganancias de eficiencia permanentes del gasto.

Gráfico 18: Proyección de holguras fiscales del mediano plazo

(% del PIB, 2026 - 2029)



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

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

Finalmente, el Consejo reitera la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, con un calce en magnitud y temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo. Para lograr dicho calce, nuevas fuentes de financiamiento deben venir de una combinación equilibrada entre: i) mayor crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, iii) reducción de evasión y elusión tributaria y iv) nuevos ingresos tributarios.

Además, en el contexto actual de estrés fiscal, cualquier disminución en la carga tributaria en futuras reformas debería ser compensada por otras fuentes de ingresos de manera oportuna y proporcional, o a través de una disminución de gastos en forma permanente, para evitar un deterioro en la sostenibilidad fiscal. Asimismo, en el ámbito del crecimiento tendencial, el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda continuar y profundizar la agenda en esa materia, la cual también debe incluir las recomendaciones sobre la inversión pública realizadas anteriormente en este informe.

Deuda bruta y neta 2026-2029

Deuda bruta

La proyección de la deuda bruta por parte de la Dipres para el período 2026-2029 aumentó para cada año en el último IFP en comparación al IFP3T24. La proyección para 2025 se sitúa en 42,3% del PIB, lo que es 0,7 pp del PIB superior a las cifras del IFP anterior (ver cuadro 18). Esta alza se explica en partes iguales por un aumento de la deuda inicial esperada y por el mayor déficit efectivo proyectado para 2026 (+0,7 pp del PIB), lo cual es parcialmente compensado por las transacciones en activos financieros, que se reducen en 0,6 pp del PIB. En el último IFP el ítem amortizaciones explica una reducción de 1,9 pp del PIB de la deuda bruta en 2026, mientras que la corrección por condiciones financieras cae desde -1,4% a -0,1%. Sin embargo, como se señaló en la sección anterior, esta descomposición podría no ser correcta y requerir una revisión.

Cuadro 18: Evolución proyección de la deuda bruta en el mediano plazo
(% del PIB, pp del PIB, 2026 - 2029)

| Deuda bruta | 2026 | | 2027 | | 2028 | | 2029 | |
|---|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|
| | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB | IFP 4T24 % del PIB | Diferencia pp del PIB |
| Deuda bruta saldo ejercicio anterior | 41,3 | 0,6 | 41,5 | 0,8 | 41,5 | 1,4 | 41,4 | 1,8 |
| Déficit efectivo | 1,1 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 0,3 | 1,3 | 0,0 | 0,3 |
| Déficit primario | -0,2 | 0,5 | -0,5 | 1,0 | -1,0 | 1,0 | -1,4 | -0,1 |
| Gasto por intereses | 1,3 | 0,2 | 1,3 | 0,2 | 1,4 | 0,3 | 1,4 | 0,4 |
| Transacciones en activos financieros | -0,2 | -0,7 | -0,2 | -0,1 | 0,2 | -0,7 | -0,8 | -0,4 |
| Capitalización Empresas Públicas | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Aportes mandados por Ley | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,5 | 0,1 |
| Compra acciones CAF y Banco Mundial | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Otorgamiento de préstamos | 0,5 | -0,3 | 0,4 | -0,3 | 0,4 | -0,2 | 0,4 | -0,3 |
| Bonos de Reconocimiento | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortizaciones | -1,9 | -1,9 | -1,9 | -1,9 | -2,7 | -2,7 | -2,2 | -2,2 |
| Corrección por condiciones financieras | -0,1 | 1,3 | 0,4 | 1,9 | 1,6 | 2,2 | 0,3 | 2,1 |
| Variación stock de activos | 0,4 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Deuda bruta saldo ejercicio actual | 42,2 | 0,7 | 42,1 | 1,2 | 42,0 | 1,2 | 40,6 | 1,7 |

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

Nota: las columnas de diferencias en pp del PIB corresponden a la resta entre las proyecciones del IFP 4T24 y el IFP3T24.

Para los años 2027 y 2028 las proyecciones de la deuda bruta alcanzan un 42,1% y 42,0%, respectivamente, con alzas de 1,2 pp del PIB respecto al IFP anterior en ambos casos. Los factores más importantes en estas alzas son nuevamente el efecto de arrastre de una mayor deuda inicial (+0,8 pp y +1,4 pp del PIB, respectivamente) y un mayor déficit fiscal (+1,2 pp y +1,3 pp del PIB, respectivamente). Por su parte, para el fin del horizonte de proyección la proyección de la deuda es 40,6% (+1,7 pp del PIB respecto a IFP3T24), lo que significaría una reducción de 1,4 pp del PIB entre 2028 y 2029. Esta caída anual de la deuda proyectada por la Dipres se explicaría por una menor alza del déficit efectivo respecto al IFP3T24 (+0,3 pp del PIB) en comparación a los años anteriores, y por amortizaciones bajo la línea, según la Dipres.

En cuanto a ítems en particular, la dinámica de otorgamiento de préstamos muestra que tras aumentar en 2024 a 0,6% del PIB y a 0,7% del PIB la proyección de 2025, entre 2026 y 2029 estos se reducen a 0,4% del PIB promedio (-0,3 pp del PIB respecto al IFP3T24). Dada

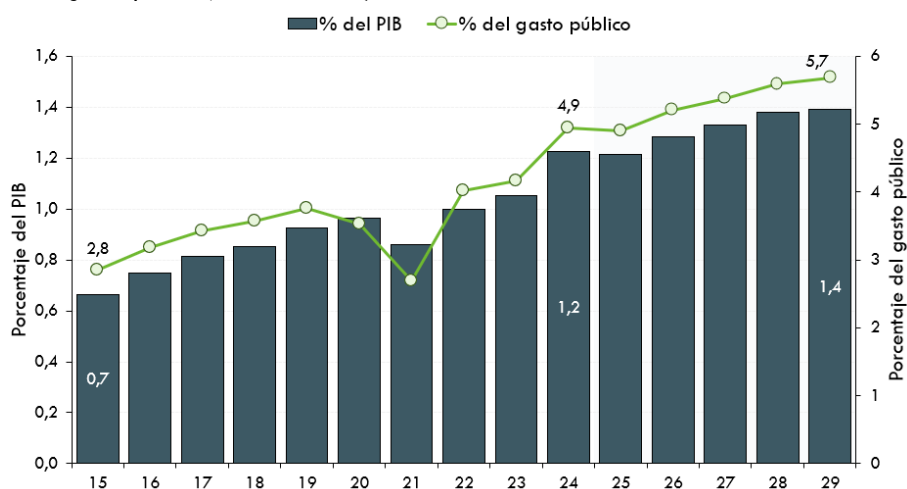
la volatilidad de estas proyecciones entre trimestres, el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda precisar con mayor detalle la composición y dinámica de estos préstamos para monitorear sus efectos y riesgos fiscales. Por otro lado, la capitalización de empresas públicas se reduce a \$0 en 2029, siendo que entre 2025 y 2028 las proyecciones de éstas no son nulas, por lo que el Consejo sugiere a la Dipres explicar los fundamentos para suponer que las capitalizaciones de empresas públicas serán iguales a cero en cinco años más (2029) -en una administración distinta- a diferencia del resto del periodo de mediano plazo.

Gasto por intereses

Respecto a la proyección del gasto por intereses como porcentaje del PIB para el período 2026-2029, ésta experimentó un ligero aumento, pasando de un promedio de 1,32% del PIB en el IFP3T24 a 1,35% en el IFP4T24, cerrando en 2029 en 1,39% del PIB. Se puede notar una tendencia similar en lo que respecta al gasto por intereses como proporción del gasto total, ya que mientras en el anterior IFP para el período 2026-2029 éste representaba en promedio 5,16% del gasto público, en el último IFP pasa a representar 5,35%, alcanzando 5,7% del presupuesto público en 2029 (ver gráfico 19).

Gráfico 19: Evolución gasto por intereses

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



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

Por otro lado, en los años post pandemia se ha observado un costo de financiamiento del fisco mayor al de la década pasada (en el gráfico 20 se muestra la tasa de interés de mercado de los bonos del Tesoro a 10 años como proxy del costo de endeudamiento). Si estas condiciones persisten o se acentúan en los próximos años, por ejemplo, por la incertidumbre en la economía internacional, se incrementaría el riesgo de que los vencimientos de deuda se deban renegociar en condiciones menos favorables que en la década anterior. Esto llevaría a un gasto en intereses aún mayor, y si no se reduce otro

componente del gasto para compensarlo, aumentarían también los déficits y la deuda bruta.

Gráfico 20: Tasas de interés mercado secundario

(Porcentaje, bonos en pesos a 10 años – BCP, BTP, 2010 - 2024)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información del BCCh.

Activos del Tesoro Público

En cuanto a los activos del Tesoro Público, de acuerdo con las proyecciones del IFP4T23, estos tendrán un aumento promedio de 0,8 pp del PIB en todo el horizonte de planificación financiera. Mientras que en el IFP3T24 los activos del TP alcanzaban 3,4% del PIB en promedio entre 2026 y 2029, en el último IFP se espera que totalicen 4,1% del PIB, lo que equivale a un aumento desde US\$13.525 millones en 2026 US\$17.006 millones en 2029 (ver cuadro 19).

Cuadro 19: Proyección de activos del Tesoro Público

(% del PIB, millones de dólares, 2026 - 2029)

| Activos del TP | 2026 | | 2027 | | 2028 | | 2029 | |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | IFP3T24 | IFP4T24 | IFP3T24 | IFP4T24 | IFP3T24 | IFP4T24 | IFP3T24 | IFP4T24 |
| Millones de US\$ | 13.525 | 15.480 | 14.070 | 15.938 | 14.675 | 16.456 | 15.307 | 17.006 |
| % del PIB | 3,4 | 4,3 | 3,4 | 4,2 | 3,3 | 4,1 | 3,3 | 4,0 |

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

Como se ha señalado anteriormente en este informe, el CFA insiste en la necesidad de recomponer el FEES y el FRP. Dado esto, según estimaciones del CFA, la recomposición de estos fondos requeriría la generación de superávits estructurales para evitar un mayor incremento de la deuda pública⁹⁸, se releva la importancia de que exista una planificación

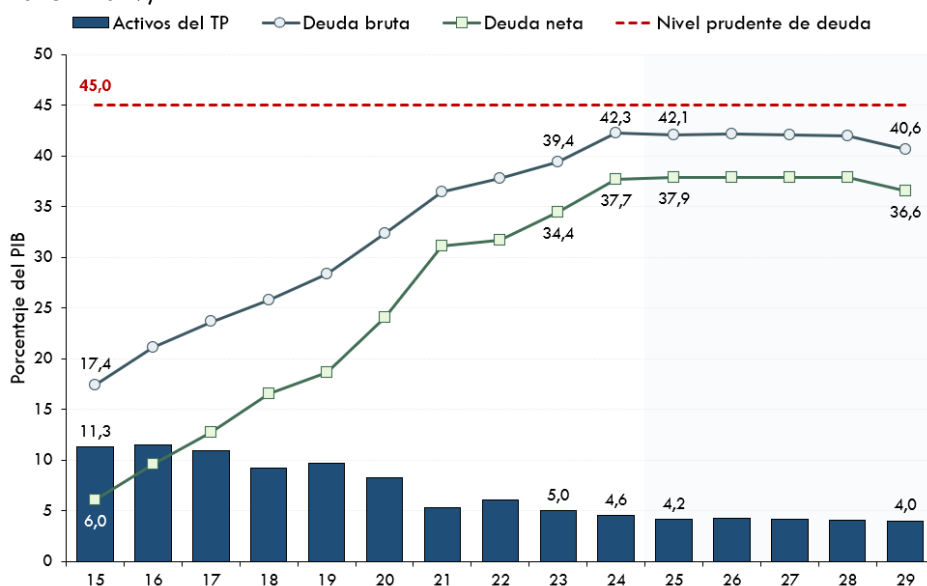
⁹⁸ Ver sección 2 del Informe del CFA sobre el ejercicio sus funciones y atribuciones de octubre 2024. Disponible [aquí](#).

por parte del Ministerio de Hacienda y la Dipres sobre los ajustes de gasto fiscal necesarios para lograr la recomposición de estos fondos. Asimismo, es fundamental evaluar la sostenibilidad de estos compromisos y garantizar su cumplimiento en el marco de la responsabilidad fiscal.

El aumento de activos del Tesoro Público proyectado por la Dipres en el mediano plazo ayudaría a mantener constante la deuda neta en 37,9% del PIB entre 2025 y 2029 según la Dipres, a pesar del aumento de la proyección de la deuda bruta entre los últimos dos IFPs (ver gráfico 21). Mientras que, en 2029, la deuda bruta se reduciría a 36,6% del PIB (+1,0 pp del PIB respecto al IFP3T24) debido a la reducción esperada de la deuda bruta en tal año.

Como se puede notar en el gráfico 21, tanto la deuda bruta como la deuda neta proyectada por la Dipres se mantienen bajo el nivel prudente de la deuda. Sin embargo, cabe señalar que según la Ley de Responsabilidad Fiscal (N°21.128), dentro de los 90 días siguientes a asumir sus funciones, un nuevo gobierno deber establecer las bases de su política fiscal, incluyendo sus implicancias sobre las metas de BE y el nivel prudente de deuda para su periodo de gobierno. Al respecto, el Consejo reitera que considera imperioso mantener el nivel prudente de deuda sin modificaciones por parte del Ministerio de Hacienda en futuras administraciones, considerando que el acercamiento a este umbral podría generar presiones para ajustarlo. El CFA considera que este umbral debe perdurar más allá de una administración para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un valor permanente con consideraciones de mediano plazo.

Gráfico 21: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta
(% del PIB, 2015 - 2029)



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

6. Síntesis de riesgos fiscales de mediano plazo

En ausencia de nuevos ingresos fiscales, la necesidad de ajustes de gasto a mediano plazo podría ser mayor si no se gestionan adecuada y oportunamente los siguientes riesgos:

1. Ingresos fiscales a mediano plazo

- Recaudación que efectivamente logre la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT).
- Posible reversión de los efectos del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF), vigente en 2024 y hasta enero de 2025.
- Ley N°21.174, que deroga la Ley Reservada del Cobre y modifica cómo se traspasan recursos desde Codelco al fisco.

2. Metas estructurales y presiones de gastos más allá de los comprometidos

- Falta de consideración de la necesaria reconstrucción del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) en las proyecciones de mediano plazo de la Dipres, y las respectivas metas de BE, las que en todo caso deberá fijar la próxima administración para su período.
- Escenarios de mayores presiones de gastos que pueden considerarse como probables de acuerdo con su comportamiento histórico (por ejemplo, reajustes reales en remuneraciones del sector público, subvenciones educacionales y mantenimiento del nivel de inversión pública), que no son considerados en la metodología tradicional para estimar las holguras de mediano plazo, la cual sólo incorpora los gastos estrictamente comprometidos.

3. Inversión pública

- Mayores necesidades de inversión pública, más allá de las consideradas por la Dipres en su metodología de estimación de las holguras de mediano plazo, considerando que ellas muestran una reducción sustantiva de las proyecciones de inversión hacia 2029.
- Relacionado con lo anterior, menores niveles de inversión pública a mediano plazo pueden tener un efecto negativo en el crecimiento económico y, a la larga, en los ingresos fiscales.

4. Deuda pública

- Posibilidad de que desviaciones en la meta de Balance Estructural (BE), como la ocurrida en 2024, se vuelvan persistentes.
- Posible aumento del costo de endeudamiento, entre otros factores, por el contexto de incertidumbre geopolítica internacional.

- Riesgo asociado a variaciones del tipo de cambio, dada la mayor proporción de deuda denominada en moneda extranjera.
5. **Aspectos relacionados con las estadísticas fiscales y la contabilidad asociada a la regla fiscal**
- Falta de sistematización y publicación de criterios contables para clasificar ingresos, gastos, inversiones y desinversiones “sobre” y “bajo” la línea, lo que dificulta la evaluación integral de la situación fiscal en escenarios de estrés.
 - Preguntas abiertas respecto a la definición de registros “sobre la línea” (que impactan el balance efectivo y estructural) frente a “bajo la línea” (que no lo hacen), especialmente cuando estas transacciones podrían implicar compromisos de gasto futuro.
 - Preguntas abiertas acerca de pasivos no contemplados en las reglas fiscales, como las “cuentas por pagar”, incluyendo la “deuda con proveedores”.

7. Síntesis de recomendaciones

| Nuevas recomendaciones del CFA |
|--|
| <p>Materia: el Consejo enfatiza la necesidad de que Dipres realice un seguimiento periódico del avance de las metas fiscales, con el fin de levantar alertas tempranas que permitan adoptar oportunamente medidas de ajuste.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.</p> |
| <p>Materia: el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda mejorar la planificación fiscal, decidiendo niveles de gasto de capital que permita asegurar que los montos asignados en los próximos presupuestos correspondan a niveles de inversión que el gobierno pueda ejecutar efectivamente durante el año. Esto permitiría terminar con la tendencia de subejecutar gasto de capital y reasignar dichos recursos para sobre ejecutar el gasto corriente.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.</p> |
| <p>Materia: el CFA recomienda al Ministerio de Hacienda mejorar la gestión de la ejecución presupuestaria del gasto de capital, para que, una vez aprobado su presupuesto, se procure su ejecución completa, para lo cual, entre otros elementos, se debe revisar la capacidad de los organismos ejecutores, la interacción con el sector privado, los requisitos legales para la inversión, y la optimización de sus procesos administrativos.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.</p> |
| <p>Materia: el Consejo sugiere a la Dipres estudiar prácticas internacionales sobre eventuales limitaciones y exigencias sobre las reasignaciones desde subtítulos de gastos de capital hacia gastos corrientes.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en informes.</p> |
| <p>Materia: el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda publique su estrategia de financiamiento anual considerando objetivos de mediano plazo, y que en dicho informe, al menos, se señale los costos y riesgos de la composición actual de la deuda e identifique un rango objetivo de composición por monedas, considerando los riesgos asociados a la mayor exposición de la deuda a la volatilidad cambiaria, los <i>trade-off</i> de costo-riesgo cambiario entre distintas estrategias alternativas, y su impacto en la sostenibilidad fiscal.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en reportes anuales.</p> |

Materia: el CFA recomienda que la Dipres realice un seguimiento trimestral de los otorgamientos de préstamos por el Plan de Emergencia Habitacional, que incluya el stock y flujo de préstamos, sus tasas y plazos, y la tasa de incobrabilidad, entre otras características de estos, y publique esta información en sus IFPs.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.

Materia: el Consejo recomienda a la Dipres que revise la contabilidad de los préstamos del MINVU para asegurarse que efectivamente se trata de una inversión financiera bajo la línea, y no de un gasto adelantado o comprometido para el futuro.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.

Materia: el Consejo plantea que se requiere una revisión en la contabilidad fiscal y/o contabilidad pública de este tipo de transacciones de modo de eliminar esta distorsión, tanto efectiva (podrían no ser ingresos) como estructural (de ser ingresos, podrían no ser estructurales).

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de ejecución presupuestaria.

Materia: el Consejo recomienda que la Dipres publique un análisis sobre el impacto del ISIF en la trayectoria futura de los ingresos fiscales, considerando su carácter transitorio y el riesgo de que implique una menor recaudación en los próximos años. Este análisis debería incluirse en los IFPs, con estimaciones de la posible reducción de ingresos estructurales y sus implicancias en la sostenibilidad fiscal.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en un informe de finanzas públicas.

Materia: el Consejo recomienda que la Dipres no incluya las amortizaciones como un factor explicativo de la descomposición analítica de la evolución del stock de deuda bruta en sus IFPs y que realice una desagregación como la recomendada previamente por el CFA, que incluya en mayor detalle datos acerca de la capitalización de empresas públicas, aportes mandados por ley, distinguiendo entre transacciones del Tesoro Público y otros activos, otorgamiento de préstamos y variación del stock de activos.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informes de finanzas públicas.

Materia: el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda avance oportunamente, y en lo posible adelante, el plan de recomposición del FEES y el FRP comprometido en el contexto de la reforma previsional, pudiendo considerar, por ejemplo, la conversión de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Implementación de plan de recomposición del FEES y el FRP.

Materia: el CFA sugiere que la Dipres realice y publique los efectos fiscales actualizados de la ley que deroga la Ley Reservada del Cobre, sobre futuros ingresos e inversiones fiscales.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en un informe de finanzas públicas.

Materia: el Consejo recomienda a la Dipres que se detallen en los IFPs las fuentes de variación en los cálculos anuales de la inversión pública y que explique las razones de la disminución de la proyección de la inversión pública a mediano plazo dentro del gasto comprometido, ya que pudieran existir mayores presiones de gasto que las estimadas por la Dipres en su IFP más reciente, de considerarse escenarios con mayor inversión pública.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: el Consejo recomienda a la Dipres que realice proyecciones con distintos escenarios alternativos de mediano plazo de presiones de gasto más allá de los estrictamente comprometidos, pues si bien el ejercicio habitual de la Dipres de estimar las holguras fiscales considerando los gastos comprometidos cumple un propósito, es deseable proyectar también estos escenarios alternativos, considerando supuestos realistas de presiones de gastos, por ejemplo, en el caso del gasto en inversión, con ratios sobre PIB de inversiones coherentes con los promedios históricos.

Dirigido a: Dipres

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: el Consejo recomienda que la Dipres presente una desagregación del gasto comprometido en sus principales subtítulos en todos sus IFPs y no solamente en el del tercer trimestre, explicando la evolución de sus componentes y señalando los principales factores que explican sus variaciones.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.

Materia: respecto de las medidas legislativas relacionadas a la necesidad de alcanzar un acuerdo político entre el Ejecutivo y el Legislativo para realizar ajustes de gasto más permanentes, considerando que su implementación puede ir más allá de la presente administración, el Consejo sugiere que el Ministerio de Hacienda avance en la identificación de normativas legales y administrativas relevantes cuya modificación sea pertinente para lograr ganancias de eficiencia permanentes del gasto.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda

| |
|---|
| <p>Hito de seguimiento: reportes periódicos de rendición de cuentas.</p> |
| <p>Materia: en el ámbito del crecimiento tendencial, el Consejo recomienda al Ministerio de Hacienda continuar y profundizar la agenda en esa materia.</p> <p>Dirigido a: Ministerio de Hacienda</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación en un informe de finanzas públicas.</p> |
| <p>Materia: el Consejo recomienda a la Dipres precisar con mayor detalle la composición y dinámica del otorgamiento de préstamos para monitorear sus efectos y riesgos fiscales.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.</p> |
| <p>Materia: el Consejo sugiere a la Dipres explicar los fundamentos para suponer que las capitalizaciones de empresas públicas serán iguales a cero en cinco años más (2029) -en una administración distinta- a diferencia del resto del periodo de mediano plazo.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Informe de Finanzas Públicas.</p> |
| <p>Insistencias de recomendaciones previas del CFA</p> |
| <p>Materia: el CFA reitera la recomendación a la Dipres de mejorar sus modelos de proyección de ingresos para fortalecer la precisión y confiabilidad de las estimaciones fiscales, sobre lo cual la Dipres ya ha comprometido avanzar considerando las propuestas que surgirán de la asistencia técnica del FMI actualmente en desarrollo, así como las propuestas específicas sobre esta materia que ya ha planteado el Consejo.</p> <p>Dirigido a: Dipres.</p> <p>Hito de seguimiento: Informes de Finanzas Públicas.</p> |
| <p>Materia: el CFA reitera que el SII que el SII debiera implementar un sistema de monitoreo anual que evalúe el efecto recaudatorio de todos los cambios tributarios que se vayan implementando, incluyendo las reformas de períodos anteriores. Este seguimiento debería incluir la identificación y explicación de brechas entre la recaudación efectiva y las proyecciones iniciales. Además, el Consejo recomienda que la Dipres replique el análisis respecto de desviaciones entre la recaudación efectiva y las estimaciones iniciales de los informes financieros de medidas tributarias legisladas, ampliando el período de estudio e incorporando eventuales reformas a futuro.</p> <p>Dirigido a: SII.</p> <p>Hito de seguimiento: Publicación de informe anual.</p> |
| <p>Materia: el Consejo reitera su recomendación de evaluar posibles cambios a la metodología de cálculo del BE en cuanto al tratamiento futuro de los ajustes por medidas</p> |

tributarias transitorias como lo fue el ISIF.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda

Hito de seguimiento: Implementación de modificaciones en reglamento del cálculo del Balance Estructural.

Materia: el Consejo reitera la necesidad de sistematizar y publicar por parte de la Dipres, los criterios para clasificar qué transacciones financieras deben registrarse como inversión o desinversión (“bajo la línea”) y cuáles como ingreso o gasto (“sobre la línea”), de forma tal que la contabilidad fiscal y el indicador de BE reflejen adecuadamente la situación fiscal. Luego, el CFA debiese poder entregar su opinión y propuestas sobre el conjunto de principios y metodologías contables utilizados por la Dipres para las estadísticas fiscales, considerando sus implicancias en los indicadores de la regla dual, mientras que su correcta aplicación debiera ser auditable por otras instituciones pertinentes, como, por ejemplo, la Contraloría General de la República.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación de informe.

Materia: el CFA reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de sistematizar y publicar de manera integral todos los activos y pasivos fiscales, ya que su dinámica en conjunto tiene un efecto sobre la sostenibilidad fiscal, lo que no necesariamente es capturado en los indicadores de BE y deuda bruta de la regla dual. Esto implica continuar aumentando la transparencia activa respecto de los activos financieros que se mantienen fuera del Tesoro Público, y también acerca de los otros pasivos del Estado, como, por ejemplo, las “cuentas por pagar” recién señaladas. Además, una mayor transparencia para los activos financieros implica mostrar no solo sus transacciones de compra o venta, sino también avanzar en publicar anualmente los montos que se pasan a pérdida (“write offs”) cuando se elimina o reduce el valor contabilizado, así como eventuales aumentos de valor si los hubiera

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Estadísticas publicadas.

Materia: el Consejo reitera su recomendación de cumplir, al menos, estrictamente con la meta de BE de -1,1% del PIB en 2025 establecidas en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Estado de Operaciones Anual del Gobierno General de 2025.

Materia: el Consejo reitera su recomendación de lograr un consenso político amplio entre el poder Ejecutivo y Legislativo para que el ajuste de gasto recaiga principalmente en el gasto corriente, en lugar del gasto de capital, dada la relevancia de este último para el crecimiento económico.

Dirigido a: Poder Ejecutivo y Legislativo.

Hito de seguimiento: Aprobación de medidas concretas que hagan que el ajuste de gasto recaiga principalmente en el gasto corriente.

Materia: el CFA reitera su recomendación a la Dipres de seguir aumentando la apertura de todas las transacciones que requieren financiamiento bajo la línea, para que cada concepto se identifique y se entienda su forma de registro contable.

Dirigido a: Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en los informes de finanzas públicas.

Materia: el Consejo reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de que, para modelar la deuda de manera plausible, el PIB no minero y PIB total converjan gradualmente a sus niveles de largo plazo en el horizonte de proyección de mediano plazo, a menos que existan razones económicas, señaladas explícitamente, para que esta brecha no se cierre durante el marco de mediano plazo de la política fiscal.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Informes de finanzas públicas.

Materia: El Consejo reitera la recomendación de que el Ministerio de Hacienda revise y evalúe la situación actual respecto a la discrepancia en la medición de la brecha del precio del cobre, donde el precio de referencia está medido en términos reales, mientras que las proyecciones del precio efectivo lo están en términos nominales. De ser necesario, el Consejo sugiere modificar el reglamento del BE para asegurar la consistencia de los supuestos utilizados sobre el precio del cobre.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Informes de finanzas públicas y reglamento de cálculo del Balance Estructural.

Materia: el CFA reitera la necesidad de alcanzar un acuerdo político amplio entre el Ejecutivo y el Legislativo para realizar ajustes de gasto más permanentes, que recaigan principalmente sobre el gasto corriente, que hagan viable superar la situación de estrés fiscal a mediano plazo. Para ello, debe existir un plan concreto -con medidas administrativas y legislativas- que se pueda monitorear, con objetivos anuales y reportes periódicos de rendición de cuentas.

Dirigido a: Poder Ejecutivo y al Legislativo.

Hito de seguimiento: Publicación de reportes periódicos.

Materia: el Consejo reitera la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, para garantizar la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento, con un calce en magnitud y temporalidad para los ejercicios presupuestarios y las proyecciones de mediano plazo. Para lograr dicho calce, nuevas fuentes de financiamiento deben venir de una combinación equilibrada entre: i) mayor

crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, iii) reducción de evasión y elusión tributaria y iv) nuevos ingresos tributarios.

Dirigido a: Poder Ejecutivo y al Legislativo.

Hito de seguimiento: Aprobación de medidas concretas que fortalezcan la sostenibilidad fiscal.

Materia: el Consejo reitera que considera imperioso mantener el nivel prudente de deuda sin modificaciones por parte del Ministerio de Hacienda en futuras administraciones, considerando que el acercamiento a este umbral podría generar presiones para ajustarlo. El CFA considera que este umbral debe perdurar más allá de una administración para garantizar estabilidad y reforzar su carácter como un valor permanente con consideraciones de mediano plazo.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda.

Hito de seguimiento: Decretos de Política Fiscal.

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 2024-2029 del IFP del cuarto trimestre de 2024



2025