

12 DE JUNIO 2024

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

Estimaciones 2023-2028 del IFP del primer trimestre de 2024

ÍNDICE

<i>Mensaje</i>	3
1. <i>Cifras fiscales de 2023</i>	9
2. <i>Análisis de proyecciones económicas 2024 y de mediano plazo</i>	11
3. <i>Análisis de proyecciones fiscales 2024</i>	17
4. <i>Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo</i>	23
5. <i>Síntesis de recomendaciones</i>	32

**Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda:
estimaciones 2023-2028 del IFP del primer trimestre de 2024
12 de junio de 2024**

En el presente informe el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) evalúa y monitorea el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2023-2028, realizado por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre de 2024 (IFP1T24). 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.

Mensaje

Las mejoras en las perspectivas de crecimiento económico y del precio del cobre presentadas por la Dipres en su último IFP tienen un efecto positivo en los ingresos fiscales efectivos, reduciendo las proyecciones de déficit efectivo y de endeudamiento neto, pero deben ser tratadas con cautela por parte del gobierno y Congreso, pues ellas no necesariamente garantizan mayores ingresos fiscales estructurales -que son los que determinan el espacio de gasto público- para reducir el estrés fiscal.

El Consejo recuerda que el cumplimiento de las metas fiscales es fundamental, tanto para la estabilidad de la deuda pública, como para la credibilidad de la regla dual de BE y nivel prudente de deuda. Por lo anterior, y dado el compromiso explícito del gobierno en su último IFP por cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB en 2024, se recomienda que en su próximo IFP publique avances en los ajustes de gasto requeridos este año para mejorar su actual proyección de déficit estructural de 2,2% del PIB, y así lograr cumplir la meta de BE.

Si bien las proyecciones de mediano plazo de la Dipres muestran un aumento de las holguras de gasto público respecto a las estimaciones del trimestre anterior, ellas siguen siendo acotadas y se dan en un contexto de déficit fiscal en el corto plazo.

Además, si bien la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB se lograría hacia fines del horizonte de proyección de la Dipres (2028), cabe notar que ello requiere el estricto cumplimiento del gobierno de sus metas de BE hasta 2026 y, desde 2027 en adelante, de acuerdo al CFA, un BE de 0% del PIB. El Consejo advierte que, incluso con dicha convergencia fiscal y un acotado espacio de gasto público, se observaría una caída importante de los activos del Tesoro Público hacia 2028, por su uso como fuente de financiamiento. En consecuencia, el Consejo advierte que continuará el estrés fiscal para el período 2025-2028, con un acotado espacio para el crecimiento del gasto público, incremento de deuda respecto a los niveles actuales y disminución de activos financieros.

Por ello, el Consejo plantea que se debe evitar que las mejoras en las proyecciones de la Dipres respecto de algunas variables macroeconómicas y fiscales, tales como el crecimiento económico, precio del cobre e ingresos fiscales, hagan postergar el esfuerzo

que el CFA considera imprescindible, por lograr un consenso político amplio para una mejora sustantiva y permanente de la situación fiscal, que abarque tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, de acuerdo a lo señalado por el Consejo en su informe semestral del 23 de abril.

I. El CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para 2023-2028. La revisión del Consejo concluye que, tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dipres para el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos para 2023 y 2024, se realizaron según las normas establecidas en el Decreto Exento N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda, que aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del BE.

Adicionalmente, el CFA verifica la correcta aplicación de la metodología de cálculo del BE para los escenarios base y alternativos para 2025-2028 planteados por la Dipres en su IFP del primer trimestre de 2024.

II. El CFA observa que las mejoras en las perspectivas de crecimiento económico y del precio del cobre estimadas por la Dipres deben tomarse con cautela, ya que no necesariamente garantizan mayores ingresos fiscales estructurales. Estos últimos, por definición, son los que determinan un mayor espacio de gasto público, de acuerdo a la regla fiscal dual que opera en Chile.

La Dipres, en su IFP del primer trimestre de 2024, mejoró las proyecciones del crecimiento del PIB y del precio efectivo del cobre para 2024, pasando de 2,5% a 2,7% y de USc\$384 a USc\$420, respectivamente. A su vez, para 2025 mantuvo la proyección de crecimiento económico en 2,5% y elevó la del precio efectivo del cobre desde USc\$388 a USc\$420. Para el período 2026-2028, la proyección de crecimiento económico disminuye en comparación con las del trimestre anterior (pasa de un promedio anual de 2,3% a 2,1%). En el caso del precio efectivo del cobre, las nuevas estimaciones del gobierno superan a las del trimestre anterior en todo el período de análisis.

De acuerdo con la Dipres, la mejora de estas variables, junto con otros factores, implica un aumento en las perspectivas de ingresos fiscales para el período 2025-2028, con un incremento promedio de 2,0% anual respecto a las proyecciones del trimestre anterior. Sin embargo, para el mismo período, las proyecciones del gasto compatible con la meta de BE mejoran sólo un 0,5% promedio anual respecto al trimestre anterior. Esto refleja que, si no mejoran las proyecciones de largo plazo de crecimiento del PIB y de precio del cobre, o no se obtienen otras fuentes de financiamiento permanente, según la regla fiscal dual, no habrá necesariamente mayores espacios u holguras de gasto fiscal. No obstante, con ello sí podría observarse mejoras en los ingresos y balance efectivo y, por lo tanto, en la deuda bruta y neta. En efecto, las holguras fiscales, definidas como la diferencia entre el gasto compatible con las metas de BE y los gastos comprometidos, siguen siendo estrechas, aumentando en promedio sólo 0,1 puntos porcentuales (pp) del PIB en el período 2025-2028 respecto de la proyección anterior, pasando desde 0,3% a 0,4% del PIB promedio

anual¹. Por tanto, se mantiene la proyección de una situación de estrés fiscal, al menos, hasta 2028.

El Consejo recuerda que, para saber cuánto de la mejora en las proyecciones del crecimiento del PIB y del precio del cobre se podría traducir en ingresos estructurales, es necesario esperar las nuevas estimaciones de los respectivos comités de expertos para las variables de PIB no minero tendencial y precio de largo plazo del cobre, los que se reunirán en julio y cuyas actas se publicarán en agosto. Esto, sin desmedro de que si se generan mayores ingresos fiscales estructurales, antes de destinarlos a gasto es pertinente evaluar si se pueden utilizar para acelerar la convergencia al equilibrio estructural y/o para reducir la deuda neta.

III. Si bien la Dipres estima una mejora en las perspectivas para la deuda bruta y que ella seguiría estabilizándose por debajo del nivel prudente de 45% del PIB en el horizonte de proyección a 2028, el Consejo remarca que ello requiere el estricto cumplimiento del gobierno de sus metas de BE y el acotado crecimiento del gasto ya señalado. Además, el Consejo advierte que esto se logra utilizando parte de los activos del Tesoro Público como fuente de financiamiento, los que disminuirían desde el 5% del PIB en 2023 al 3,1% del PIB en 2028.

En este sentido, el Consejo reitera su recomendación de reconstruir gradualmente el Fondo de Estabilización Económico y Social (FEES), y que se logre alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB para el dicho fondo en el mediano plazo, rango sugerido por el Fondo Monetario Internacional (FMI). La reconstrucción del FEES es fundamental para fortalecer los colchones fiscales y mejorar la capacidad de respuesta del gobierno ante eventuales crisis económicas. Para alcanzar este objetivo, el Consejo sugiere que: (i) se generen superávits estructurales y efectivos en el mediano y largo plazo; (ii) se contengan las transacciones de activos fuera del Tesoro Público y de pasivos distintos a la deuda bruta, que son los llamados “otros requerimientos de capital”, y (iii) que el Ministerio de Hacienda evalúe la opción de convertir, cuando corresponda, y luego traspasar, activos financieros al Tesoro Público como una posible forma de acelerar el proceso.

IV. El Consejo hace notar que la Dipres, en su último IFP, reafirmó el compromiso de cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB establecida para 2024 en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda, aunque en el IFP proyectó un déficit estructural de 2,2% del PIB para este año. El CFA releva que esto implica que la Dipres deberá tomar las medidas que correspondan, de ajustes de gastos u otras, para poder cumplir con este compromiso.

El CFA recuerda que el cumplimiento de la meta de BE es fundamental, tanto para la estabilidad de la deuda pública como para la credibilidad de la regla. Por ello, si bien en el mismo IFP la Dipres reafirma su compromiso de cumplir con la meta de BE de este año,

¹ El aumento de las holguras fiscales en 2025, 2027 y 2028 se debe a un alza en las proyecciones de ingresos efectivos que supera al incremento del ajuste cíclico a los ingresos, causado por las mejores perspectivas de crecimiento económico y mayor precio de cobre efectivo. En 2026 el cambio en la proyección del ajuste cíclico, especialmente por el ajuste asociado al ingreso cíclico del cobre, superan el alza en los ingresos efectivos proyectados, causando una reducción de las holguras fiscales para tal año.

señalando que está a la espera de realizar los ajustes de gastos necesarios una vez que cuente con los datos definitivos de la operación renta, el Consejo recomienda que los detalles de los avances en dichos ajustes planificados para el año se presenten en el próximo IFP, para efectos de dar mayor certidumbre.

V. **El Consejo advierte que cuando hubo un *boom* de precios del litio y se pudo haber ahorrado en fondos del Tesoro Público, en 2022-2023, no se aplicó un mecanismo para identificar qué parte de dichos ingresos eran permanentes, y que, si bien desde 2024 en adelante sí se dispone de una metodología de ajuste prudencial, para el presente año las estimaciones de la Dipres muestran que la aplicación de ésta no tendrá efecto, debido a la caída en esta fuente de ingresos.** En particular, el ajuste en el BE de los ingresos fiscales provenientes del litio proyectados para 2024 pasa desde 0,1% a 0% del PIB, valor que se mantiene hacia fines del horizonte de proyección (2028). Ello significa que, dados los ingresos proyectados por litio y el mecanismo establecido para identificar su componente estructural, actualmente no se estiman ahorros por esta fuente de recursos fiscales.

El Consejo recuerda que persiste una alta incertidumbre sobre la evolución futura de los ingresos fiscales por litio. Si bien la demanda por litio ha experimentado un notable incremento debido al auge de la electromovilidad, a largo plazo se espera también un aumento en la oferta. A ello se suma la posibilidad de reciclar subproductos del litio y la aparición de sustitutos. Por otra parte, a nivel local aún quedan aspectos normativos que resolver que pueden incidir en el desarrollo de esta industria en el país. Por ello, el CFA ha insistido en la importancia de seguir avanzando en la identificación de los ingresos fiscales permanentes por litio, y que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción de litio utilizados para la proyección de estos ingresos.

Considerando la experiencia de la creación y aplicación del mecanismo de ajuste prudencial por los ingresos del litio, el Consejo ve una oportunidad de aprendizaje, hacia el futuro, para que la institucionalidad fiscal sea lo suficientemente ágil cuando existan auges repentinos de ingresos fiscales y se reaccione más oportunamente para realizar ajustes cíclicos o prudenciales.

VI. **El Consejo vuelve a observar que en sus análisis de sostenibilidad se identifica la necesidad de un equilibrio del Balance Estructural para estabilizar la deuda pública a mediano plazo, mientras que las proyecciones de la Dipres estiman que dicha estabilización se logra con déficits estructurales de 0,5% del PIB. Esto se debería a la ausencia de convergencia en los supuestos de la Dipres entre el precio efectivo del cobre y su valor de referencia.** Dado que la no convergencia en las estimaciones de la Dipres se debería a que los precios efectivos del cobre están estimados en moneda nominal, mientras que el precio de referencia está expresado en moneda real, el CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda revise esta situación y, de ser necesario, realice una modificación al reglamento del BE para velar por la consistencia de los supuestos utilizados. Y, con ello, se recomienda que luego la Dipres pueda reestimar el BE necesario desde 2027 en adelante para estabilizar la deuda bruta.

VII. El Consejo valora una serie de mejoras en la entrega de información y transparencia realizadas por la Dipres en su IFP del primer trimestre de 2024, acogiendo algunas de sus propuestas previas, y hace recomendaciones para seguir avanzando en esta línea.

El CFA aprecia la apertura de información realizada por la Dipres respecto a las transacciones de activos financieros, lo que permite un mejor seguimiento de la evolución de la deuda pública. En específico, permite monitorear, en parte, la venta de activos financieros que se sostienen fuera del Tesoro Público y que inciden en el nivel de la deuda bruta. No obstante, se recomienda que esta información no sólo esté disponible para las proyecciones, sino que también se incluya para las cifras históricas. Adicionalmente, se vuelve a recomendar identificar claramente las variables que corresponden a transacciones de activos del Tesoro Público (por ejemplo, el FEES y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), entre otros), distinguiéndolas de otros requerimientos de capital.

Complementariamente, se recomienda que la Dipres publique el stock de activos financieros fuera del Tesoro Público y entregue información detallada sobre en qué están invertidos. También, el Consejo insiste en su recomendación para que la Dipres evalúe los componentes de activos y pasivos que se pudieran considerar en la regla fiscal, o bien, que se debieran informar para tener una evaluación integral de la sostenibilidad fiscal. Entre los activos que podrían ser considerados, se encuentran los saldos de las cuentas corrientes gubernamentales, acciones y participaciones de capital en empresas públicas, e inversiones financieras a corto plazo de diversas reparticiones gubernamentales. Y entre los pasivos, se encuentran deudas con proveedores y deudas de empresas públicas.

El Consejo también valora el análisis realizado por la Dipres tanto para las desviaciones de proyección de ingresos fiscales como de la actividad económica (PIB) para 2023 y el período 2003-2023, respectivamente. Este último análisis es una innovación respecto a los informes anteriores y permite hacer un seguimiento de posibles sesgos o de necesidad de mejoras en los modelos de proyección. En cuanto a las variables macroeconómicas, el Consejo recomienda ampliar el análisis de desviaciones de proyección al resto de las principales variables macro utilizadas en los modelos, como el tipo de cambio, el precio del cobre, y el PIB minero y no minero.

Asimismo, el CFA destaca el uso del software R² y la publicación de un código para replicar el cálculo del cierre del BE de 2023, lo cual contribuye al mejor entendimiento de analistas y del público interesado sobre la regla fiscal y promueve una mayor transparencia. El Consejo recomienda que este avance se extienda a todo el horizonte de proyección y a los escenarios alternativos³, abarcando los cálculos del BE para el período 2024-2028.

VIII. Finalmente, el Consejo plantea que se debe evitar que las mejoras en las proyecciones de la Dipres respecto de algunas variables macroeconómicas y fiscales, tales

² R es un lenguaje de programación para análisis estadísticos.

³ En febrero de 2024 el CFA publicó un informe con recomendaciones a la Dipres y el Ministerio de Hacienda sobre la construcción de escenarios alternativos, disponible [acá](#).

como el crecimiento económico, el precio del cobre e ingresos fiscales, hagan postergar el esfuerzo, que el CFA considera imprescindible, por lograr un consenso político amplio para una mejora sustantiva y permanente de la situación fiscal, que abarque tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, de acuerdo a lo señalado por el Consejo en su informe semestral del 23 de abril.

Este acuerdo debiese traducirse, según detalló el CFA en su último informe semestral, en una agenda concreta con una serie de medidas que permitan aumentar los ingresos fiscales disponibles y/o ajustar la trayectoria de gastos, junto con reconstruir colchones fiscales, incluyendo las siguientes recomendaciones: (i) concretar la convergencia fiscal mediante el cumplimiento riguroso del gobierno de sus metas de BE; (ii) retomar la tramitación del proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal (Boletín N°14.615-05), con miras a su pronta aprobación; (iii) continuar el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal para el mediano y largo plazo; (iv) avanzar en un acuerdo amplio que permita financiar los actuales déficits fiscales y eventuales nuevos gastos permanentes, con un esfuerzo sustantivo y la combinación equilibrada de distintas fuentes de financiamiento permanente (un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia permanente del gasto público); y (v) reconstruir gradualmente el FEES.

1. Cifras fiscales de 2023

El cierre del ejercicio fiscal de 2023 del Gobierno Central presentado por la Dipres en el IFP1T24, respecto al IFP del cuarto trimestre de 2023 (IFP4T23), muestra pocos cambios en cuanto a valores nominales, sin embargo, presenta variaciones en los valores como proporción del PIB. Esto último se debe a la mejor cifra efectiva de producción anual en 2023 respecto a la proyección de la Dipres en el IFP anterior.

El PIB real creció 0,2% en 2023, por sobre el -0,2% proyectado por la Dipres en el IFP4T23. Esta alza de 0,4 puntos porcentuales (pp) se debió a un mayor crecimiento del PIB no minero (0,3% contra -0,3% en IFP4T23), y ocurrió a pesar de un menor crecimiento del PIB minero (-0,3% contra 0,5% en IFP4T23)⁴.

Respecto a las proyecciones del PIB efectivo del Ministerio de Hacienda, el Consejo valora el análisis de desviaciones de proyección de esta variable realizado en su último IFP y que había sido sugerido previamente por el CFA. En dicho análisis se constata que, en las últimas dos décadas, los errores de estimación⁵ del PIB realizado por el Ministerio de Hacienda y utilizado para la formulación de la Ley de Presupuestos (LdP) del siguiente año, es similar al del FMI, de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y del Banco Central de Chile (BCCCh)⁶. No obstante, el mismo informe de la Dipres muestra que al analizar si las proyecciones tienden a sobreestimar o subestimar el PIB, se observa que en el período 2004-2023 el Ministerio de Hacienda sobreestimó el PIB del año siguiente en 0,8 pp promedio, ubicándose 0,24 pp por sobre el sesgo⁷ del FMI y la EEE en el mismo período.⁸ Por tanto, el CFA observa que una sobreestimación permanente de la actividad económica puede significar, a su vez, una sobreestimación permanente de los ingresos fiscales, con la consecuencia de mayores déficits fiscales que los esperados en las LdP. De esta forma, el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda y la Dipres sigan perfeccionando los modelos de proyección macro-fiscales y el uso de escenarios alternativos.

Además, en consideración a la relevancia del análisis de desviaciones de proyección presentado por la Dipres, el Consejo recomienda expandirlo al resto de las principales variables macroeconómicas usadas en los modelos del Ministerio de Hacienda, tales como el tipo de cambio, el precio del cobre, el PIB minero y el PIB no minero; y que dichos análisis se publiquen en el IFP correspondiente. También se recomienda realizar anualmente, en el

⁴ La industria minera representó sólo un 14,2% del PIB de Chile en 2023, mientras que el PIB no minero contribuyó 85,8% del PIB total.

⁵ Medido a partir del error cuadrático medio de las proyecciones respecto al valor efectivo del PIB (por tanto, se considera errores de proyección positivos y negativos por igual). Esta medida se utiliza para evaluar la precisión de las proyecciones, con un valor más cercano a 0 indicando mayor precisión. Sin embargo, ésta no indica si las proyecciones sobreestimaron o subestimaron en promedio los valores efectivos.

⁶ En el caso del BCCCh, el análisis es en base a cálculos del CFA siguiendo la misma metodología usada por la Dipres.

⁷ Entendido como la diferencia promedio entre el valor proyectado y el valor efectivo del PIB del año siguiente. En caso de que la diferencia promedio sea positiva, se tiene un sesgo positivo o sobrestimación.

⁸ Para mayor detalle, la Dipres señala también en su informe que “detrás de este posible sesgo optimista podría estar, por un lado, la crisis financiera global: excluyendo el año 2009 del análisis para el año T+1 [siguiente], el error medio disminuiría en aproximadamente 27 puntos base para cada una de las fuentes de proyección (entre un tercio y la mitad del error medio). Y, por otro lado, la ralentización del crecimiento del PIB tendencial, especialmente entre 2012 y 2016, habría llevado a proyecciones más altas que los datos efectivos”.

IFP, una evaluación de las desviaciones de proyección de las variables macroeconómicas del año anterior.

El Consejo constata que, dado un mismo supuesto del crecimiento del PIB total, al utilizarse desde 2022 el PIB no minero para la construcción de la brecha del producto para el cálculo del Balance Estructural, la proyección de la composición del PIB entre PIB minero y no minero influye en el cálculo de ingresos estructurales⁹. En particular, de subestimarse el crecimiento del PIB no minero (con el cual se estima la brecha del PIB), aumentaría el ajuste cíclico utilizado en la metodología, incrementando así los ingresos estructurales y el nivel de gasto público compatible con la meta de BE, lo que causa un balance efectivo más deficitario. Por tanto, el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda presente de forma transparente los fundamentos de estas estimaciones, junto a los señalados estudios de desviación de proyecciones para el PIB minero y no minero.

Los ingresos efectivos del Gobierno Central para el ejercicio fiscal de 2023 se contrajeron un 12,4% en términos reales respecto a 2022, alcanzando un total de 23,0% del PIB. Esta menor recaudación también significó una desviación de -2,0 pp y -8,3 pp de los ingresos totales e ingresos tributarios netos, respectivamente, respecto a la LdP de 2023. En el caso de estos últimos, según estimaciones de la Dipres, 74% de la desviación se explica por factores idiosincráticos, es decir, decisiones de modelación tomadas por la Dipres o factores que no pueden atribuirse a factores macroeconómicos (inflación, demanda interna, precio del cobre o tipo de cambio). En este contexto, en los últimos cinco años el componente idiosincrático ha explicado parte importante de los errores de proyección de los ingresos tributarios netos realizados para la formulación de la LdP¹⁰. Debido a lo anterior, el CFA insiste en que se inicie una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo en la que se comparta la metodología empleada para la estimación de las distintas líneas de ingresos con el fin de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva.

Por su parte, el gasto total del Gobierno Central en 2023 estuvo en línea con la LdP para dicho año, con un monto equivalente a 25,3% del PIB y un aumento de 1,1% real respecto a 2022. Pero cabe señalar que, si bien hubo una ejecución total del gasto público de 100%, se observa que el gasto corriente tuvo una sobreejecución de 3,5%, mientras que el gasto de capital fue subejecutado en 17,8%, manteniendo la tendencia de subejecución de los últimos 10 años. Cabe recordar que, una constante sobreejecución del gasto corriente, como la que ha ocurrido en los subtítulos de gasto en personal y gasto en bienes y servicios en las últimas décadas, puede implicar presiones de gasto corriente permanentes hacia el futuro debido a la inercia de este tipo de erogaciones, especialmente del gasto en personal.

Por otro lado, continuas subejecuciones de inversión pública también pueden derivar en un problema fiscal, a través de un menor crecimiento económico causado por bajas tasas de inversión (en la sección 2 se discute el avance del gasto corriente y la mejora en la ejecución

⁹ Nótese que, para un crecimiento de PIB total dado, si se sobreestima el crecimiento del PIB minero, entonces necesariamente se subestima el crecimiento del PIB no minero, y viceversa.

¹⁰ La Dipres ha realizado este ejercicio de atribución de los errores de proyección de los ingresos tributarios netos desde 2019 en adelante. En estos cinco años el error idiosincrático ha explicado en promedio 27,4% de los errores de proyección, siendo 2023 el año en que más contribuyó.

del gasto en capital en lo que va de 2024).

De este modo, el balance fiscal efectivo resultó en un déficit de 2,4% del PIB, menor al 2,8% proyectado en la LdP de 2023. Por su parte, el BE cerró en -2,7% del PIB, un déficit mayor al -2,1% proyectado en la LdP y al -2,6% implícito¹¹ en las metas de BE del Gobierno Central.

En materia de transparencia, respecto a la publicación del cálculo del BE para 2023, el Consejo valora el uso del software R y la publicación de un código para replicar dicho cálculo, el cual se recomienda que se extienda también a todo el horizonte de proyección y a los escenarios alternativos, abarcando los cálculos del BE para el periodo 2024-2028. Esta innovación por parte de Dipres contribuye al entendimiento de analistas y el público interesado en la regla fiscal.

Respecto a la deuda bruta del Gobierno Central, en 2023 ella cerró en 39,4% del PIB (0,4 pp menor a la cifra informada preliminarmente en el IFP4T23, debido a un mayor PIB efectivo en comparación al proyectado en ese momento), ubicándose 1,6 pp por encima del nivel de 2022, aunque manteniéndose por debajo del nivel prudente de deuda de 45% del PIB.

Los activos del Tesoro Público, en tanto, cerraron en 5,0% del PIB en 2023, significando una caída de 1,1 pp del PIB respecto el 2022. Dentro de estos activos, se retiraron US\$1.641 millones del FEES en 2023, reduciéndose de 2,5% del PIB en 2022 a 1,9%, alejándose del nivel de entre 5% y 7% del PIB para dicho fondo sugerido por el FMI para el mediano plazo¹². Con lo anterior, la deuda neta al final de 2023 alcanzó un 34,4% del PIB.

El cuadro 1 muestra el resumen del cierre de las cuentas fiscales de 2023 en comparación a las estimaciones realizadas para la LdP de 2023 y del IFP4T23.

Cuadro 1: Cuentas fiscales del Gobierno Central 2023

(% del PIB)

		Proyección LdP	Proyección IFP4T23	Efectivo
(1)	Total ingresos efectivos	22,6	23,0	23,0
(2)	Total ingresos estructurales	23,2	22,8	22,6
(3)	Total gastos	25,4	25,4	25,3
(4) = (1) - (3)	Balance efectivo	-2,7	-2,4	-2,4
(5) = (2) - (3)	Balance Estructural	-2,1	-2,6	-2,7
(6)	Deuda bruta	38,7	39,4	39,4
(7)	Activos del Tesoro Público	5,2	5,0	5,0
(8) = (6) - (7)	Deuda neta	33,6	34,7	34,4

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

2. Análisis de proyecciones económicas 2024 y de mediano plazo

Esta sección tiene como propósito el análisis de los supuestos macroeconómicos utilizados por la Dipres en su último IFP para la construcción de las proyecciones fiscales para 2024 y

¹¹ El Consejo recuerda que el presente gobierno no se autoimpuso una meta anual de BE para 2023, dado que en el decreto de política fiscal de 2022 (Decreto N°755 del Ministerio de Hacienda de 2022) sólo fijó un punto de partida para el BE (-3.3% del PIB en 2022) y de llegada (-0,3% del PIB en 2026). Sin embargo, siguiendo recomendaciones previas del CFA, se establecieron metas anuales de BE explícitas para 2024, 2025 y 2026 (-1,9%, -1,1% y -0,5% del PIB, respectivamente) en la modificación del Decreto N°755 de 27 septiembre de 2023.

¹² El estudio encargado al FMI se encuentra disponible [aquí](#).

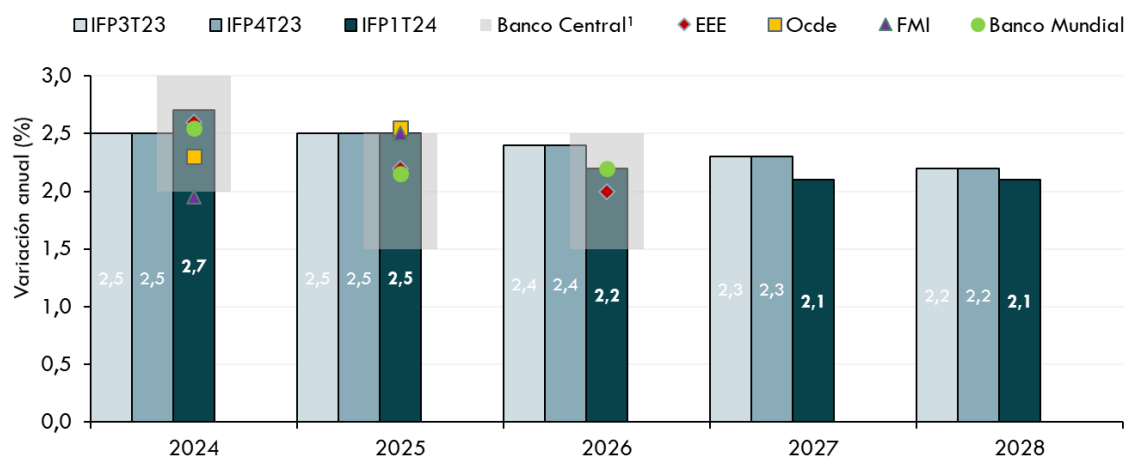
el mediano plazo (2025-2028). De esta forma, se examinarán variables fundamentales como el crecimiento económico, el tipo de cambio y precio del cobre, para evaluar posibles riesgos en las estimaciones y el impacto de estas variables en las cuentas fiscales.

Crecimiento económico

La proyección de crecimiento del PIB de 2024 del Ministerio de Hacienda aumentó de 2,5% en el IFP anterior a 2,7%, lo que implica un crecimiento de 2,7% del PIB para lo que queda del año¹³. Las principales razones para respaldar esta alza es un mayor crecimiento del PIB del primer trimestre del año (2,3%) respecto de lo esperado y que el Ministerio de Hacienda estima que existen holguras de capacidad¹⁴ acumuladas durante los años anteriores. Del mismo modo, otras instituciones y el mercado también revisaron al alza sus proyecciones en los últimos meses. Así, la proyección del Ministerio de Hacienda se ubica en el rango de proyección del último Informe de Política Monetaria (IPoM) del BCCh y está levemente sobre las expectativas del mercado señaladas en la EEE de junio 2024 (2,6%), aunque se encuentra por sobre las últimas estimaciones de instituciones internacionales como el Banco Mundial: 2,6% (junio-24), el FMI: 2,0% (mayo-24) y la Oede: 2,3% (abril-24) (ver gráfico 1).

Gráfico 1: Proyecciones crecimiento del PIB total

(% variación real anual, 2024-2028)



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

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

En lo que respecta a los componentes del PIB, según estimaciones del Ministerio de Hacienda, el mayor crecimiento provendría de la actividad no minera (2,4% contra el 2,1% del IFP4T23), mientras que para el sector minero se mantiene la estimación de 4,6% del IFP anterior, similar a la proyección implícita de la EEE de junio 2024 (4,8%). Desde la perspectiva del gasto, el mayor crecimiento provendría de las exportaciones de bienes y servicios, que crecerían 5,1% (contra 3,0% esperado en el IFP4T23), lo que compensa un

¹³ A partir de datos preliminares del BCCh, el crecimiento de la economía entre enero y abril de 2024 fue de 2,6%.

¹⁴ Holguras de capacidad se refiere a la situación en que hay un uso de los recursos (por ejemplo, empleo o capital físico) menor al potencial. Es decir, que hay capacidad subutilizada de los recursos de una economía, por lo que se puede aumentar la producción sin generar presiones inflacionarias.

menor crecimiento esperado de la demanda interna (2,8% contra 3,0% en IFP4T23).

Un cambio relevante en las proyecciones macroeconómicas del último IFP respecto al anterior, es el aumento de la estimación del deflactor del PIB en 2024, desde una variación de 2,7% anual a 5,2%, es decir, un alza de 2,5 pp en la proyección en un trimestre. Esta alza, que es mayor al incremento de la proyección de inflación entre ambos IFP (+0,7 pp), tiene como consecuencia una reducción de la razón deuda a PIB debido a que el deflactor del PIB afecta el denominador de esta razón. Dado los efectos que tiene esta variable en la proyección de la deuda bruta como proporción del PIB, el Consejo recomienda que la Dipres publique en sus IFPs los supuestos de deflactor del PIB utilizados para sus proyecciones.

Respecto al mediano plazo, la proyección de crecimiento del PIB total del Ministerio de Hacienda para 2025 se ubica en el límite superior del rango de proyección del BCCCh, aunque en línea con las estimaciones de la Oede y el FMI. A la vez, ésta se encuentra por sobre las proyecciones del mercado y del Banco Mundial (ver gráfico 1). Entre 2026 y 2028, las proyecciones del Ministerio de Hacienda se reducen en 0,1 pp por año respecto al IFP4T23.

Cabe destacar que, a pesar del alza de la proyección de crecimiento en 2024, el PIB real estimado por el Ministerio de Hacienda para cada año del horizonte de proyección (2024 a 2028) es levemente menor al estimado en el IFP anterior¹⁵. Por tanto, el Consejo hace notar que se deben tomar con cautela las mejoras en las perspectivas de crecimiento económico en el corto plazo, y resalta, como ha señalado en sus informes previos, la necesidad de aumentar el crecimiento tendencial en el mediano plazo como fuente permanente de ingresos fiscales, junto a otras fuentes de financiamiento estructural (nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia permanente del gasto público), para reducir el estrés fiscal.

Precio del cobre

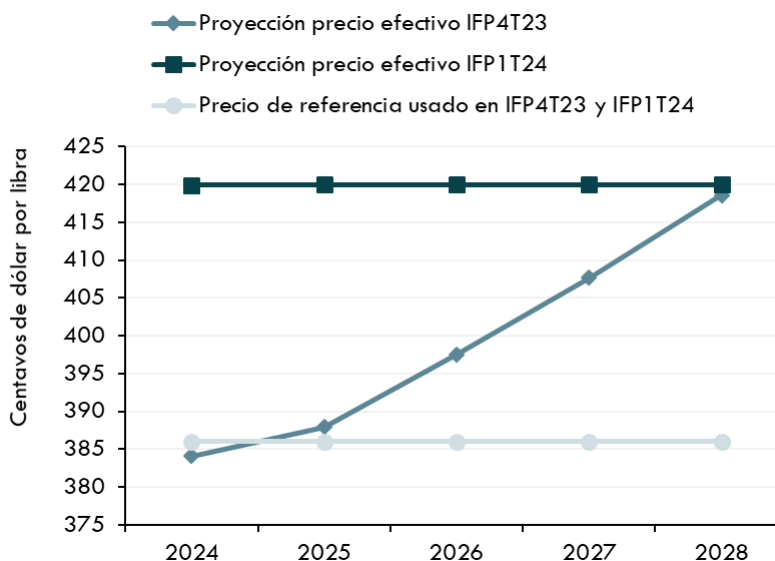
La Dipres en su último IFP mejoró las proyecciones del precio efectivo promedio del cobre para 2024, pasando de US\$384 a US\$420, en línea con los déficits de cobre esperados para los próximos años y la mayor demanda en las bolsas de metales por parte de inversionistas. Del mismo modo, en mayo 2024 la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) incrementó su estimación del precio para 2024 a US\$430, y para 2025 a US\$425, bajo los mismos argumentos de la Dipres.

Para el mediano plazo, la Dipres elevó su estimación del precio del cobre para cada año del período 2025 a 2028 también a US\$420 (ver gráfico 2). Así, a diferencia de las proyecciones realizadas en el IFP anterior, en el que el precio efectivo del cobre se incrementaba de forma que divergía crecientemente del precio de referencia utilizado por la Dipres para todo su horizonte de proyección (US\$386), en este último IFP el precio se ajusta a US\$420 en 2024 y se mantiene constante en términos nominales hasta 2028, ampliando la brecha del precio efectivo del cobre y su referencial para todo el periodo.

¹⁵ Por ejemplo, en 2028 el PIB estimado en el último IFP es de \$228.528 miles de millones contra \$230.045 miles de millones en el IFP anterior.

Gráfico 2: Precio del cobre

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



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

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

Con el incremento de la brecha señalado el efecto cíclico positivo del cobre se magnifica, causando una mayor discrepancia de los ingresos estructurales respecto a los efectivos (al reducir los ingresos estructurales). Las consecuencias fiscales del supuesto de precio de referencia del cobre en el mediano plazo se discuten en la sección 3.

Por último, si bien el aumento del precio del cobre es una noticia positiva para los ingresos fiscales efectivos, reduciendo las proyecciones de déficit efectivo y de endeudamiento neto, debe tomarse con cautela, ya que no necesariamente garantiza mayores ingresos estructurales. En este sentido, no se puede descartar que una parte del aumento del precio del cobre que se observa actualmente sea transitoria. Por lo tanto, el Consejo recuerda que para saber cuánto del alza del precio del cobre (y también de la mejora del PIB en 2024 señalada anteriormente) se podría traducir en mayores ingresos estructurales, es necesario esperar las nuevas estimaciones de los respectivos comités de expertos para las variables de PIB no minero tendencial y precio de largo plazo del cobre, los que se reunirán en julio y cuyas actas se publicarán en agosto. Con este insumo se podrá determinar la parte permanente de los ingresos que podría permitir un mayor gasto público. Esto, sin de desmedro que, si se generan mayores ingresos fiscales estructurales, antes de destinarlos a gasto es pertinente evaluar si se pueden utilizar para acelerar la convergencia al equilibrio estructural y/o para reducir la deuda neta.

Tipo de cambio

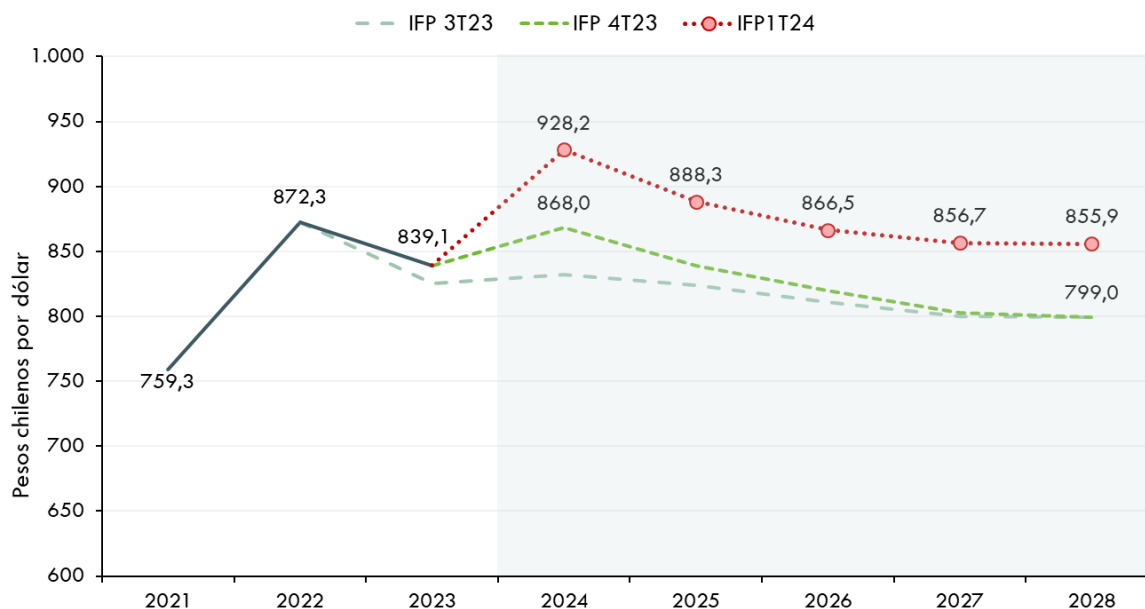
Las proyecciones del Ministerio de Hacienda para la evolución del tipo de cambio en el período 2024-2028 cambiaron de manera relevante en el último IFP, alineándose con las expectativas del mercado. Así, en el IFP1T24, la Dipres anticipa un tipo de cambio nominal

promedio de \$928,2/US\$ en 2024, un 6,9% mayor a su estimación realizada en febrero (\$868/US\$) (ver gráfico 3). De esta manera, ahora la proyección del Ministerio de Hacienda para 2024 se acerca a la implícita¹⁶ en la EEE de junio (\$920/US\$). Del mismo modo, el Ministerio de Hacienda incrementó la proyección del dólar de diciembre 2024 a \$907/US\$ (6,5% más alto que en el IFP4T23¹⁷).

El Ministerio de Hacienda también modificó su supuesto de tipo de cambio para el mediano plazo, asumiendo en el último IFP una convergencia gradual del tipo de cambio real a un nivel levemente superior a su promedio histórico¹⁸, lo que significa una apreciación del peso chileno hasta \$856/US\$ en 2028, que es 7,1% mayor a la proyección realizada en el IFP anterior. A su vez, esta proyección implicaría que tras una depreciación real de 2,5% del peso chileno en 2024, el tipo de cambio real se apreciaría 10,3% entre 2024 y 2028. Cabe destacar que los resultados de la última EEE también señalan una apreciación del peso chileno en el mediano plazo, proyectando el dólar en \$860/US\$ a abril de 2026, similar al valor a que converge la estimación del Ministerio de Hacienda en su horizonte de proyección.

Gráfico 3: Evolución del tipo de cambio nominal

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



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

Nota: línea sólida representa valores efectivos, mientras que líneas punteadas son proyecciones.

La evolución del tipo de cambio nominal puede tener consecuencias significativas en el desempeño fiscal de una economía como la de Chile, tanto por el lado de los ingresos públicos (por ejemplo, ingresos provenientes del cobre), como en los stocks de deuda y activos del Tesoro Público denominados en moneda extranjera¹⁹. De este modo, uno de los

¹⁶ Según cálculos del CFA.

¹⁷ La proyección del tipo de cambio para diciembre de 2024 correspondiente al IFP4T24 fue de \$851/US\$.

¹⁸ La Dipres no señala como se calcula dicho promedio histórico en su IFP1T24.

¹⁹ En los últimos 10 años, el stock de deuda en moneda extranjera aumentó del 10,4% al 33,1% del stock total. Para más información revisar Informe del CFA al Congreso de abril 2024, disponible [aquí](#).

canales de transmisión fiscal más importantes para esta variable está relacionado con la composición, el tamaño y el costo de la deuda pública y, por tanto, con la sostenibilidad fiscal. En este contexto, una apreciación sustancial del tipo de cambio nominal puede reducir los niveles de la deuda pública denominada en moneda extranjera respecto al PIB. Por tanto, dada la alta volatilidad del tipo de cambio en los últimos años y los cambios importantes en las proyecciones de esta variable, el Consejo estima relevante ponderar prudencialmente las proyecciones del tipo de cambio, explicando los fundamentos tras las estimaciones de apreciación del peso chileno a mediano plazo, con el fin de minimizar el riesgo de subestimar el monto en pesos de la deuda bruta.

Precio del litio

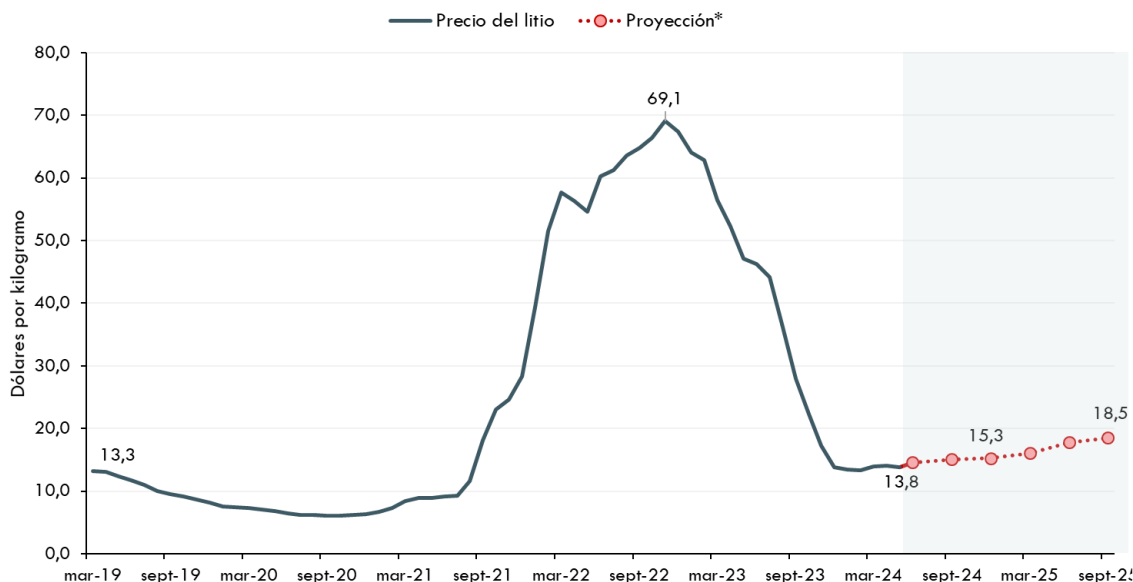
En lo que respecta al precio efectivo del litio, este volvió a su valor previo al *boom* de 2022-2023, cotizando en promedio 13,7 US\$/lb en lo que va del año. Las proyecciones del precio del litio por parte de instituciones financieras privadas internacionales señalan un leve repunte en los próximos dos años, pero que no volvería a los valores vistos anteriormente (ver gráfico 4).

En este contexto, persiste una alta incertidumbre sobre la evolución futura de los ingresos fiscales por litio, debido a que los equilibrios entre la oferta y demanda son difíciles de predecir. Aunque la demanda por litio ha experimentado un aumento por el auge de la electromovilidad, a largo plazo se espera también un aumento en la oferta. A ello se suma la posibilidad de reciclar subproductos del litio y la aparición de sustitutos. Por otra parte, a nivel local aún quedan aspectos normativos que resolver que pueden incidir en el desarrollo de esta industria en el país.

Por ello, el CFA ha recalcado la importancia de seguir avanzando en la identificación de los ingresos fiscales permanentes por litio, e insiste en que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción de litio utilizados para la proyección de estos ingresos, con el fin de dimensionar el efecto que tendrían variaciones en dichas variables sobre los ingresos fiscales y el BE.

Gráfico 4: Evolución del precio del litio

(Precio promedio mensual -trimestral para proyecciones-, dólares por kilogramo, 2019-2025)



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

(*): la proyección del precio del litio corresponde al promedio simple de las últimas proyecciones disponibles de Citigroup, Tradingeconomics, Bank of America, Intesa Sanpaolo, Panmure Gordon & Co, Macquarie Group, y Morgan JP Morgan Chase & Co., realizadas entre febrero y mayo 2024.

Nota: precio del litio corresponde a *Lithium Carbonate 99.5% min FOB South America*, publicado por Asian Metal.

3. Análisis de proyecciones fiscales 2024

Ingresos y gastos fiscales

La Dipres prevé que los ingresos totales del Gobierno Central alcancen 23,5% del PIB en 2024, lo que representa una disminución de 0,8 pp del PIB en comparación a las estimaciones del IFP4T23 (24,3% del PIB). A pesar de observarse un ajuste al alza en los ingresos efectivos para 2024 de \$70.059 millones, la caída como proporción del PIB responde al aumento en la proyección del deflactor del PIB²⁰ y del crecimiento real del PIB en 2024.

La proyección de ingresos para 2024 implica una variación real anual de 7,4% en comparación a 2023, lo cual es 0,6 pp menor a lo anticipado en el IFP previo (8,0%). Esta variación se explica principalmente por la caída en la tributación de resto de contribuyentes, que pasa de esperarse un aumento de 13,6% en el IFP previo a 12,3% en el IFP1T23, una disminución de 1,3 pp. Destaca también, la caída de las rentas de la propiedad, que en el IFP4T23 se esperaba que cayesen 35,8% en 2024, mientras que en el IFP actual se proyecta una caída aún mayor de 44,8% (-9,0 pp). Es importante mencionar que, dentro de las rentas de la propiedad, están considerados los ingresos por litio de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo). En particular, en el IFP previo se esperaba una variación real anual de los ingresos por litio de -47,8%, en cambio, en el IFP1T24 se proyecta una caída aún mayor, de 74,8%.

²⁰ En particular, la estimación del deflactor del PIB para 2024 pasó de 2,7% en el IFP4T23 a 5,2% en el IFP 1T24.

La caída en la proyección de ingresos para 2024 está compensada por un alza en la proyección de ingresos de la minería privada, la cual se espera que aumente en 41,3% con respecto a 2023, un alza de 24,0 pp en comparación al IFP anterior. El incremento de los ingresos de la minería se debe a un alza en el precio del cobre, así como a los supuestos del tipo de cambio. También destacan, aunque en menor medida, los ingresos por cobre bruto, proyectándose un aumento para 2024 desde 7,5% en el IFP4T23 a 21,4% en el IFP actual (+13,9 pp).

Por otro lado, respecto a los ingresos provenientes del cobre, el importante aumento de los costos de producción en los últimos años llama a la prudencia sobre el posible impacto fiscal del mayor precio esperado de este, dado que reduciría las utilidades de Codelco y la minería privada. En 2023, según estimaciones de Cochilco²¹, la industria del cobre de Chile tuvo un *cash cost*²² de US\$192,1 un 15,2% más alto que en 2022 (US\$166,8) y un 43,5% más alto que en 2021 (US\$133,9)²³. Esta alza del costo de producción en 2023 se explica por la menor producción de cobre y el mayor gasto en servicios, remuneraciones y materiales.

De igual manera, es relevante señalar la importante alza en la proyección del subtítulo resto de rentas de la propiedad, que pasa de una caída esperada en el IFP previo de 17,1%, a esperarse un alza de 1.8% en el IFP1T24 (ver cuadro 2). Respecto a este último subtítulo, el Consejo recomienda que la Dipres publique en cada IFP una apertura de éste, con el fin de distinguir entre las distintas fuentes de ingresos por rentas de la propiedad, por ejemplo, dividendos percibidos por el Estado como accionista de sociedades, repartición de utilidades de empresas públicas, arriendo de bienes raíces, concesiones de terrenos, entre otros. Esto es relevante al considerar la variabilidad de este tipo de ingresos en el tiempo, y porque la metodología de BE no considera un ajuste cíclico a los mismos.

El cuadro 2 presenta un resumen de las principales diferencias entre lo proyectado en el IFP del primer trimestre de 2024 y la estimación del IFP del cuarto trimestre de 2023. Asimismo, se incluye lo estimado en la formulación de la Ley de Presupuestos para 2024, correspondiente al IFP3T23.

²¹ Ver presentación de Cochilco [aquí](#).

²² De acuerdo con Cochilco, el *cash cost* es un indicador de la posición competitiva de corto plazo de la industria del cobre y usualmente se utiliza como *benchmark* de gestión. Este considera gastos como energía eléctrica, combustibles, remuneraciones, etc.

²³ Del mismo modo, el costo neto unitario, el que se utiliza para comparar con el precio del cobre, de la industria del cobre de Chile fue US\$291,0 en 2023, un 9,5% más alto que en 2022 (US\$265,7), y un 40,6% más alto que en 2021 (US\$206,9).

Cuadro 2: Ingresos fiscales del Gobierno Central 2024

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

INGRESOS FISCALES	EJECUCIÓN 2023	PROYECCIÓN 2024			VAR. REAL ANUAL		
		IFP3T23	IFP4T23	IFP1T24	IFP4T23	IFP1T24	DIFERENCIA 1T24-4T23
	(% del PIB)	(% del PIB)	(% del PIB)	(% del PIB)	(%)	(%)	(pp)
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	22,7	24,0	24,3	23,4	8,0	7,4	-0,6
Ingresos tributarios netos	17,6	19,7	19,9	19,3	13,8	13,7	-0,1
Tributación minería privada	0,8	1,0	1,0	1,1	17,2	41,3	24,0
Tributación resto contribuyentes	16,8	18,7	18,9	18,1	13,6	12,3	-1,3
Cobre bruto	0,4	0,4	0,4	0,5	7,5	21,4	13,9
Imposiciones previsionales	1,2	1,1	1,1	1,1	-2,1	2,4	4,5
Donaciones	0,0	0,1	0,1	0,1	100,3	81,6	-18,8
Rentas de la propiedad	1,7	1,2	1,1	0,9	-35,8	-44,8	-9,0
Ingresos por litio de Corfo	1,0	0,6	0,5	0,3	-47,8	-74,8	-27,0
Resto de rentas de la propiedad	0,7	0,6	0,5	0,7	-17,1	1,8	18,8
Ingresos de operación	0,5	0,5	0,5	0,5	13,7	9,2	-4,5
Otros ingresos	1,3	1,1	1,2	1,1	-9,0	-12,7	-3,7
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,5	-4,1	-0,6
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,5	-4,1	-0,6
TOTAL	22,7	24,0	24,3	23,5	8,0	7,4	-0,6

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

Nota: porcentaje del PIB de 2023 es actualizado al valor efectivo del PIB publicado por el BCCh.

Cabe notar que el avance presupuestario de los ingresos del Gobierno Central a abril de 2024 muestra una caída real anual de 6,9%. El menor ingreso durante los primeros cuatro meses del año se explica, fundamentalmente, por menores rentas de la propiedad (donde se incluyen los ingresos por litio de Corfo), debido a una alta base de comparación, ya que el litio alcanzó su máximo precio histórico en el primer trimestre de 2023. También incide la menor tributación del resto de los contribuyentes, debido a una menor recaudación por impuestos a la renta. Así, el avance presupuestario de ingresos a abril fue de 35,6%, ubicándose por debajo de lo observado en los últimos dos años (2023: 40,9% y 2022: 49,6%). Esto implica que los ingresos fiscales deberán crecer 16,9% real anual en lo que queda del año para cumplir con la estimación de 7,4% de crecimiento total para 2024 realizada en el IFP1T24.

Por el lado de los ingresos estructurales como porcentaje del PIB, en 2024, estos mostraron un importante ajuste a la baja (-1,3 pp) en comparación con lo estimado en el IFP previo (24,4% del PIB). Esta disminución está explicada por una caída en los ingresos tributarios, dada una corrección a la baja de 1,3%, entre el IFP1T24 y el IFP previo, en los ingresos correspondientes a resto de contribuyentes. Esto último se debe a la caída de 9,3% en los pagos provisionales mensuales (PPM). Asimismo, los ingresos por cobre bruto y por litio de Corfo tienen un impacto en los ingresos estructurales, ya que disminuyen 46,9% y 35%, respectivamente, entre lo estimado para 2024 en el IFP actual y el IFP4T23.

Cabe destacar que la reducción de la estimación de ingresos por litio, debido a la caída de su precio (ver gráfico 4 más arriba), causa una disminución del ajuste prudencial por ingresos del litio de 0,14% a 0%. Esto significa que, cuando hubo un *boom* de precios del litio en 2022-2023, y se pudo haber ahorrado en fondos del Tesoro Público, no se aplicó un mecanismo para identificar qué parte de dichos ingresos eran permanentes, y que, si bien desde 2024 en adelante sí se dispone de una metodología de ajuste prudencial, dada su fórmula de cálculo, para el presente año las estimaciones de Dipres muestran que la aplicación de ésta no tendrá efecto debido a la caída en esta fuente de ingresos.

Por tanto, considerando la experiencia de la creación y aplicación del mecanismo de ajuste prudencial por los ingresos del litio, el Consejo ve una oportunidad de aprendizaje para que, hacia el futuro, la institucionalidad fiscal sea lo suficientemente ágil cuando existan auges repentinos de ingresos fiscales y se reaccione más oportunamente para realizar ajustes cíclicos o prudenciales.

En cuanto al gasto, de acuerdo con la Dipres, el gasto del Gobierno Central total tendrá una expansión real anual de 4,9% en 2024, situándolo en 25,3% del PIB. La expansión del gasto supone una disminución de 0,9 pp del PIB en relación con lo proyectado en el IFP4T23 (26,2%), explicado por una corrección al alza del PIB para 2024. En el detalle, se observa que el gasto corriente se redujo en 0,8 pp del PIB, respecto a lo esperado en el IFP anterior (22,1% del PIB), al proyectarse un gasto de 21,3% en el IFP actual. En la misma línea, aunque en menor medida, se observa un ajuste de -0,1 pp del PIB en el gasto de capital, al esperarse un 4,0% del PIB en comparación al 4,1% del IFP del cuarto trimestre de 2023.

Cuadro 3: Gastos fiscales del Gobierno Central 2024

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

GASTOS FISCALES	EJECUCIÓN 2023 (% del PIB)	PROYECCIÓN 2024			VAR. REAL ANUAL		
		IFP3T23	IFP4T23	IFP1T24	IFP4T23	IFP1T24	DIFERENCIA 1T24-4T23
		(% del PIB)	(% del PIB)	(% del PIB)	(%)	(%)	(pp)
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	21,7	21,8	22,1	21,3	2,5	2,5	0,0
Personal	4,9	4,9	4,9	4,8	2,1	2,1	0,0
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	1,9	1,9	1,8	-2,2	-2,2	0,0
Intereses	1,1	1,1	1,2	1,2	15,4	21,9	6,5
Subsidios y donaciones	8,9	9,2	9,3	8,9	6,3	5,5	-0,8
Prestaciones previsionales	4,8	4,7	4,7	4,6	-0,7	-0,7	0,0
Otros	0,1	0,0	0,0	0,0	-79,0	-79,0	0,0
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	3,5	4,1	4,1	4,0	20,5	20,5	0,0
Inversión	1,5	1,9	1,9	1,8	27,3	27,3	0,0
Transferencias de capital	2,0	2,2	2,2	2,2	15,1	15,1	0,0
TOTAL	25,1	25,9	26,2	25,3	4,9	4,9	0,0

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

Nota: porcentaje del PIB de 2023 es actualizado al valor efectivo del PIB publicado por el BCCh.

En lo que respecta a la ejecución presupuestaria del gasto total, se observa que a abril de 2024 se expandió 8,0% real anual. Así, el avance presupuestario a abril fue de 32,3% respecto a la ley aprobada, ubicándose por sobre lo registrado para el mismo período en los últimos dos años (2023: 31,3% y 2022: 30,8%). Esto implica que, para cumplir lo presupuestado para 2024, el gasto deberá crecer 3,5% real anual en lo que queda del año (esto es menor al aumento real anual de 4,9% esperado para el año 2024 en el último IFP). En el detalle se aprecia que el gasto de capital ha tenido una mejor ejecución a abril de 2024 en relación con los últimos dos años, anotando un 24,0% de la LdP versus el 19,7% y 18,4% observado en 2023 y 2022, respectivamente. Es importante mantener esta mejora en la ejecución en lo que resta del año para que el gasto de capital se ejecute según lo presupuestado y se revierta la tendencia de las últimas dos décadas.

En cuanto al balance efectivo, dado que la proyección de ingresos efectivos se reduce en la misma medida que los gastos totales, se mantiene la proyección en un déficit de 1,9% del PIB para 2024, sin variación respecto al IFP4T23.

Balance Estructural

La mayor disminución de los ingresos estructurales (1,3 pp del PIB) en comparación con la caída del gasto (0,9 pp del PIB) genera un aumento de 0,39 pp del PIB del déficit estructural proyectado para 2024, pasando de 1,9% del PIB en el IFP4T23 a 2,2%²⁴ en el IFP actual (ver cuadro 4). Este cambio en el BE se explica principalmente por un aumento del ajuste cíclico de los ingresos del cobre en 0,45 pp del PIB (cobre bruto (0,32 pp) y minería privada (0,13 pp)), debido al alza de la proyección del precio efectivo. En segundo lugar, el cambio se explica por un alza de 0,16 pp del PIB del ajuste de los ingresos tributarios no mineros debido al mayor PIB no minero esperado para el año.

Cuadro 4: Ingresos, gastos y balances del Gobierno Central Total 2024

(% del PIB)

	PROYECCIÓN IFP3T23	PROYECCIÓN IFP4T23	PROYECCIÓN IFP1T24	DIFERENCIA IFP1T24- IFP4T23
(1) Total ingresos efectivos	24,0	24,3	23,5	-0,8
(2) Total ingresos cíclicamente ajustados	24,0	24,4	23,1	-1,3
(3) Total gastos	25,9	26,2	25,3	-0,9
(1) - (3) Balance Efectivo	-1,9	-1,9	-1,9	0,1
(2) - (3) Balance Cíclicamente Ajustado	-1,9	-1,85	-2,24	-0,39

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

Cabe recordar que el espacio de gasto público, en el marco de la regla fiscal dual se determina a partir de los ingresos estructurales, dependientes del PIB no minero tendencial y del precio de referencia del cobre. Sin embargo, metodológicamente, a causa de la mejora en la proyección de la brecha del PIB no minero en 2024, se produce una reducción de los ingresos estructurales. Además, por un aumento de la proyección del precio efectivo del cobre, su brecha respecto del precio referencial del cobre aumenta en 2024, reduciendo también los ingresos estructurales. Por tanto, la menor proyección de ingresos estructurales, sin un ajuste equivalente del gasto público, implica un resultado estructural más deficitario.

Así, el déficit estructural proyectado de 2,2% del PIB en el IFP1T24 es más deficitario que la meta de 1,9% del PIB, establecida en el decreto de política fiscal del Ministerio de Hacienda vigente²⁵. Si bien en el mismo IFP la Dipres reafirma su compromiso de cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB en 2024, se recomienda que en su próximo IFP publique avances en los ajustes de gasto requeridos este año para mejorar su actual proyección de déficit estructural de 2,2% del PIB, y así lograr cumplir la meta de BE. El CFA recuerda que el cumplimiento de la meta de BE es fundamental, tanto para la estabilidad de la deuda pública, como para la credibilidad de la regla.

Deuda bruta y neta

La proyección de deuda bruta del IFP1T24 para 2024 es 0,6 pp del PIB menor que lo

²⁴ La aproximación con dos decimales representa un descenso del -1,85% al -2,24%.

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

proyectado en el IFP anterior (pasa de 41,2% del PIB a 40,6% del PIB, (ver cuadro 5)). Este nivel de deuda de todas maneras implica un aumento respecto del cierre de 2023 (39,4% del PIB), aunque se mantiene por debajo del nivel prudente de 45% del PIB.

Si bien el déficit primario y el gasto por intereses se mantienen estables como proporción del PIB, existen diferencias apreciables en las partidas correspondientes a transacciones en activos financieros. Por un lado, se evidencia una caída en transacciones en activos del Tesoro Público en millones de pesos de 2024, explicado por una disminución en la línea de variación stock de activos, dada la depreciación del peso que causa una revalorización de dichos activos. Por otro lado, se observa un aumento en la línea de resto de transacciones en activos financieros en millones de pesos de 2024, lo cual se explica por un incremento en la corrección por condiciones financieras, dada la ya señalada depreciación del peso, que revalorizó al alza la deuda pública denominada en moneda extranjera.

Cuadro 5: Deuda bruta del Gobierno Central estimada para 2024

(Millones de pesos de 2024, % del PIB)

	PROYECCIÓN IFP4T23		PROYECCIÓN IFP1T24	
	MM\$	(% del PIB)	MM\$	(% del PIB)
Deuda Bruta saldo ejercicio anterior	114.520.221	39,0	115.267.211	37,9
Déficit primario	2.191.071	0,7	1.915.990	0,6
Gasto por intereses	3.536.205	1,2	3.741.226	1,2
Transacciones en activos del Tesoro Público	-3.327.688	-1,1	-2.261.075	-0,7
Resto de transacciones en activos financieros	4.226.052	1,4	5.117.006	1,7
Deuda Bruta saldo final	121.145.861	41,2	123.780.358	40,6

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

Notas: El saldo de la deuda bruta del ejercicio anterior en el IFP4T23 se expresa en precios de 2024, por lo que existe una diferencia con el valor sin ajuste por precio, que equivale a 39,4% del PIB. El saldo de la deuda bruta del ejercicio anterior correspondiente a la proyección del IFP1T24, está calculada a partir de la nueva proyección de PIB para 2024, por ende, no coincidirá con el dato efectivo de cierre de 2023. La suma de "transacciones en activos del Tesoro Público" y "resto de transacciones en activos financieros" equivale a lo que de Dipres denomina "transacciones en activos financieros".

Sin embargo, la variación de las proyecciones de estos componentes no explica la caída de la razón deuda PIB entre el último IFP y el anterior. En particular, una descomposición del cambio en la proyección de la deuda bruta de 2024 (ver cuadro 6) muestra que, por el contrario, la reducción en las transacciones del Tesoro Público y el aumento del resto de transacciones en activos financieros causan un aumento de 0,6 pp del PIB en la deuda bruta. Los factores explicativos de la caída de la deuda en proporción del PIB son los que afectan el denominador de la razón: la actualización del PIB real 2023 al alza (-0,4 pp), el aumento de la proyección del crecimiento del PIB real de 2024 (-0,1 pp), y, especialmente, el alza de la proyección del deflactor del PIB (-1,0 pp) desde 2,7% a 5,2%. Es decir, la mejora en las perspectivas de crecimiento tiene un efecto positivo (a la baja) en el endeudamiento en proporción del PIB, sin embargo, es la proyección del deflactor del PIB la que tiene un mayor impacto en la caída de esta razón.

Cabe agregar, que el Consejo aprecia la apertura de información realizada por la Dipres respecto a las transacciones de activos financieros, lo que permite un mejor seguimiento de la evolución de la deuda pública. En específico, permite monitorear, en parte, la venta de activos financieros que se sostienen fuera del Tesoro Público y que inciden en el nivel de la deuda bruta. No obstante, se recomienda que esta información no sólo esté disponible

para las proyecciones, sino que también se incluyan las cifras históricas. Adicionalmente, se recomienda identificar claramente las variables que corresponden a transacciones de activos del Tesoro Público (por ejemplo, el FEES y el FRP, entre otros), distinguiéndolas de otros requerimientos de capital. Complementariamente, se recomienda que la Dipres publique el stock de activos financieros fuera del Tesoro Público y entregue información detallada sobre en que están invertidos dichos activos.

También, el Consejo insiste en su recomendación para que la Dipres evalúe los componentes de activos y pasivos que se pudieran considerar en la regla fiscal, o bien, que se debieran informar para tener una evaluación integral de la sostenibilidad fiscal. Entre los activos que podrían ser considerados, se encuentran los saldos de las cuentas corrientes gubernamentales, acciones y participaciones de capital en empresas públicas, e inversiones financieras a corto plazo de diversas reparticiones gubernamentales. Y entre los pasivos, se encuentran deudas con proveedores y deudas de empresas públicas.

Cuadro 6: Descomposición de cambio en la proyección de deuda bruta 2024
(% del PIB, pp del PIB)

	% del PIB
Deuda bruta saldo final IFP4T23	41,2
Actualización PIB real 2023 al alza	-0,4
Aumento crecimiento real del PIB 2024	-0,1
Aumento deflactor del PIB	-1,0
Aumento proyección inflación	0,2
Reducción déficit primario	-0,1
Aumento gasto por intereses	0,1
Reducción transacciones del Tesoro Público	0,3
Aumento resto de transacciones en act. financieros	0,3
Deuda bruta saldo final IFP1T24	40,6

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

En cuanto a la deuda neta, de acuerdo a la Dipres, esta se ubicaría en 36,5% del PIB en 2024, lo cual representa una disminución de 0,9 pp en comparación a lo estimado en el IFP previo (37,4% del PIB). Esta caída se explica por la mayor proyección de PIB para 2024 en el IFP1T24. Por su parte, se espera que los activos del Tesoro Público cierren en 2024 en 4,1% del PIB, lo cual es 0,3 pp mayor a lo proyectado en el IFP4T23. Esto se explica por la revalorización de dichos activos, dado el alza del supuesto del tipo de cambio.

4. Análisis de proyecciones fiscales de mediano plazo

Ingresos, gastos y balances

Se observa que la proyección de la Dipres sobre los ingresos efectivos para 2025 tuvo un ajuste al alza de 3,4% real, pasando de 24,8% del PIB en el IFP4T23 a 25,0% del PIB en el IFP1T24. Lo anterior, se explica principalmente por una corrección positiva en minería privada, resto de rentas de la propiedad (es decir, excluyendo ingresos por litio), cobre bruto y, en menor medida, tributación de los contribuyentes no mineros, cuya proyección aumentó en 35,0%, 15,9%, 11,7% y 2,4%, respectivamente. El aumento de los ingresos por minería privada en 2025 se debe principalmente al incremento en la proyección del precio

del cobre, ya que mientras en el IFP4T23 este se estimó en US\$/\$/lb 387,9, en el IFP actual se proyecta en US\$/\$/lb 420. En cuanto a las líneas que presentaron ajustes a la baja destaca, principalmente, la fuerte caída de los ingresos por litio de Corfo, al corregirse en 43,3%. El descenso en los ingresos por litio se explica por la caída del precio del carbonato de litio, que se cotiza en promedio 13,7 US\$/\$/lb en lo que va de año, a diferencia de su máximo de 69,1 US\$/\$/lb en noviembre de 2022. Ello, se traduce en menores ingresos fiscales por la producción de litio.

Por su parte, para 2026, se observa un ajuste de 1,3% real en la proyección de los ingresos efectivos, cayendo 0,2 pp del PIB en un trimestre. En efecto, en el IFP del cuarto trimestre de 2023, se preveía que los ingresos efectivos para 2026 estarían en torno a 24,9% del PIB, mientras que en el IFP actual, se anticipa que serán de 24,7% del PIB. Este ajuste se explica principalmente por la corrección a la baja de los ingresos por litio, aunque compensado por el aumento del resto de rentas de la propiedad, al registrar una variación de 25,9% y 23,2%, respectivamente. En cuanto a los ingresos tributarios netos, se observa una variación positiva, al incrementar en 5,3% la minería privada y 1,1% el resto de los contribuyentes.

Por último, en 2027 y 2028 la proyección de ingresos efectivos aumentó 1,5% y 1,6%, respectivamente, respecto al IFP4T23. Mientras que en 2027 los ingresos como porcentaje del PIB crecen 0,1 pp en comparación el IFP previo, pasando de 24,9% del PIB a 25,0% del PIB, para 2028 se observa un aumento de 0,3 pp del PIB, pasando de 24,9% del PIB a 25,2% (ver cuadro 7). Tanto para 2027 como para 2028, destaca un aumento de 1,6% y 1,5% real en resto de contribuyentes, y en menor medida, el aumento de 3,5% y 4,7% real en minería privada, respectivamente. También cabe notar que, entre 2026 y 2028, existe un ajuste al alza (1,1% promedio) en las proyecciones de rentas de la propiedad en comparación al IFP4T23, en que el aumento promedio de 21,6% en otras rentas de la propiedad compensan la caída promedio de 24,8% en ingresos por litio de Corfo.

De este modo, en lo que respecta a los ingresos por litio proyectados, el ajuste en el BE de los ingresos fiscales provenientes de esta fuente pasa a ser 0% en 2025 (desde 0,09%) y se mantiene en tal valor hasta fines del horizonte de proyección (2028). Ello significa que, dados los ingresos proyectados por litio y el mecanismo establecido para identificar su componente estructural, actualmente no se estiman ahorros por esta fuente de recursos fiscales.

Por su parte, para 2025, el nivel de gasto compatible con la meta de BE disminuye desde 26% del PIB en el IFP previo a 25,5% del PIB en el IFP1T24 (-0,5 pp del PIB) y, para 2026, este nivel de gasto cae de 25,3% del PIB en el IFP4T23 a 24,6% del PIB en el IFP actual (-0,7 pp del PIB) (ver cuadro 7). Como la meta de BE no ha sufrido cambios, la caída en el gasto compatible con meta se debe a una menor proyección de ingresos estructurales en el IFP1T24, en comparación al IFP previo. Para 2027-2028 hay una caída en el nivel de gasto compatible de 0,2 pp del PIB y 0,1 pp del PIB, respectivamente, en comparación al IFP4T23. Cabe destacar que la variación real anual del aumento del gasto en el horizonte de mediano plazo promedia sólo un 1,5% lo cual dista del promedio previo a la pandemia (2010-2019), período en que el gasto público creció 4,9% promedio anual. Esto supondrá un importante ajuste a la tendencia del gasto público de los últimos años.

La proyección de ingresos, y de gastos compatibles con las metas de BE, da como resultado un déficit efectivo de 0,5% del PIB en 2025, para pasar luego a un leve superávit de 0,1% del PIB en 2026, y un equilibrio en 2027 y 2028 (ver cuadro 7).

Cuadro 7: Ingresos, gastos, balances y holguras del Gobierno Central Total
(% del PIB, 2025-2028)

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

Fuente: elaboración propia según IFP1T24 de la Dipres.

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

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

Respecto al cálculo del BE en el mediano plazo (2025 a 2028), el Consejo vuelve a observar que en su análisis de sostenibilidad se identifica la necesidad de un equilibrio del BE para estabilizar la deuda pública en el mediano plazo, mientras que la Dipres estima que dicha estabilización se logra con déficits estructurales de 0,5% del PIB. Esta diferencia entre las estimaciones se debería al supuesto de precio de referencia del cobre utilizado por la Dipres y el CFA. En efecto, el CFA reitera que se observa una ausencia de convergencia entre los supuestos de precio efectivo del cobre y su valor de referencia, lo que puede llevar a una subestimación de la meta de BE necesaria para estabilizar la deuda pública a mediano plazo, potencialmente afectando la sostenibilidad de las finanzas públicas²⁶.

En particular, la brecha entre el precio efectivo del cobre y su valor de referencia se debe a que los precios efectivos del cobre están estimados en moneda nominal, y el precio de referencia en moneda real, causando una inconsistencia en los supuestos utilizados. El CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda revise esta situación y, de ser necesario, realice una modificación al reglamento del BE²⁷ para velar por la consistencia de los supuestos utilizados. Y, con ello, se recomienda que luego la Dipres pueda reestimar el BE necesario desde 2027 en adelante para estabilizar la deuda bruta.

La aclaración metodológica propuesta no causaría cambios significativos en el gasto compatible con la meta de BE, el balance efectivo ni las holguras fiscales, siempre que se establezcan metas de BE para 2027 y 2028 de 0% del PIB. En el cuadro 8 se presentan los cálculos del BE considerando dos modificaciones (en conjunto) a las estimaciones realizadas por la Dipres en el IFP1T24: (i) un ajuste al precio de referencia entre 2025 y 2028 por la proyección del IPC de EE.UU. (obtenida del *World Economic Outlook* de abril 2024 del FMI), y (ii) el aumento de la meta de BE de 2027 y 2028 desde -0,5% del PIB a 0%. En la última sección del cuadro se muestran las diferencias respecto a los resultados del IFP1T24,

²⁶ Respecto al efecto del supuesto del precio de referencia del cobre en la deuda pública en largo plazo, ver sección IV.C.2 del Informe del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones (disponible [acá](#)).

²⁷ Ver actual decreto [acá](#).

indicando que el balance efectivo se reduciría en 0,1 pp del PIB en 2025 y 0,2 pp en 2026, mientras que en 2027 mejoraría en 0,1 pp del PIB y en 2028 se mantendría aproximadamente sin cambio. Este ejercicio nuevamente recalca la importancia de aumentar la exigencia de las metas de BE alcanzando un 0% del PIB en el mediano plazo para conseguirla sostenibilidad fiscal bajo una metodología coherente en la estimación de la brecha del precio del cobre, tal como ha señalado el Consejo anteriormente.

Cuadro 8: Balance Estructural con supuesto de precio de referencia del cobre ajustado

(% del PIB, 2024-2028)

Parámetros Balance Estructural	2024	2025	2026	2027	2028
Precio de referencia del cobre	386,0	393,7	401,8	410,3	419,0
Meta Balance Estructural	-2,1	-1,1	-0,5	0,0	0,0
Partidas					
Ajuste cíclico asociados al cobre	0,3	0,5	0,3	0,1	0,0
Ingresos estructurales	23,2	24,5	24,4	24,9	25,1
Total gastos comprometidos	25,3	25,3	24,9	24,4	24,1
Nivel de gasto compatible con meta	25,3	25,6	24,9	24,9	25,1
Holguras	0,0	0,3	0,0	0,4	1,0
Balance efectivo compatible con meta	-1,9	-0,6	-0,2	0,1	0,0
Diferencias (Con ajuste - IFP1T24)					
Nivel de gasto compatible con meta	0,0	0,1	0,2	-0,1	0,0
Holguras	0,0	0,1	0,2	-0,1	0,0
Balance efectivo compatible con meta	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0

Fuente: elaboración propia a partir de información de la Dipres y FMI.

Deuda bruta y neta

En relación con la deuda bruta, la Dipres en su IFP1T24 proyecta que alcance 41,2% del PIB en 2025 (ver gráfico 5), lo que representa una disminución de 0,3 pp del PIB en comparación a lo proyectado en el IFP4T23 (ver cuadro 9). Para 2026, se espera que la deuda bruta se reduzca en 0,2 pp del PIB en comparación al IFP anterior, alcanzando 41,0% del PIB. En tanto para 2027 y 2028, la Dipres proyecta una disminución de 0,4 pp del PIB en comparación al IFP4T23, llegando a 40,8% del PIB para ambos años.

Cuadro 9: Variación deuda bruta

(% del PIB, 2025-2028)

Año	Proyección IFP4T23	Proyección IFP1T24	Variación IFP1T24-IFP4T23
2025	41,5	41,2	-0,3
2026	41,2	41,0	-0,2
2027	41,2	40,8	-0,4
2028	41,2	40,8	-0,4

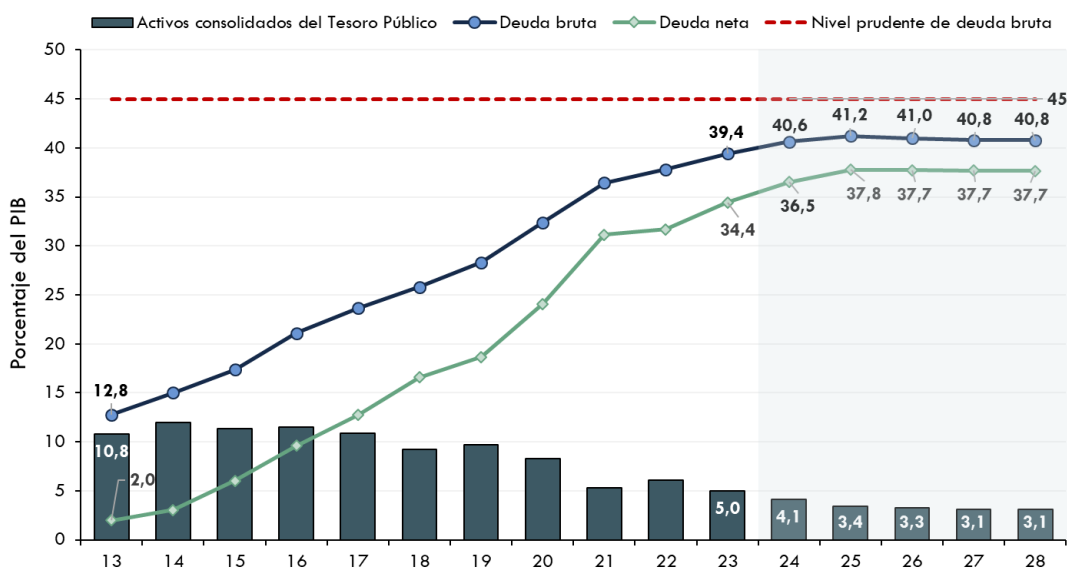
Fuente: elaboración propia según informes de finanzas públicas de la Dipres.

Respecto a los factores explicativos de la evolución de la deuda, de acuerdo con las estimaciones de Dipres, para 2025 y 2026 se observa que una mejora en el balance efectivo disminuye la deuda bruta para dichos años. Mientras que un aumento considerable en la línea de resto de transacciones en activos financieros impacta negativamente en la deuda bruta en tales años. Considerando lo anterior, la deuda bruta para 2025 pasa desde 40,1% del PIB a 41,2% (+1,1 pp del PIB), mientras que para 2026 aumenta desde 40,5% del PIB a

41% del PIB (+0,5 pp del PIB). Por otro lado, para 2027 la deuda bruta cierra en 40,8% del PIB (+0,4 pp del PIB), mientras que, en 2028, esta pasa desde 40,1% del PIB a 40,8% del PIB (+0,7 pp del PIB) (ver cuadro 10).

Como se puede observar en el gráfico 5, la deuda bruta se estabilizaría por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB, hacia fines del horizonte de proyección de la Dipres (2028). Sin embargo, para ello se requiere, según estimaciones realizadas por el CFA, un estricto cumplimiento del gobierno de sus metas de BE hasta 2026, y posteriormente, un BE en equilibrio (0% del PIB), al igual que un acotado crecimiento del gasto. Además, el Consejo advierte que lo anterior conlleva una importante caída en los activos del Tesoro Público, pasando de 5% del PIB en 2023 a 3,1% del PIB en 2028, debido a su uso como fuente de financiamiento. Ello se traduce en un aumento de la deuda neta desde 36,5% del PIB en 2024 a 37,7% del PIB a fines del horizonte de proyección.

Gráfico 5: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta
(% del PIB, 2013-2028)



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

En este sentido, el Consejo reitera su recomendación de reconstruir gradualmente el FEES, y que se logre alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB para dicho fondo en el mediano plazo, rango sugerido por el FMI. La reconstrucción del FEES es fundamental para fortalecer los colchones fiscales y mejorar la capacidad de respuesta del gobierno ante eventuales crisis económicas. En ese sentido, el Consejo sugiere que: (i) se generen superávits estructurales y efectivos en el mediano y largo plazo; (ii) se contengan las transacciones de activos fuera del Tesoro Público y de pasivos distintos a la deuda bruta, que son los llamados “otros requerimientos de capital”, y (iii) que el Ministerio de Hacienda evalúe la opción de convertir, cuando corresponda, y traspasar activos al Tesoro Público como una posible forma de acelerar el proceso.

El Consejo considera relevante que se fijen bordes claros y evaluables para el uso del FEES, como los que se señalan en las indicaciones del Proyecto que modifica la Ley sobre

Responsabilidad Fiscal (Boletín N°14.615-05), en el que se propone establecer como principal objeto del FEES la estabilidad de las finanzas públicas y la provisión de bienes y servicios públicos a través del tiempo, ante cambios abruptos en el ciclo económico y eventos extraordinarios.

Cuadro 10: Proyecciones deuda bruta

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

	2025		2026		2027		2028	
	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB	MM\$	% del PIB
Deuda bruta saldo ejercicio anterior	123.780.358	40,1	127.276.655	40,5	128.724.886	40,4	130.146.799	40,1
Déficit primario	-2.371.082	-0,8	-4.073.104	-1,3	-3.672.539	-1,2	-3.681.123	-1,1
Gasto por intereses	3.937.245	1,3	3.838.167	1,2	3.659.889	1,1	3.584.594	1,1
Transacciones en activos del Tesoro Público	-1.741.784	-0,6	-712.525	-0,2	-1.001.121	-0,3	-652.463	-0,2
Resto de transacciones en activos financieros	3.671.918	1,2	2.395.692	0,8	2.435.685	0,8	3.141.381	1,0
Deuda bruta saldo final	127.276.655	41,2	128.724.886	41,0	130.146.799	40,8	132.539.188	40,8

Fuente: elaboración propia según IFP1T23 de la Dipres.

Notas: El saldo final de la deuda bruta no coincidirá con el saldo ejercicio anterior de la deuda bruta, debido al aumento en la estimación de PIB para cada uno de los años en el horizonte de planificación financiera. La suma de "transacciones en activos del Tesoro Público" y "resto de transacciones en activos financieros" equivale a lo que de Dipres denomina "transacciones en activos financieros".

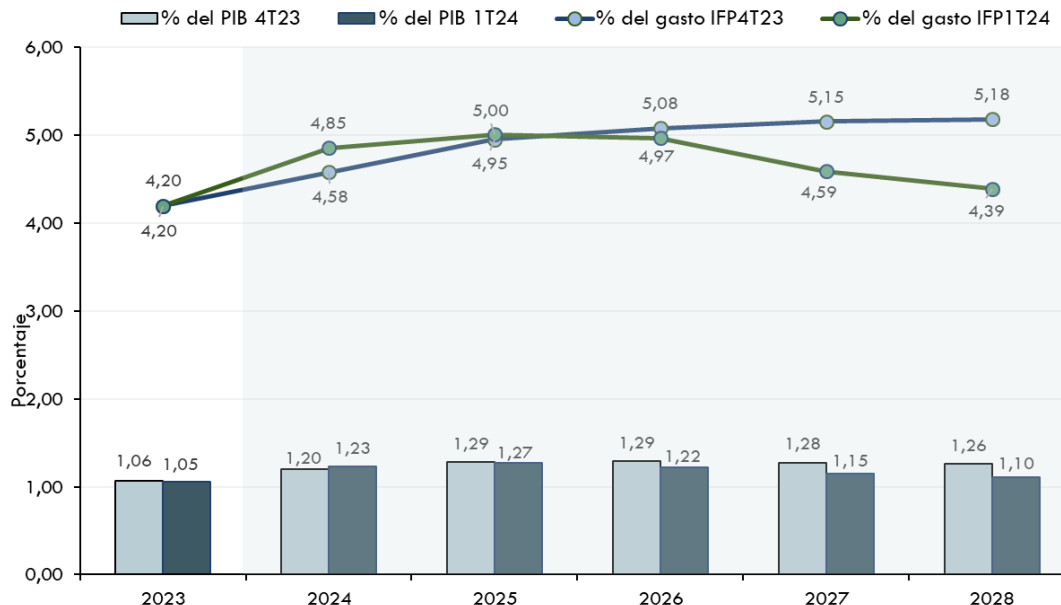
En cuanto al gasto por intereses como porcentaje del PIB, en 2024 existe una variación de 5,8% real, lo cual se refleja en un leve aumento de 0,03 pp del PIB en el IFP1T24. A su vez, no existen mayores diferencias entre las proyecciones de ambos IFP para el año 2025, pero partir de 2026 se observa una disminución paulatina en la proyección del último IFP respecto del anterior. El mayor cambio se produce al final del horizonte de planificación financiera, en el que el gasto por intereses disminuye 0,16 pp del PIB, pasando de 1,26% del PIB en el IFP4T23 a 1,1% del PIB en el IFP1T24 (ver gráfico 6). Esta caída en 2028 del gasto por intereses como proporción del PIB se explica por una disminución real de 11% en la proyección del monto de gasto por intereses, el que puede provenir de menores tasas de interés proyectadas o de una menor deuda bruta. Al respecto, el Consejo recomienda que la Dipres publique las tasas de interés marginales efectivas de las nuevas emisiones de deuda con las cuales se construyen las proyecciones de gasto por intereses para cada año del horizonte de proyección, con el fin de poder discernir los factores explicativos tras las variaciones en el gasto por intereses y los riesgos que pudieran existir respecto de ellos.

Con respecto al gasto por intereses como porcentaje del gasto total del Gobierno Central, para 2024 se observa un leve aumento ya que, mientras en el IFP previo se proyectaba en 4,6%, en el IFP1T24 se prevé que alcanzará 4,9% (+0,28 pp). Para los años 2025 y 2026 no existen diferencias significativas en lo proyectado en los últimos dos IFP, mientras que para 2027-2028 se observan leves disminuciones (promedio de 0,7 pp) (ver gráfico 6).

Cabe notar que, de acuerdo con el más reciente reporte de stock de bonos de Tesorería, existe un importante monto de vencimientos entre 2025 y 2026, los cuales alcanzan un 17,5% del stock total de deuda total (ver gráfico 7). La relevancia de estos vencimientos radica en que eventualmente tendrán que ser refinanciados a tasas mayores, lo que aumentaría el gasto por intereses, generando una mayor presión sobre el gasto total del Gobierno Central.

Gráfico 6: Evolución gasto por intereses

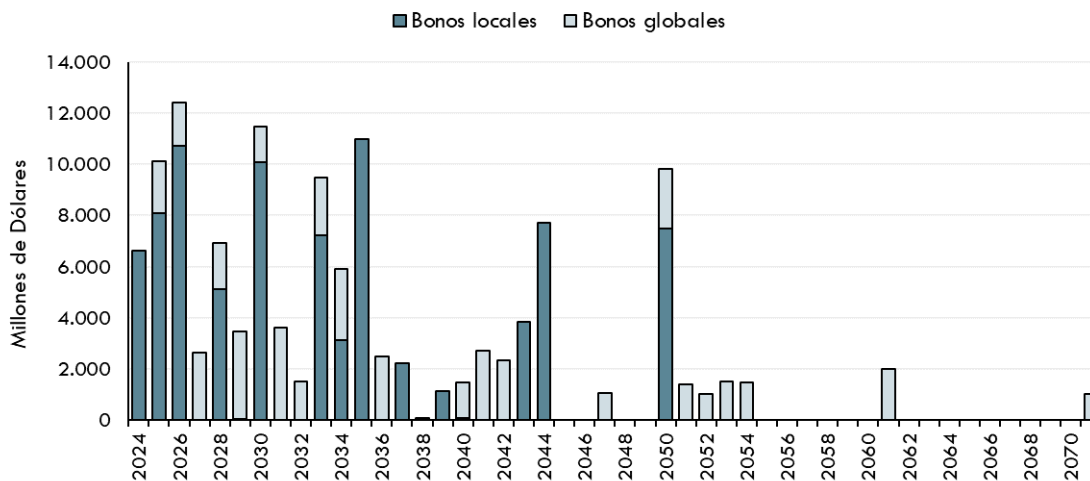
(% del PIB, % gasto total, 2023-2028)



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

Gráfico 7: Perfil de vencimiento de deuda del Gobierno Central

(millones de dólares, 2024-2071)



Fuente: elaboración propia según reporte de stock consolidado de bonos de Tesorería vigentes al 22 de mayo de 2024.

Nota: las cifras fueron convertidas a dólares utilizando el tipo de cambio observado del 22 de mayo de 2024.

Holguras fiscales

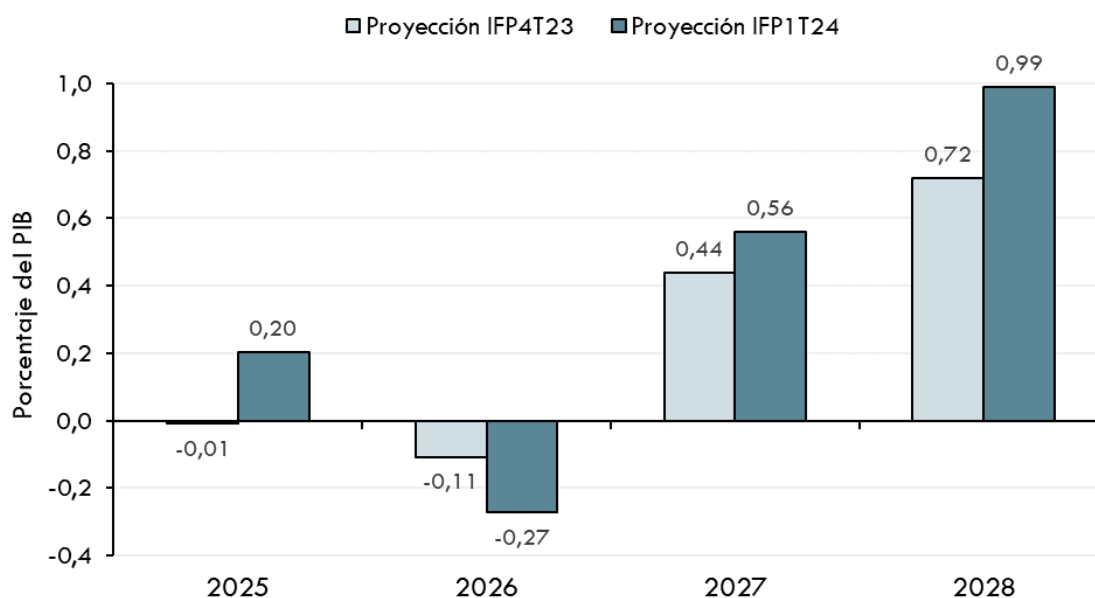
De acuerdo con la proyección de la Dipres del IFP1T24, las holguras fiscales, entendidas como la diferencia entre el gasto compatible con las metas de BE y los gastos comprometidos, aumentaron respecto a las estimaciones del trimestre anterior, pero sólo 0,1 pp del PIB en el período 2025-2028, por lo que siguen siendo estrechas. En particular, las holguras fiscales en promedio entre 2025 y 2028, aumentan levemente desde 0,3% del PIB en el IFP4T23 a 0,4% del PIB en el IFPT24. Para 2026, se proyectan holguras fiscales negativas, pasando desde -0,11% del PIB en el IFP4T23, a -0,27% del PIB en el IFP actual.

Esto último se debe a que en 2026 los ingresos estructurales tienen su menor crecimiento, generando presión sobre la holgura de dicho año.

Por su parte, la meta de BE pasa desde -1,1% en 2025 del PIB a -0,5% del PIB en 2026, lo cual genera que, en términos de holgura, exista una mayor estrechez fiscal en 2026 por la mayor exigencia de la meta. En 2028 se produce el mayor aumento de holguras fiscales en el horizonte de proyección, pasando de 0,7 pp del PIB en la estimación del IFP4T23 a 1,0 pp del PIB en el IFP actual, una diferencia de 0,27 pp del PIB (ver gráfico 8). Este aumento se explica por un alza en las proyecciones de ingresos efectivos, lo cual supera al aumento del ajuste cíclico a los ingresos, debido a las mejores perspectivas de crecimiento económico y mayor precio de cobre efectivo.

Gráfico 8: Proyección de holguras

(% del PIB, 2025-2028)



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

Por tanto, si bien las proyecciones de mediano plazo de la Dipres muestran un leve aumento de las holguras de gasto público respecto a las estimaciones del trimestre anterior, ellas siguen siendo acotadas. En efecto, entre 2025 y 2028 el gasto crecería sólo un 1,5% promedio anual para poder cumplir las metas de BE. Por tanto, se proyecta que la situación de estrés fiscal continuará, al menos hasta 2028. Respecto a esta situación, el Consejo plantea que se debe evitar que las mejoras en las proyecciones de la Dipres respecto de algunas variables macroeconómicas y fiscales, tales como el crecimiento económico, precio del cobre e ingresos fiscales efectivos, hagan postergar el esfuerzo, que el CFA considera imprescindible, por lograr un consenso político amplio para una mejora sustantiva y permanente de la situación fiscal, que abarque tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, de acuerdo a lo señalado por el Consejo en su informe semestral del 23 de abril.

Este acuerdo debiese traducirse, según detalló el CFA en dicho informe²⁸, en una agenda concreta con una serie de medidas que permitan aumentar los ingresos fiscales disponibles y/o ajustar la trayectoria de gastos, junto con reconstruir colchones fiscales, incluyendo las siguientes recomendaciones: (i) concretar la convergencia fiscal mediante el cumplimiento riguroso del gobierno de sus metas de BE; (ii) retomar la tramitación del proyecto de ley sobre responsabilidad fiscal (Boletín N°14.615-05)²⁹, con miras a su pronta aprobación; (iii) continuar el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal para el mediano y largo plazo; (iv) avanzar en un acuerdo amplio que permita financiar los actuales déficits fiscales y eventuales nuevos gastos permanentes, con un esfuerzo sustantivo y la combinación equilibrada de distintas fuentes de financiamiento permanente (un mayor crecimiento tendencial, nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia permanente del gasto público); y (v) reconstruir gradualmente el FEES.

²⁸ Disponible [aquí](#).

²⁹ El proyecto en cuestión incluye importantes medidas para mejorar la institucionalidad fiscal, tales como: normas de uso de cláusulas de escape de la regla fiscal y sus posteriores mecanismos de corrección, marco legal para la regla fiscal dual, mejor regulación de los informes financieros de los proyectos de ley, fortalecimiento de corto plazo y ampliación de las funciones del CFA, y una mayor rendición de cuentas de la autoridad fiscal.

5. Síntesis de recomendaciones

Nuevas recomendaciones del CFA
<p>El Consejo plantea que se debe evitar que las mejoras en las proyecciones de la Dipres respecto de algunas variables macroeconómicas y fiscales, tales como el crecimiento económico, precio del cobre e ingresos fiscales, hagan postergar el esfuerzo, que el CFA considera imprescindible, por lograr un consenso político amplio para una mejora sustantiva y permanente de la situación fiscal, que abarque tanto al Poder Ejecutivo como al Legislativo, de acuerdo a lo señalado en su informe semestral del 23 de abril.</p>
<p>Si bien en el mismo IFP la Dipres reafirma su compromiso por cumplir con la meta de déficit estructural de 1,9% del PIB en 2024, se recomienda que en su próximo IFP publique avances en los ajustes de gasto requeridos este año para mejorar su actual proyección de déficit estructural de 2,2% del PIB, y así lograr cumplir la meta de BE.</p>
<p>El Consejo recomienda expandir el análisis de desviaciones de proyección al resto de las principales variables macroeconómicas usadas en los modelos del Ministerio de Hacienda, tales como el tipo de cambio, el precio del cobre, el PIB minero y el PIB no minero, y que dichos análisis se publiquen en el IFP correspondiente. Además, se recomienda realizar anualmente, en el IFP correspondiente, una evaluación de las desviaciones de proyección de las variables macroeconómicas del año anterior.</p>
<p>El CFA recomienda que el Ministerio de Hacienda revise los supuestos utilizados respecto al precio de referencia del cobre en el cálculo del BE y, de ser necesario, realice una modificación al reglamento del BE para velar por la consistencia de los supuestos utilizados. Y, con ello, se recomienda que luego la Dipres pueda reestimar el BE necesario desde 2027 en adelante para estabilizar la deuda bruta.</p>
<p>El Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda presente de forma transparente los fundamentos de las estimaciones de PIB minero y no minero.</p>
<p>El Consejo recomienda a la Dipres que el uso del software R y la publicación de un código de replicación se extienda a todo el horizonte de proyección y a los escenarios alternativos, abarcando los cálculos del BE para el período 2024-2028.</p>
<p>El Consejo recomienda que la Dipres publique en sus IFPs los supuestos de deflactor del PIB utilizados para sus proyecciones.</p>

El Consejo recomienda que la Dipres publique en el IFP una apertura del subtítulo resto de ingresos de la propiedad con el fin de distinguir entre las distintas fuentes de ingresos por renta de propiedad, por ejemplo, dividendos percibidos por el Estado como accionista de sociedades, repartición de utilidades de empresas públicas, arriendo de bienes raíces, concesiones de terrenos, entre otros.

El Consejo recomienda a la Dipres que la información respecto a las transacciones de activos financieros no sólo esté disponible para las proyecciones, sino que también se incluyan las cifras históricas. Adicionalmente, se recomienda identificar claramente las variables que corresponden a transacciones de activos del Tesoro Público (por ejemplo, el FEES y el FRP, entre otros), distinguiéndolas de otros requerimientos de capital. Complementariamente, se recomienda que la Dipres publique el stock de activos financieros fuera del Tesoro Público y entregue información detallada en qué están invertidos dichos activos.

El Consejo recomienda que la Dipres publique las tasas de interés marginales efectivas de las nuevas emisiones de deuda con las cuales se construyen las proyecciones de gasto por intereses para cada año del horizonte de proyección.

Insistencias de recomendaciones previas del CFA

El Consejo reitera que sigue siendo una recomendación vigente para el Ministerio de Hacienda para reducir el estrés fiscal, a pesar de las mejores perspectivas económicas de corto plazo, la necesidad de aumentar el crecimiento tendencial en el mediano plazo como fuente permanente de ingresos fiscales, junto a otras fuentes de financiamiento (nuevos ingresos tributarios, reducción de la evasión y elusión tributaria, y ganancias de eficiencia permanente del gasto público).

El Consejo reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de reconstruir gradualmente el FEES, y que se logre alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB para el FEES en el mediano plazo, rango sugerido por el FMI.

El CFA reitera que la Dipres publique en los IFP los supuestos sobre el precio y producción de litio utilizados para la proyección de estos ingresos.

El Consejo reitera su recomendación de que la Dipres publique el stock de activos financieros fuera del Tesoro Público y entregue información detallada en qué están invertidos dichos activos.

El CFA reitera que se inicie una agenda de trabajo conjunta de mediano plazo en la que se comparta con el CFA la metodología empleada para la estimación de las distintas líneas

de ingresos con el fin de buscar perfeccionamientos que mejoren su capacidad predictiva.

El Consejo reitera su recomendación para que la Dipres evalúe los componentes de activos y pasivos que se pudieran considerar en la regla fiscal, o bien, que se debieran informar para tener una evaluación integral de la sostenibilidad fiscal.

El Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda y la Dipres sigan perfeccionando los modelos de proyección macro-fiscales y el uso de escenarios alternativos.

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

Estimaciones 2023-2028 del IFP del primer trimestre de 2024



2024