



2 6 D E M A R Z O  
2 0 2 6

# **Informe de Balance Estructural y nivel prudente de deuda**

Estimaciones 2026-2030 del IFP del cuarto trimestre de 2025

## **Consejo Fiscal Autónomo**

El Consejo Fiscal Autónomo 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 este informe, 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 en su último Informe de Finanzas Públicas. Asimismo, analiza los supuestos utilizados por la Dipres para los cálculos del Balance Estructural 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](http://www.cfachile.cl)

E-mail de contacto: [contactocfa@cfachile.cl](mailto:contactocfa@cfachile.cl)

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

# ÍNDICE

<b>Mensaje .....</b>	<b>4</b>
<b>1. Cierre preliminar de 2025 y riesgos macroeconómicos .....</b>	<b>10</b>
<b>2. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030 .....</b>	<b>12</b>
Ingresos, gastos y balances fiscales de 2026-2030 .....	12
Deuda bruta, neta y activos de 2026-2030 .....	27
<b>Recuadro. Transacciones bajo la línea: recomendaciones en contabilización e información .....</b>	<b>37</b>
<b>Anexo 1. Escenario y supuestos macroeconómicos .....</b>	<b>40</b>
<b>Anexo 2. Monitoreo del plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo.....</b>	<b>46</b>
1. Evolución de las acciones correctivas .....	46
2. Grado de implementación de las medidas correctivas.....	49
<b>Anexo 3. Síntesis de recomendaciones .....</b>	<b>54</b>

## **Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2026-2030 del IFP del cuarto trimestre de 2025**

**26 de marzo de 2026**

El Consejo observa que, de materializarse las proyecciones contenidas en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del cuarto trimestre de 2025 (IFP4T25) elaborado por la Dirección de Presupuestos (Dipres), en 2026 se concretaría el cuarto incumplimiento consecutivo de la meta de Balance Estructural (BE) vigente.

Adicionalmente, se identifican riesgos para la materialización de las proyecciones de ingresos y gastos, lo que podría resultar en un desvío de la meta de BE aún mayor, con sus consiguientes consecuencias en el endeudamiento y/o una mayor utilización de activos.

En el mediano plazo, el IFP proyecta que la deuda bruta se estabilizaría por debajo del nivel prudente, sin embargo, esto se daría con riesgos en las proyecciones de ingresos y en base a estimaciones de gastos comprometidos menores a los probables, en medio de una trayectoria de déficits estructurales persistentes, sin espacios para nuevos gastos y con un alza en el nivel de deuda hacia 2030.

En este contexto, el Consejo plantea recomendaciones para mitigar los riesgos de un mayor desvío de la meta de BE en 2026, y destaca que las metas fiscales -que la nueva administración deberá definir- serán una base para lograr una senda de convergencia hacia el equilibrio estructural, preservar un nivel de deuda por debajo del nivel prudente de 45% del PIB y diseñar una estrategia para recomponer los activos del Tesoro Público.

Finalmente, el Consejo resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que incluya al Ejecutivo y al Congreso, para mantener y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal, mediante la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento.

## Mensaje

En línea con el objeto de contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA o el Consejo) analiza en el presente documento las estimaciones contenidas en el IFP4T25 publicado por la Dipres en febrero del presente año, con especial énfasis en las proyecciones que ahí se presentan para 2026-2030.

El cierre estadístico del presente informe corresponde al 11 de marzo de 2026, por lo que la reciente actualización de las Cuentas Nacionales (CCNN) publicada por el Banco Central con posterioridad a dicha fecha podría modificar las cifras expresadas como porcentaje del PIB para 2025. Asimismo, cabe señalar que, como es habitual, dicho escenario macrofiscal será actualizado en el IFP1T26, con una alta probabilidad de verse afectado por actualizaciones y variaciones significativas en el nuevo contexto macroeconómico global, caracterizado por una elevada incertidumbre, así como por las medidas que la nueva autoridad está implementando o prevé definir. No obstante, las cifras presentadas constituyen una base relevante para el análisis del panorama fiscal que enfrenta el país y sus desafíos, tanto en el año en curso como en el mediano plazo, sirviendo así de referencia para la evaluación de escenarios y definiciones de política.

**El IFP4T25 proyecta un incumplimiento de la meta de BE vigente de 2026 que, de materializarse, sería el cuarto incumplimiento consecutivo.** En detalle, las cifras proyectadas para 2026 consideran ingresos efectivos (22,0% del PIB) y estructurales (21,2% del PIB) inferiores al gasto total (23,8% del PIB). Esta combinación tiene como resultado un balance efectivo de -1,8% del PIB y un BE de -2,7% del PIB, cifra significativamente más deficitaria que la meta vigente de BE de -1,1% del PIB (de 2025). En consecuencia, el escenario proyectado en el IFP4T25 muestra un desvío de la meta de BE por US\$6.313 millones (1,6% del PIB), lo que podría traducirse en mayores requerimientos de financiamiento<sup>1</sup>.

**En materia de ingresos, el Consejo observa que existen riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones, ya que se contempla nuevamente crecimientos elevados respecto a la evolución estimada de la actividad económica, lo que introduce incertidumbre respecto de su cumplimiento efectivo.** En particular, la Dipres estima que los ingresos efectivos crecerían 6,1% real respecto de 2025, resultado explicado principalmente por una expansión de 5,5% real anual en los ingresos tributarios netos (con una incidencia de +4,6 puntos porcentuales, pp). La dinámica de los ingresos más que

---

<sup>1</sup> Cabe señalar que el decreto de política fiscal original de 2022 ([Decreto N°755](#) del Ministerio de Hacienda) establecía para 2026 una meta de BE de -0,3% del PIB. Posteriormente, dicha meta fue relajada a -0,5% del PIB mediante el [Decreto N°1.387](#) de 2024, y, más recientemente, se volvió a ajustar a la baja hasta -1,1% del PIB a través del [Decreto N°542](#) de 2025.

duplicaría el crecimiento proyectado del PIB, lo que implica, en el caso de los ingresos <sup>2</sup>, una elasticidad implícita ingreso-producto <sup>3</sup>(2,5) en relación con su promedio histórico (1,4).

Entre los principales riesgos identificados, destaca el efecto del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF), cuya activación puede reducir la base imponible futura y, con ello, alterar la trayectoria esperada de los ingresos tributarios. Asimismo, la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT) proyecta para 2026 una recaudación particularmente exigente en comparación con lo reseñado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) <sup>4</sup>, mientras que en 2025 se observó que las principales líneas tributarias en las que se insertan estas estimaciones registraron desvíos significativos respecto de lo proyectado <sup>5</sup>. Lo anterior constituye un riesgo relevante para la materialización de las proyecciones de ingresos fiscales en los años siguientes.

Adicionalmente, la reciente intensificación del conflicto en Medio Oriente ha elevado la incertidumbre y los riesgos macroeconómicos, especialmente en relación con la evolución del tipo de cambio, el precio del petróleo, del cobre, la inflación y la actividad económica. En particular, el aumento del precio del petróleo -que ha registrado alzas entre 27% y 45% desde el inicio del conflicto <sup>6</sup> podría traducirse en presiones sobre el balance fiscal, en medio de un deterioro del escenario macroeconómico global, con efectos adversos sobre el desempeño de los ingresos fiscales. Adicionalmente, este aumento podría generar presiones inflacionarias <sup>7</sup>, con distintos efectos directos e indirectos sobre las cuentas fiscales y las personas.

En este contexto, se recuerda que sobreestimaciones en los ingresos efectivos -base para el cálculo de los ingresos estructurales- inciden directamente en el gasto público compatible con la regla fiscal. Proyecciones persistentemente superiores a la recaudación efectiva, junto con ajustes de gasto insuficientes y/o inexistentes, han estado en la base de los recientes desvíos respecto de las metas de BE <sup>8</sup>.

**En materia de gasto, se proyecta una desaceleración en 2026 con un crecimiento real de 1,7%, por debajo del 3,5% observado en 2025; sin embargo, en el mediano plazo persisten**

---

<sup>2</sup> La elasticidad implícita de ingresos a PIB es calculada a partir de la siguiente aproximación  $\log(\text{Ingresos}_t / \text{Ingresos}_{t-1}) / \log(1 + \gamma_t)$ , donde los  $\text{ingresos}_{t-1}$  están expresados en moneda del año  $t$  y  $\gamma_t$  es la tasa de crecimiento del PIB real en el año  $t$ .

<sup>3</sup> Se considera el periodo 2005 a 2025, descontando las elasticidades implícitas de 2009 (crisis financiera global), 2020-2021 (pandemia del Covid-19) y de 2023, debido al rebote a la baja de los ingresos efectivos de los ingresos de este año versus el buen desempeño de 2022.

<sup>4</sup> El FMI muestra que reformas de naturaleza similar han generado ingresos en torno a 0,5% del PIB. Ver para mayor detalle *IMF Country Report No. 23/37 – Chile Selected Issues, January 2023*.

<sup>5</sup> Por ejemplo en la *Nota del CFA N°23* de junio de 2025, o más recientemente en su [Informe sobre el desvío de la meta de 2025](#).

<sup>6</sup> Desde el inicio del conflicto, el precio del petróleo Brent aumentó desde US\$72,29 por barril a US\$91,98 al cierre estadístico del presente informe (11 de marzo de 2026), lo que implica un alza de 27,2%. Por su parte, el precio del crudo WTI pasó de US\$67,02 a US\$97,31 en el mismo período, registrando un incremento de 45,2%.

<sup>7</sup> Según el Banco Central por cada 10% de alza del precio del petróleo la inflación en el corto plazo aumentaría entre 0,3 y 0,5 puntos porcentuales, mientras que el crecimiento disminuiría entre 0,1 y 0,3 pp.

<sup>8</sup> Para mayor detalle ver Informe sobre desvío de la meta de BE de 2025, publicado recientemente por el CFA.

**presiones relevantes sobre el gasto público.** Cabe destacar que la metodología de proyección financiera de mediano plazo no busca anticipar todos los gastos probables, sino que se construye sobre la base de gastos ya comprometidos<sup>9</sup>, con el objetivo de identificar holguras presupuestarias y necesidades de financiamiento o de ajuste consistentes con las metas fiscales del gobierno. En ese sentido, sus resultados no deben interpretarse como una proyección completa del gasto futuro, sino más bien como un indicador de las presiones fiscales bajo supuestos determinados.

**El IFP4T25 proyecta, para 2027-2030, una persistencia de déficits estructurales que se reduciría gradualmente a lo largo del horizonte de proyección, pero sin converger hacia el equilibrio, lo que iría acompañado de un incremento de la deuda bruta hacia el final del período.** El informe proyecta que la deuda bruta crecerá hasta 43,4% del PIB, acercándose al nivel prudente de 45%; mientras que el BE experimentaría una reducción gradual desde -2,1% del PIB en 2027 hasta -1,1% en 2030, dejando un nulo espacio de gasto adicional respecto de lo ya comprometido para el mediano plazo. Por otra parte, el escenario considera una progresiva disminución de los activos del Tesoro Público, actualmente en niveles muy inferiores a los recomendados por el Fondo Monetario Internacional, lo que limita la capacidad de respuesta ante eventuales crisis que impacten negativamente a las finanzas públicas o aumenten los costos de financiamiento.

El Consejo subraya que el escenario de mediano plazo proyectado en el IFP4T25 no considera la existencia de riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones de ingresos, ni presiones de gasto adicionales a las ya comprometidas, que podrían ampliar las necesidades de financiamiento y, con ello, intensificar el riesgo de sobrepasar el nivel prudente de deuda.

En este contexto, el CFA reitera que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de una trayectoria de BE que converja hacia un equilibrio en el mediano plazo, mientras que, para llevar a cabo una recomposición del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se debería avanzar hacia superávits fiscales. Por lo tanto, se requeriría de un esfuerzo significativo para lograr una convergencia fiscal articulando de manera equilibrada nuevas fuentes de financiamiento.

## **Recomendaciones**

Las medidas que se sugieren a continuación buscan contribuir a robustecer la gestión fiscal para avanzar en la convergencia fiscal, fortalecer la credibilidad de la regla fiscal dual y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, el Consejo recomienda:

---

<sup>9</sup> Es importante señalar que, sin perjuicio de aspectos que podrían haber sido incorporados, según el IFP4T25, la metodología ocupada para proyectar los gastos comprometidos de mediano plazo considera solamente “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”.

- **Materializar una senda de convergencia realista, pero exigente.** El CFA reitera la recomendación de asegurar una senda de consolidación fiscal realista, pero exigente, orientada al cumplimiento de las metas fiscales que se establezcan, materializando una convergencia hacia un equilibrio estructural, consistente con asegurar una trayectoria de la deuda que se establezca por debajo de su nivel prudente, en 45% del PIB. De igual manera, el Consejo resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que incluya al Ejecutivo y al Congreso, para mantener y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal, mediante la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento.
- **Mejorar la estimación y el monitoreo de los ingresos fiscales para reducir sesgos en las proyecciones.** El Consejo considera fundamental corregir las falencias en las proyecciones de ingresos fiscales, que han evidenciado sobreestimaciones reiteradas que se han traducido en mayores niveles de gasto público compatible con las metas de BE e incumplimiento de metas. En particular, se recomienda fortalecer los procesos de estimación y monitoreo de los ingresos fiscales, incorporando mecanismos formales de evaluación de errores de proyección y análisis sistemáticos de los determinantes de la recaudación. Sumado a esto, se recomienda publicar un análisis del impacto de las medidas tributarias transitorias sobre los ingresos estructurales futuros; implementar un monitoreo anual de la LCT y estudiar los factores que pudieran estar incidiendo en la menor dinámica de la recaudación de los ingresos tributarios no mineros.
- **Frente a desvíos de la meta, asegurar mecanismos de corrección oportunos, ejecutables y monitoreables.** El Consejo sugiere que las medidas correctivas que se adopten pongan el foco en el nivel total de gastos e ingresos, sean oportunas, plenamente ejecutables y con efectos monitoreables dentro del propio ejercicio fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA reconoce que determinadas acciones requieren procesos legislativos que pueden extenderse más allá de un ejercicio presupuestario. En tales casos, sus eventuales efectos fiscales no debieran incorporarse en las proyecciones hasta que las respectivas reformas hayan sido aprobadas.
- **Articular de manera equilibrada cuatro fuentes de financiamiento para la consolidación fiscal de mediano plazo.** i) mayor crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, iii) reducción de evasión y elusión tributaria y iv) nuevos ingresos tributarios. Esto, de manera de 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.

- **Establecer ajustes de gastos o ingresos que permitan mejorar el balance fiscal de manera permanente.** El Consejo recomienda establecer medidas que logren un ajuste del balance fiscal permanente, lo que implica, en el caso de medidas de gasto, que estas modifiquen el límite de gasto total del año respectivo y que se realice un seguimiento que mantenga la consistencia global del ajuste. Asimismo, se debe evitar que las medidas de ajuste se basen en la postergación de proyectos de inversión, ya que sus efectos son transitorios, acumulan presiones fiscales hacia el futuro e impactan negativamente en la capacidad de crecimiento de la economía. Por otra parte, el Consejo plantea la relevancia de estimar detalladamente los efectos de mediano plazo de las modificaciones tributarias.
- **Elaborar un diagnóstico integral y fortalecer el marco fiscal de mediano plazo.** El Consejo sugiere una revisión de complementos a la metodología de la programación financiera de mediano plazo, ya que esta incorpora sólo los gastos comprometidos, sin considerar gastos probables que puedan generar nuevas necesidades de financiamiento. Lo anterior, a fin de fortalecer el diseño, la implementación y la gobernanza del marco chileno, en línea con los estándares internacionales.
- **Realizar de manera integral e idealmente en una única instancia, los ajustes metodológicos necesarios en la regla fiscal.** Esto, considerando los desafíos en estabilidad y consistencia en el cálculo de los ingresos estructurales -especialmente en el ajuste cíclico de los ingresos del cobre y en el cálculo de los parámetros estructurales-, así como la actualización de parámetros clave como las elasticidades de ingresos fiscales a PIB, utilizados en el cálculo del BE y el listado de grandes empresas mineras, a fin de evitar modificaciones frecuentes a la metodología. Asimismo, se sugiere analizar la necesidad de fortalecer el marco de funcionamiento de la regla dual cuando el nivel de deuda se encuentra cercano al nivel prudente.
- **Mantener el actual nivel de deuda prudente.** El Consejo reitera la importancia de preservar el nivel prudente de deuda en 45% del PIB como ancla fiscal, toda vez que este umbral responde a <sup>10</sup> chilena. Su modificación, sin cambios previos en dichos factores, podría debilitar su rol disciplinario al facilitar la continuidad de déficits estructurales persistentes. Es importante recordar que el incremento de la deuda bruta no está explicado solamente por los persistentes déficits fiscales sino también por transacciones bajo la línea. En particular, los llamados Otros Requerimientos de Capital (ORC) han incidido significativamente en la trayectoria de la deuda en la última década, promediando anualmente 1,6% del PIB.
- **Avanzar en una estrategia de recomposición de los fondos soberanos.** El Consejo reconoce que la recomposición del FEES y del FRP enfrenta severas restricciones en

---

<sup>10</sup> Entre estos se encuentran: productividad; capacidad de recaudación tributaria; nivel de gasto público; calidad de las instituciones fiscales; costo del financiamiento (tasas de interés); volatilidad económica, y dependencia de materias primas.

el contexto actual. Sin embargo, de materializarse la proyección del precio del cobre de la Dipres, la cual muestra que dicho precio se mantendría por encima del precio de referencia hasta 2029, el Consejo considera que los mayores ingresos fiscales derivados de esa trayectoria no deberían traducirse en mayor gasto, sino que deberían orientarse prioritariamente hacia el ahorro o la reducción de deuda. En particular, el CFA sugiere avanzar en el diseño de una estrategia gradual de fortalecimiento del FEES, orientada a enfrentar eventuales crisis futuras, así como del FRP con el objeto de abordar las presiones de gasto asociadas al proceso de envejecimiento de la población.

- **Incorporar el principio de “cumplir o explicar”.** El Consejo recomienda incorporar este principio respecto de sus recomendaciones de carácter no vinculante, con el propósito de fortalecer los estándares de rendición de cuentas. En virtud de este principio, cuando el CFA formule recomendaciones, el Ministerio de Hacienda o la Dipres debería pronunciarse formal y públicamente sobre su análisis. En caso de no acogerlas total o parcialmente, debería fundamentar las razones de la decisión.

## 1. Cierre preliminar de 2025 y riesgos macroeconómicos

Esta sección presenta las cifras preliminares de cierre de 2025 como punto de partida de las proyecciones fiscales para 2026 y analiza los principales riesgos macroeconómicos. Los supuestos macroeconómicos para 2026 y el mediano plazo (2027-2030) se detallan en el anexo.

En 2025<sup>11</sup>, los ingresos estructurales se ubicaron en 20,7% del PIB (US\$73.666 millones), mientras que el gasto alcanzó 24,3% del PIB (US\$86.306 millones). De esta manera, el BE fue de -3,6% del PIB (US\$12.640 millones) desviándose 2,5 pp del PIB (US\$8.863 millones) de la meta original de -1,1% del PIB ([Decreto N°1.387](#)) y 2,0 pp del PIB (US\$6.948 millones) de la meta vigente de -1,6% del PIB ([Decreto N°542](#)). Así, la meta de BE se incumplió por tercera vez consecutiva en un escenario sin eventos macroeconómicos extraordinarios, mientras que la deuda bruta registró un monto equivalente a 41,7% del PIB al cierre de 2025 (US\$154.980 millones) manteniéndose bajo su nivel prudente de 45%) y 2,0 pp del PIB (US\$6.948 millones) de la meta vigente de -1,6% del PIB ([Decreto N°542](#)). Así, la meta de BE se incumplió por tercera vez consecutiva en un escenario sin eventos macroeconómicos extraordinarios, mientras que la deuda bruta registró un monto equivalente a 41,7% del PIB al cierre de 2025 (US\$154.980 millones) manteniéndose bajo su nivel prudente de 45%.

Ante el incumplimiento de la meta de BE de 2025, el [artículo 1° de la Ley N°20.128 sobre responsabilidad fiscal](#)<sup>12</sup> establece que el Ministerio de Hacienda debe presentar, tanto a las comisiones de Hacienda del Congreso como al CFA, un plan de acciones correctivas orientado a restablecer una trayectoria fiscal sostenible y a asegurar el cumplimiento de las metas de BE vigentes. Dicho plan podrá mantener, modificar o sustituir las medidas contempladas en el plan anterior, según el criterio de la administración actual.

En este escenario, el contexto macroeconómico actual introduce riesgos adicionales que podrían dificultar el proceso de consolidación fiscal. La reciente intensificación del conflicto en Medio Oriente ha elevado la incertidumbre respecto de variables clave para las finanzas públicas, particularmente en relación con la volatilidad del tipo de cambio, los precios del petróleo y del cobre, la inflación y la actividad económica.

En particular, el aumento del precio del petróleo, que ha registrado alzas de entre 27% y 45% desde el inicio del conflicto<sup>13</sup>, presiona el balance fiscal a través del funcionamiento del Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (MEPCO)<sup>14</sup>. Este riesgo adquiere relevancia para la evolución del déficit estructural de 2026, considerando, además, que las proyecciones de ingresos por impuestos específicos a los combustibles ya

---

<sup>11</sup> Cabe señalar que las cifras de cierre preliminar de 2025 se analizan en detalle en el [Informe sobre el desvío de la meta de BE de 2025](#), publicado el 4 de marzo de 2026.

<sup>12</sup> Modificado por la [Ley N° 21.683](#), que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.

<sup>13</sup> A la fecha de cierre estadístico (11 de marzo de 2026).

<sup>14</sup> Adicionalmente, este aumento genera mayores presiones inflacionarias, con efectos tanto directos como indirectos sobre la recaudación fiscal.

incorporan supuestos exigentes, que suponen un crecimiento real proyectado de 4,0% anual.

En este contexto, el Consejo advierte que la evolución del precio de los combustibles es una fuente de riesgo fiscal en 2026, en el nuevo escenario global. Ello se vincula con el resultado de balance estructural (“Reflexiones sobre el Mecanismo de Estabilización del Precio de los Combustibles”, 2023), con la disponibilidad de activos financieros del Fisco y el nivel de deuda. Con todo, cabe señalar que el Consejo no se pronuncia sobre diseños específicos de los ajustes al mecanismo ni sobre el contenido específico de otras definiciones de política.

Por lo tanto, resulta necesario adoptar una combinación de medidas correctivas en 2026 que permitan corregir los desvíos fiscales—cuya definición recae en las autoridades correspondientes—, así como materializar una senda de consolidación fiscal que permita fortalecer nuestra capacidad de respuesta ante futuros shocks.

## 2. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales publicadas por la Dipres en el IFP4T25, tanto para el año 2026 como para el horizonte de planificación financiera de mediano plazo (2027-2030), con el objetivo de entregar una visión integral del panorama fiscal actual y de sus perspectivas futuras. El análisis considera la evolución de los ingresos y gastos fiscales, las proyecciones del balance efectivo y estructural, la dinámica de la deuda bruta y de la deuda neta, así como los activos del Tesoro Público.

### Ingresos, gastos y balances fiscales de 2026-2030

#### Proyecciones para 2026

##### Ingresos efectivos

La Dipres proyecta que los ingresos fiscales en 2026 crecerán 6,1% real respecto de lo ejecutado en 2025, cifra superior al 4,7% real previsto en el IFP3T25. Cabe mencionar que el crecimiento de 6,1% real anual establece una elasticidad implícita a PIB que es superior al promedio histórico de las últimas dos décadas (2,5 versus 1,4 en promedio). Este mayor crecimiento proyectado se explica, en parte, por el reconocimiento de menores ingresos efectivos en 2025 en comparación con lo estimado en el IFP previo, lo que reduce la base de comparación para 2026. De este modo, aun cuando el nivel absoluto de ingresos proyectado para 2026 es menor al anticipado previamente, la variación anual proyectada resulta mayor debido al efecto de esta base de comparación más baja.

De esta forma, la Dipres proyecta que los ingresos efectivos ascenderán a un monto equivalente a 22,0% del PIB en 2026 (US\$88.303 millones), ajustándose a la baja en 0,5% del PIB (US\$2.072 millones) respecto a lo estimado en el IFP3T25<sup>15</sup>, utilizado como base para la discusión del Presupuesto de 2026. La revisión se debe principalmente a proyecciones más bajas por 0,7% del PIB (US\$2.722 millones) en los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros y por 0,2% del PIB (US\$694 millones) en otros ingresos. Estas bajas son parcialmente compensadas por una mayor recaudación esperada de ingresos tributarios mineros (considerando la gran minería privada, los traspasos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco) y los ingresos por litio de la Corporación Nacional de Fomento de la Producción -Corfo-) de 0,2% del PIB (US\$651 millones) y de 0,1% del PIB (US\$279 millones) de imposiciones previsionales (ver cuadro 1).

---

<sup>15</sup> Las cifras del presente párrafo se calcularon en base al PIB y tipo de cambio nominal proyectados en el IFP4T25.

## Cuadro 1: Proyección de ingresos efectivos 2026

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

Componente	MMUS\$	% del PIB	% var. a/a
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>88.289</b>	<b>22,0</b>	<b>6,1</b>
Ingresos tributarios netos	73.326	18,3	5,5
Tributación minería privada	7.000	1,7	15,5
Tributación resto contribuyentes	66.326	16,5	4,5
Cobre bruto	2.222	0,6	10,5
Imposiciones previsionales	5.365	1,3	7,2
Imposiciones previsionales salud	4.459	1,1	5,3
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	907	0,2	17,3
Donaciones	107	0,0	29,2
Rentas de la propiedad	2.448	0,6	21,0
Ingresos por litio de Corfo	648	0,2	76,4
Resto de rentas de la propiedad	1.801	0,4	8,7
Ingresos de operación	1.835	0,5	4,9
Otros ingresos	2.986	0,7	5,6
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>14</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,0</b>
Venta de activos físicos	14	0,0	-0,0
<b>TOTAL</b>	<b>88.303</b>	<b>22,0</b>	<b>6,1</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

En materia de ingresos, el Consejo observa que existen riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones, ya que contemplan nuevamente crecimientos elevados respecto a la evolución estimada de la actividad económica, lo que introduce incertidumbre respecto de su cumplimiento efectivo

Al desagregar la proyección de ingresos, se observa que los ingresos tributarios netos crecerían 5,5% real, aportando 4,59 pp al crecimiento total de los ingresos. Esta dinámica más que duplicaría el crecimiento proyectado del PIB, lo que implica una elasticidad implícita<sup>16</sup> ingreso-producto elevada en relación con su promedio histórico<sup>17</sup> (2,3 versus 1,8)<sup>18</sup>. El resto de las categorías también mostraría expansiones con respecto a 2025: crecimiento de 76,4% en los ingresos por litio de Corfo (+0,3 pp), 8,7% en otras rentas de la propiedad (+0,17 pp) y las imposiciones previsionales crecerían 7,2% real (+0,43 pp).

En detalle, el crecimiento de los ingresos tributarios netos se explica principalmente por la evolución proyectada del impuesto a la renta y del Impuesto al Valor Agregado (IVA). El primero aumentaría 7,3% real anual, aportando 3,1 puntos porcentuales al crecimiento de los ingresos tributarios netos. De acuerdo con la Dipres, este desempeño respondería a una mayor recaudación en la declaración anual que tendría un crecimiento anual de 1.385,5% y

<sup>16</sup> La elasticidad implícita de ingresos a PIB es calculada a partir de la siguiente aproximación  $\log(\text{Ingresos}_t / \text{Ingresos}_{t-1}) / \log(1 + \gamma_t)$ , donde los  $\text{ingresos}_{t-1}$  están expresados en moneda del año  $t$  y  $\gamma_t$  es la tasa de crecimiento del PIB real en el año  $t$ .

<sup>17</sup> Se considera el periodo 2005 a 2025, descontando las elasticidades implícitas de 2009 (crisis financiera global), 2020-2021 (pandemia del Covid-19) y de 2023, debido al rebote a la baja de los ingresos efectivos de los ingresos de este año versus el buen desempeño de 2022.

<sup>18</sup> Cabe destacar que estas elasticidades corresponden a ingresos tributarios netos, mientras que las mencionadas en el Mensaje y en el primer párrafo de esta subsección corresponden a los ingresos totales.

a un incremento de Pagos Provisionales Mensuales (PPM) de 8,9%, parcialmente compensados por menores ingresos en la declaración y pago mensual.

El significativo incremento de la declaración anual se explica principalmente por dos factores. Por una parte, el impuesto declarado proyectado para 2026 supera en US\$1.378 millones (0,34% del PIB) al nivel registrado en 2025. Por otra, las devoluciones asociadas a sistemas de pago se estiman en US\$786 millones (0,20% del PIB) por sobre de las observadas en 2025. En conjunto, estos efectos implican que la declaración anual proyectada para 2026 sea US\$592 millones (0,15% del PIB) superior al cierre efectivo de 2025. En este contexto, el Consejo releva el riesgo de que no se materialicen las proyecciones realizadas por la Dipres, lo que podría ampliar el desvío respecto de la meta de BE 2026, más allá de lo actualmente proyectado.

Por su parte, el IVA crecería 3,1% real anual, por sobre lo esperado para la evolución de la demanda interna (2,9% real anual), contribuyendo con +1,5 puntos porcentuales al aumento de los ingresos tributarios. En tanto, los otros impuestos (65,7% real anual; +0,73 pp) y el impuesto a productos específicos (2,7% real anual; +0,17 pp), explicarían el resto de la expansión de los ingresos tributarios netos (ver gráfico 1).

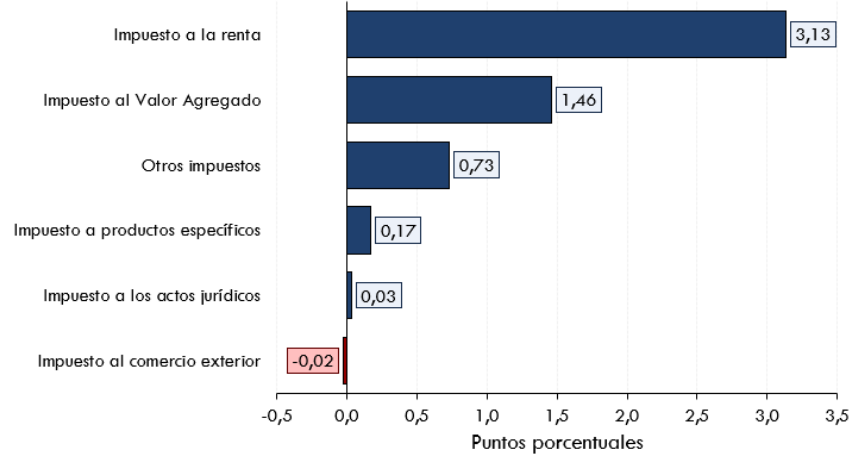
Respecto de este componente, las proyecciones fiscales para 2026 contemplan un crecimiento real de 4,0% en la recaudación por impuestos específicos a los combustibles, supuesto que el Consejo considera exigente. Su materialización depende, en gran medida, de factores exógenos, en particular de la evolución del conflicto en Medio Oriente y de la operación del MEPCO<sup>19</sup>.

Cabe recordar que sobreestimaciones en los ingresos efectivos -base para el cálculo de los ingresos estructurales- inciden directamente en el gasto público compatible con la regla fiscal. Proyecciones persistentemente superiores a la recaudación efectiva, junto con ajustes de gasto insuficientes y/o inexistentes, han estado en la base de los recientes desvíos respecto de las metas de BE.

---

<sup>19</sup> Estas decisiones refieren a la facultad discrecional que posee el Ministerio de Hacienda para modificar, mediante decretos, los parámetros operacionales que rigen el cálculo del MEPCO. Entre estos se encuentran el número de semanas utilizadas para promediar el precio de paridad (parámetro “m”), los períodos considerados para la determinación de los precios de referencia (“n” y “s”), el ponderador “alpha” y la estimación técnica del “precio base”. Adicionalmente, el Ejecutivo cuenta con la atribución de ajustar el componente variable a valores distintos de los resultantes de la regla general de variación máxima (actualmente de 2,4%), con el fin de mantener los precios dentro de las bandas de referencia. Históricamente, el uso de estas facultades -incluyendo la posibilidad de aplicar ventanas temporales asimétricas para el cálculo de promedios, según se trate de alzas o bajas en los precios internacionales- ha permitido al Ejecutivo determinar la velocidad de traspaso de estos costos a los consumidores, con efectos directos sobre el saldo de recaudación neta acumulada.

**Gráfico 1: Incidencias en la variación anual de ingresos tributarios netos 2026**  
(Puntos porcentuales)



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

Cabe señalar que en 2025 se registraron ingresos extraordinarios asociados al ISIF, cuya recaudación en enero ascendió a 0,20% del PIB, además de mayores dividendos de empresas públicas. Dado que el ISIF implica un adelantamiento de tributación de utilidades acumuladas que, en ausencia de este mecanismo, habrían generado recaudación en ejercicios posteriores bajo el régimen general, su activación puede traducirse en un efecto de reversión más que proporcional en los años siguientes, reduciendo la base imponible disponible para impuestos finales y afectando la trayectoria esperada de los ingresos fiscales, tal como fue alertado por el CFA anteriormente y mencionado nuevamente en su reciente [Informe sobre el desvío de la meta de BE de 2025](#).

Por otra parte, en los últimos 13 años, en tres oportunidades se han establecido ventanas temporales para acoger voluntariamente utilidades no distribuidas a un impuesto sustitutivo, eximiendo estos flujos del pago de impuestos finales -Impuesto Global Complementario o Impuesto Adicional, según corresponda- al momento de su distribución. En particular: i) en la reforma tributaria de 2014, mediante el impuesto sustitutivo al FUT; ii) en la reforma tributaria de 2020, también mediante un impuesto sustitutivo al FUT; y iii) en el contexto de la creación del Fondo de Emergencia Transitorio en 2024, a través del ISIF.

Entre los principales riesgos identificados para la materialización de proyecciones de ingresos, destaca el efecto del ISIF tal como ya se mencionó previamente. En este contexto, el Consejo, en línea con lo recomendado en su [Informe de desvío de la meta de BE en 2025](#) respecto del ISIF, reitera la sugerencia de que la Dipres publique un análisis detallado sobre el impacto de estas medidas en la trayectoria futura de los ingresos fiscales, considerando su carácter transitorio y el riesgo de una menor recaudación en los años posteriores. Dicho análisis debiera incorporarse en los IFP e incluir estimaciones sobre la eventual reducción de los ingresos estructurales, así como sus implicancias para la sostenibilidad fiscal.

Sumado a lo anterior, el CFA [reitera](#) la importancia de estudiar los factores que han incidido en la menor recaudación de los ingresos tributarios no mineros.

Otro riesgo para alcanzar el nivel de ingresos proyectados reside en la LCT. Esta contempla para 2026 una recaudación equivalente a 0,73% del PIB, lo que representa un incremento del orden de 0,36% del PIB respecto de la estimación para 2025. La materialización efectiva de dicha recaudación, algo difícil de lograr de acuerdo con la experiencia internacional reseñada por el FMI, constituye un supuesto central de las proyecciones de ingresos para el año en curso. Asimismo, en 2025 se observó que las principales líneas tributarias en las que se insertan estas estimaciones registraron desvíos significativos respecto de lo proyectado. Lo anterior, constituye un riesgo relevante para la materialización de las proyecciones de ingresos en los años siguientes.

Al respecto, el Consejo reitera a la Dipres la sugerencia de implementar un sistema de monitoreo con periodicidad anual<sup>20</sup> de la LCT, mediante la elaboración y publicación por parte del Servicio de Impuestos Internos (SII) de informes anuales sobre la evolución de la evasión y elusión, utilizando metodologías alineadas con buenas prácticas internacionales e incorporando desagregaciones por tipo de impuesto, tipo de contribuyente y sector económico.

El Consejo considera fundamental corregir las falencias en las proyecciones de ingresos fiscales, que han evidenciado sobreestimaciones reiteradas que se han traducido en mayores niveles de gasto público compatible con las metas de BE e incumplimiento de metas. En particular, se recomienda fortalecer los procesos de estimación y monitoreo de los ingresos fiscales, incorporando mecanismos formales de evaluación de errores de proyección y análisis sistemáticos de los determinantes de la recaudación.

### Ingresos estructurales

La proyección de ingresos estructurales de la Dipres en el IFP4T25 se ubica en 21,2% del PIB (US\$84.983 millones), por debajo del 23,3% del PIB estimado en el IFP3T25. Esta revisión obedece a una disminución en el nivel nominal de los ingresos estructurales y, en menor medida, a una revisión al alza del deflactor del PIB, que incrementa el PIB nominal. En particular, los ingresos estructurales disminuyeron 1,7% del PIB (US\$6.714 millones) por una reducción de 0,5% del PIB en los ingresos efectivos y por un aumento de 1,2% del PIB (US\$4.642 millones) en los ajustes cíclicos, lo que profundiza la disminución del componente estructural.

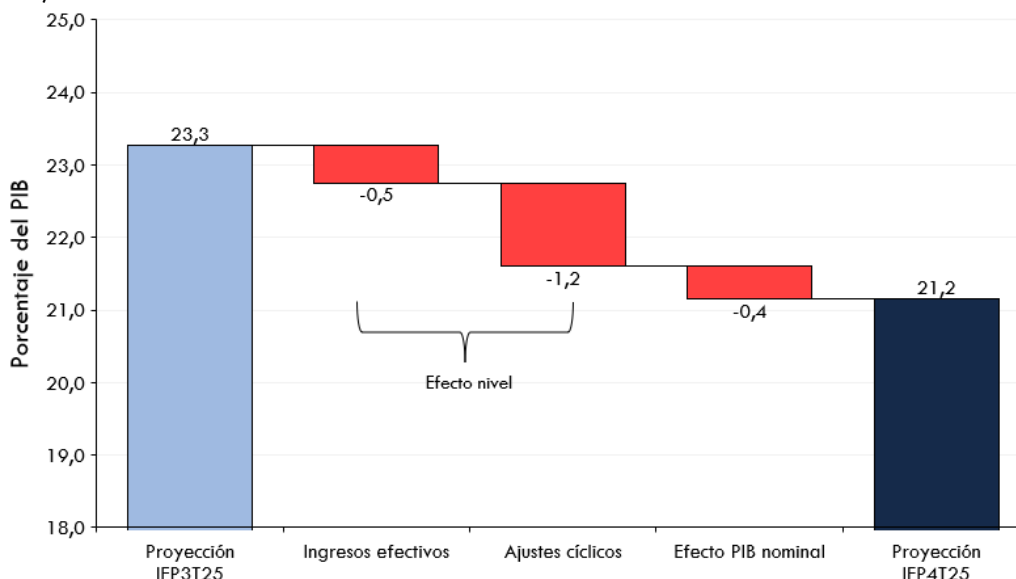
Por su parte, el deflactor del PIB pasó de 2,7% a 3,9% anual, explicando 0,4 puntos del PIB de la caída de dicha razón (ver gráfico 2).

---

<sup>20</sup> El artículo final de la LCT ([Ley N°21.713](#)) señala que “transcurridos tres años desde la entrada en vigencia de la presente ley, de acuerdo al inciso primero, el Ministerio de Hacienda deberá contratar una evaluación externa que se pronuncie sobre la implementación y aplicación de las medidas contenidas en la presente ley, refiriéndose, a lo menos, a su efecto sobre la recaudación fiscal, su impacto en la actividad económica, sus efectos distributivos y el cumplimiento de los compromisos en materia de gastos adquiridos durante la tramitación de la misma. El resultado de esa evaluación será remitido a la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados y a la Comisión de Hacienda del Senado, y deberá ser publicado en el sitio web del Ministerio de Hacienda”.

## Gráfico 2: Evolución proyección de ingresos estructurales 2026

(% del PIB)



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

Nota: el efecto nivel capta las variaciones en el numerador de la razón ingresos/PIB; por ello, se calcula utilizando la proyección más reciente de PIB nominal (IFP4T25) como denominador común. En cambio, el efecto PIB nominal mantiene constante el nivel de ingresos estructurales proyectado en el IFP3T25 y mide exclusivamente el impacto de la revisión del PIB nominal entre el IFP3T25 y el IFP4T25 sobre dicha razón.

En detalle, respecto de lo proyectado en el IFP3T25, los menores ingresos estructurales responden principalmente a una menor recaudación esperada de ingresos tributarios y por cobre bruto. Los primeros disminuyen 1,0% del PIB (US\$3.909 millones), explicados por una caída de 0,7% del PIB (US\$2.879 millones) en la tributación del resto de contribuyentes y de 0,3% del PIB (US\$1.030 millones) en la tributación de la minería privada. A dichas disminuciones, se suman las de otros ingresos<sup>21</sup> que se corrigen a la baja en 0,2% del PIB (US\$749 millones) respecto del IFP3T25. Estas disminuciones son compensadas parcialmente por una leve corrección al alza en imposiciones previsionales de salud por 0,1% del PIB (US\$243 millones) (ver cuadro 2).

<sup>21</sup> Hay cifras agrupadas en otros ingresos estructurales que no tienen ajuste cíclico, por lo que los ingresos efectivos son iguales a los cíclicamente ajustados. Estas contemplan los ingresos por donaciones, rentas de la propiedad (sin los ingresos por litio de Corfo), ingresos de operación, otros ingresos efectivos, ventas de activos físicos y las imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo.

## Cuadro 2: Proyección de ingresos estructurales 2026

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

Componente	MMUS\$	% del PIB	% var. a/a
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>84.969</b>	<b>21,1</b>	<b>5,8</b>
Ingresos tributarios netos	72.136	18,0	5,5
Tributación minería privada	4.817	1,2	-7,9
Tributación resto contribuyentes	67.319	16,8	6,6
Cobre bruto	33	0,0	-88,5
Imposiciones previsionales	5.424	1,4	8,7
Imposiciones previsionales salud	4.518	1,1	7,1
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	907	0,2	17,3
Donaciones	107	0,0	29,2
Rentas de la propiedad	2.448	0,6	21,0
Ingresos por litio de Corfo	648	0,2	76,4
Resto de rentas de la propiedad	1.801	0,4	8,7
Ingresos de operación	1.835	0,5	4,9
Otros ingresos	2.986	0,7	5,6
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>14</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,0</b>
Venta de activos físicos	14	0,0	-0,0
<b>TOTAL</b>	<b>84.983</b>	<b>21,2</b>	<b>5,8</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

El ajuste cíclico, medido como la diferencia entre los ingresos efectivos y los estructurales, alcanza un monto equivalente a 0,83% del PIB en 2026. Este se explica en gran parte por el ajuste cíclico del cobre que asciende a 1,1% del PIB en 2026, de los cuales 0,5% del PIB está asociado al cobre bruto. Este último monto equivale a 98,5% de los ingresos efectivos proyectados para esa línea de ingresos, mientras que, en el caso de la minería privada, su ajuste cíclico alcanza aproximadamente al 31% de los ingresos efectivos estimados. Estas magnitudes implican que una fracción muy significativa de los ingresos efectivos proyectados para 2026 es considerada de carácter cíclico bajo la metodología vigente.

Finalmente, el ajuste cíclico del cobre (1,1% del PIB) es compensado parcialmente por el ajuste de ingresos tributarios del resto de contribuyentes (0,25% del PIB) e imposiciones previsionales (-0,01% del PIB).

De acuerdo con análisis previos del Consejo, la metodología de ajuste cíclico actual asume elasticidades unitarias respecto del precio del cobre y se basa en las ventas totales de Codelco sin considerar sus costos. Así, un aumento del precio del cobre implica un aumento del ajuste cíclico mayor al alza de los ingresos públicos, reduciendo el ingreso estructural y empeorando el BE calculado. Esta dinámica, evidencia la necesidad de perfeccionar la metodología, incorporando al menos los costos y elasticidades no unitarias en la fórmula del ajuste cíclico minero.

El Consejo ha advertido previamente desafíos metodológicos en este ámbito, especialmente en el caso del cobre bruto, los que también fueron reconocidos por la Dipres en un documento técnico publicado en febrero de 2026. Con todo, a juicio del Consejo, estas consideraciones no modifican el diagnóstico respecto del incumplimiento significativo

de la meta de BE en 2025 -cuyo principal origen fue la sobreestimación de los ingresos efectivos- ni tampoco del actual escenario de desvío en 2026 respecto de la meta vigente.

Por otro lado, el Consejo observa que las revisiones de las series de CCNN y, por consiguiente, la actualización de la proyección del PIB no minero efectivo, puede<sup>22</sup> generar efectos relevantes sobre la estimación de la brecha del producto. En particular, estas modificaciones introducen cambios que no responden a variaciones cíclicas de la actividad económica, sino a ajustes estadísticos, lo que incide en la medición de los ingresos estructurales y del BE, en la medida en que los ingresos fiscales no reaccionan a dichas revisiones.

Por último, el Consejo recomienda realizar de manera integral e idealmente en una única instancia, los ajustes metodológicos necesarios en la regla fiscal. Esto, considerando los desafíos en estabilidad y consistencia en el cálculo de los ingresos estructurales -especialmente en el ajuste cíclico de los ingresos del cobre y en el cálculo de los parámetros estructurales-, así como la actualización de parámetros clave como las elasticidades de ingresos fiscales a PIB, utilizados en el cálculo del BE y el listado de grandes empresas mineras, a fin de evitar modificaciones frecuentes a la metodología. Asimismo, se sugiere analizar la necesidad de fortalecer el marco de funcionamiento de la regla dual cuando el nivel de deuda se encuentra cercano al nivel prudente.

### Gastos fiscales

Se proyecta que el gasto fiscal en 2026 aumentaría 1,7% real en comparación con 2025 (US\$9.410 millones), previéndose un crecimiento menor al ejecutado en 2025 (3,5%). El crecimiento de 2026 está impulsado tanto por el gasto corriente (+0,86 pp) como por el de capital (+0,83 pp), que crecerían 1,0% y 5,9% real anual, respectivamente.

El crecimiento del gasto corriente se explica en gran parte por un incremento real anual de 5,9% de subsidios y donaciones (+1,9 pp), mientras que el crecimiento del gasto de capital está impulsado en gran parte por un crecimiento de 10,4% real anual por los recursos comprometidos en transferencias de capital (+0,84 pp) (ver gráfico 3).

Es importante destacar que, en 2026, Dipres proyecta que el gasto en personal disminuiría 2,2% real anual, lo que contrasta con el significativo aumento de 8,4% registrado en 2025. De concretarse esta caída, correspondería a la segunda contracción del gasto en personal desde que existe registro de la serie de gasto. La única caída previa que tuvo este subtítulo se observó en 2022, cuando el gasto total del Gobierno Central experimentó una disminución significativa de 23%, tras el fuerte incremento del gasto durante los años de pandemia.

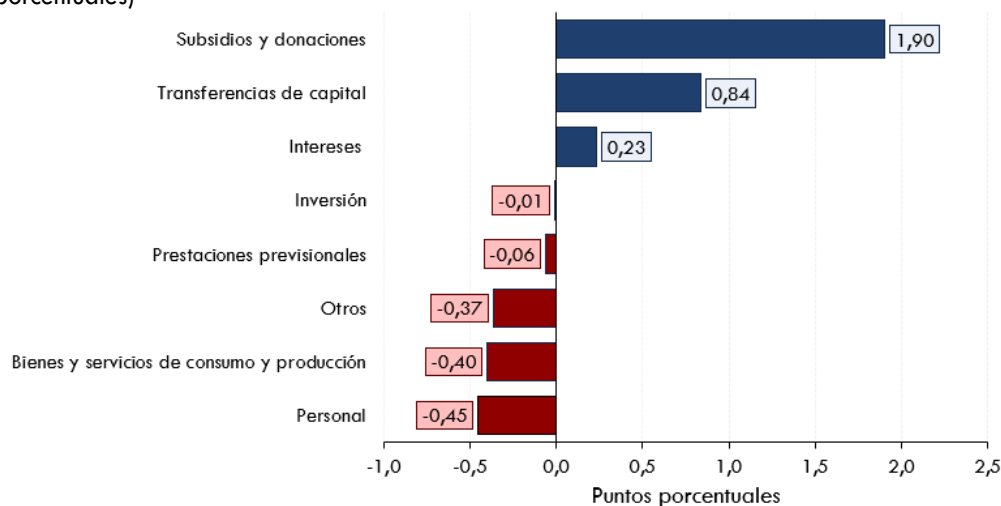
---

<sup>22</sup> La brecha del producto se estima a partir de la diferencia entre el PIB no minero tendencial y el PIB no minero efectivo. Mientras el primero no se modifica automáticamente ante revisiones de las CCNN, dado que es estimado anualmente por el Comité de Expertos, el segundo sí puede verse alterado tras la publicación de nuevas CCNN.

Es importante señalar que la progresiva puesta en marcha de los Servicios Locales de Educación (SLEP)<sup>23</sup>, desde 2018, ha tenido una incidencia significativa en el crecimiento del gasto en personal del Gobierno Central. En efecto, entre 2019 y 2025 dicho gasto ha tenido un crecimiento promedio anual de 3,9%, donde la incidencia anual del gasto en personal de los SLEP (considerando los programas administrativos y el servicio educativo) ha promediado 1,5 pp.

Para 2026, la ley de presupuestos contempla un crecimiento de gasto en personal de los SLEP (incluyendo gasto administrativo y servicio educativo) de 25,5% respecto de lo ejecutado en 2025, lo que implicaría una incidencia de 2,6 pp sobre el crecimiento del gasto del Gobierno Central en dicho año. Por lo tanto, sin considerar este crecimiento, el gasto en personal del Gobierno Central registraría una disminución real anual de 4,8%<sup>24</sup>.

**Gráfico 3: Incidencias en la variación anual de la proyección de gastos 2026**  
(Puntos porcentuales)



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

El gasto proyectado por Dipres para 2026 asciende a 23,8% del PIB (US\$95.716 millones), cifra 0,1 pp del PIB (US\$501 millones) inferior a la proyectada en el IFP3T25, elaborado en el contexto de la formulación de la Ley de Presupuestos de ese año. La disminución se explica por un ajuste de gasto en distintos subtítulos por un total de 0,1% del PIB (US\$384 millones), así como por menores gastos por intereses por 0,03% del PIB (US\$117 millones)

<sup>23</sup> Creados mediante la Ley N° 21.040 (2017), que estableció el Sistema de Educación Pública y transfirió la administración de la educación pública desde las municipalidades a estos servicios, los SLEP comenzaron a implementarse gradualmente. En 2018 operaban 4 SLEP con servicio educativo; esta cifra aumentó a 26 en 2025 y, según se desprende de la Ley de Presupuestos 2026, se mantendría en ese mismo nivel.

<sup>24</sup> Es importante destacar que los SLEP han ido reemplazando gradualmente a las municipalidades como sostenedores de la educación pública. Una de las implicancias fiscales de esto es que el gobierno anteriormente destinaba una parte de su gasto en subvenciones para financiar el gasto municipal como sostenedor, sin embargo, con la implementación de los SLEP este gasto podría estar siendo compensado -total o parcialmente- por una reducción de subvenciones para financiar el gasto de municipios en educación pública. Por estas razones, para la evaluación de eventuales presiones de gasto en personal asociadas a los SLEP se requiere un análisis del efecto fiscal neto, considerando tanto los mayores gastos de los nuevos servicios como las posibles reducciones generadas en otros subtítulos.

asociados a la apreciación del tipo de cambio<sup>25</sup>. Dentro de lo ajustado, se destaca el menor gasto en “Bienes y servicios de consumo y producción” por 0,03 pp del PIB (US\$138 millones), en “Transferencias de capital” por 0,03 pp del PIB (US\$129 millones) y en “Inversión” por 0,02 pp del PIB (US\$86 millones).

Por otra parte, el Consejo observa presiones de gasto derivadas de la Ley de Reajuste del Sector Público, la cual implica un mayor gasto fiscal equivalente a 0,45% del PIB para 2026 (US\$1.668 millones), que no cuenta con financiamiento plenamente identificado. En detalle, tal como lo presentó el CFA a las comisiones de Hacienda de la Cámara de Diputados y del Senado<sup>26</sup>, dicho proyecto de ley considera provisiones y fuentes de financiamiento identificadas que ascienden a 0,23% del PIB (US\$846 millones). Esto implicaría, por una parte, la utilización de recursos previamente provisionados para enfrentar contingencias, y por otra, la necesidad de cubrir un requerimiento adicional de financiamiento de 0,22% del PIB (US\$822 millones). Por lo tanto, el fisco reduciría su espacio para enfrentar eventuales emergencias y, en caso de no concretarse reasignaciones que permitan financiar el saldo sin cobertura, podría generarse una presión adicional sobre el gasto fiscal respecto de lo proyectado.

### Balance efectivo y Estructural

La combinación de los ingresos y gastos fiscales proyectados en el IFP4T25 equivalentes al 22,0% y 23,8% del PIB, respectivamente, implica un balance efectivo de -1,8% del PIB en 2026, deteriorándose en 0,3 pp del PIB respecto a lo proyectado en el IFP anterior (-1,5% del PIB). Por su parte, considerando ingresos estructurales por 21,2% del PIB, el BE alcanzaría un déficit de -2,7% del PIB.

El BE proyectado para 2026 implica un incumplimiento de la meta de -1,1% del PIB del IFP3T25 y establecida en el decreto de política fiscal vigente ([Decreto N°542](#) de 2025). En consecuencia, el escenario proyectado en el IFP4T25 muestra un desvío de la meta de BE por US\$6.313 millones (1,6% del PIB), lo que podría traducirse en mayores requerimientos de financiamiento. Por lo tanto, bajo la normativa actual, el BE proyectado para 2026 implicaría un cuarto incumplimiento consecutivo de la meta, el cual podría ser aún mayor, ya que los ingresos proyectados son exigentes y se observan riesgos para su cumplimiento. En este contexto, el CFA reitera que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB requiere de una trayectoria de BE hacia un equilibrio en el mediano plazo, mientras que, para llevar a cabo una recomposición del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se debería avanzar hacia superávits fiscales.

---

<sup>25</sup> Para el cálculo se utilizan el PIB y el tipo de cambio nominal proyectados en el IFP4T25. Cabe destacar que el IFP4T25 señala que el gasto proyectado en el IFP3T25 para 2026 ascendía a 24,4% del PIB (Cuadro II.4.1), pero utilizando un nivel de PIB nominal estimado menor.

<sup>26</sup> Presentaciones a la [H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados del 12 de enero de 2026](#) y a la [H. Comisión de Hacienda del Senado del 19 de enero de 2026](#). En dichas presentaciones el financiamiento adicional se calculó en base a las proyecciones del IFP3T25, mientras que en el presente informe se recalculó con el nuevo PIB y tipo de cambio.

En el contexto de un posible nuevo incumplimiento, el Consejo recomienda incorporar el principio de “cumplir o explicar” respecto de sus recomendaciones de carácter no vinculante, con el propósito de fortalecer los estándares de rendición de cuentas. En virtud de este principio, cuando el CFA formule recomendaciones, el Ministerio de Hacienda o la Dipres debería pronunciarse formal y públicamente sobre su análisis. En caso de no acogerlas total o parcialmente, debería fundamentar las razones de la decisión.

Finalmente, el Consejo considera que se requerirá de un esfuerzo significativo para lograr una convergencia y reitera la necesidad de articular de manera equilibrada cuatro fuentes de financiamiento: i) mayor crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, iii) reducción de evasión y elusión tributaria y iv) nuevos ingresos tributarios. Esto, de manera de 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.

### **Proyecciones para el mediano plazo (2027-2030)**

#### **Ingresos efectivos**

Dipres proyecta que los ingresos efectivos promediarían anualmente un monto equivalente a 22,8% del PIB (US\$100.205 millones) durante el período 2027-2030, lo que representa 0,5% del PIB (US\$2.316 millones) menos que lo estimado en el IFP3T25 (ver cuadro 3). De acuerdo con Dipres, esta revisión a la baja se explica por la incorporación de un ajuste prudencial, que refleja el supuesto de que la menor recaudación observada en 2025 tiene un efecto persistente sobre los ingresos tributarios no mineros.

En detalle, la proyección de la tributación del resto de contribuyentes disminuye en 1,0% del PIB (US\$4.243 millones) en promedio anual respecto de lo proyectado en el IFP3T25. Esta caída, junto con leves reducciones en otros componentes de ingreso, es parcialmente compensada por mayores proyecciones en la tributación de la minería privada, el cobre bruto y las imposiciones previsionales. En conjunto, estos tres componentes muestran una corrección al alza de 0,55% del PIB (US\$2.399 millones) en promedio anual en comparación con el IFP3T25.

Dado que las estimaciones de la Dipres para el mediano plazo consideran la estructura tributaria vigente, esta incorpora la recaudación generada por la LCT, la cual asciende en régimen hacia 1,47% del PIB. Al respecto, el CFA ya se ha referido a la incertidumbre respecto de la recaudación asociada a esta ley debido a que la evidencia recogida por el FMI muestra que reformas de naturaleza similar han generado ingresos en torno a 0,5% del PIB. No obstante, Dipres incluye en la proyección un ajuste prudencial, el cual refleja el supuesto de que la menor recaudación observada el año 2025 tiene un efecto persistente sobre los ingresos tributarios no mineros.

### **Cuadro 3: Proyección de ingresos efectivos 2027-2030**

(% del PIB, % var. real anual)

Componente	2027		2028		2029		2030	
	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a
<b>TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO</b>	<b>22,7</b>	<b>3,9</b>	<b>22,9</b>	<b>2,6</b>	<b>22,8</b>	<b>1,1</b>	<b>22,8</b>	<b>1,6</b>
Ingresos tributarios netos	18,8	3,9	19,1	3,0	19,1	1,6	19,1	1,7
Tributación minería privada	1,8	4,5	1,6	-9,8	1,5	-6,5	1,3	-8,2
Tributación resto contribuyentes	17,0	3,8	17,5	4,4	17,6	2,3	17,8	2,5
Cobre bruto	0,8	37,4	0,7	-7,9	0,5	-21,6	0,5	-7,8
Imposiciones previsionales	1,4	2,7	1,4	3,1	1,4	2,9	1,4	2,8
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,8	1,1	2,7	1,1	2,6	1,2	2,7
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	7,1	0,2	5,3	0,3	3,9	0,3	3,4
Donaciones	0,0	0,6	0,0	2,8	0,0	1,9	0,0	2,4
Rentas de la propiedad	0,5	-19,3	0,5	2,6	0,5	7,1	0,5	4,7
Ingresos por litio de Corfo	0,1	-17,4	0,2	19,9	0,2	27,7	0,2	5,1
Resto de rentas de la propiedad	0,4	-20,0	0,3	-3,8	0,3	-2,4	0,3	4,5
Ingresos de operación	0,5	1,4	0,5	2,5	0,5	2,5	0,5	2,6
Otros ingresos	0,8	2,5	0,8	1,7	0,8	1,9	0,8	2,0
<b>TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>22,7</b>	<b>3,9</b>	<b>22,9</b>	<b>2,6</b>	<b>22,8</b>	<b>1,1</b>	<b>22,8</b>	<b>1,6</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

### Ingresos estructurales

Los ingresos estructurales se proyectan en un monto equivalente a 22,3% del PIB (US\$91.554 millones) en 2027, aumentando gradualmente hasta 22,9% del PIB (US\$107.497 millones) en 2030. En 2027, estos se ubicarían por debajo de los ingresos efectivos, para posteriormente alinearse con ellos durante el resto del período. Esta brecha se explica por la existencia de un ajuste cíclico positivo de los ingresos fiscales -estimado en 0,36% del PIB en 2027-, el cual se reduciría gradualmente hasta -0,06% del PIB en 2030.

La magnitud del ajuste cíclico en 2027 se explica por un monto positivo asociado a la minería privada y el cobre bruto, el que sería compensado parcialmente por las imposiciones previsionales y los ingresos tributarios del resto de contribuyentes.

En detalle, en 2027, Dipres proyecta un ajuste cíclico equivalente a 0,38% del PIB para los ingresos tributarios de la minería privada y a 0,14% del PIB para el cobre bruto debido a que el precio efectivo del cobre se ubicaría por sobre su nivel de referencia en dicho año. Hacia adelante, ambos ajustes disminuirían gradualmente hasta alcanzar -0,01% del PIB (para ingresos tributarios de la minería privada) y -0,06% del PIB en 2030 (cobre bruto), en línea con la convergencia proyectada del precio efectivo del cobre hacia su valor de referencia.

El ajuste cíclico por minería privada y cobre bruto sería compensado parcialmente en 2027 por un ajuste cíclico de -0,01% del PIB en imposiciones previsionales y de -0,15% del PIB en ingresos tributarios del resto de contribuyentes. El primero convergería a 0% del PIB en 2028 y el segundo lo haría gradualmente hacia 0,01% del PIB en 2030, en línea con una brecha del PIB no minero tendencial respecto del PIB no minero efectivo que se reduce desde 0,7% en 2027 hacia 0% en 2030. Cabe recordar que una brecha positiva indica que el nivel de producto no minero efectivo se ubica por debajo de su tendencia, lo que se traduce en un ajuste cíclico negativo.

En esta materia, el Consejo reitera la recomendación de que, con el propósito de profundizar la transparencia y la replicabilidad del cálculo del BE, la Dipres publique de manera detallada la metodología de estimación de la tasa de Renta Imponible Operacional Minera Ajustada (RIOMA), tanto en su componente de corto como de largo plazo, actualmente no descrita en el reglamento del BE ([Decreto Exento N°346](#), de 2023, del

Ministerio de Hacienda). Asimismo, se recomienda que la Dipres ponga a disposición pública los datos utilizados en su construcción para cada año del período 2025-2030, asegurando su disponibilidad con frecuencia trimestral y con el nivel de desagregación necesario -incluyendo microdatos- para permitir su adecuada replicación por agentes externos.

Adicionalmente, el Consejo recomienda que, en cada IFP, se presenten al CFA los cálculos detallados asociados a la proyección de las tasas del royalty minero, considerando tanto el precio del cobre de mercado (BML) como el precio de referencia. Esto debiera incluir, al menos, la estimación de los ingresos operacionales, los costos de operación y el margen operacional minero, de manera de fortalecer la trazabilidad y validación de dichas estimaciones.

Finalmente, el Consejo plantea la relevancia de estimar los efectos de mediano plazo de la recaudación de impuestos, ya que no solo comprometen ingresos futuros, sino que también dificultan la estimación de estos, debilitando la credibilidad de la regla fiscal.

### Gastos fiscales

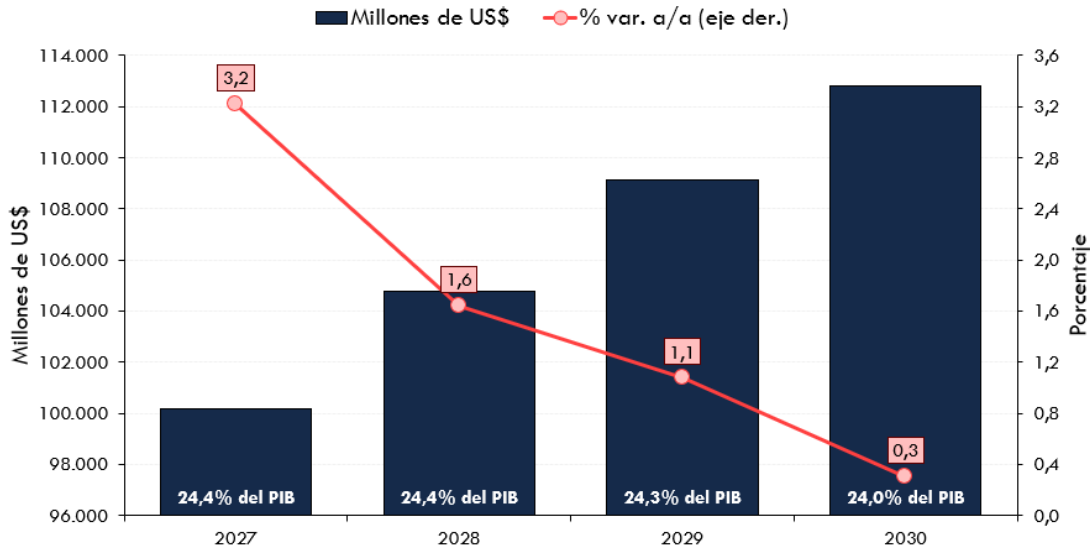
En el actual IFP Dipres no proyecta gastos compatibles con las metas de BE de mediano plazo debido a que el actual decreto de política fiscal ([Decreto N° 542 de 2025 del Ministerio de Hacienda](#)) comprende metas de BE hasta 2026. Por lo tanto, Dipres sólo proyecta los gastos comprometidos para 2027-2030. En detalle, según el IFP4T25, el programa financiero de mediano plazo “se elabora sobre la base de mantener la continuidad operativa de todos los servicios públicos e incorporando el cumplimiento de compromisos contractuales, legales y programáticos vigentes y el impacto estimado los proyectos de ley en trámite, de modo tal de visualizar la posibilidad o necesidad de realizar ajustes de manera oportuna, en caso de ser requerido”. Asimismo, Dipres agrega en el IFP que “el objetivo de este ejercicio permanente de actualización del marco de mediano plazo es visualizar las nuevas perspectivas de ingresos fiscales y de los compromisos que actualmente son el resultado de medidas tomadas en el pasado y por la presente administración, que dejan arrastres hacia el futuro”.

Dichos gastos se proyectan en niveles levemente superiores a los estimados en el IFP3T25, ya que incorpora el efecto de la [Ley N°21.806](#) de Reajuste del Sector Público y la nueva estimación de gastos por intereses de acuerdo con los requerimientos de endeudamiento estimados en el actual IFP. En detalle, respecto del IFP3T25, los gastos comprometidos proyectados aumentan en torno a 0,3% del PIB (entre US\$1.185 y US\$1.465 millones) entre 2027 y 2029, mientras que en 2030 el incremento se ubicaría en 0,2% del PIB (US\$1.079 millones) (ver gráfico 4).

La proyección de Dipres contempla un crecimiento real de 3,2% en 2027, el cual se moderaría gradualmente hasta 0,3% en 2030 (consistente con las definiciones de gastos incluidos en la programación financiera). En promedio, el gasto comprometido registraría una expansión real anual de 1,6% durante el período analizado. En términos de PIB, los gastos disminuirían desde 24,4% del PIB en 2027 hacia 24,0% en 2030.

## Gráfico 4: Gastos comprometidos 2027-2030

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



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

Por otra parte, el gasto por intereses alcanzó 1,24% del PIB en 2025 (5,1% del gasto total) y se proyecta que aumente a 1,44% del PIB en 2030, equivalente a 6,0% del gasto público total. Esta cifra contrasta con el 0,66% del PIB registrado en 2015, reflejando un incremento sostenido en el período reciente. En este contexto, Dipres estima que una fracción creciente de los recursos fiscales se destinará al servicio de la deuda durante el horizonte 2026-2030.

Cabe destacar que la metodología de proyección financiera de mediano plazo no busca anticipar todos los gastos probables, sino que se construye sobre la base de gastos ya comprometidos, con el objetivo de identificar holguras presupuestarias y necesidades de financiamiento o de ajuste consistentes con las metas fiscales del gobierno. En ese sentido, sus resultados no deben interpretarse como una proyección completa del gasto futuro, sino más bien como un indicador de las presiones fiscales bajo supuestos determinados. Por ello, el Consejo sugiere una revisión de complementos a la metodología de programación financiera de mediano plazo, ya que esta incorpora sólo los gastos comprometidos, sin considerar gastos probables que puedan generar nuevas necesidades de financiamiento. Lo anterior, a fin de fortalecer el diseño, la implementación y la gobernanza del marco chileno, en línea con los estándares internacionales.

### Balance efectivo y Estructural

El IFP4T25 proyecta una reducción gradual del BE durante el período de análisis, lo que se explica por una disminución esperada del gasto comprometido, así como un aumento de los ingresos estructurales, ambos como porcentaje del PIB (ver cuadro 4). En particular, Dipres proyecta que los ingresos estructurales pasarían de 22,3% del PIB en 2027 a 22,9% del PIB en 2030 (+0,6 pp del PIB), mientras que los gastos comprometidos disminuirían desde 24,4% del PIB a 24,0% del PIB en el mismo período (-0,4 pp del PIB). Como resultado, el déficit estructural se reduciría desde -2,1% del PIB en 2027 a -1,1% del PIB en 2030, dejando un nulo espacio de gasto adicional a lo ya comprometido para el mediano plazo.

En comparación con el IFP3T25, la trayectoria proyectada en el IFP4T25 muestra un deterioro significativo a lo largo de todo el horizonte de planificación financiera, postergando la convergencia hacia un equilibrio estructural que había sido proyectado previamente para el final del período. En particular, el BE es más deficitario en 1,3 pp en 2027, 1,2 pp en 2028, 1,5 pp en 2029 y 1,1 pp en 2030 respecto de lo previamente estimado. En promedio, el BE del período pasa de -0,3% del PIB en el IFP3T25 a -1,6% del PIB en el IFP4T25, lo que implica un deterioro de 1,3 pp. Este deterioro se explica principalmente por una menor proyección de ingresos estructurales respecto del IFP3T25 y, en menor medida, por una revisión al alza del gasto comprometido en parte del período.

#### **Cuadro 4: Ingresos, gastos y balances fiscales 2027-2030**

(% del PIB, 2027 - 2030)

<b>Componente</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
(1) Ingresos efectivos	22,7	22,9	22,8	22,8
(2) Ajuste cíclicos	0,4	0,2	0,0	-0,1
(3) Gastos comprometidos	24,4	24,4	24,3	24,0
(4) = (1) - (2) Ingresos estructurales	22,3	22,8	22,8	22,9
(5) = (1) - (3) Balance efectivo	-1,7	-1,5	-1,5	-1,2
<b>(6) = (4) - (3) Balance Estructural</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,1</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Con todo, de materializarse presiones de gasto probable que, habitualmente, superan la programación financiera, y en un escenario de menores ingresos efectivos, el déficit estructural resultaría aun mayor, dificultando el cumplimiento de la senda de convergencia que se defina. En este sentido, se recomienda la elaboración de escenarios de sensibilidad en las proyecciones que incluyan estimaciones de gasto probable, para fortalecer así la disciplina presupuestaria y el cumplimiento de la trayectoria de una convergencia.

Dada la persistencia de déficits estructurales, el CFA reitera la recomendación de asegurar una senda de convergencia fiscal realista, pero exigente, orientada al cumplimiento de las metas fiscales que se establezcan, materializando una convergencia hacia un equilibrio estructural, consistente con asegurar una trayectoria de la deuda que se estabilice por debajo su nivel prudente, en 45% del PIB. Asimismo, el Consejo resalta nuevamente la necesidad de un acuerdo amplio en pos de la sostenibilidad fiscal, que incluya al Ejecutivo y al Congreso, para mantener y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal, mediante la coherencia entre los gastos permanentes y sus fuentes de financiamiento

El Consejo, además, recomienda elaborar un diagnóstico integral del marco fiscal de mediano plazo<sup>27</sup> vigente en Chile, incluyendo, entre otros aspectos, una descripción de su metodología, su aplicación práctica, su uso efectivo dentro del ciclo presupuestario, su grado de incidencia sobre decisiones fiscales y las prácticas institucionales asociadas. Todo ello, en relación con la regla fiscal y el proceso presupuestario, junto con un análisis

<sup>27</sup> En la literatura internacional, el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) se utiliza como una denominación general para referirse a un marco que integra proyecciones fiscales plurianuales, metas fiscales y una estrategia fiscal de mediano plazo

comparado internacional de buenas prácticas en MFMP, a fin de formular recomendaciones concretas para fortalecer el diseño, la implementación y la gobernanza del marco chileno, en línea con los estándares internacionales y con el rol del CFA en responsabilidad y sostenibilidad fiscal.

Por otra parte, también sugiere que las medidas correctivas que se adopten pongan el foco en el nivel total de gastos e ingresos, sean oportunas, plenamente ejecutables y con efectos monitoreables dentro del propio ejercicio fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA reconoce que determinadas acciones requieren procesos legislativos que pueden extenderse más allá de un ejercicio presupuestario. En tales casos, sus eventuales efectos fiscales no debieran incorporarse en las proyecciones hasta que las respectivas reformas hayan sido aprobadas.

Finalmente, el CFA recomienda establecer medidas que logren un ajuste del balance fiscal permanente, lo que implica, en el caso de medidas de gasto, que estas modifiquen el límite de gasto total del año respectivo y que se establezca un seguimiento que mantenga la consistencia global del ajuste. Asimismo, se debe evitar que las medidas de ajuste se basen en la postergación de proyectos de inversión, ya que sus efectos son transitorios, acumulan presiones fiscales hacia el futuro e impactan negativamente en la capacidad de crecimiento de la economía.

### **Deuda bruta, neta y activos de 2026-2030**

En esta subsección se analizan las proyecciones fiscales para 2026 publicadas por la Dipres en su IFP4T25 relacionadas con la dinámica de la deuda bruta y neta, incluyendo los otros requerimientos de financiamiento y la emisión de bonos, así como los activos del Tesoro Público.

#### **Proyecciones para 2026**

##### **Otros requerimientos de financiamiento**

Según Dipres, las necesidades de financiamiento fiscal alcanzarían 5,3% del PIB en 2026, lo que implicaría una disminución de 3,4% del PIB respecto del cierre de 2025 (ver cuadro 5). Esta caída estaría explicada principalmente por un menor servicio de la deuda, que registraría 1,9% del PIB en 2026, cifra 2,2% del PIB menor que la del cierre de 2025.

La disminución proyectada del déficit efectivo es otro factor que explicaría esta disminución en las necesidades de financiamiento, puesto que Dipres proyecta que este sería de 1,8% del PIB en 2026, cifra 1,0% del PIB inferior a la de 2025.

Sumado a lo anterior, se proyecta un aporte de fondos del Tesoro Público de 0,3% del PIB en 2026, cifra 0,2% del PIB inferior al cierre de 2025. De igual manera, proyecta un menor uso de recursos en “Otros requerimientos de financiamiento”, lo que registraría 1,2% del PIB, un monto 0,01% del PIB inferior al cierre de 2025. Esta última categoría involucra un crecimiento proyectado en el otorgamiento de préstamos, el cual sería de 0,8% del PIB en 2026, cifra 0,1% del PIB superior al cierre de 2025. Este último sería compensado por disminuciones en otras categorías tales como “Capitalización de empresas públicas”.

#### **Cuadro 5: Necesidades de financiamiento 2026**

(% del PIB, % var. real anual)

<b>Necesidades de financiamiento</b>	<b>2025</b>		<b>2026</b>	
	<b>% del PIB</b>	<b>% var. a/a</b>	<b>% del PIB</b>	<b>% var. a/a</b>
<b>Uso de financiamiento</b>				
Déficit efectivo	2,8	2,5	1,8	-32,1
Aporte fondos del Tesoro Público	0,5	-9,0	0,3	-37,5
Servicio de la deuda*	4,1	-31,4	1,9	-52,6
Pago bonos de reconocimiento	0,0	-37,6	0,0	-47,4
Capitalización de empresas públicas	0,2	-36,8	0,1	-45,8
Compra y recompra de cartera CAE	0,2	11,4	0,1	-6,8
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	-1,3	0,0	1,9
Otorgamiento de préstamos	0,7	14,7	0,8	23,7
Otros requerimientos	0,2	-66,5	0,1	-10,0
<b>Fuentes de financiamiento</b>				
Emisión de deuda	7,3	-17,1	4,3	-38,7
Activos del Tesoro Público**	0,4	-65,2	0,2	-33,5
Recuperación de Préstamos	0,9	2,7	0,7	-25,2
<b>TOTAL</b>	<b>8,6</b>	<b>-20,3</b>	<b>5,3</b>	<b>-37,0</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

(\*): considera programa de recompra e intercambio y la emisión de letras con vencimiento menor a un año.

(\*\*): considera el saldo final de los OATP y FAR al cierre del periodo anterior, más flujo por retiro al FRP del periodo.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

## Deuda bruta

Para 2026, el IFP4T25 proyecta una deuda bruta de 42,0% del PIB (US\$167.414 millones), cifra inferior en 1,2 pp del PIB a la estimación del IFP previo (43,2% del PIB; US\$162.108 millones). Si bien el nivel en dólares es superior en US\$5.306 millones respecto de lo proyectado previamente, la razón como porcentaje del PIB resulta menor, diferencia que responde a la actualización del PIB nominal y el tipo de cambio entre informes.

Cabe destacar que, mientras que la deuda bruta a fines de 2025 se vio transitoriamente mejorada por el uso de otros activos del Tesoro Público (conocidos como caja del Tesoro) y la deuda flotante, a inicios de 2026 se recurrió a un endeudamiento muy significativo respecto a años previos (ver gráfico 5).

En efecto, en enero de 2026 se registró la mayor emisión de instrumentos financieros para ese mes<sup>28</sup> en el período 2020-2026, alcanzando US\$5.448 millones. Esta cifra incluye la colocación de letras (US\$757 millones), instrumento cuya utilización en enero no es<sup>29</sup> -con excepción de 2025<sup>30</sup> y que no consume espacio de endeudamiento autorizado en la Ley de Presupuestos, siempre que sea amortizado dentro del mismo ejercicio fiscal. Lo anterior respondería, principalmente, a la alta concentración de vencimientos de deuda en el primer trimestre del año y a las necesidades de recomposición de caja. Cabe señalar que el monto total de deuda emitida, sin considerar las letras, es de US\$4.691 millones corresponde a un 27% del cupo anual de endeudamiento autorizado para 2026, cifra que supera el máximo observado en 2021 en el contexto de la pandemia (US\$4.250 millones)

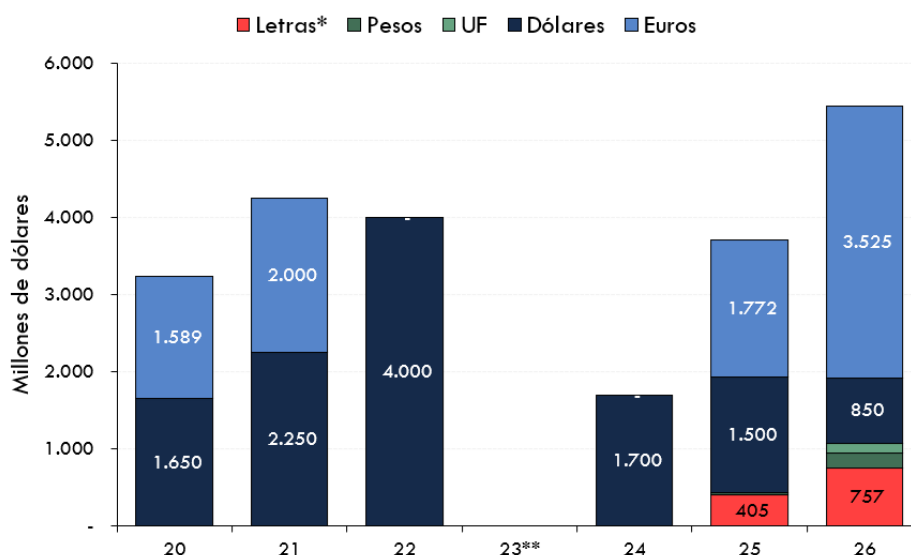
<sup>28</sup> En enero se hicieron colocaciones en moneda extranjera (dólares y euros) y local (pesos y UF), y letras en pesos.

<sup>29</sup> Cabe señalar que 2025 también fue el primer año en el periodo 2020-2025 en que se colocaron letras con vencimiento para el siguiente año fiscal. Según el plan de financiamiento del Gobierno Central para 2026, los US\$3.152 millones colocados entre agosto y diciembre de 2025 se renovarían en 2026 nuevamente mediante letras con vencimiento en 2027.

En este contexto, el Consejo considera relevante retomar la discusión en torno a una visión más integral de las necesidades de financiamiento del Fisco, en la que el foco no se limite exclusivamente a la deuda bruta, sino que incorpore también la evolución de los activos del Tesoro Público.

### Gráfico 5: Evolución de la emisión de instrumentos financieros en enero

(Millones de dólares, 2020-2026)



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

(\*): las emisiones mediante letras no utilizan espacio de endeudamiento autorizado en la Ley de Presupuestos.

(\*\*): en enero de 2023 no se registraron colocaciones.

Nota: los montos se expresan en dólares utilizando el tipo de cambio al 31 de enero de cada año.

Por otro lado, es importante destacar que, si bien Chile permaneció durante décadas dentro del grupo de países con bajos niveles de deuda pública y buenas calificaciones crediticias, situación explicada en gran medida por la fortaleza de su marco institucional fiscal y por el sólido crecimiento económico que caracterizó a la economía chilena en periodos anteriores, el menor dinamismo del crecimiento en los últimos años, junto con los incumplimientos de la regla operacional de BE, han situado al país en una posición más compleja dentro de ese grupo de economías comparables.

En particular, entre 2007 y 2024<sup>30</sup>, la razón deuda bruta del Gobierno Central sobre PIB de Chile aumentó desde 3,9% a 41,7% del PIB, lo que representa un incremento de 37,7 puntos porcentuales y un crecimiento que multiplicó por más de diez veces el nivel inicial de deuda. Este ritmo de endeudamiento es muy similar al observado en el promedio de economías emergentes (+34,0 pp) y mayor al de América Latina (+24,7 pp) (ver gráfico 6), aunque ambos grupos partían de niveles considerablemente más elevados de deuda al inicio del período.

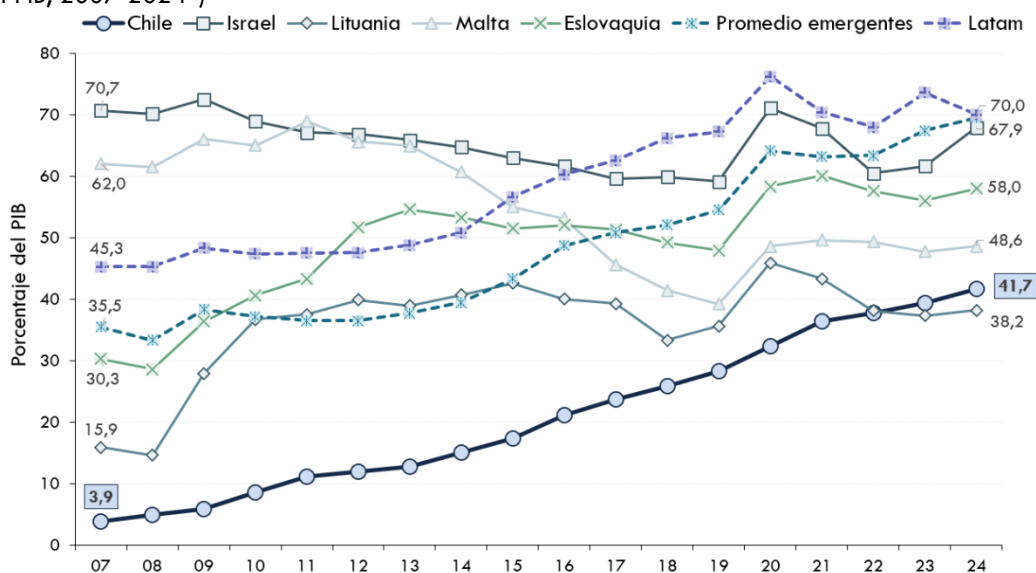
En contraste, los países con una calificación crediticia comparable a la de Chile -Israel, Lituania, Malta y Eslovaquia- registraron variaciones mucho más acotadas entre 2007 y

<sup>30</sup> Aún no se dispone el cierre definitivo de 2025 para las estadísticas de los países seleccionados.

2024: su razón promedio de deuda pasó de 44,7% a 53,2% del PIB, equivalente a un aumento de 8,5 puntos porcentuales. Así, pese a compartir un perfil de riesgo soberano similar, Chile ha seguido una trayectoria de endeudamiento significativamente más pronunciada. Esta divergencia sugiere que la rápida acumulación de deuda en el país responde principalmente a factores internos, y no a una tendencia generalizada entre economías con calificación comparable. De este modo, si bien Chile mantiene aún un nivel de deuda inferior al de otras economías emergentes, la persistencia de su trayectoria ascendente refleja un desequilibrio fiscal sostenido que, a juicio del Consejo, debiese ser revertido, especialmente considerando los reducidos márgenes fiscales disponibles y el progresivo acercamiento al nivel prudente de deuda de 45% del PIB.

### Gráfico 6: Evolución de la deuda bruta en países comparables

(% del PIB, 2007-2024\*)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información de la Dípres y del FMI.

(\*): aún no se dispone el cierre definitivo de 2025 para las estadísticas de los países seleccionados.

Nota: se consideran países comparables aquellos con calificación crediticia similar a la de Chile (A2) según Moody's en 2024: Israel (A2), Malta (A2), Eslovaquia (A3) y Lituania (A3).

Por otro lado, es relevante considerar que diversos factores tienden a cambiar la valorización del total de deuda en moneda local, por ejemplo, una depreciación del tipo de cambio o un incremento de la inflación tienden a elevar la valorización en moneda local del *stock* de deuda, modificando el numerador de la razón deuda/PIB. A su vez, una desaceleración de la actividad económica afecta el denominador del indicador, al reducir el nivel del PIB. En consecuencia, la combinación de estos factores podría incrementar la razón de deuda pública, indicador clave para el cumplimiento del ancla de deuda, pudiendo incluso superar el nivel prudente de 45% del PIB.

En este escenario, el Consejo reitera su recomendación al Ministerio de Hacienda de publicar una estrategia anual de financiamiento que incorpore objetivos de mediano plazo. Dicho documento debiera, al menos, explicitar los costos y riesgos asociados a la actual composición de la deuda, así como identificar un rango objetivo de composición por monedas. Lo anterior permitiría evaluar adecuadamente los riesgos derivados de una mayor exposición a la volatilidad cambiaria, los *trade-offs* entre costo financiero y riesgo

cambiarlo bajo distintas estrategias de endeudamiento, y su impacto sobre la sostenibilidad fiscal<sup>31</sup>.

Por otra parte, el Consejo subraya que el escenario de mediano plazo proyectado en el IFP4T25 no considera la existencia de riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones de ingresos, ni presiones de gasto adicionales a las ya comprometidas, que podrían ampliar las necesidades de financiamiento y, con ello, intensificar el riesgo de sobrepasar el nivel prudente de deuda.

Finalmente, el Consejo reitera la importancia de preservar el nivel prudente de deuda en 45% del PIB como ancla fiscal, toda vez que este umbral responde a factores estructurales de la economía chilena. Su modificación, sin cambios previos en dichos factores, podría debilitar su rol disciplinario al facilitar la continuidad de déficits estructurales persistentes. Es importante recordar que el incremento de la deuda bruta no está explicado solamente por los persistentes déficits fiscales sino también por transacciones bajo la línea. En particular, los llamados Otros Requerimientos de Capital (ORC) han incidido significativamente en la trayectoria de la deuda en la última década, promediando anualmente 1,6% del PIB.

#### Activos del Tesoro Público y deuda neta

Para 2026, la proyección de activos del Tesoro Público se revisa a la baja respecto del IFP3T25. En efecto, mientras en dicho informe se estimaban activos por US\$15.686 millones (4,2% del PIB) al cierre del año, el IFP4T25 proyecta un nivel de US\$15.079 millones (3,8% del PIB), lo que implica una reducción de US\$607 millones equivalente a 0,4 pp del PIB.

En cuanto a la deuda neta del Gobierno Central, el IFP4T25 proyecta un nivel mayor de endeudamiento, al pasar de US\$146.423 millones (39,0% del PIB) en el IFP previo a US\$152.335 millones (38,2% del PIB) en el IFP4T25, lo que representa un aumento nominal de US\$5.912 millones. No obstante, la razón como porcentaje del PIB disminuye en 0,8 pp, consistente con la actualización del PIB nominal y del tipo de cambio incorporada en el IFP4T25.

#### Emisión de deuda y estrategia de financiamiento

De acuerdo con su [plan de financiamiento 2026](#), el Ministerio de Hacienda estima colocar bonos de Tesorería por un monto máximo de US\$17.400 millones. Del total autorizado, se prevé que aproximadamente un 70% corresponda a emisiones en moneda local y un 30% en moneda extranjera<sup>32</sup>, manteniendo la estrategia de composición observada en años recientes. Asimismo, se contempla la renovación de Letras con vencimiento en 2026<sup>33</sup> mediante la emisión de nuevos instrumentos con vencimiento en 2027. La emisión de estos

---

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> Al cierre estadístico de este informe, se registran colocaciones en moneda extranjera efectuadas en enero de 2026 por US\$850 millones y €3.000 millones.

<sup>33</sup> En 2025 se emitieron Letras en pesos por \$3.000.000 millones (0,9% del PIB) con vencimiento en 2026.

instrumentos se imputará al margen de endeudamiento autorizado correspondiente al ejercicio 2026.

Al cierre de 2025, el período 2026-2030 concentra aproximadamente un 37% de los vencimientos totales de deuda del Gobierno Central, mientras que entre 2026 y 2035 se concentra cerca de un 66%. En este contexto, la elevada concentración de vencimientos en los próximos años hace especialmente relevante el seguimiento de las condiciones de financiamiento y de la estructura de plazos de la deuda.

## Proyecciones para 2027-2030

### Otros requerimientos de financiamiento

Entre 2027 y 2030, las necesidades de financiamiento promediarían 6,0% del PIB, según lo proyectado por Dipres, explicadas principalmente por el servicio de la deuda, que representaría en torno a 3,0% del PIB en el período. Asimismo, el déficit efectivo y otros requerimientos de financiamiento contribuirían de manera relevante al uso de financiamiento, con promedios de 1,5% y 1,1% del PIB, respectivamente. Dentro de estos últimos, destaca el otorgamiento de préstamos, el que explica 0,7% del PIB en promedio de esta categoría (60,7% del total considerando los montos en pesos) (ver cuadro 6).

El Consejo nota un cambio significativo en la proyección de otorgamiento de préstamos respecto a lo previsto en el IFP3T25. Mientras en dicho IFP se proyectaba un monto promedio anual de 0,21% del PIB, en el IFP4T25 la proyección se incrementó hacia un 0,7% del PIB.

### Cuadro 6: Necesidades de financiamiento 2027-2030

(% del PIB, % var. real anual)

Necesidades de financiamiento	2027		2028		2029		2030	
	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a	% del PIB	% var. a/a
<b>Uso de financiamiento</b>								
Déficit efectivo*	1,7	-4,9	1,5	-10,6	1,5	0,3	1,2	-19,7
Aporte fondos del Tesoro Público**	0,5	71,3	0,3	-42,7	0,3	0,5	0,3	-0,1
Servicio de la deuda	2,5	36,7	3,2	30,0	2,7	-14,1	3,4	25,4
Pago bonos de reconocimiento	0,0	-42,0	0,0	-46,4	0,0	-52,8	0,0	-58,8
Capitalización de empresas públicas	0,1	35,7	0,1	-10,8	0,1	2,1	0,1	0,3
Compra y recompra de cartera CAE	0,1	0,7	0,1	5,2	0,1	3,3	0,1	2,1
Compra de acciones de organismos multilaterales	0,0	-9,7	0,0	-2,3	0,0	-2,4	0,0	-2,4
Otorgamiento de préstamos	0,7	-8,7	0,7	-1,5	0,6	-7,3	0,6	-10,2
Otros requerimientos	0,1	-14,5	0,2	58,4	0,2	-5,4	0,2	28,3
<b>Fuentes de financiamiento</b>								
Emisión de deuda	4,6	7,3	5,2	14,0	4,8	-6,0	5,1	8,6
Activos del Tesoro Público	0,6	134,8	0,3	-44,8	0,3	-9,7	0,2	-12,5
Recuperación de Préstamos	0,8	13,5	0,8	0,8	0,6	-21,9	0,6	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>6,0</b>	<b>14,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>-8,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a IFP4T25.

(\*): déficit efectivo que considera el gasto comprometido.

(\*\*): considera aporte a los fondos TAC, FPCE, FAR entre los años 2027 al 2030 y FCE en 2027.

Nota: los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Tal como ya mencionó en una subsección anterior, el Consejo destaca que las transacciones bajo la línea han incidido significativamente en la trayectoria de la deuda en la última década. Por esto, se ha recomendado a la Dipres seguir avanzando en la publicación periódica de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no forman parte de los gastos ni de los ingresos que se registran en el balance fiscal, sino que se

registran bajo la línea. Los denominados ORC son un subgrupo de transacciones bajo la línea que inciden en las necesidades de financiamiento del Gobierno Central y pueden crear presiones en la sostenibilidad de la deuda pública sin afectar el balance fiscal directamente. Entre ellos destacan la capitalización de empresas públicas, la compra de la cartera del CAE o el otorgamiento de préstamos. Su monitoreo resulta especialmente relevante dado su impacto significativo en la evolución de la deuda pública durante la última década.

Asimismo, el Consejo observa que la información presentada en los IFP sobre las proyecciones de estos requerimientos resulta insuficiente para su correcto monitoreo, al no detallar factores explicativos de las variaciones anuales ni los cambios entre trimestres en la estimación de cada ítem. En esta línea, el Consejo ha planteado sugerencias al respecto, las cuales están señaladas en el recuadro del presente informe.

Asimismo, el Consejo ha planteado la importancia de revisar la clasificación contable de ciertas operaciones, tales como el tratamiento del CAE y de los préstamos del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), para evaluar su consistencia con el estándar del MEFP 2014 del FMI.

### Deuda bruta

Para el período 2027-2030, el IFP4T25 proyecta una trayectoria de deuda bruta levemente por sobre 43% del PIB, con niveles por año que se ubican por sobre los considerados en el IFP3T25 durante todo el horizonte, aunque con diferencias mixtas en términos de porcentaje del PIB. En 2027, la deuda bruta se ubicaría en 43,1% del PIB (US\$176.458 millones), por sobre lo proyectado en el IFP3T25 (US\$172.144 millones; 43,7% del PIB), esto es, US\$4.314 millones adicionales en nivel y 0,6 pp menos en términos del PIB. En 2028, el IFP4T25 estima 43,3% del PIB (US\$185.706 millones), frente a 43,6% del PIB (US\$180.631 millones) en el IFP3T25, lo que implica una diferencia de US\$5.075 millones en nivel y 0,3 pp menos como porcentaje del PIB (ver gráfico 7).

Por su parte, para 2029, la proyección del IFP4T25 asciende a US\$195.622 millones (43,6% del PIB), superior a la del IFP3T25 (US\$188.274 millones; 43,3% del PIB), con una brecha de US\$7.348 millones y 0,3 pp más en términos del PIB. Finalmente, en 2030 la deuda bruta se proyecta en US\$203.925 millones (43,4% del PIB), comparado con US\$194.208 millones (42,7% del PIB) en el IFP3T25, es decir, US\$9.717 millones adicionales y 0,7 pp más como porcentaje del PIB.

El CFA destaca que la trayectoria proyectada de la deuda bruta se desarrolla en un escenario de déficits fiscales persistentes en el mediano plazo que podrían ser mayores a lo esperado debido a que la eventual sobreestimación de ingresos fiscales de 2026 se puede trasladar a los años siguientes y que los gastos de mediano plazo solo incluyen compromisos legales. Sin embargo, es importante señalar que la evolución de la deuda bruta no estará explicada

solamente por el déficit fiscal efectivo, sino también por ORC, tal como se menciona en el punto precedente.

Cabe señalar que el Consejo subraya que el escenario de mediano plazo proyectado en el IFP4T25 resulta exigente, considerando la existencia de riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones de ingresos, junto con presiones de gasto adicionales a las ya comprometidas, que podrían ampliar las necesidades de financiamiento y, con ello, intensificar el riesgo de sobrepasar el nivel prudente de deuda.

### **Activos del Tesoro Público y deuda neta**

La proyección de activos del Tesoro Público para el período 2027-2030 se revisa a la baja respecto del IFP3T25. En particular, mientras el informe anterior proyectaba activos por US\$16.125 millones en 2027 y US\$17.476 millones en 2030, el IFP4T25 estima niveles de US\$15.121 millones y US\$15.038 millones, respectivamente. De este modo, la diferencia entre las proyecciones de ambos informes aumenta de manera sostenida a lo largo del horizonte de planificación financiera, pasando de US\$1.004 millones en 2027 (0,4% del PIB) a US\$2.438 millones en 2030 (0,6% del PIB).

Cabe señalar que, mientras en el IFP3T25 los activos del Tesoro Público mostraban una trayectoria creciente en nivel hacia el final del horizonte de planificación financiera, en el IFP4T25 se proyecta una estabilización de estos activos en torno a US\$15.000 millones durante el período 2027-2030, junto con una disminución gradual como porcentaje del PIB. Esta dinámica de los activos permite contener el aumento de la deuda bruta, pero aumenta la deuda neta y reduce los márgenes de resiliencia ante eventuales crisis que impacten negativamente a las finanzas públicas o aumenten los costos de financiamiento.

Las proyecciones del IFP4T25 muestran una reducción sostenida de los activos financieros del Tesoro hacia el final del período (ver cuadro 7). En este contexto, los OATP, que reflejan la caja fiscal disponible en pesos y dólares, cerraron 2025 en niveles históricamente bajos como proporción del PIB (en torno a 0%), registrando una leve recuperación a comienzos de 2026, al alcanzar cerca de 0,3% del PIB en enero. Pese a ello, estos niveles continúan siendo reducidos, limitando los márgenes de liquidez disponibles para enfrentar contingencias, y considerando que no se proyectan superávits fiscales, eventuales requerimientos de estos activos por sobre sus disponibilidades podría requerir ser financiados mediante mayor endeudamiento.

En particular, a pesar de que el FEES se proyecta en niveles acotados y con restricciones relevantes de uso, el IFP4T25 contempla la utilización de recursos de este fondo en 2027 para financiar el Fondo de Contingencia Estratégico de las Fuerzas Armadas en 2027. Esta situación refuerza la importancia de monitorear la evolución de los activos fiscales, dado su rol como amortiguador frente a riesgos macroeconómicos y fiscales en el mediano plazo.

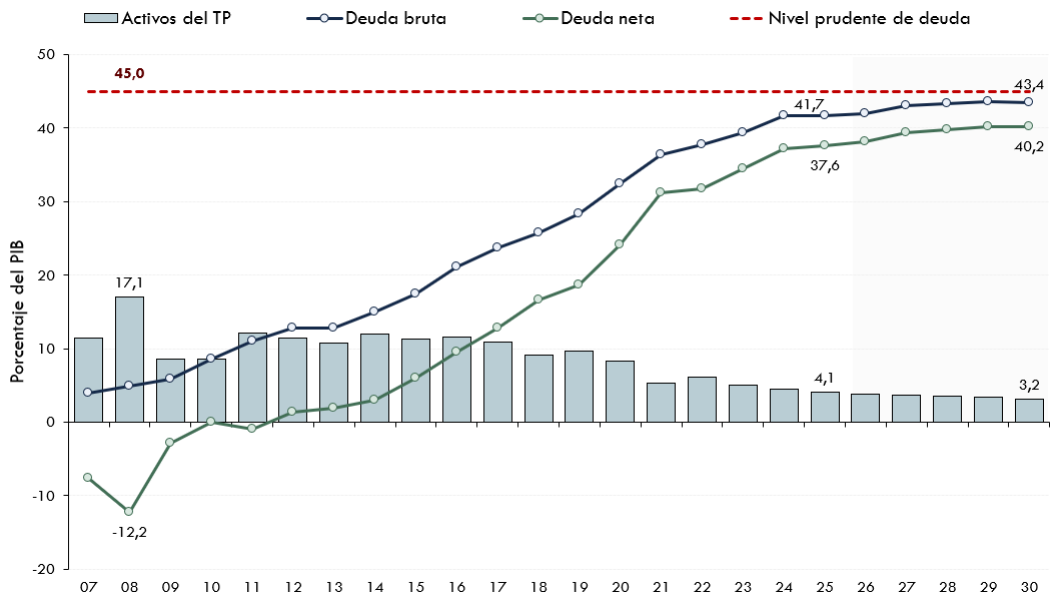
El Consejo reconoce que la recomposición de los fondos soberanos enfrenta severas restricciones en el contexto actual. Sin embargo, de materializarse la proyección del precio del cobre de la Dipres, la cual muestra que dicho precio se mantendría por encima del precio de referencia hasta 2029, el Consejo considera que los mayores ingresos fiscales derivados de esa trayectoria no deberían traducirse en mayor gasto, sino que deberían orientarse prioritariamente hacia el ahorro o la reducción de deuda. En particular, el CFA sugiere avanzar en el diseño de una estrategia gradual de fortalecimiento del FEES mediante el logro de superávits fiscales, o bien, a través de la transformación de activos ilíquidos en activos líquidos del Tesoro Público. Esto, de manera de que logre alcanzar y mantener un nivel entre el 5% y el 7% del PIB en el mediano plazo, rango sugerido por el FMI. Asimismo, recomienda avanzar en una estrategia de recomposición del FRP con el objeto de abordar las presiones de gasto asociadas al proceso de envejecimiento de la población.

Sumado a lo anterior, y considerando la relevancia que tiene la trayectoria de estos activos para la evolución de la deuda neta, el Consejo recomienda avanzar en una mayor desagregación de la información relativa a los activos del Tesoro Público, incluyendo la publicación de su trayectoria proyectada desagregada por fondo (FEES, FRP y otros), y no únicamente como un agregado total.

Por otra parte, la deuda neta del Gobierno Central para el período 2027-2030 muestra comportamientos dispares, ya que para 2027, si bien el nivel proyectado aumenta desde US\$156.019 millones a US\$161.338 millones, en términos del PIB se observa una leve reducción desde 39,6% en el IFP3T25 a 39,4% IFP4T25, constituyendo el único año del período en que la razón de deuda disminuye respecto del informe anterior.

A partir de 2028, en cambio, la deuda neta proyectada se incrementa tanto en nivel como en porcentaje del PIB. En 2028 pasa de US\$164.064 millones (39,6% del PIB) a US\$170.622 millones (39,8% del PIB); en 2029 de US\$171.259 millones (39,4%) a US\$180.574 millones (40,2%); y en 2030 de US\$176.731 millones (38,9%) a US\$188.887 millones (40,2%). Como se mencionó previamente, la menor acumulación proyectada de activos del Tesoro Público contribuye de manera relevante a esta trayectoria. De este modo, mientras el IFP3T25 proyectaba una leve reducción gradual del ratio hacia el final del horizonte, alcanzando 38,9% del PIB en 2030, el IFP4T25 muestra un aumento y posterior estabilización de la deuda neta en torno a 40% del PIB en 2029 y 2030.

**Gráfico 7: Evolución activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta**  
 (% del PIB, 2007 - 2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.  
 Nota: área gris corresponde a proyecciones del IFP4T25.

## Recuadro. Transacciones bajo la línea: recomendaciones en contabilización e información

El CFA, en el marco de la regla fiscal dual, ha recomendado<sup>34</sup> a la Dipres seguir avanzando en la publicación periódica de todas las transacciones que requieren de financiamiento, pero no forman parte de los gastos ni de los ingresos que se registran en el balance fiscal, sino que se registran “bajo la línea”<sup>35</sup>. En particular, se ha enfatizado la importancia de disponer de más información sobre los ORC, que son un subgrupo de transacciones “bajo la línea” que inciden en las necesidades de financiamiento del Gobierno Central y pueden crear presiones en la sostenibilidad de la deuda pública, sin afectar el balance fiscal directamente. Entre ellos se encuentran, por ejemplo, la capitalización de empresas públicas, la compra de la cartera del CAE o el otorgamiento de préstamos. De hecho, su monitoreo resulta especialmente relevante, dado su impacto significativo en la evolución de la deuda pública durante la última década (promedio anual de +1,6 pp del PIB entre 2015 y 2024).

A continuación, se sintetizan algunos de los principales temas relativos a las transacciones “bajo la línea” que el CFA considera que aún no han sido abordados

por la Dipres, con sus respectivas recomendaciones.

Primero, la información presentada en los IFPs sobre las proyecciones de los ORC es insuficiente para su correcto monitoreo. Las proyecciones son presentadas sin aclarar los factores explicativos de las variaciones anuales ni los cambios de un trimestre al siguiente en la estimación de cada ítem. Asimismo, el CFA reitera que la desagregación de las transacciones tenga una mayor apertura para un análisis más detallado de la variación de la deuda y la incidencia de estos requerimientos en la misma. Para esto se recomienda que se publique un cuadro de “variación de la deuda bruta”, adicional a los cuadros de “usos y fuentes de financiamiento”, y que presente la información necesaria para el análisis de estos requerimientos, en el que por lo menos se realice una apertura que muestre:

- Capitalización de empresas públicas por empresa.
- Aportes mandatados por ley, distinguiendo entre compra de acciones de organismos multilaterales, compra de cartera del CAE, aportes al Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas de la Defensa y al Fondo de Contingencia Estratégico, entre otros aportes mandatados por ley.
- Otorgamiento neto de préstamos, según las partidas presupuestarias

<sup>34</sup> Ver Oficio N°61 de 2024 del Consejo Fiscal Autónomo.

<sup>35</sup> Éstas son las transacciones de financiamiento del gobierno, las que son el complemento de las transacciones “sobre la línea” que muestran el préstamo neto/endeudamiento neto del gobierno -es decir, el resultado operacional medido como ingresos

menos gastos e inversiones en activos no financieros. El efecto total de las transacciones “bajo la línea” se mide como la diferencia entre la adquisición neta de activos financieros y el incurrimiento neto de pasivos, y su resultado detalla cómo se financian los déficits fiscales o invierten los superávits.

con mayor peso relativo, y señalando por separado el otorgamiento y la recuperación proyectada de préstamos.

- Bonos de reconocimiento.
- Variación neta del stock de activos, identificando los aportes/retiros del FEES, FRP, otros activos del Tesoro Público y otras variaciones de activos que no correspondan a aportes mandatados por ley.
- Corrección por condiciones financieras de la deuda bruta, indicando los efectos por tipo de cambio, inflación y otros.

Además, en este ámbito también se recomienda la publicación de un anexo metodológico que explique la proyección de todos los ítems presentados en estos cuadros, de modo de aportar a la discusión de la correcta estimación de la programación financiera.

Por su parte, respecto a la contabilización de algunos ítems de los ORC, se reitera la necesidad de revisar algunas transacciones que actualmente se registran “bajo la línea”, pero que el CFA considera que debieran registrarse “sobre la línea”, afectando el cálculo del BE. Este es el caso, por ejemplo, de los aspectos pendientes en la corrección de los registros del CAE. En su [Informe sobre el CAE \(2024\)](#), el CFA identificó que los registros contables del fisco no reflejaban adecuadamente los impactos fiscales de dicho sistema. De sus recomendaciones, se ha avanzado en el registro como gasto sobre la línea del recargo que paga el fisco al comprar créditos CAE a los bancos, pero en el caso de la doble contabilización de los cobros de los créditos solo se ha

realizado para 2025 y no para 2026 ni la serie histórica. Asimismo, la contabilización del cobro de los créditos sigue registrándose enteramente sobre la línea, lo que, a juicio del Consejo, sería incorrecto, puesto que en el cobro se debiese distinguir la parte correspondiente a amortización (que se registraría “bajo la línea”) de la parte correspondiente a intereses (que se debiese registrar “sobre la línea”).

También está el caso del registro “bajo la línea” de préstamos otorgados por el MINVU, particularmente en el marco de programas regulados por Decretos Supremos (DS). Dicha cartera ha aumentado continuamente el otorgamiento de préstamos desde 2022, alcanzando 0,51% del PIB en 2025, especialmente a contratistas para la construcción de soluciones habitacionales con subsidio. Así, se podrían estar registrando préstamos con fines de política pública como activos, aunque estos implicarían compromisos futuros de gasto en vez de ser patrimonialmente neutrales. Al respecto, se [reitera](#) la recomendación a la Dipres de que revise la contabilidad de los préstamos del MINVU según los estándares del MEFP 2014 del FMI para asegurar que efectivamente se trata de una inversión financiera “bajo la línea”, y no de un gasto adelantado o comprometido para el futuro. Asimismo, estos préstamos a contratistas son entregados a una tasa de interés real de 0%, por lo que el MINVU estaría entregando un subsidio implícito que puede ser cuantificado y debiera ser imputado “sobre la línea”. En definitiva, el Consejo advierte que la tendencia de crecimiento es preocupante, puesto que, una parte de ellos, al tratarse de créditos

enlazados, genera obligaciones presupuestarias futuras que restringen el espacio disponible para el otorgamiento de nuevos créditos.

Adicionalmente, dado que la restitución de estos préstamos está supeditada a la disponibilidad presupuestaria en el subtítulo 33 de transferencias de capital, el esquema tiende a diferir el reconocimiento del gasto sobre la línea, desacoplando el compromiso económico real de su registro contable. Considerando la trayectoria creciente del instrumento y un *stock* acumulado aún no restituido estimado en torno a \$4,7 billones, se recomienda además que la Dipres establezca un monitoreo sistemático de estos préstamos -con información trimestral sobre *stock*, flujo, plazos y tasas de restitución e incobrabilidad- y lo publique en los IFP.

Finalmente, el Consejo también considera que algunos ítems requieren de más información pública para el monitoreo de riesgos fiscales. Por un lado, se encuentra el incremento de las cuentas por pagar y la deuda flotante en los últimos años, lo que plantea la necesidad de avanzar en la entrega periódica de información detallada para evaluar su evolución<sup>2</sup>. A pesar de que las cuentas por pagar -y la deuda flotante- no corresponden al concepto de deuda bruta, son un pasivo del fisco, que pueden significar, por un lado, presiones de liquidez en el corto plazo y, por otro lado, una acumulación creciente, que el Consejo recomienda debiera ser monitoreada, dado que señala posibles presiones de gasto no cubiertas en algunas áreas del Gobierno Central.

De acuerdo a información entregada por la Dipres al CFA (mencionada en la nota al

pie precedente), el monto total de cuentas por pagar acumulado entre 2022 y 2025 asciende a US\$1.440 millones. Sin embargo, por los anticipos ya entregados (US\$1.223 millones), la deuda efectiva según Dipres es de US\$216 millones, la cual fue pagada casi en su totalidad (US\$ 215 millones), restando un saldo por pagar correspondiente a 2025.

Finalmente, también se debe monitorear la nueva postergación del traspaso de recursos desde los saldos de las cuentas reservadas al Fondo de Contingencia Estratégico y al Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas de la Defensa, así como la postergación de entrega de recursos adicionales según lo establecido en la [Ley N°21.174](#), dado que podría crear presiones futuras “bajo la línea” por el aplazamiento de la asignación de recursos para la inversión de las fuerzas armadas.

## Anexo 1. Escenario y supuestos macroeconómicos

### Crecimiento económico

El Ministerio de Hacienda redujo su proyección de crecimiento del PIB para 2026 respecto de lo estimado en el IFP3T25 desde 2,5% a 2,4%, explicado por un leve ajuste a la baja en la estimación del PIB no minero desde 2,4% a 2,3% anual y una reducción en la estimación del PIB minero desde 3,4% a 2,7%, por una menor producción debido a proyectos de mantención y desarrollo en algunos yacimientos.

Esta proyección se ubica dentro del rango de proyección del Banco Central de Chile (BCCh), que se extiende entre 2,0% y 3,0%, según su Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2025. Cabe señalar que el BCCh ajustó al alza su rango de proyección -desde un intervalo de 1,75% a 2,75%- debido a un mejor desempeño de la inversión local, de varios fundamentos del gasto y la resiliencia de la economía a nivel global.

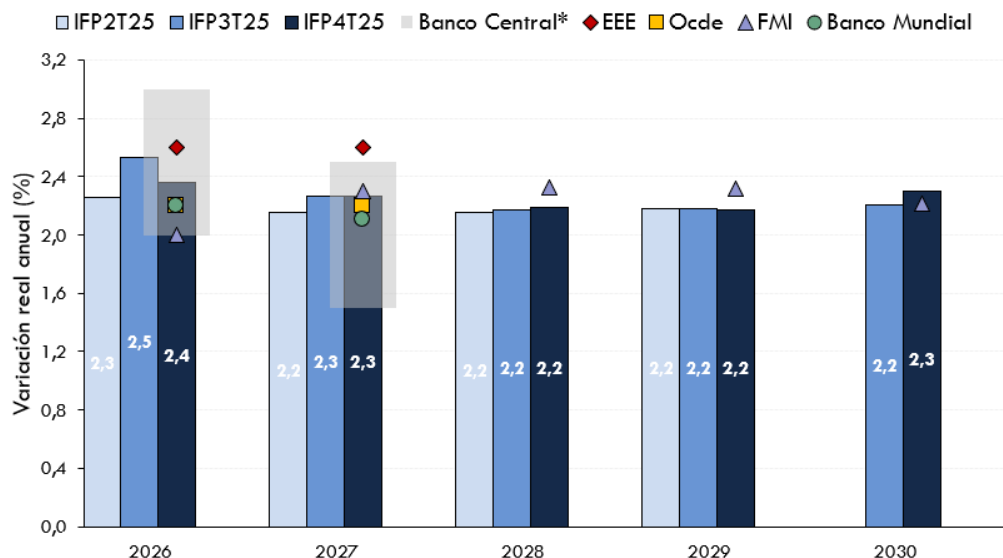
La proyección de crecimiento para 2026 del Ministerio de Hacienda se ubica levemente por encima de lo previsto por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en octubre de 2025 (2,2%); el Banco Mundial en su informe Perspectivas Económicas Mundiales (GEP, por sus siglas en inglés) de enero de 2026 (2,2%); el FMI en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial en octubre de 2025 (2,0%), y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (Ocde) en diciembre de 2025 (2,2%). En contraste, se sitúa levemente por debajo de la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCCh de febrero de 2026 (2,6%) (ver gráfico A1.1).

Para el horizonte de planificación financiera (2027-2030), respecto de lo estimado en el IFP3T25, el Ministerio de Hacienda mantiene la proyección de crecimiento del PIB en 2,3% para 2027 y en 2,2% para 2028 y 2029, mientras que para 2030 corrige la proyección levemente al alza desde 2,2% hacia 2,3% debido a una mayor expansión esperada para las exportaciones. En definitiva, el IFP4T25 estima que la actividad local transitará a sus tasas de crecimiento de tendencia hacia el final del período de proyección.

La proyección de crecimiento del Ministerio de Hacienda para 2027 (2,3%) es inferior a la mediana de la EEE de febrero de 2026, que lo sitúa en 2,6%, a la vez que se encuentra dentro del rango estimado por el BCCh en su IPoM de diciembre de 2025, entre 1,5 y 2,5%. A nivel internacional, los informes de la Ocde de diciembre de 2025 y del Banco Mundial de enero de 2026 estiman un crecimiento de 2,2% y 2,1% para 2027, respectivamente, mientras que el FMI (proyección de octubre de 2025) lo sitúa en 2,3%. En este contexto, para el período 2027-2030 las proyecciones de Hacienda se mantienen, en términos generales, alineadas con las estimaciones de dicho organismo.

## Gráfico A1.1: Proyección crecimiento del PIB total

(% var. real anual, 2026 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA en base a información de la Dipres, EEE de febrero 2026 e IPoM de diciembre 2025 (publicados por el BCCh), Estudio económico de América Latina y el Caribe de octubre 2025 de la CEPAL, Ocde Economic Outlook de diciembre 2025 y GEP del Banco Mundial de enero 2026.

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

## Precio del cobre

En relación con el precio del cobre para 2026, el Ministerio de Hacienda aumentó significativamente su proyección en comparación al IFP3T25, pasando de 435 US\$/lb a 515 US\$/lb debido a las restricciones de oferta del mineral y el mayor crecimiento global esperado. Por su parte, el BCCh en su IPoM de diciembre de 2025 proyecta un valor de 470 US\$/lb, cuarenta centavos de dólar por libra más alto que lo estimado en el IPoM de septiembre de 2025 (430 US\$/lb). Respecto del precio de referencia del cobre, el comité consultivo reunido en agosto de 2025 (con ocasión de la elaboración del Presupuesto 2026) lo estimado en 438 US\$/lb, siendo válido solo hasta 2026 (ver gráfico A1.2). En la siguiente sección y en el [Recuadro 1](#) se analiza el impacto de esta alza significativa del precio efectivo en el balance efectivo y estructural.

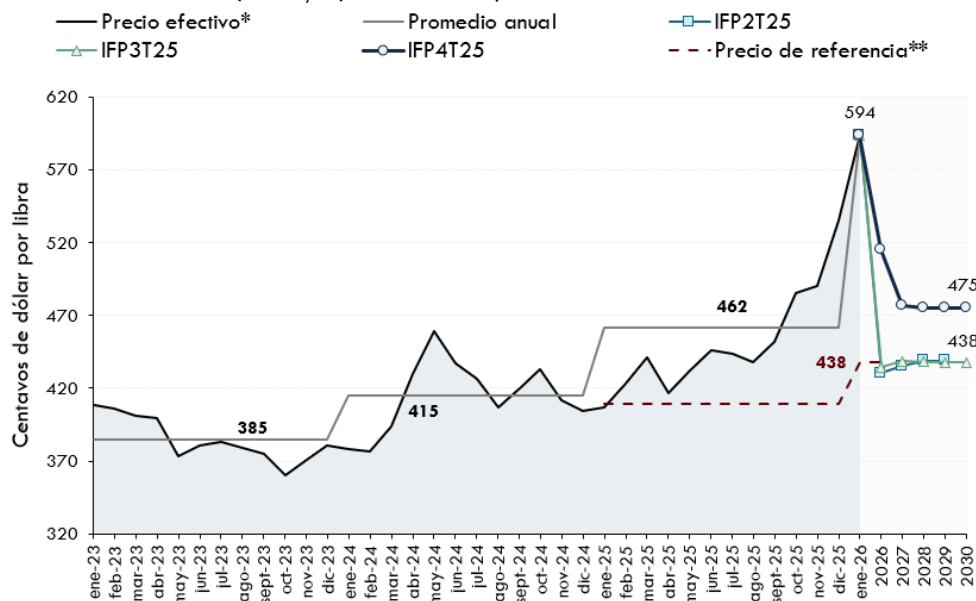
Por su parte, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) en su último Informe de tendencias del mercado del Cobre del cuarto trimestre de 2025, proyecta un precio promedio del cobre de 495 US\$/lb para 2026, revisando al alza la proyección del informe del tercer trimestre (455 US\$/lb). Esta revisión al alza, según Cochilco, se da en un contexto en el que la oferta de este metal se mantiene vulnerable, lo que se ve reforzado por la incertidumbre asociada a la política comercial de Estados Unidos.

Para 2027, el BCCh proyecta un precio de 460 US\$/lb en el IPoM de diciembre de 2025, ubicándose 40 centavos por encima de lo proyectado en el IPoM de septiembre (430 US\$/lb). Por otra parte, Cochilco estima que el precio se ubicará en 500 US\$/lb en 2027 dado que se mantendrían las condiciones de mercado de 2026.

En lo que respecta al escenario de mediano plazo del IFP4T25, el Ministerio de Hacienda revisa al alza el precio en la mayor parte del horizonte 2027-2030, en comparación con lo estimado en el IFP3T25, sin embargo, prevé que gran parte del aumento visto estos últimos meses sería transitorio, por lo que el precio del metal caería respecto a 2026. En particular, se proyecta un precio nominal de 477 US\$/lb en 2027, 475 US\$/lb en 2028, 467 US\$/lb en 2029 y 473 US\$/lb en 2030. Esta última cifra es similar al precio nominal promedio esperado en agosto de 2025 por el comité consultivo del precio de referencia del cobre para 2030, 484 US\$/lb<sup>36</sup>.

### Gráfico A1.2: Evolución precio del cobre

(Precio del cobre refinado BML, US\$/lb, 2023 - 2030)



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

(\*): precio del cobre refinado BML.

(\*\*): precio de referencia del cobre estimado por el comité consultivo reunido en agosto de 2025.

Nota: el precio de referencia estimado para 2026 por el comité consultivo reunido en agosto de 2025 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 cuanto a la producción de cobre, la Dipres revisó levemente a la baja su proyección para la producción de la Gran Minería Privada (GMP10) en 2026, pasando de 3.087 miles de toneladas métricas de cobre fino (MTMF) en el IFP3T25 a 2.922 MTMF en el IFP4T25, lo que representa una caída de 5,3% en la producción privada de cobre. A su vez, redujo levemente la estimación de las ventas totales de cobre de Codelco, desde 1.352 MTMF en el IFP3T25 hacia 1.336 MTMF en el IFP4T25.

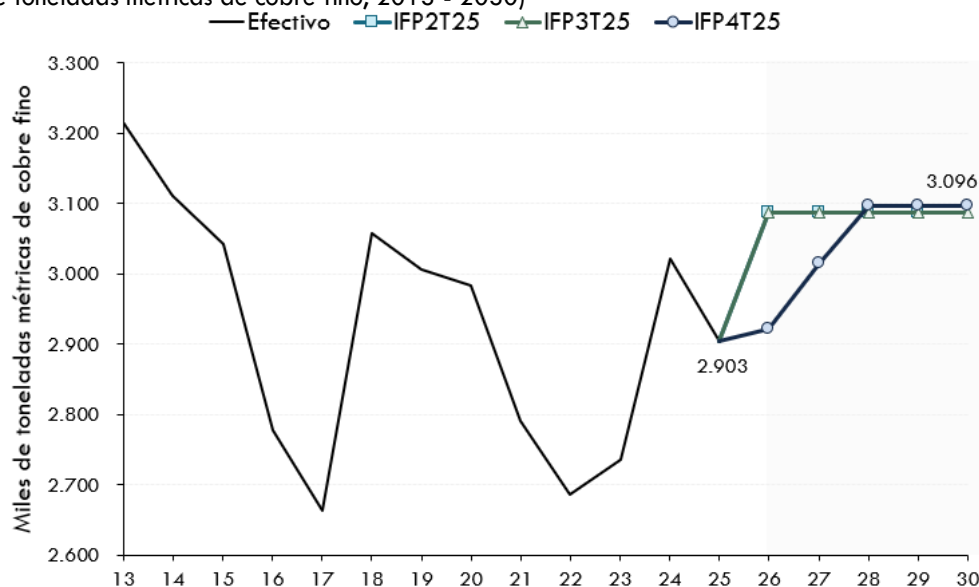
Respecto al mediano plazo, en el IFP4T25 la Dipres redujo su proyección de la producción de cobre de la GMP10 para 2027, pasando de 3.087 MTMF en el IFP1T25 a 3.015 MTMF en

<sup>36</sup> La estimación del comité es en moneda de 2026. Para llevar el precio a su valor nominal de 2030 se inflata por el IPP EE.UU Commodities. El promedio es el promedio acotado eliminando la estimación extrema superior e inferior.

el IFP actual, lo que representa una disminución de 2,3% (ver gráfico A1.3). Asimismo, ajustó levemente al alza sus estimaciones para cada año entre 2028 y 2030, que aumentan desde 3.087 MTMF en el IFP3T25 a 3.096 MTMF en el IFP4T25 (0,3%). Respecto de la proyección de las ventas totales de Codelco, en relación con el IFP3T25, se mantiene la estimación de 1.497, 1.513 y 1.474 MTMF para los años 2026 a 2029, mientras que la proyección para 2030 disminuye levemente desde 1.474 MTMF hacia 1.420.

### Gráfico A1.3: Evolución producción de cobre de la GMP10

(Miles de toneladas métricas de cobre fino, 2013 - 2030)



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

### Tipo de cambio

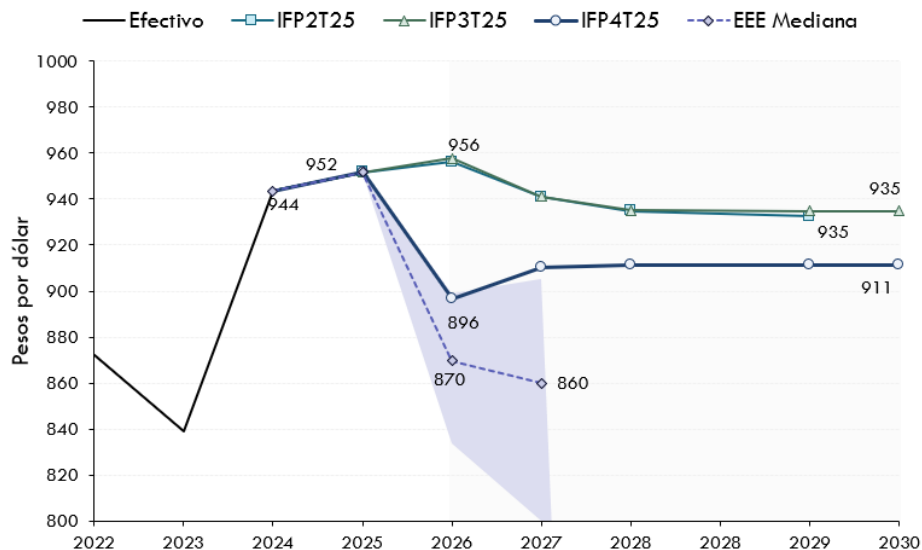
Para 2026, el Ministerio de Hacienda redujo considerablemente su proyección promedio del tipo de cambio a \$896 por dólar, \$62 más bajo que la estimación del IFP3T25. Esto, en un contexto de expectativas de crecimiento globales superiores para el 2026 y restricciones de oferta en el sector minero, lo que aumenta las perspectivas de precios de materias primas para este año y, en particular, las proyecciones del precio del cobre (ver gráfico A1.4).

De manera similar, se reduce la estimación del tipo de cambio nominal para todo el horizonte de mediano plazo. Esto, considerando que el Ministerio de Hacienda prevé un aumento del precio del cobre para todo el periodo, en medio de una oferta más restringida y un contexto internacional que mantiene una fuerte demanda del metal rojo.

El tipo de cambio estimado para 2026 se encuentra por debajo del tipo de cambio promedio implícito de la EEE de febrero de 2026. Este último, según cálculos del CFA, sería de \$870 por dólar con un rango entre los deciles 1 y 9 de la EEE entre \$834 y \$899. Para 2027-2030 la proyección del Ministerio de Hacienda implica una trayectoria sin cambios significativos en todo el período, lo cual contrasta con la caída significativa que incorpora el tipo de cambio promedio implícito de la EEE en 2028.

## Gráfico A1.4: Evolución del tipo de cambio nominal

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



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres y a la EEE de febrero 2026 del BCCCh.

Nota: el área morada muestra el intervalo entre el primer y noveno decil de las proyecciones de la EEE de febrero 2026.

## Precio del litio

En los últimos meses la tendencia descendente del precio del carbonato de litio se ha revertido. Luego de alcanzar un mínimo reciente de US\$7,4/kg en junio de 2025, su valor se incrementó de manera sostenida hasta situarse en un precio promedio de US\$16,9/kg en febrero de 2026, más que duplicando su valor en ese período, interrumpiendo la tendencia a la baja previamente observada (ver gráfico A1.5).

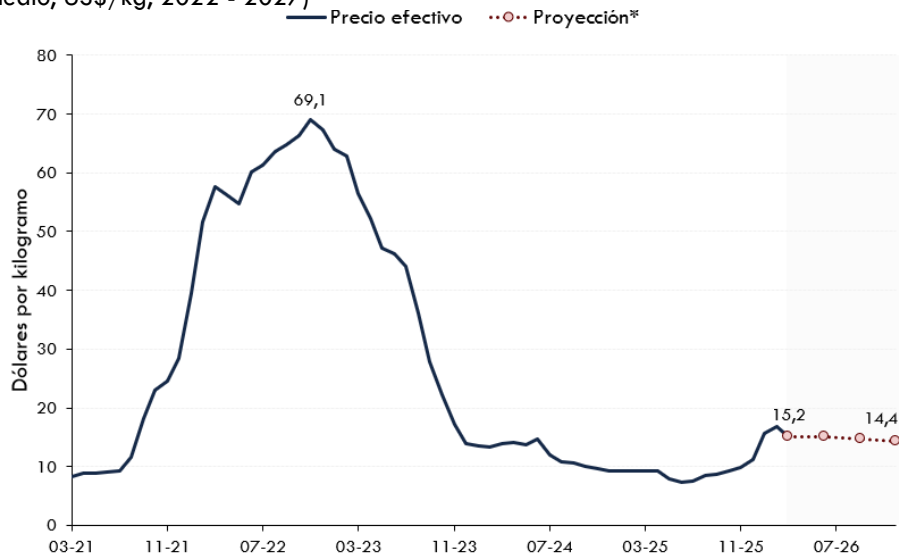
De acuerdo con el [Informe de diciembre de 2025](#) de Cochilco, el precio promedio del carbonato de litio FOB Sudamérica se situó en US\$9.933 por tonelada en 2025, lo que representa una caída de 18% respecto de 2024. Sin embargo, según dicha institución, el promedio observado al 20 de enero de 2026 alcanza US\$12.359 por tonelada.

El repunte reciente estaría asociado a ajustes en la oferta, incluyendo mayores restricciones regulatorias en China y una reducción de inventarios, así como al dinamismo del segmento de sistemas de almacenamiento de energía. Cochilco también reporta una corrección al alza en las expectativas de mercado para 2026-2027, en línea con la mejora reciente en los fundamentos del mercado.

Por su parte, el *consensus forecast* de instituciones financieras internacionales apunta a una trayectoria relativamente estable durante 2026, seguida de una moderación gradual hacia 2027, con precios que pasarían desde US\$15,2/kg en el primer trimestre de 2026 a alrededor de US\$13,3/kg hacia el segundo trimestre de 2027.

## Gráfico A1.5: Evolución precio del litio

(Precio promedio, US\$/kg, 2022 - 2027)



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

(\*): proyección basada en el promedio de las estimaciones trimestrales para el período marzo de 2026 a junio de 2027 de Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Intesa Sanpaolo, Morgan Stanley, Panmure Liberum, Tradingeconomics y Macquarie Group, realizadas entre diciembre de 2025 y marzo de 2026.

Nota: Los datos de 2026 se construyeron con la información disponible del BCCh hasta el 28 de febrero. El precio del litio corresponde al precio promedio mensual de Lithium Carbonate 99.5% min FOB South America, publicado por Asian Metal.

## Anexo 2. Monitoreo del plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo

Ante el incumplimiento de la meta de BE durante el año 2024, el ministro de Hacienda debe informar a las comisiones de Hacienda del Congreso y al CFA respecto de dicho desvío, y presentar un plan de acciones correctivas necesarias para retornar a una situación fiscal sostenible. En este marco, el CFA debe emitir una opinión fundada respecto de las acciones correctivas presentadas por la autoridad, tarea realizada en su [Informe al Congreso de mayo de 2025](#) a partir del IFP1T25 y del documento de la Dipres [Cumplimiento ley de responsabilidad fiscal: Acciones correctivas para la convergencia fiscal](#)<sup>37</sup>. De esta forma, en el presente informe se realiza un monitoreo actualizado de la implementación de dicho plan sobre la base de la información aportada por la Dipres en el IFP4T25.

El análisis se centra en las cifras más recientes publicadas por la Dipres en el IFP4T25, contrastadas con la evolución de las medidas respecto del plan inicial (IFP1T25) y sus actualizaciones posteriores (IFP2T25 e IFP3T25). Al respecto, y como fue señalado anteriormente por el CFA, si bien se revisa el estado de avance de cada acción correctiva de manera individualizada, no se realiza un análisis de política pública de las iniciativas de carácter legislativo, las que representan una proporción relevante del ajuste fiscal proyectado. Dicho análisis corresponde a las instancias técnicas del Ejecutivo y legislativo, propio de la discusión legislativa, y excede el mandato del Consejo, que se concentra en la dimensión fiscal de las mismas.

Cabe mencionar que, el plan inicial de acciones correctivas contemplaba 13 medidas de mitigación, de las cuales cinco correspondían a medidas administrativas y ocho a iniciativas legislativas. En particular, 10 de estas medidas -tanto administrativas como legislativas- estaban destinadas a generar impacto en el balance de 2025, siendo necesarias para el cumplimiento de la meta vigente de BE de -1,6% del PIB. Las tres restantes se preveía que comenzaran a generar efectos a partir de 2026.

### 1. Evolución de las acciones correctivas

#### Medidas para 2025

En su formulación inicial (IFP1T25), el plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo contemplaba una mejora del balance efectivo para 2025 de 0,58% del PIB (US\$2.048 millones). De dicho total, 0,32% del PIB (US\$1.153 millones) correspondía a medidas administrativas, mientras que 0,25% del PIB (US\$895 millones) se asociaba a iniciativas legislativas.

En las revisiones posteriores contenidas en los informes IFP2T25 e IFP3T25, tanto la magnitud como la composición del plan fueron ajustadas a la baja, reduciendo progresivamente su impacto proyectado sobre el balance efectivo. En particular, en el

---

<sup>37</sup> El documento aludido se publicó junto al IFP1T25.

IFP2T25 el efecto estimado del plan se redujo en 0,04% del PIB (US\$159 millones), mientras que en el IFP3T25 se registró una nueva disminución, más pronunciada, de 0,21% del PIB (US\$736 millones) (ver gráfico A1.1). En la primera revisión, el menor impacto respondió principalmente a una reducción en la proyección de los efectos asociados a las iniciativas legislativas vinculadas a la reforma paramétrica del Subsidio por Incapacidad Laboral (SIL) y al Financiamiento de la Educación Superior (FES). Posteriormente, en el IFP3T25, la caída adicional obedeció, por una parte, a que la Dipres dejó de realizar seguimiento a cuatro medidas legislativas<sup>38</sup> -dos de las cuales fueron en ese momento incorporadas al Proyecto de Ley de Presupuestos 2026 (PLdP2026)- y, por otra, a la actualización del calendario de entrada en vigor de diversas iniciativas aún en tramitación. En particular, en dicho informe se postergó el inicio del impacto fiscal de las reformas al SIL y al FES, cuyos efectos se proyectaron desde 2026, por lo que dejaron de incidir en el balance de 2025.

Finalmente, lo reportado en el IFP4T25 indica que el impacto efectivo del plan de acciones para 2025 alcanzó solo 0,22% del PIB (US\$776 millones), muy por debajo del 0,58% del PIB considerado inicialmente. En detalle, este efecto se explica exclusivamente por ajustes administrativos de gasto, de los cuales 0,16% del PIB (US\$572 millones) están asociados al Acuerdo Marco, y 0,06% del PIB (US\$204 millones) corresponden a un ajuste específico adicional, cifra inferior al recorte de 0,12% del PIB (US\$416 millones) comprometido en el IFP1T25 y mantenido hasta el IFP3T25. Más aún, considerando que el Acuerdo Marco corresponde a un recorte anunciado con anterioridad para viabilizar la aprobación de la Ley de Presupuestos 2025 y, por tanto, previo a la formalización del incumplimiento de la meta de BE de 2024, el impacto atribuible propiamente al plan de acciones correctivas se reduce a solo 0,06% del PIB. En consecuencia, lo anterior evidencia la limitada efectividad del plan de mitigación propuesto por el Ejecutivo para enfrentar el desvío fiscal observado en 2024.

En el reciente [Informe sobre el desvío de la meta de Balance Estructural de 2025](#) publicado por el CFA, se aborda el impacto del plan sobre el incumplimiento de la meta de BE de 2025.

### **Medidas para 2026-2030**

El plan comprometido contemplaba originalmente una mejora del balance efectivo de 0,39% del PIB (US\$1.557 millones) en 2026, y de 0,31% del PIB (US\$1.330 millones)<sup>39</sup> en promedio anual para el período 2027-2029.

En particular, para 2026 el efecto proyectado se descomponía en 0,04% del PIB (US\$178 millones) asociado a medidas administrativas, y 0,23% del PIB (US\$917 millones) vinculado a medidas legislativas, tanto por el lado de los ingresos como del gasto. Asimismo, para el período 2027-2029, las medidas administrativas representaban en promedio 0,05% del PIB

---

<sup>38</sup> A partir del IFP3T25, la Dipres dejó de realizar seguimiento a cuatro medidas que inicialmente formaban parte del plan de acciones correctivas: i) el subsidio a la tasa de interés hipotecaria ([Ley N°21.748](#)), ya aprobado por el H. Congreso Nacional; ii) el subsidio eléctrico; iii) la recuperación de saldos no rendidos de la Subvención Escolar Preferencial (SEP); y iv) la suspensión de bonos objetadas técnicamente. De estas, las dos últimas fueron excluidas del plan debido a que su normativa fue posteriormente incorporada al Proyecto de Ley de Presupuestos 2026 (PLdP2026). Para un mayor detalle sobre estas modificaciones ver [Informe al Congreso de octubre de 2025](#) del CFA.

<sup>39</sup> Se inflacta el monto inicial a moneda 2026, para luego utilizar el PIB nominal y dólar proyectado para 2026 en el IFP4T25.

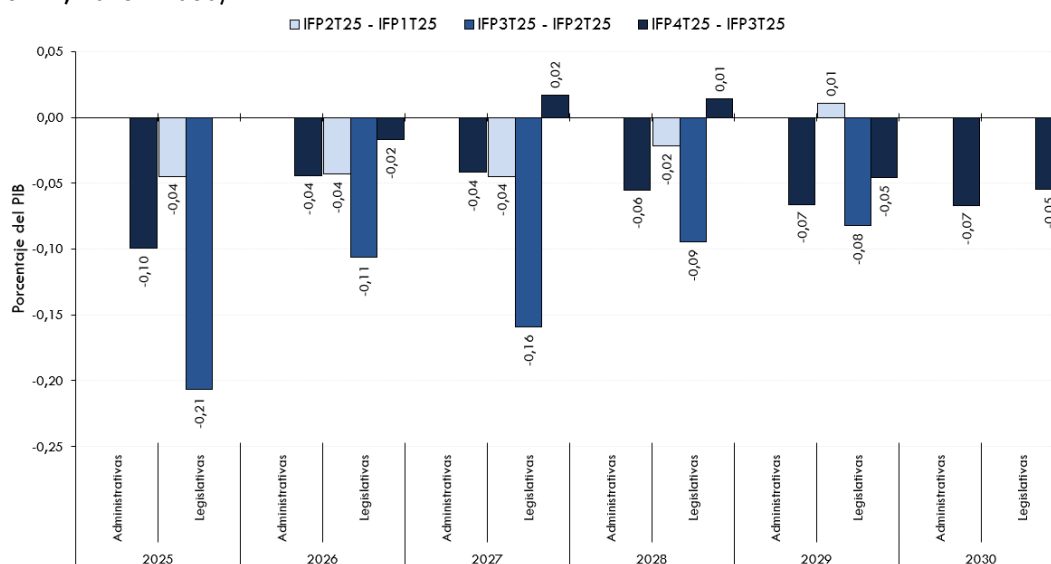
(US\$237 millones), mientras que las legislativas aportaban 0,26% del PIB (US\$1.093 millones) en promedio anual.

Al igual que en el caso de 2025, las actualizaciones del IFP2T25 y IFP3T25 implicaron recortes relevantes en el impacto estimado de las medidas de mitigación. En el IFP2T25, el efecto proyectado para 2026 se revisó a la baja en 0,04% del PIB (US\$173 millones), explicado principalmente por menores estimaciones de impacto asociadas a la reforma paramétrica del SIL (-0,05% del PIB; US\$196 millones) y al financiamiento universitario (-0,02% del PIB; US\$61 millones). Este efecto fue parcialmente compensado por una mayor estimación de ahorro en la iniciativa legislativa de reducción del gasto por subsidio eléctrico, por 0,02% del PIB (US\$83 millones). Posteriormente, en el IFP3T25, se produjo una nueva y más significativa revisión a la baja, reduciendo el impacto estimado para 2026 en 0,11% del PIB (US\$427 millones), fundamentalmente por los mismos factores que afectaron la actualización de las medidas para 2025, vinculados a ajustes en el seguimiento de iniciativas legislativas y a cambios en el calendario de implementación de diversas reformas.

Para el período 2027-2029, el IFP2T25 implicó un recorte promedio de 0,02% del PIB (US\$77 millones) en el impacto anual estimado del plan, mientras que en el IFP3T25 se registró una reducción adicional de 0,11% del PIB (US\$476 millones) en promedio. Cabe señalar que, en este último informe, se incorporó el año 2030 dentro del horizonte del plan de acción, en el marco de la planificación financiera de mediano plazo.

Finalmente, en el IFP4T25 se efectuó un nuevo ajuste a la baja del impacto proyectado del plan. Para 2026 se redujo en 0,06% del PIB (US\$247 millones), mientras que para el período 2027-2030 el recorte adicional alcanzó 0,07% del PIB (US\$338 millones) en promedio anual (ver gráfico).

**Gráfico A2.1: Evolución del plan de acciones correctivas entre IFP**  
(% del PIB, 2025 - 2030)



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

## 2. Grado de implementación de las medidas correctivas

A la luz de los antecedentes publicados en el IFP4T25, y considerando el grado de cumplimiento del plan de acciones correctivas -que contemplaba tanto medidas administrativas como legislativas-, se observa un incumplimiento respecto del impacto comprometido para 2025, junto con un avance limitado en la materialización de las iniciativas previstas.

En efecto, de las 10 medidas con impacto en 2025 originalmente comprometidas, solo dos medidas administrativas se materializaron, pero con un impacto acotado. Así, de la mejora del balance efectivo estimada inicialmente en 0,58% del PIB, solo 0,22% del PIB fue finalmente implementado.

En cuanto al avance de las medidas legislativas comprometidas<sup>40</sup>, solo en dos se implementaron medidas que, si bien no tuvieron impacto sobre el balance de 2025, estas podrían tenerlo sobre 2026: i) la recuperación de saldos no rendidos de la Subvención Escolar Preferencial (SEP) y ii) la suspensión de bonos objetados técnicamente, que, según la Dipres, fueron incorporados en la Ley de Presupuestos de 2026.

Por su parte, las iniciativas que aún permanecen en tramitación legislativa, por lo que sus efectos fiscales no son considerados son: i) la reforma paramétrica al SIL; ii) el proyecto de financiamiento universitario; y iii) la regulación de juegos en línea. Cabe recordar que la iniciativa que reducía gastos por subsidio eléctrico dejó de formar parte del plan de acciones desde el IFP3T25, por lo que es no es considerada.

Finalmente, respecto de las iniciativas legislativas que fueron propuestas inicialmente para tener un impacto en 2026: i) el subsidio a la tasa de interés hipotecaria y ii) el límite a la reposición de vacantes asociadas a incentivos al retiro (3x1), se observa que ambas fueron concretadas. En efecto, la primera fue aprobada por el Congreso y publicada el 29 de mayo de 2025 bajo la [Ley N°21.748](#), mientras que la segunda fue incorporada en la Ley de Presupuestos de 2026.

A continuación, se presenta el estado de cumplimiento de las acciones correctivas que fueron comprometidas por el Ejecutivo para tener impacto en 2025, y en la siguiente tabla se mostrará el estado de avance de las medidas que fueron comprometidas para tener impacto inicialmente en 2026.

---

<sup>40</sup> Con efecto en aumento de ingresos: i) recuperación saldos SEP; ii) subsidio a la tasa de interés; y iii) juegos en línea; con efecto en reducción de gastos: i) subsidio eléctrico; ii) suspender bonos objetados técnicamente; y iii) límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1); con efecto neto sobre ingresos y gastos: i) reforma paramétrica al SIL; y ii) financiamiento universitario.

## Acciones correctivas comprometidas inicialmente para tener impacto en 2025

### Medidas administrativas

#### Efecto ingresos

Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance de 2025	Estado de cumplimiento respecto a plan inicial
Ajuste de tarifas en diferentes servicios operacionales	Hasta el IFP3T25 estaba en proceso de implementación. Según la Dipres fue parcialmente implementado a través de la REX 834 del 2025 del Ministerio de Salud, se dejó sin efecto el descuento en aranceles correspondiente a la Subsecretaría de Salud Pública, que se prolongaba desde la pandemia del Covid-19. Este descuento se mantuvo hasta el 30 de septiembre, luego se redujo hasta el 31 de diciembre y se eliminó desde enero 2026. A su vez, otro ajuste de tarifas se encuentra aún en trámite, que tendría efecto en 2026.	Comprometida para impactar el 2025 incrementando el ingreso por 0,04% del PIB (US\$136 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	Se implementaron medidas que no tuvieron efecto en 2025, pero podrían tenerlo en 2026.

#### Efecto gastos

Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance de 2025	Estado de cumplimiento respecto a plan inicial
Ajuste preventivo asociado al Acuerdo Marco	Se materializó dentro de los primeros diez días de vigencia de la Ley de Presupuestos 2025.	Comprometida para impactar el 2025, reduciendo el gasto público por 0,16% del PIB (US\$572 millones).	Cumplida.
Ajustes específicos de gasto	Hasta el IFP3T25 estaba en proceso de implementación, pero finalmente fue implementada parcialmente.	Comprometida para impactar el 2025, reduciendo el gasto público por 0,12% del PIB (US\$416 millones), pero finalmente tuvo un efecto parcial de 0,06% del PIB (US\$204 millones) en dicho año.	Parcialmente cumplida.

Ajustes, reemplazos y suplencias	Hasta el IFP3T25 estaba en proceso de implementación. Según la Dipres no se redujo el gasto respecto al año anterior, sin embargo, su crecimiento fue menor al de años anteriores (3% vs un 14% los dos años anteriores) lo que podría indicar un cambio de tendencia.	Comprometida para impactar el 2025, reduciendo el gasto público por 0,01% del PIB (US\$29 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	No cumplida.
<b>Medidas legislativas</b>			
<b>Efecto ingresos</b>			
Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance de 2025	Estado de cumplimiento respecto a plan inicial
Recuperación saldos SEP	Incorporada en la Ley de Presupuestos 2026	Comprometido para impactar el 2025, incrementando ingresos por 0,09% del PIB (US\$332 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	Se implementaron medidas que no tuvieron efecto en 2025, pero podrían tenerlo en 2026.
Juegos en línea	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Hacienda del Senado.	Comprometida para impactar el 2025, pero según el IFP4T25, de ser aprobada dicha iniciativa, esta tendría un efecto recién desde 2026.	No cumplida.
<b>Efecto gastos</b>			
Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance de 2025	Estado de cumplimiento respecto a plan inicial
Subsidio eléctrico	Desde el IFP3T25 se discontinuó su seguimiento.	Comprometida para impactar el 2025, reduciendo el gasto público por 0,05% del PIB (US\$188 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	No cumplida.
Suspender bonos objetados técnicamente	Incorporada en la Ley de Presupuestos 2026	Comprometido para impactar el 2025, incrementando ingresos por 0,09% del PIB (US\$332 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	Se implementaron medidas que no tuvieron efecto en 2025, pero podrían tenerlo en 2026.

		millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año.	
<b>Efecto neto sobre ingresos y gastos</b>			
<b>Medida</b>	<b>Estado de avance</b>	<b>Impacto sobre el balance de 2025</b>	<b>Estado de cumplimiento respecto a plan inicial</b>
Reforma paramétrica al SIL	Se encuentra en primer trámite constitucional en la Comisión de Salud del Senado.	Comprometido para impactar el 2025, incrementando ingresos por 0,07% del PIB (US\$256 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año. Asimismo, según el IFP4T25, de ser aprobada dicha iniciativa, esta tendría un efecto recién desde 2026.	No cumplida.
Financiamiento universitario	Se encuentra en segundo trámite constitucional en la Comisión de Educación del Senado.	Comprometido para impactar el 2025, incrementando ingresos por 0,03% del PIB (US\$114 millones), pero finalmente no tuvo efecto en dicho año. Asimismo, según el IFP4T25, de ser aprobada dicha iniciativa, esta tendría un efecto recién desde 2026.	No cumplida.

## Acciones correctivas comprometidas inicialmente para tener impacto en 2026

### Medidas administrativas

#### Efecto gastos

Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance	Estado de cumplimiento
Revisiones de gasto	En el IFP3T25, para el año 2026, la medida fue incorporada en el Proyecto de Ley de Presupuestos 2026, mientras que los valores proyectados desde 2027 en adelante corresponden a estimaciones referenciales.	Comprometida para impactar desde el 2026.	En evaluación de su impacto.

### Medidas legislativas

#### Efecto ingresos

Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance	Estado de cumplimiento
Subsidio a la tasa de interés hipotecaria	Fue aprobado y publicado como la Ley N°21.748 el 29 de mayo de 2025.	Comprometida para impactar desde el 2026.	Iniciativa aprobada y evaluación de su impacto desde 2026.

#### Efecto gastos

Medida	Estado de avance	Impacto sobre el balance	Estado de cumplimiento
Límite a reposición de vacantes por incentivo al retiro (3x1)	Incorporada en la Ley de Presupuestos 2026	Comprometida para impactar desde el 2026.	En evaluación de su impacto.

## Anexo 3. Síntesis de recomendaciones

### Nuevas recomendaciones del CFA

**Materia:** El Consejo sugiere que las medidas correctivas que se adopten pongan el foco en el nivel total de gastos e ingresos, sean oportunas, plenamente ejecutables y con efectos monitoreables dentro del propio ejercicio fiscal. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA reconoce que determinadas acciones requieren procesos legislativos que pueden extenderse más allá de un ejercicio presupuestario. En tales casos, sus eventuales efectos fiscales no debieran incorporarse en las proyecciones hasta que las respectivas reformas hayan sido aprobadas.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Establecer medidas que logren un ajuste del balance fiscal permanente, lo que implica, en el caso de medidas de gasto, que estas modifiquen el límite de gasto total del año respectivo y que se establezca un seguimiento que mantenga la consistencia global del ajuste. Asimismo, se debe evitar que las medidas de ajuste se basen en la postergación de proyectos de inversión, ya que sus efectos son transitorios, acumulan presiones fiscales hacia el futuro e impactan negativamente en la capacidad de crecimiento de la economía. Por otra parte, el Consejo plantea la relevancia de estimar detalladamente los efectos de mediano plazo de las modificaciones tributarias.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Revisar complementos a la metodología de la programación financiera de mediano plazo, ya que esta incorpora sólo los gastos comprometidos, sin considerar gastos probables que puedan generar nuevas necesidades de financiamiento. Lo anterior, a fin de fortalecer el diseño, la implementación y la gobernanza del marco chileno, en línea con los estándares internacionales.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Se sugiere analizar la necesidad de fortalecer el marco de funcionamiento de la regla dual cuando el nivel de deuda se encuentra cercano al nivel prudente.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Estimar los efectos de mediano plazo de la recaudación de impuestos, ya que no solo comprometen ingresos futuros, sino que también dificultan la estimación de estos, debilitando la credibilidad de la regla fiscal.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Elaborar un diagnóstico integral del marco fiscal de mediano plazo vigente en Chile

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Publicación de un anexo metodológico que explique la proyección de todos los ítems presentados en el recuadro, de modo de aportar a la discusión de la correcta estimación de la programación financiera.**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Monitorear la nueva postergación del traspaso de recursos desde los saldos de las cuentas reservadas al Fondo de Contingencia Estratégico y al Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas de la Defensa, así como la postergación de entrega de recursos adicionales según lo establecido en la Ley N°21.174, dado que podría crear presiones futuras “bajo la línea” por el aplazamiento de la asignación de recursos para la inversión de las fuerzas armadas.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

### Insistencias de recomendaciones previas del CFA

**Materia:** Asegurar una senda de consolidación fiscal realista, pero exigente, orientada al cumplimiento de las metas fiscales que se establezcan, materializando una convergencia hacia un equilibrio estructural, consistente con asegurar una trayectoria de la deuda que se estabilice por debajo de su nivel prudente, en 45% del PIB

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en decreto de política fiscal e informe de finanzas públicas

**Materia:** Corregir las falencias en las proyecciones de ingresos fiscales, que han evidenciado sobreestimaciones reiteradas que se han traducido en mayores niveles de gasto público compatible con las metas de BE e incumplimiento de metas.

**Dirigido a:** Dipres

<p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe</p>
<p><b>Materia:</b> Articular de manera equilibrada cuatro fuentes de financiamiento para la consolidación fiscal de mediano plazo. i) mayor crecimiento tendencial, ii) ganancias de eficiencia permanente en los gastos, iii) reducción de evasión y elusión tributaria y iv) nuevos ingresos tributarios. Esto, de manera de 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.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Ministerio de Hacienda y Dipres</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe de finanzas públicas</p>
<p><b>Materia:</b> Realizar de manera integral e idealmente en una única instancia, los ajustes metodológicos necesarios en la regla fiscal.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Dipres</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe</p>
<p><b>Materia:</b> Preservar el nivel prudente de deuda en 45% del PIB como ancla fiscal, toda vez que este umbral responde a factores estructurales de la economía chilena</p> <p><b>Dirigido a:</b> Ministerio de Hacienda</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en decreto de política fiscal</p>
<p><b>Materia:</b> Avanzar en el diseño de una estrategia gradual de fortalecimiento del FEES, orientada a enfrentar eventuales crisis futuras, así como del FRP con el objeto de abordar las presiones de gasto asociadas al proceso de envejecimiento de la población.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Ministerio de Hacienda y Dipres</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informes de activos del tesoro público</p>
<p><b>Materia:</b> Incorporar el principio de cumplir o explicar respecto de sus recomendaciones de carácter no vinculante, con el propósito de fortalecer los estándares de rendición de cuentas.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Ministerio de Hacienda y Dipres</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe de finanzas públicas</p>
<p><b>Materia:</b> Publicar un análisis detallado sobre el impacto de determinadas medidas en la trayectoria futura de los ingresos fiscales, considerando su carácter transitorio y el riesgo de una menor recaudación en los años posteriores.</p> <p><b>Dirigido a:</b> Dipres</p> <p><b>Hito de seguimiento:</b> Publicación en informe de finanzas públicas</p>

**Materia:** Estudiar los factores que han incidido en la menor recaudación de los ingresos tributarios no mineros.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Implementar un sistema de monitoreo con periodicidad anual de la LCT, mediante la elaboración y publicación por parte del Servicio de Impuestos Internos (SII) de informes anuales sobre la evolución de la evasión y elusión, utilizando metodologías alineadas con buenas prácticas internacionales e incorporando desagregaciones por tipo de impuesto, tipo de contribuyente y sector económico.

**Dirigido a:** SII

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Publicar de manera detallada la metodología de estimación de la tasa de Renta Imponible Operacional Minera Ajustada (RIOMA), tanto en su componente de corto como de largo plazo, actualmente no descrita en el reglamento del BE (Decreto Exento N°346, de 2023, del Ministerio de Hacienda). Asimismo, se recomienda poner a disposición pública los datos utilizados en su construcción para cada año del período 2025-2030, asegurando su disponibilidad con frecuencia trimestral y con el nivel de desagregación necesario - incluyendo microdatos- para permitir su adecuada replicación por agentes externos.**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Presentar al CFA los cálculos detallados asociados a la proyección de las tasas del royalty minero, considerando tanto el precio del cobre de mercado (BML) como el precio de referencia.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Revisar complementos a la metodología de programación financiera de mediano plazo, ya que esta incorpora sólo los gastos comprometidos, sin considerar gastos probables que puedan generar nuevas necesidades de financiamiento.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Avanzar en una mayor desagregación de estas transacciones y en la publicación de un cuadro de “variación de la deuda bruta”, adicional a los cuadros de “usos y fuentes de financiamiento”, con aperturas que permitan identificar, al menos, capitalizaciones por empresa, aportes mandados por ley, incluyendo el Crédito con Aval del Estado (CAE) y

fondos asociados a defensa, y el otorgamiento neto de préstamos, distinguiendo otorgamientos y recuperaciones proyectadas.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Elaboración de escenarios de sensibilidad en las proyecciones que incluyan estimaciones de gasto probable, para fortalecer así la disciplina presupuestaria y el cumplimiento de la trayectoria de una convergencia.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Retomar la discusión en torno a una visión más integral de las necesidades de financiamiento del Fisco, en la que el foco no se limite exclusivamente a la deuda bruta, sino que incorpore también la evolución de los activos del Tesoro Público.**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Publicar una estrategia anual de financiamiento que incorpore objetivos de mediano plazo. Dicho documento debiera, al menos, explicitar los costos y riesgos asociados a la actual composición de la deuda, así como identificar un rango objetivo de composición por monedas.

**Dirigido a:** Ministerio de Hacienda

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Seguir avanzando en la publicación periódica de todas las transacciones que requieren financiamiento, pero que no forman parte de los gastos ni de los ingresos que se registran en el balance fiscal, sino que se registran bajo la línea.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Revisar la clasificación contable de ciertas operaciones, tales como el tratamiento del CAE y de los préstamos del Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), para evaluar su consistencia con el estándar del MEFP 2014 del FMI.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Avanzar en una mayor desagregación de la información relativa a los activos del Tesoro Público, incluyendo la publicación de su trayectoria proyectada desagregada.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Revisar algunas transacciones que actualmente se registran “bajo la línea”, pero que el CFA considera que debieran registrarse “sobre la línea”, afectando el cálculo del BE.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe

**Materia:** Establezca un monitoreo sistemático de los préstamos del MINVU -con información trimestral sobre stock, flujo, plazos y tasas de restitución e incobrabilidad- y lo publique en los IFP.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

**Materia:** Monitorear las cuentas por pagar y la deuda flotante, dado que señala posibles presiones de gasto no cubiertas en algunas áreas del Gobierno Central.

**Dirigido a:** Dipres

**Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas

# Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Estimaciones 2026-2030 del IFP del cuarto  
trimestre de 2025



---

2 0 2 6