CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

17 DE AGOSTO DE 2026

Informe sobre Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Estimaciones 2026-2030 del IFP del segundo trimestre de 2026

Consejo Fiscal Autónomo

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

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

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

Ver informes anteriores de evaluación periódica de la situación fiscal del CFA

Para citar este documento:

Consejo Fiscal Autónomo. (2026). *Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2026-2030* (Informe N°24). http://www.cfachile.cl/publicaciones-del-cfa/informes-del-consejo/informes-de-evaluacion-periodica-de-la-situacion-fiscal/informes-trimestrales-sobre-balance-estructural-y-nivel-prudente-de-deuda/informe-sobre-balance-estructural-n-24-informe-de-evaluacion-y-monitoreo-del/informe-de-balance-estructural-y-nivel-prudente-de-deuda-2t26-08-26-

Sigue al CFA en sus redes sociales:

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

Página web: www.cfachile.cl
E-mail de contacto: contactocfa@cfachile.cl
Dirección: Teatinos 120, piso 13, Santiago de Chile.

ÍNDICE

Contenido

Mensajes *2*

1. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030 ..... *5*

A. Ingresos, gastos y balances fiscales de 2026-2030 5

B. Deuda bruta y activos del Tesoro Público de 2026-2030 14

C. Análisis del escenario alternativo del IFP2T26 20

D. Criterios para la presentación y seguimiento de las acciones correctivas 23

E. Síntesis de riesgos fiscales 24

2. Análisis de sostenibilidad fiscal *26*

A. Escenario base 27

B. Resultados del escenario base 29

C. Escenarios alternativos 32

3. Política de activos e implicancias fiscales *38*

Anexos *42*

Anexo A. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030: cuadros y gráficos 42

Anexo B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados 44

Anexo C. Análisis de sostenibilidad fiscal: escenario alternativo 2 48

Anexo D. Escenario y supuestos macroeconómicos del IFP2T26 52

Anexo E. Síntesis de recomendaciones 54

Mensajes[1]

En este informe se analiza la situación de las finanzas públicas para 2026 y el período correspondiente al programa financiero[2] (2027-2030), utilizando como base las cifras del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2026 (IFP2T26). El cierre estadístico de este informe corresponde al 31 de julio de 2026.

En este informe el CFA valora el esfuerzo del Ejecutivo por cumplir las metas fiscales, pero advierte que se requiere concretar medidas adicionales para alcanzarlas tanto en 2026 como en el mediano plazo. A continuación, se describen los principales mensajes del informe.

I. El cumplimiento de la meta de Balance Estructural (BE) para 2026 requiere que se materialicen las medidas de ajuste de gasto aún pendientes, según lo anunciado por el Ejecutivo. La Dipres proyecta un déficit estructural de 2,6% del PIB, frente a 2,8% en el IFP correspondiente al primer trimestre de 2026 (IFP1T26)[3], con lo que se alcanzaría la meta anunciada en el Decreto de Política Fiscal (DPF)[4]. Esto supone ejecutar medidas de contención del gasto que implicarían una reducción neta de US$674 millones, junto con una mejora de los ingresos estructurales de US$211 millones.

El Consejo valora el esfuerzo de consolidación fiscal realizado en la primera etapa del ajuste fiscal propuesto[5], pero advierte que la segunda etapa de dicho plan, necesaria para cumplir la meta de BE 2026, se presenta únicamente de manera agregada, lo que dificulta su seguimiento. Asimismo, estima importante que la implementación de las medidas adicionales permita absorber eventuales presiones de gasto que puedan surgir durante el segundo semestre, de forma de resguardar el cumplimiento de la meta de BE para 2026 y la credibilidad de la regla fiscal.

---

[1] Este informe representa la visión consensuada y unánime del CFA.

[2] De acuerdo con la Dipres: "La Ley de Administración Financiera del Estado señala que el sistema presupuestario chileno está constituido por un programa financiero a tres o más años plazo y un presupuesto para el ejercicio del año, debiendo este último ser aprobado por ley. El programa financiero, que desde 2019 se realiza considerando cuatro años posteriores al Presupuesto, es publicado anualmente en el Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre junto con el envío del Proyecto de Ley de Presupuestos al Congreso y se va actualizando a partir de este programa financiero, como marco de mediano plazo, en el transcurso de cada ejercicio presupuestario en los Informes de Finanzas Públicas trimestrales".

[3] El déficit estructural de 2,8% del PIB fue estimado utilizando la nueva metodología para el cálculo del BE, establecida en el Decreto Exento N°203 de 2026 del Ministerio de Hacienda. Esta nueva metodología incorpora alguna de las recomendaciones formuladas por el CFA en el Informe Técnico N°7 de abril de 2026.

[4] El decreto de política fiscal para el período 2026-2030 fue ingresado a la Contraloría General de la República (CGR) el 9 de junio, sin embargo, a la fecha de cierre estadístico de este informe, aún no había sido tomado de razón ni publicado en el Diario Oficial.

[5] En el IFP1T26, el Ejecutivo anunció un plan de consolidación fiscal que contemplaba una primera etapa de reducción del gasto público por US$1.453 millones, por sobre la línea, mientras que la segunda etapa considera un recorte adicional de US$1.000 millones, cuyo diseño, según la Dipres, aún se encuentra en desarrollo.

II. El Consejo advierte que el aumento de los ingresos fiscales asociado al favorable desempeño de la minería podría tener un elevado componente transitorio y, por tanto, no debiera traducirse en incrementos permanentes del gasto público. Durante el primer semestre de 2026, los ingresos públicos crecieron 5,5% real anual, con un aumento de 37,9% en la tributación de la Gran Minería Privada del cobre (GMP10)[6] y una caída de 1,4% en la del resto de los contribuyentes. En este sentido, el Consejo reitera la importancia de mantener la senda de consolidación fiscal y evitar comprometer gasto permanente sobre la base de ingresos con persistencia incierta.

III. Las proyecciones del escenario base[7] de la Dipres muestran que el cumplimiento de las metas de BE para 2027-2030 requerirá ajustes adicionales. En particular, las holguras fiscales[8] del escenario base del IFP2T26 son negativas durante todo el período, situándose entre 0,16% y 0,54% del PIB anual, incluso considerando un crecimiento del gasto comprometido inferior al del PIB. En consecuencia, para alcanzar la trayectoria anunciada será necesario implementar medidas adicionales por el lado de los ingresos, del gasto o de una combinación de ambos.

IV. La información publicada por la Dipres en el IFP2T26 para el escenario alternativo asociado al Proyecto de Ley (PdL) para la Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social (PdL para la Reconstrucción)[9] no permite reconciliar adecuadamente sus proyecciones con las del Informe Financiero (IF)[10]. Con posterioridad a la publicación del IFP2T26, la Dipres señaló al CFA que estas discrepancias obedecen a diferencias metodológicas entre el IF y el IFP, las que no se explicitan. A juicio del Consejo, dichas diferencias metodológicas debieran informarse en una nota complementaria al IFP, de manera que las proyecciones del escenario alternativo puedan ser verificadas y evaluadas por terceros. Asimismo, recomienda resguardar la consistencia metodológica entre ambos instrumentos y fortalecer la transparencia de los supuestos utilizados.

V. La nueva metodología de proyección de la deuda bruta publicada en el IFP2T26 fortalece la consistencia entre el balance fiscal y la dinámica de la deuda en el marco de la regla fiscal dual. El Consejo valora que la deuda se proyecte directamente a partir del

---

[6] Grupo de mayores empresas de minería privada de cobre en Chile, compuestas por: Escondida, Collahuasi, Los Pelambres, Anglo American Sur, El Abra, Candelaria, Mantos Copper, Zaldívar, Cerro Colorado y Quebrada Blanca.

[7] Los escenarios base de los IFP representan la trayectoria central proyectada por la Dipres para las finanzas públicas, mientras que los escenarios alternativos incorporan supuestos distintos que permiten evaluar la sensibilidad de dichas proyecciones.

[8] Las holguras fiscales, también denominadas espacios fiscales, se determinan como la diferencia entre el gasto compatible con la meta de BE y el gasto comprometido para un determinado año. En términos prácticos, reflejan el margen disponible para realizar gasto adicional sin incumplir la meta de BE fijada por la autoridad fiscal.

[9] El PdL fue aprobado por el Congreso, sin embargo, aún no ha sido publicado como ley en el Diario Oficial.

[10] La Dipres señala en el IFP2T26 que el escenario alternativo fue construido sobre la base del IF N°162 y del Informe de Impacto Regulatorio (IIR) de julio de 2026.

balance fiscal efectivo y de las transacciones bajo la línea[11], así como la mayor desagregación de estas últimas, la eliminación de partidas residuales de conciliación y su identificación según el clasificador presupuestario. Sin perjuicio de estos avances, el Consejo reitera la recomendación de incorporar en los IFP una mayor apertura de los supuestos en las proyecciones de las transacciones bajo la línea, para facilitar su seguimiento y fortalecer la transparencia fiscal.

VI. Las estimaciones de la Dipres y del CFA muestran que la deuda bruta superaría el nivel prudente de 45% del PIB desde 2029. La proyección de la Dipres muestra que la trayectoria de la deuda bruta, en el escenario de gasto comprometido, superaría el nivel prudente de 45% del PIB en 2029 y alcanzaría 45,5% en 2030. En cambio, bajo el escenario de gasto compatible con las metas de BE -es decir con ajustes de gastos adicionales-, la deuda se mantendría por debajo de dicho umbral durante todo el horizonte de proyección.

La proyección del CFA, que difiere de la de la Dipres principalmente por supuestos distintos sobre otros requerimientos de capital, también muestra una alta probabilidad de superar dicho umbral. El Consejo advierte además que estos resultados descansan en supuestos exigentes de consolidación fiscal y de materialización de mayores ingresos asociados en el contexto del PdL de Reconstrucción Nacional.

VII. El diagnóstico del IFP2T26 confirma la necesidad de recomponer los activos líquidos del Tesoro Público, aunque aún no se explicitan los objetivos finales, trayectorias ni las fuentes de financiamiento.

[11] Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP, 2014) del Fondo Monetario Internacional (FMI), corresponde a las transacciones de financiamiento asociadas a la adquisición neta de activos financieros y al incurrimiento neto de pasivos.

1. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030

En esta sección se analiza la actualización de las proyecciones fiscales para 2026 y para el período de planificación financiera de mediano plazo (2027-2030), contenidas en el IFP2T26 publicado por la Dipres.

Asimismo, el CFA verificó la correcta aplicación de la metodología vigente para el cálculo del BE para el período 2026-2030[12]. La revisión concluye que tanto la metodología como los procedimientos utilizados por la Dipres para estimar el ajuste cíclico de los ingresos efectivos, tanto para 2026 como para el programa financiero de mediano plazo, se ajustan a las disposiciones establecidas en el Decreto Exento N°203 del 2026 del Ministerio de Hacienda[13], que aprueba la metodología, el procedimiento y la publicación del cálculo del BE.

Adicionalmente, el Consejo verificó que la Dipres aplicó correctamente dicha metodología al escenario alternativo presentado en el IFP2T26 para el período 2026-2030, el cual incorpora proyecciones de ingresos y gastos asociados al PdL para la Reconstrucción, junto con otras iniciativas. Cabe señalar que, debido a diferencias metodológicas en la proyección de ingresos entre el IF[14] y el IFP, las estimaciones de este último no reproducen los efectos fiscales previstos inicialmente en el IF. Para mayor detalle, ver sección 1.C.

A. Ingresos, gastos y balances fiscales de 2026-2030

Proyecciones para 2026

Ingresos efectivos

El IFP2T26 revisó al alza la proyección de los ingresos efectivos para 2026 respecto del IFP1T26, incrementándola en US$974 millones (0,24% del PIB), hasta alcanzar 21,9% del PIB (ver cuadro A.1 del anexo A). Esta revisión se produce en un contexto de cambios en el escenario macroeconómico (ver anexo D), caracterizado por mejores perspectivas para los precios del cobre y del litio, junto con una proyección de menor crecimiento económico para el año.

En particular, el incremento proyectado se explica por una mejora de US$1.255 millones (0,31% del PIB) en los ingresos provenientes de la minería del cobre y del litio. Este efecto compensa una revisión a la baja de US$533 millones (0,13% del PIB) en los ingresos tributarios resto de contribuyentes, consistente con un escenario de menor dinamismo esperado para la actividad económica no minera y con una Operación Renta 2026 que, si bien generó una recaudación similar a la de 2025 como porcentaje del PIB (0,3%) y superior

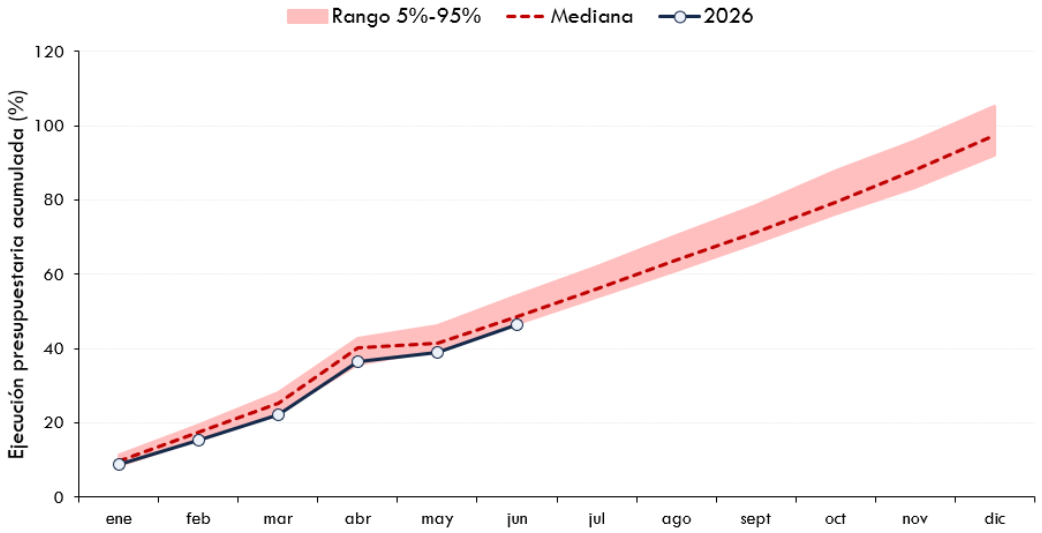
[12] El CFA revisó los cálculos que fueron enviados por la Dipres mediante planillas previamente a la publicación del IFP2T26.
[13] Ver nota al pie N°3.
[14] Ver nota al pie N°9.

al promedio del período 2012-2019 (0,1% del PIB), registró una caída real de 2,8% respecto del año anterior.

Al observar la ejecución presupuestaria actualizada a junio de 2026, los ingresos totales acumulan un crecimiento real de 5,5%, levemente inferior a la expansión anual de 6,0% proyectada en el IFP2T26. No obstante, la recuperación registrada en junio permitió reducir el crecimiento requerido para el resto del año desde 7,4% a 6,5%, moderando las exigencias para alcanzar la proyección anual. Ahora bien, persisten diferencias relevantes entre sus componentes. En particular, los ingresos tributarios del resto de contribuyentes, que representan más del 70% de los ingresos totales proyectados para 2026, acumulan una caída real de 1,4% a junio, frente a la contracción anual de 0,4% proyectada por la Dipres, por lo que deberán registrar una recuperación durante el segundo semestre para converger a dicha estimación. Asimismo, al analizar la evolución de su ejecución acumulada mensual, esta continúa ubicándose en la parte baja de la distribución histórica para el período 2012-2025, excluyendo los años 2020 y 2021 por los efectos de la pandemia del Covid-19 y 2022 debido al rebote de la recaudación posterior a dicho episodio (ver gráfico 1).

Gráfico 1: Ejecución acumulada a junio de tributación resto contribuyentes

(% ejecución mensual acumulada respecto del presupuesto aprobado)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
Nota: tanto la mediana como el rango de percentiles 5%-95% considera el horizonte 2012-2025 excluyendo el período 2020-2022.

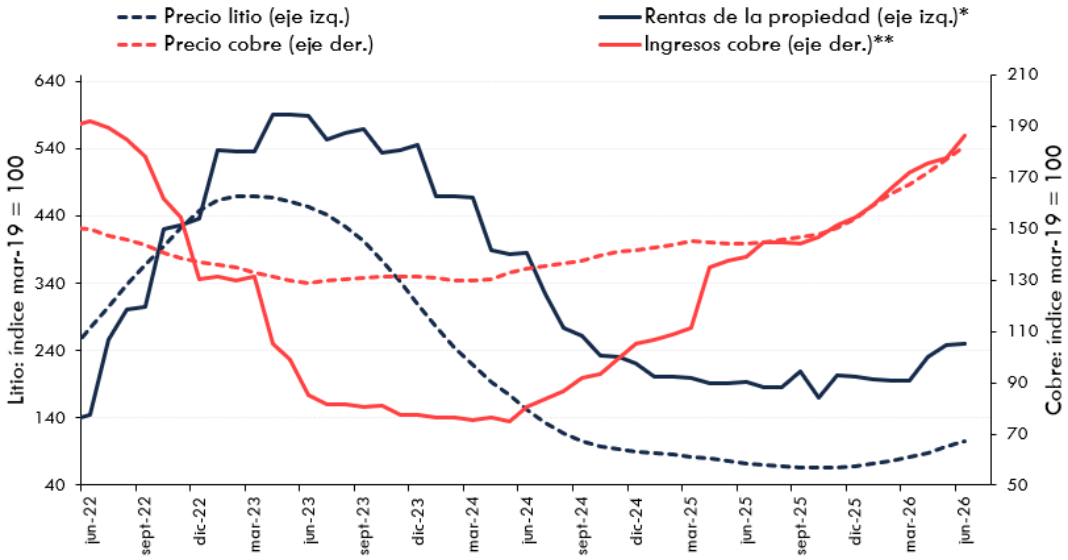
Adicionalmente, el Consejo releva las advertencias formuladas previamente respecto de tres riesgos que deberían ser objeto de un monitoreo permanente por parte de la Dipres, pues pueden afectar los ingresos fiscales en el corto plazo. En primer lugar, los efectos esperados sobre la recaudación derivados de la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT), respecto de la cual, si bien la Dipres realizó en el IFP1T26 un ajuste significativo a la baja de las proyecciones de recaudación, aún persiste incertidumbre sobre sus niveles de materialización, ya que no se ha presentado un seguimiento detallado de la recaudación

efectivamente observada durante 2026. En segundo lugar, existe incertidumbre sobre el proceso de reversión del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF), que implicó un adelantamiento de la tributación futura bajo el régimen general y que, por tanto, podría traducirse en una menor recaudación en el corto y mediano plazo. Finalmente, la persistencia de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y las recientes políticas arancelarias impulsadas por Estados Unidos constituyen riesgos para el escenario macroeconómico. En particular, considerando que Estados Unidos es uno de los principales socios comerciales de Chile, la profundización de dichas políticas podría afectar desfavorablemente la balanza comercial, la actividad económica y, en consecuencia, la recaudación fiscal de Chile.

Por último, durante el primer semestre de 2026 los precios del cobre y del litio exhibieron una evolución favorable. El precio del cobre promedió US$5,9 por libra entre enero y junio, cerca de 32% por sobre el promedio de 2025, mientras que el precio del litio promedió US$18,7 por kilogramo, más que duplicando el promedio del año anterior (ver gráfico 2). Este escenario se encuentra incorporado en las proyecciones de ingresos fiscales del IFP2T26 asociadas a ambos recursos. No obstante, el Consejo hace un llamado a la cautela, por cuanto estos mayores ingresos podrían tener un carácter transitorio y, por tanto, no debieran traducirse en incrementos permanentes del gasto público.

Gráfico 2: Evolución de ingresos y precios de la minería del cobre y litio

(Índice promedio móvil 12 meses, mar-19 = 100)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en Banco Central de Chile (BCCh) y ejecución presupuestaria mensual de la Dipres.
(*): rentas de la propiedad incluye "Otras rentas de la propiedad".
(**): ingresos por minería del cobre incluye traspasos de Codelco e ingresos tributarios de la GMP10.
Nota: los precios del cobre y el litio corresponden al promedio mensual.

Ingresos estructurales

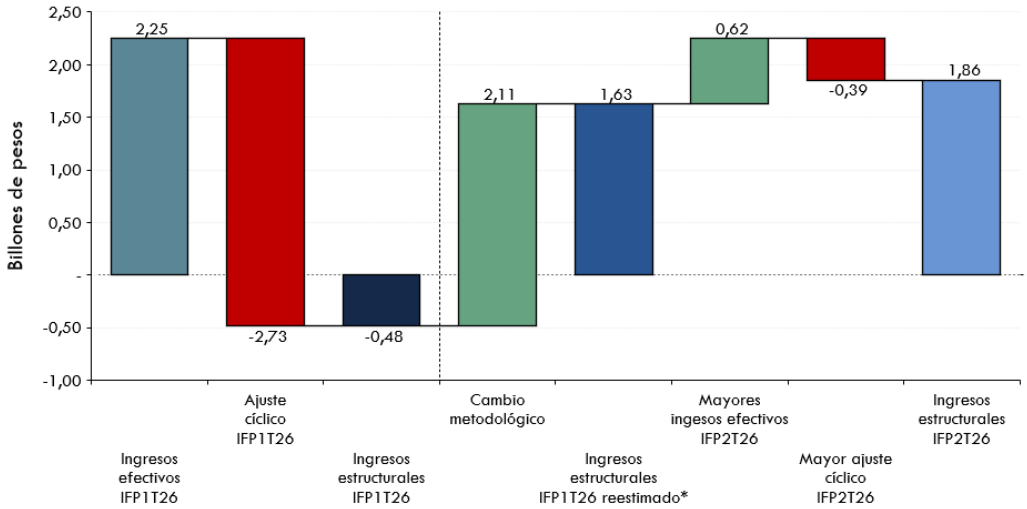
A diferencia de lo observado en los ingresos efectivos, la revisión de los ingresos

estructurales para 2026 fue considerablemente más acotada. El IFP2T26 proyecta ingresos estructurales equivalentes a 21,3% del PIB, cifra superior en US$211 millones (0,05% del PIB) respecto de la proyección del IFP1T26, reestimada bajo la nueva metodología de cálculo del BE establecida en el Decreto Exento N°203 de 2026 del Ministerio de Hacienda. Esta variación responde a compensaciones entre distintos componentes. Por un lado, destacan las mayores proyecciones de ingresos por litio de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), cuyo ajuste cíclico es igual a cero, seguidas por los mayores ingresos estructurales por cobre bruto y de las imposiciones previsionales. Por otro lado, estos incrementos son parcialmente compensados por una menor proyección de los ingresos tributarios netos (ver cuadro A.2 del anexo A).

Cabe mencionar que, al comparar los ingresos estructurales proyectados en el IFP2T26 con los estimados originalmente en el IFP1T26, elaborados bajo la metodología anterior para el cálculo del BE (Decreto Exento N°346 de 2023), la diferencia habría ascendido a US$3.652 millones (0,90% del PIB). Sin embargo, como fue analizado y advertido previamente por el CFA, dicha metodología distorsionaba la posición estructural de los ingresos efectivos del Gobierno Central. Por ejemplo, en el caso del cobre bruto de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), un aumento del precio del cobre -como el observado recientemente- generaba un ajuste cíclico superior al incremento de los ingresos efectivos (ver gráfico 3). Como resultado, los ingresos estructurales disminuían y el BE se deterioraba artificialmente, pese a que el mayor precio del cobre incrementaba la recaudación efectiva.

Gráfico 3: Evolución de la proyección de ingresos estructurales del cobre de Codelco

(Billones de pesos, IFP1T26 - IFP1T26 reestimado* - IFP2T26)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): reestimado hace referencia a la utilización de la nueva metodología para el cálculo de BE.
Nota: la línea vertical punteada hace referencia al inicio de la nueva metodología para el cálculo de BE de acuerdo con el Decreto Exento N°203 de 2026.

En este contexto, el Ejecutivo introdujo una serie de perfeccionamientos metodológicos al cálculo del BE, varios de los cuales recogen recomendaciones formuladas previamente por el CFA e incorporadas mediante el Decreto Exento N°203, que derogó la metodología anterior. Estas modificaciones buscan corregir las distorsiones observadas en el cálculo de los ajustes cíclicos y, con ello, mejorar la medición de los ingresos estructurales y, por ende, del BE.

Gastos fiscales

El IFP2T26 proyecta un gasto público equivalente a 23,9% del PIB para 2026, lo que representa una revisión a la baja respecto del IFP1T26. Esta revisión obedece principalmente a la incorporación de un ajuste adicional de consolidación fiscal por US$789 millones (0,19% del PIB), correspondiente a la segunda etapa del plan de medidas correctivas impulsado por el Ejecutivo tras el incumplimiento de la meta de BE de 2025. Dicho ajuste es parcialmente compensado por un mayor gasto de US$115 millones (0,03% del PIB), asociado al impacto de los informes financieros de proyectos de ley ingresados o en tramitación entre abril y junio, con excepción del PdL para la Reconstrucción, cuyos efectos fueron incorporados por la Dipres en el escenario alternativo del IFP2T26.

En términos netos, el esfuerzo adicional de consolidación fiscal asciende a US$674 millones (0,17% del PIB). De acuerdo con la información presentada en el IFP2T26, dicho esfuerzo se concentraría en el gasto corriente, mientras que el gasto de capital mantendría el mismo nivel proyectado en el IFP1T26 (ver cuadro A.3 del anexo A).

El Consejo valora este esfuerzo adicional de consolidación fiscal, por cuanto contribuye al cumplimiento de la meta de BE. No obstante, observa que la acción correctiva se presenta como una cifra agregada, sin el detalle necesario para identificar las medidas específicas que lo componen ni para distinguir si estas tienen un carácter permanente o transitorio. Esta situación dificulta tanto el seguimiento de su implementación como la evaluación de su impacto sobre las finanzas públicas. En la sección 1.D se presentan criterios para la presentación y seguimiento de las acciones correctivas que podrían contribuir a fortalecer su trazabilidad.

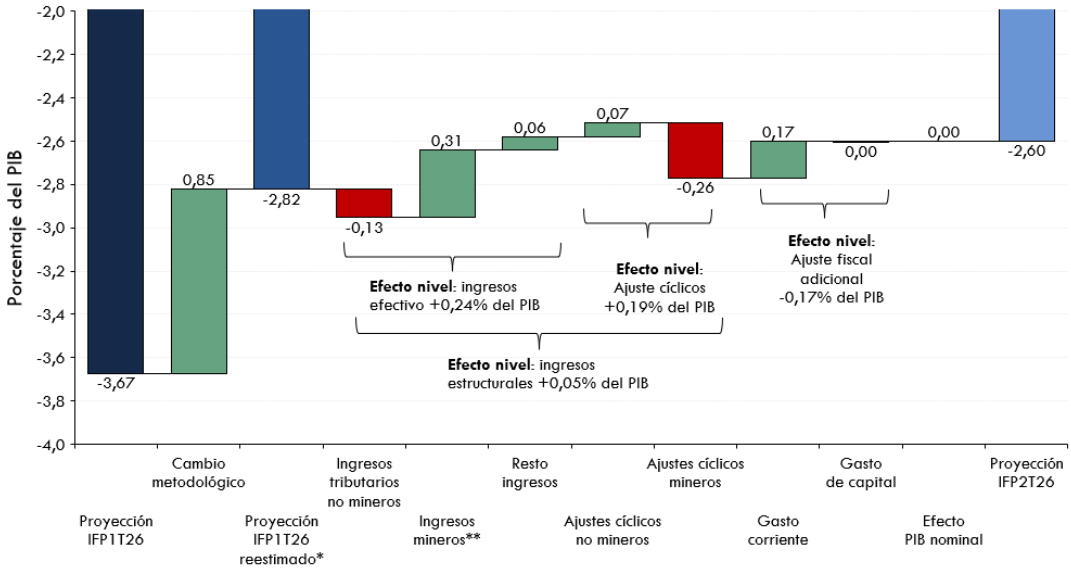
Cabe mencionar que, según la información proporcionada por la Dipres al CFA, el diseño de este ajuste adicional aún se encuentra en desarrollo. En este contexto, el Consejo estima pertinente que la Dipres avance oportunamente en su definición e implementación durante el segundo semestre de 2026, con el objeto de resguardar la implementación del plan de medidas correctivas para enfrentar el incumplimiento de la meta de BE de 2025, así como de acciones correctivas adicionales que se pudiera necesitar para el cumplimiento de la meta de BE 2026.

Balance efectivo y estructural

Con todo, las cifras actualizadas del IFP2T26 muestran una mejora tanto del balance efectivo como del BE del Gobierno Central respecto de lo estimado en el IFP1T26. En particular, el déficit efectivo se reduce desde 2,4% a 2,0% del PIB, mientras que el déficit estructural disminuye desde 2,8% a 2,6% del PIB, ubicándose en línea con la meta de BE anunciada en el DPF para 2026. Cabe señalar que el IFP1T26 proyectaba originalmente un déficit estructural de 3,7% del PIB; sin embargo, dicha estimación fue elaborada utilizando la metodología anterior de cálculo del BE, la cual, como se señaló previamente, distorsionaba el componente cíclico de los ingresos efectivos. En efecto, la incorporación de la nueva metodología para el cálculo de los ajustes cíclicos mejoró el BE proyectado en el IFP1T26 en US$3.441 millones (0,85% del PIB), reduciendo el déficit estructural proyectado desde 3,7% a 2,8% del PIB (ver gráfico 4).

Gráfico 4: Evolución proyección del BE desde IFP1T26

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): reestimado hace referencia a la utilización de la nueva metodología para el cálculo de BE establecida por el Decreto Exento N°203 de 2026.
(**): considera los ingresos mineros del cobre y litio.
Nota: el "efecto nivel" capta las variaciones en el numerador de la razón componente/PIB, mientras que el "efecto PIB nominal" corresponde a las diferencias en el denominador de este cociente. Los ajustes cíclicos incrementan el déficit estructural en 0,19% del PIB respecto del IFP anterior, mientras que el ajuste del gasto fiscal lo reduce en 0,17% del PIB, al disminuir el gasto público en igual magnitud.

La mejora del balance efectivo es superior a la observada en el BE, lo que obedece a que parte de los mayores ingresos efectivos son corregidos mediante la metodología de cálculo del ajuste cíclico del BE, en particular por el mayor precio proyectado del cobre y litio. En consecuencia, la reducción del déficit estructural refleja principalmente el esfuerzo adicional de consolidación fiscal implementado por el Ejecutivo, mientras que la mejora

adicional del balance efectivo incorpora, además, el efecto transitorio de un escenario más favorable para los ingresos provenientes de la minería.

El Consejo valora que las proyecciones del IFP2T26 muestren el posible cumplimiento de la meta de BE comprometida para 2026. No obstante, subraya que dicho resultado depende tanto de la implementación efectiva del ajuste adicional de gasto anunciado por el Ejecutivo, cuyo detalle aún no ha sido explicitado, como del cumplimiento de las proyecciones de ingresos. En este contexto, el Consejo reitera que la credibilidad de la trayectoria de consolidación fiscal requiere que las acciones correctivas -tanto de ingresos como de gastos- sean permanentes, monitoreables y verificables (ver sección 1.D para mayor detalle). Asimismo, estima importante que la implementación de dichas medidas permita absorber eventuales presiones de gasto que puedan surgir durante el segundo semestre, incluidas aquellas derivadas de eventos extraordinarios o transitorios, como las asociadas a la respuesta fiscal frente a los recientes temporales que afectaron al país, resguardando así el cumplimiento de la meta de BE al cierre del año.

Proyecciones para 2027-2030

En la siguiente sección se analizan las proyecciones del escenario base del IFP2T26 para el mediano plazo, las que no consideran los efectos del PdL para la Reconstrucción. Dichos efectos son incorporados en el escenario alternativo del IFP2T26, cuyo análisis se presenta en la sección 1.C de este informe.

Ingresos efectivos

De acuerdo con la Dipres, los ingresos efectivos registrarían un crecimiento real promedio anual de 1,9% durante el período 2027-2030, ubicándose en 22,0% del PIB en promedio. Si bien este último resultado se ubica igual que el promedio proyectado en el IFP1T26 (22,0% del PIB promedio), el nivel de los ingresos entre estos dos IFP fue revisado al alza en 0,16% del PIB (US$733 millones) promedio por año (ver cuadro 1).

Esta revisión responde principalmente a un incremento esperado en los ingresos mineros asociados al cobre y al litio, los que aumentarían en 0,28% del PIB (US$1.260 millones) promedio anual, como consecuencia de una mejor previsión para el precio de ambos *commodities.* Este efecto es compensado parcialmente por una reducción de 0,18% del PIB (US$792 millones) promedio anual en la recaudación proveniente de los contribuyentes no mineros. Dentro de estos, destaca la menor proyección para la declaración anual del impuesto a la renta, cuya recaudación se reduce en 0,11% del PIB (US$494 millones) promedio anual respecto del IFP1T26.

Cuadro 1: Evolución proyección ingresos efectivos desde IFP1T26

(% del PIB)

Ingresos efectivos	2027	2028	2029	2030	Promedio
Proyección IFP1T26	**22,1**	**22,1**	**22,0**	**22,0**	**22,0**
Efecto nivel	**0,25**	**0,06**	**0,16**	**0,18**	**0,16**
Ingresis tributarios no mineros	-0,19	-0,21	-0,17	-0,13	-0,18
Ingresos mineros	0,36	0,21	0,27	0,28	0,28
Tributarios GMP10	0,15	0,10	0,20	0,31	0,19
Cobre Codelco	0,14	0,06	0,06	-0,04	0,05
Litio Corfo + Codelco	0,07	0,05	0,01	0,00	0,03
Resto ingresos	0,08	0,06	0,05	0,04	0,06
Efecto PIB nominal	**-0,17**	**-0,15**	**-0,16**	**-0,17**	**-0,16**
Proyección IFP2T26	**22,1**	**22,0**	**22,0**	**22,1**	**22,0**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
Nota: los totales pueden diferir producto a redondeo de decimales.

Ingresos estructurales

Por su parte, los ingresos estructurales se proyectan en el IFP2T26 en 21,6% del PIB en promedio durante el período 2027-2030, lo que representa una revisión a la baja de 0,09% del PIB (US$398 millones promedio anual) respecto del nivel estimado en el IFP1T26, considerando la nueva metodología para el cálculo de BE (ver cuadro 2). Este ajuste se explica principalmente por una menor tributación en resto de contribuyentes (0,21% del PIB, US$961 millones promedio), que son compensados parcialmente por el resto de los ingresos estructurales.

Por su parte, los ajustes cíclicos se incrementaron en 0,25% del PIB (US$1.131 millones) promedio anual respecto del IFP1T26 reestimado, explicado principalmente por la mejor previsión en los precios del cobre y litio durante el horizonte 2027-2030.

Cuadro 2: Evolución proyección ingresos estructurales desde IFP1T26

(% del PIB)

Ingresos estructurales	2027	2028	2029	2030	Promedio
Proyección IFP1T26	**21,2**	**21,4**	**21,5**	**21,7**	**21,5**
Cambio metodológico ajuste cíclico	0,63	0,44	0,29	0,15	0,38
Proyección IFP1T26 reestimado	**21,8**	**21,8**	**21,8**	**21,9**	**21,8**
Efecto nivel	**-0,11**	**-0,17**	**-0,07**	**-0,01**	**-0,09**
Mayores ingresos efectivos	0,25	0,06	0,16	0,18	0,16
Mayor ajuste cíclico	-0,36	-0,23	-0,23	-0,19	-0,25
Efecto PIB nominal	**-0,16**	**-0,15**	**-0,16**	**-0,17**	**-0,16**
Proyección IFP2T26	**21,5**	**21,5**	**21,6**	**21,7**	**21,6**

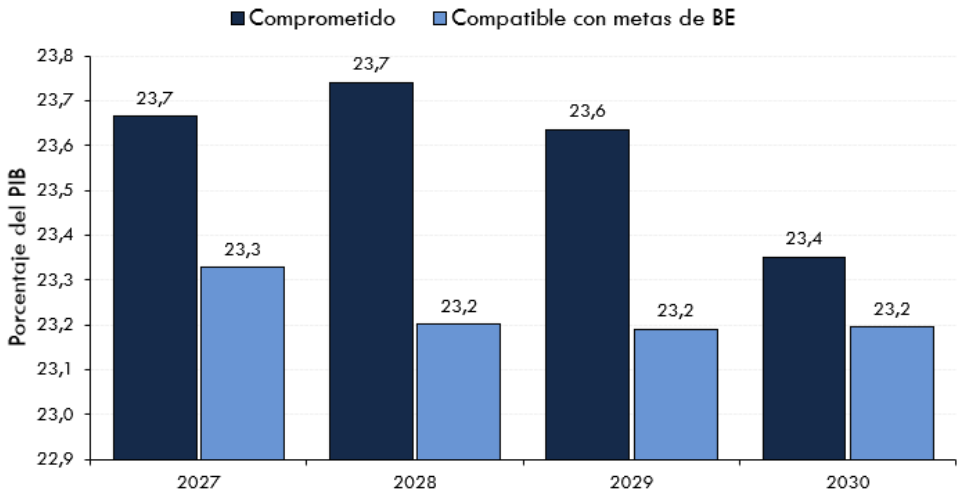
Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
Nota: los totales pueden diferir producto a redondeo de decimales.

Gastos fiscales

De acuerdo con Dipres, los gastos comprometidos registrarían un crecimiento real promedio anual de 1,1% durante el período 2027-2030, ubicándose en 23,6% del PIB en promedio, lo que representa una revisión al alza de 0,04% del PIB (US$175 millones) promedio por año respecto de lo proyectado en el IFP1T26.

En este contexto, el gasto comprometido se mantendría por sobre el nivel de gasto compatible con las metas de BE, generando holguras fiscales negativas[15] de 0,37% del PIB en promedio durante el mediano plazo (ver gráfico 5).

Gráfico 5: Gasto comprometido y compatible con metas de BE
(% del PIB, 2027-2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en IFP2T26 de la Dipres.
Nota: diferencia entre gasto compatible con metas de BE y gasto comprometido da como resultado las holguras fiscales, las que serían negativas en todo el horizonte 2027-2030.

Balance efectivo y estructural

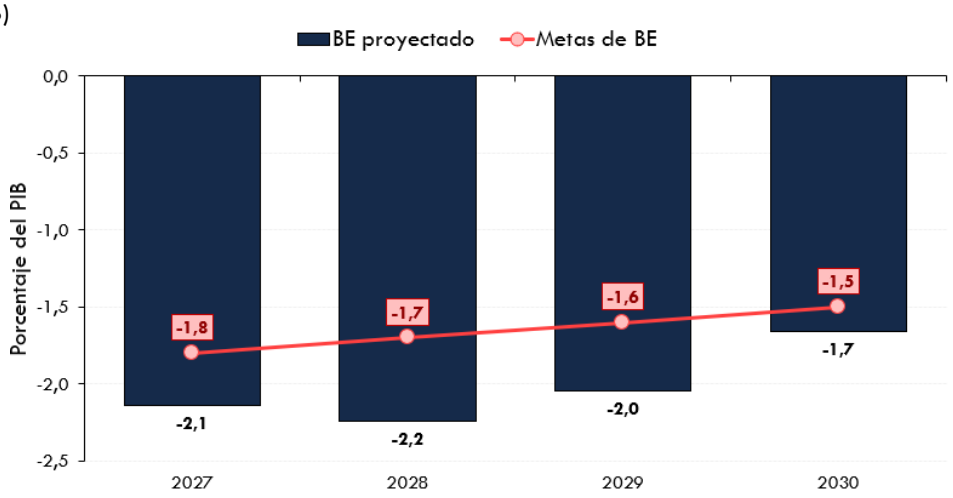
Con todo, la actualización de las proyecciones de ingresos y gasto comprometido contenida en el IFP2T26 muestra que el balance efectivo alcanzaría un déficit de 1,5% del PIB en 2027, el que aumentaría a 1,8% del PIB en 2028 para luego reducirse gradualmente hasta 1,3% del PIB en 2030. Por su parte, el BE se ubicaría en un déficit de 2,1% del PIB en 2027, el que se ampliaría a 2,2% del PIB en 2028 antes de disminuir hasta 1,7% del PIB en 2030. Esta trayectoria contrasta con las metas establecidas por el Ejecutivo para el período 2027-2030, que contemplan un déficit estructural de 1,8% del PIB en 2027 y una convergencia hacia 1,5% del PIB en 2030 (ver gráfico 6).

En este sentido, y tal como se señaló anteriormente, la discrepancia entre el BE proyectado en el IFP2T26 y las metas de BE obedece a que los gastos comprometidos se mantienen por sobre el nivel de gasto compatible con dichas metas, generando holguras fiscales negativas de entre 0,16% y 0,54% del PIB durante el período.

[15] Ver nota al pie N°7.

Gráfico 6: Balance Estructural proyectado y metas 2027-2030

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en IFP2T26.

Cabe precisar que, en este informe, el Consejo no se pronuncia sobre la idoneidad de las metas de BE establecidas en el Decreto de Política Fiscal para resguardar la sostenibilidad fiscal, análisis que se efectuará en un informe posterior elaborado de conformidad con el artículo 1° de la Ley N°20.128. Sin perjuicio de ello, las proyecciones del IFP2T26 muestran que el cumplimiento de la trayectoria de convergencia fiscal contenida en dicho decreto requerirá la adopción de medidas adicionales que aún no han sido informadas. Al respecto, el propio IFP2T26 señala que estas podrían provenir de una combinación de iniciativas orientadas tanto a incrementar los ingresos como a contener el gasto. En este contexto, el Consejo reitera que la consolidación fiscal de mediano plazo debe sustentarse en una combinación equilibrada de cuatro pilares: i) un mayor crecimiento económico tendencial; ii) ganancias permanentes de eficiencia y/o ajustes del gasto; iii) una reducción efectiva de la evasión y la elusión tributaria; y iv) nuevas fuentes permanentes de ingresos fiscales.

B. Deuda bruta y activos del Tesoro Público de 2026-2030

Proyecciones para 2026

Deuda bruta

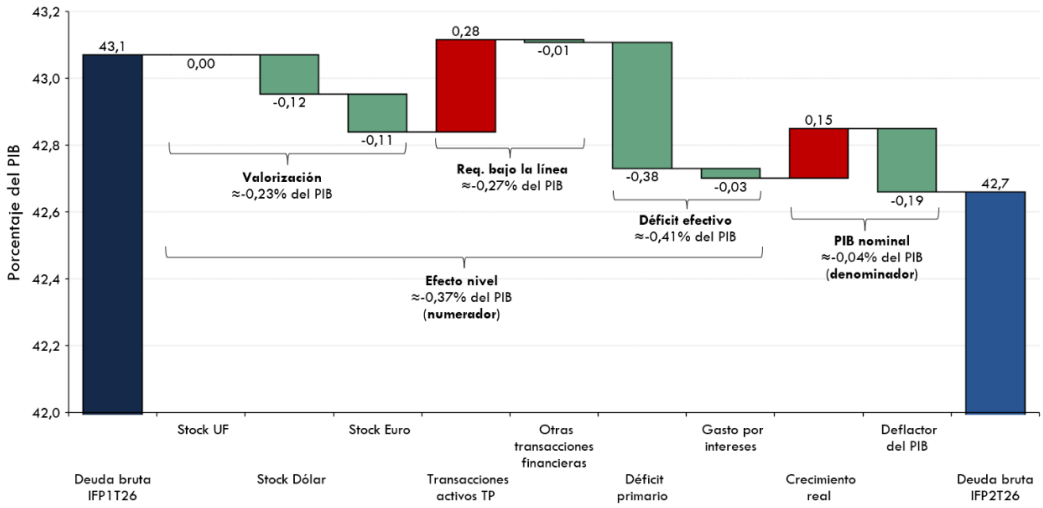
El IFP2T26 proyecta que la deuda bruta del Gobierno Central alcanzará 42,7% del PIB al cierre de 2026, nivel inferior en 0,41 puntos porcentuales (pp) al estimado en el IFP1T26, aunque superior en 1,12 pp del PIB respecto del saldo efectivo de 2025[16]. La revisión de la proyección respecto del IFP anterior se explica principalmente por la mejora proyectada del

[16] En el gráfico A.1 del anexo A se presenta los componentes que explican la evolución del *stock* deuda proyectado para 2026 respecto del año cierre efectivo de 2025.

déficit efectivo, junto con efectos de revalorización del *stock* de deuda del cierre de 2025 derivados de una apreciación esperada del dólar y del euro respecto de la considerada en el IFP1T26. Estos factores son parcialmente compensados por mayores requerimientos de financiamiento asociados a las transacciones bajo la línea, particularmente por las transacciones en activos del Tesoro Público. En estas, destaca el aporte extraordinario de US$1.500 millones a los Otros Activos del Tesoro Público (OATP) destinado a fortalecer la caja fiscal y asociado a parte de la autorización de mayor endeudamiento para 2026 establecida en la Ley N°21.831 (ver gráfico 7).

Gráfico 7: Evolución proyección deuda bruta sobre PIB de 2026

(% del PIB)



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

El Consejo valora la incorporación de una nueva metodología para proyectar la deuda bruta del Gobierno Central. En particular, destaca que esta metodología fortalece la consistencia entre las proyecciones del balance efectivo, las necesidades de financiamiento y la evolución del *stock* de deuda, al eliminar partidas residuales de conciliación y mejorar la trazabilidad de las estimaciones, reforzando la coherencia entre los componentes de la regla fiscal dual.

Asimismo, el Consejo valora la mayor desagregación de las transacciones bajo la línea, la eliminación de partidas residuales de conciliación y su identificación según el clasificador presupuestario, lo que recoge diversas recomendaciones formuladas previamente por el CFA[17] orientadas a fortalecer la transparencia de las proyecciones fiscales y facilitar su

[17] Por ejemplo, las realizadas en el Oficio N°61 de 2024 del CFA hacia la Dipres, el recuadro del Informe trimestral del CFA de diciembre de 2025 o más reciente el Informe semestral al Congreso de junio de 2026, donde se recomendó, entre otras cosas, una mayor desagregación de las transacciones financieras, distinguiendo explícitamente entre las transacciones en activos del Tesoro Público y aquellas correspondientes a otros activos financieros.

seguimiento. Como siguiente etapa, y tal como se recomendó anteriormente, el Consejo estima conveniente avanzar hacia un marco metodológico e institucional para la proyección de la deuda bruta que establezca estándares mínimos de información, desagregación y oportunidad en la entrega de antecedentes, en términos similares a los que rigen para el BE. Asimismo, considera pertinente definir el rol institucional que, en este ámbito, podría desempeñar el CFA, con el objeto de fortalecer la evaluación externa de la sostenibilidad fiscal, reducir espacios de discrecionalidad y consolidar la implementación de la regla fiscal dual.

Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo reitera su recomendación de incorporar en los IFP una mayor apertura de los supuestos que sustentan las proyecciones de las transacciones bajo la línea, de modo de facilitar su seguimiento y fortalecer la transparencia.

Finalmente, el Consejo subraya la importancia de monitorear tanto la materialización de las proyecciones de ingresos efectivos como la implementación del ajuste fiscal previsto, ya que eventuales desviaciones respecto de lo proyectado podrían incrementar las necesidades de financiamiento del Gobierno Central y, con ello, elevar la deuda bruta por sobre los niveles estimados. Asimismo, si bien el IFP2T26 proyecta una apreciación del tipo de cambio respecto del informe anterior, el CFA advierte que la incertidumbre económica internacional, particularmente la asociada a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente podría generar presiones al alza sobre el tipo de cambio, provocando una valorización desfavorable del *stock* de deuda denominado en moneda extranjera. En efecto, si el tipo de cambio del dólar y del euro se mantuviera en niveles similares a los observados al cierre estadístico del presente informe ($924,78 por dólar y $1.066,40 por euro[18]), manteniendo lo demás constante, el *stock* de deuda en moneda extranjera aumentaría en torno a 0,3% del PIB, elevando la deuda bruta proyectada para 2026 hasta 43,0% del PIB.

Emisión de deuda

Al cierre estadístico del presente informe, la emisión de deuda del Gobierno Central durante 2026 asciende a US$15.562 millones[19], equivalente al 65,9% del cupo máximo autorizado para el año (US$23.600 millones). Este límite fue incrementado desde US$17.400 millones mediante la Ley N°21.831, que autorizó un mayor endeudamiento del Gobierno Central

[18] El IFP2T26 proyecta que, al 31 de diciembre de 2026, el tipo de cambio alcanzará $906,74 por dólar y $1.037,40 por euro.

[19] Cabe señalar que, dentro del total emitido, US$2.703 millones corresponden a letras del Tesoro colocadas en 2026 con vencimiento en 2027. Al tratarse de un pasivo emitido durante el año en curso, pero con vencimiento al año siguiente, su monto se imputa al cupo de endeudamiento autorizado para 2026. Este mecanismo también se observa en 2025, cuando se emitieron letras con vencimiento al año siguiente.

para 2026 por US$6.200 millones[20]. Este ritmo de emisión es consistente con el promedio 2021-2025, período en que se había emitido un 60,6% del cupo anual al cierre de julio.

El Plan de Financiamiento del Ministerio de Hacienda para 2026 proyectaba que las emisiones de deuda se distribuirían en un 70% en moneda local y un 30% en moneda extranjera. Al cierre estadístico se ha emitido más de la mitad del monto autorizado, observándose una composición que difiere de la proyectada, ya que se han colocado US$7.678 millones en pesos y UF (49,3% del total emitido) y US$7.884 millones en dólares y euros (50,7%)[21].

Deuda neta y activos del Tesoro Público

El IFP2T26 proyecta que la deuda neta del Gobierno Central alcance 38,7% del PIB al cierre de 2026, cifra inferior al 39,4% del PIB estimado en el IFP1T26. Esta revisión responde a la combinación de una menor deuda bruta proyectada y un incremento de los activos financieros del Tesoro Público respecto de la estimación anterior. En particular, dichos activos aumentarían desde 3,7% del PIB en el IFP1T26 hasta 4,0% del PIB en el IFP2T26, contribuyendo a mejorar la posición financiera neta del Gobierno Central en 2026.

Cabe mencionar que la incorporación de un capítulo específico dedicado a la política de activos del Estado da cumplimiento a lo dispuesto en la Ley N°20.128, modificada por la Ley N°21.683. El Consejo destaca que el IFP2T26 reconoce explícitamente la necesidad de recomponer los activos financieros del Tesoro Público y presenta una estrategia orientada a fortalecer gradualmente la posición patrimonial del Estado. Asimismo, el diagnóstico resulta consistente con observaciones formuladas previamente por el CFA, en cuanto a que la evaluación de la sostenibilidad fiscal debe considerar no solo la evolución de la deuda bruta, sino también la trayectoria de los activos financieros disponibles para enfrentar contingencias. En el capítulo 3 se presenta un análisis respecto de la política de activos del Estado propuesta por el Ejecutivo.

Proyecciones para 2027-2030

Deuda bruta

El escenario base del IFP2T26 proyecta una trayectoria para la deuda bruta que supera el nivel prudente de 45% del PIB en 2029 (45,3% del PIB) y alcanza 45,5% del PIB en 2030. En contraste, bajo un escenario en que el gasto público evoluciona de manera compatible con

[20] Cabe mencionar que el artículo 3° de la Ley de Presupuestos 2026, además de autorizar un endeudamiento por hasta US$17.400 millones, contempla una autorización adicional por hasta US$600 millones (o su equivalente en otras monedas) para contraer obligaciones, en el país o en el exterior. Esta última autorización no forma parte del aumento de US$6.200 millones aprobado posteriormente mediante la Ley N°21.831.

[21] Esta desviación se explica en parte por la colocación de tres bonos en euros por un total de €3.100 millones realizada el 27 de julio.

las metas de BE, y crecen en promedio 0,9% real anual durante el horizonte de planificación financiera, la deuda bruta se mantendría por debajo del nivel prudente, alcanzando 44,0% y 44,1% del PIB en 2029 y 2030, respectivamente. Cabe mencionar que, en un próximo informe, corresponderá al Consejo emitir su opinión fundada sobre la idoneidad de las metas de BE para resguardar la sostenibilidad fiscal[22].

Por su parte, al comparar la trayectoria del escenario base[23] del IFP2T26 con la proyectada en el IFP1T26, se observa una revisión a la baja de la deuda bruta a lo largo de todo el horizonte de mediano plazo. En particular, la proyección para 2030 disminuye desde 46,5% del PIB en el IFP1T26 a 45,5% del PIB en el IFP2T26, equivalente a una reducción de 1,07 puntos porcentuales del PIB. Esta revisión se explica principalmente por una disminución de 0,63% del PIB en el nivel de la deuda proyectada para dicho año, lo que reduce el numerador de la razón deuda/PIB, junto con un efecto adicional de 0,44% del PIB asociado a una mayor proyección del PIB nominal para 2030, que incrementa el denominador de dicha razón[24] (ver cuadro 3).

[22] El plazo para publicar el informe referido es de sesenta días corridos desde la publicación en el Diario Oficial del decreto de política fiscal.

[23] Ver nota al pie N°6.

[24] La dinámica del nivel de la deuda bruta para el año T se caracteriza, en términos generales, por la siguiente ecuación:

$$D_T = D_{T-1} + DefP_T + GI_T + \Delta ATP_T + OTF_T + valuation_T$$

donde D_{T-1} corresponde al saldo de deuda del período anterior compuesta por el *stock* de deuda en moneda local (pesos y UF) y extranjera (dólares y euros); $DefP_T$ es el déficit primario; GI_T el gasto por intereses; ΔATP_T son las transacciones (netas) de activos del Tesoro Público (aportes menos usos); OTF_T son las otras transacciones en activos y otros pasivos financieros, incluyendo, entre otras, los préstamos netos (otorgamiento menos recuperación), aportes de empresas públicas (EEPP), acciones multilaterales y los bonos de reconocimiento; y $valutation_T$ el efecto de valorización del saldo de deuda heredado del período anterior, producto de las variaciones en el valor del *stock* de deuda denominada en pesos, UF, dólares y euros. Por su parte, la proyección del PIB nominal (Y_T) en el período T, que incide en el denominador del cociente deuda/PIB está dado por:

$$Y_T = (1 + g_T) \cdot (1 + \rho_T) \cdot Y_{T-1}$$

donde g_T es el crecimiento real para el período T y ρ_T es el deflactor del PIB.

Cuadro 3: Evolución proyección deuda bruta sobre PIB para mediano plazo

(% del PIB)

Descomposición	2027	2028	2029	2030
Deuda bruta IFP1T26	**44,4**	**45,4**	**46,3**	**46,5**
Efecto nivel (numerador)	**-0,47**	**-0,44**	**-0,63**	**-0,63**
Valorización	-0,19	-0,46	-0,44	-0,63
Cambio stock deuda en pesos	-0,12	-0,81	-1,61	-2,19
Valorización stock deuda en UF	-0,01	-0,50	-0,77	-1,24
Valorización stock deuda en dolares	0,00	0,90	1,99	2,84
Valorización stock deuda en euros	-0,06	-0,05	-0,05	-0,04
Déficit efectivo	-0,20	-0,02	-0,11	-0,13
Déficit primario	-0,13	0,09	0,04	0,09
Gasto por intereses	-0,08	-0,12	-0,15	-0,22
Requerimientos bajo la línea	-0,08	0,05	-0,08	0,13
Transacciones acttivos TP	-0,10	-0,11	-0,11	-0,11
Otras transacciones finanancieras*	0,02	0,15	0,03	0,24
Efecto PIB nominal (denominador)	**-0,38**	**-0,39**	**-0,43**	**-0,44**
Crecimiento real	-0,25	0,02	-0,01	0,08
Deflactor del PIB	-0,09	-0,04	-0,04	-0,11
PIB nominal año anterior	-0,04	-0,37	-0,38	-0,41
Deuda bruta IFP2T26	**43,5**	**44,5**	**45,3**	**45,5**

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

(*): considera, entre otras cuentas, a préstamos netos (otorgamiento menos recuperación), aportes de empresas públicas (EEPP), acciones multilaterales, bonos de reconocimiento, entre otros.

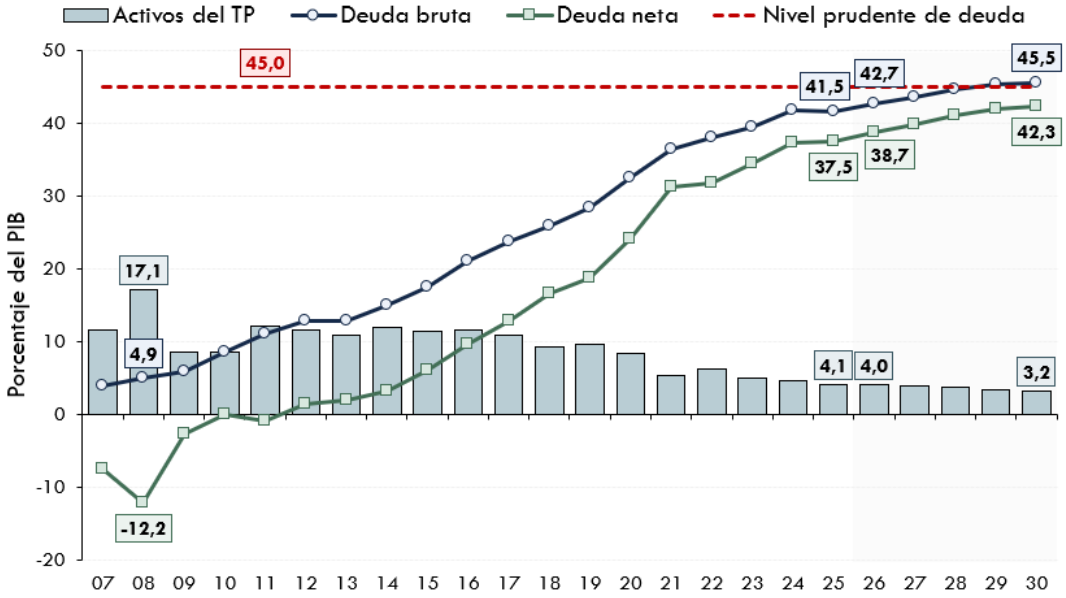
Nota: el efecto nivel muestra los cambios sobre el numerador del cociente deuda/PIB, mientras que el efecto PIB sobre el denominador. Los totales pueden diferir producto a redondeo de decimales.

Deuda neta y activos del Tesoro Público

La Dipres proyecta, en el escenario base del IFP2T26, que la deuda neta alcanzará 42,3% del PIB en 2030, considerando una deuda bruta de 45,5% del PIB y activos consolidados del Tesoro Público equivalentes a 3,2% del PIB para dicho año. Si bien esta posición financiera neta mejora en 1,2 puntos porcentuales del PIB respecto de la proyectada en el IFP1T26 (43,5% del PIB), producto no solo de una menor deuda bruta proyectada para 2030, sino también de un incremento de 0,1 puntos porcentuales del PIB en los activos del Tesoro Público (3,2% del PIB, frente a 3,1% del PIB en el IFP1T26), continuará ubicándose en niveles históricamente elevados. Ello contrasta con la posición financiera acreedora que mantenía Chile en 2008, cuando la deuda neta alcanzaba -12,2% del PIB (ver gráfico 8).

Gráfico 8: Activos del Tesoro Público, deuda bruta y neta

(% del PIB, 2007-2030)



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

C. Análisis del escenario alternativo del IFP2T26

El IFP2T26 incorpora un escenario alternativo que considera el PdL para la Reconstrucción, junto con otras medidas. El Consejo valora que la Dipres haya incluido este ejercicio, en línea con una recomendación previamente formulada por este. No obstante, observa que la información contenida en el IFP no permite identificar con claridad las fuentes que explican las diferencias en las proyecciones de ingresos fiscales entre el escenario alternativo y el escenario base. Esta limitación también se aprecia al revisar el IF N°162 y el Informe de Impacto Regulatorio (IIR) de julio de 2026, documentos que la Dipres señala haber utilizado como base para la construcción de dicho escenario.

En particular, el IFP2T26 señala que el escenario alternativo utiliza como referencia la tabla N°6 del IF N°162[25-26]. De acuerdo con dicho informe, en 2030 las medidas consideradas generarían una reducción directa de ingresos por $2.695.117 millones, la que sería parcialmente compensada por mayores ingresos derivados del crecimiento económico, estimados en $1.664.350 millones, resultando en un efecto neto de -$1.030.767 millones sobre los ingresos fiscales. Sin embargo, esta cifra no coincide con la diferencia observada

[25] La nota al pie N°19 del IFP2T26 señala que no se consideran en las proyecciones las medidas tributarias asociadas a: i) crédito tributario para gastos en salud; ii) sanciones por contrabando de tabaco; iii) adelanto del impuesto a las herencias y donaciones; y iv) patentes acuícolas. No obstante, el informe no explicita los criterios ni los antecedentes que justifican la exclusión de estas medidas de las proyecciones fiscales.

[26] Cabe mencionar que, según información entregada por la Dipres al CFA, el IFP2T26 contenía un error al señalar que se utilizaba la Tabla N° 6, cuando en realidad se hacía referencia a la Tabla N°5 del IF N°162.

entre los ingresos efectivos proyectados en el escenario alternativo y aquellos del escenario base para ese mismo año. En efecto, para 2030 los ingresos efectivos del escenario alternativo superan a los del escenario base en $1.624.079 millones, diferencia cuya composición no puede identificarse con la información disponible en el IFP2T26 (ver cuadro 4).

Con posterioridad a la publicación del IFP2T26, la Dipres informó al CFA que esta discrepancia responde a diferencias metodológicas entre el IF y el IFP en la forma de estimar el efecto del mayor crecimiento económico sobre los ingresos fiscales. En particular, en el IF se utilizó un parámetro de elasticidad proveniente de la Comisión Marfán (2023), expresado en términos de holgura fiscal[27], mientras que en el IFP las proyecciones se realizaron utilizando los modelos econométricos disponibles en la Dipres.

A juicio del Consejo, dicha diferencia metodológica debiera explicitarse en una nota complementaria al IFP, de manera que las proyecciones del escenario alternativo puedan ser plenamente comprendidas, verificadas y evaluadas por terceros. Asimismo, recomienda, hacia el futuro, resguardar la consistencia metodológica entre ambos instrumentos y fortalecer la transparencia de los supuestos utilizados.

Cuadro 4: Diferencias entre ingresos efectivos IF N°162 e IFP2T26

(Millones de pesos)

Ingresos efectivos	2026	2027	2028	2029	2030
(1) Diferencia entre escenario alternativo y base del IFP2T26	**37.746**	**152.698**	**-242.298**	**505.240**	**1.624.079**
Escenario base	79.691.672	81.922.812	82.493.332	84.109.177	85.797.682
Escenario alternativo	79.729.418	82.075.510	82.251.034	84.614.416	87.421.762
(2) Efecto total ingresos efectivos del IF N°162	**-84.031**	**-430.853**	**-1.145.496**	**-1.215.779**	**-1.030.767**
Efecto directo medidas tributarias*	-84.031	-885.562	-1.868.599	-2.411.249	-2.695.117
Efecto indirecto en recaudación por mayor crecimiento	-	454.709	723.103	1.195.470	1.664.350
Diferencia no explicada en el IFP2T26 (1) - (2)	**121.777**	**583.551**	**903.198**	**1.721.019**	**2.654.846**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en IFP2T26 de la Dipres y tabla N°6 del IF N°162.
(*): según nota N°19 del IFP2T26, no se incluyeron en el escenario alternativo las siguientes medidas tributarias: i) crédito tributario para gastos en salud; ii) sanciones por contrabando de tabaco; iii) adelanto del impuesto a las herencias y donaciones; y iv) patentes acuícolas.
Nota: los totales pueden diferir producto a redondeo de decimales.

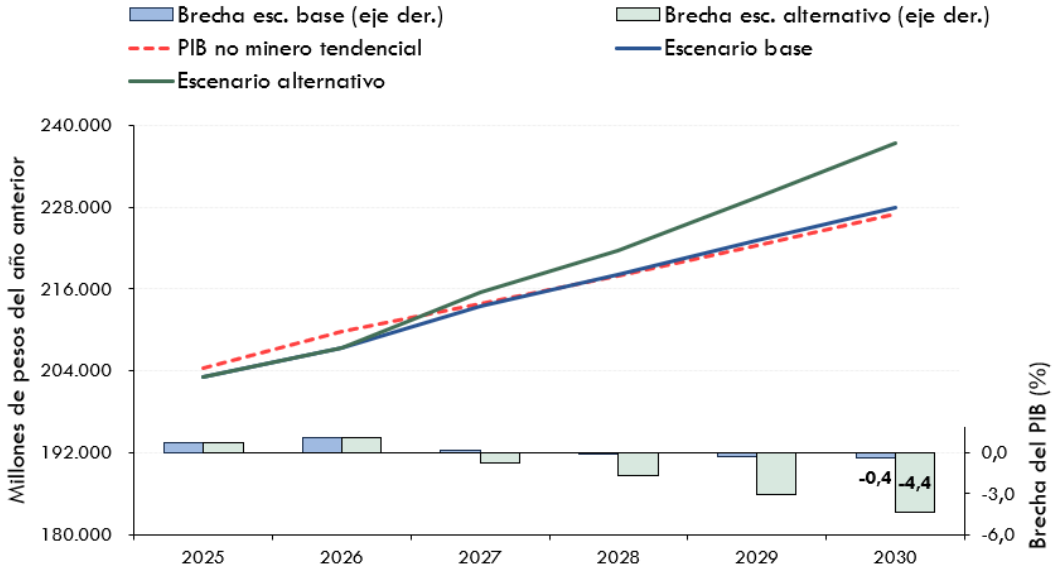
Adicionalmente, el CFA observa que, en un escenario que incorpora cambios estructurales de esta naturaleza, resulta necesario contar con una estimación consistente del PIB no minero tendencial, de manera de obtener brechas del producto coherentes con el escenario macroeconómico utilizado para el cálculo BE. En efecto, mientras el escenario base

[27] El traspaso del mayor crecimiento a los ingresos fiscales futuros opera a través de una cadena de transmisión común a las medidas tributarias con impacto en el crecimiento consideradas en el PdL: i) impacto en el PIB; ii) conversión de dicho impacto en mayores ingresos fiscales (*pass-through*); y iii) descuento por los mayores gastos asociados al mayor crecimiento. Estos elementos determinan el efecto neto sobre las holguras fiscales.

proyecta una brecha del PIB no minero[28] de -0,4% en 2030, el escenario alternativo la amplía hasta -4,4% (ver gráfico 9), lo que evidencia una inconsistencia entre el mayor crecimiento permanente supuesto para la economía y la trayectoria del PIB no minero tendencial implícita en dicho escenario.

Gráfico 9: PIB no minero efectivo proyectado escenario base y alternativo

(Millones de pesos del año anterior, % del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en IFP2T26.

A juicio del Consejo, estos resultados ponen de manifiesto la necesidad de que exista consistencia entre las estimaciones de efectos permanentes de reformas orientadas a elevar el crecimiento económico y la trayectoria del PIB no minero tendencial. De lo contrario, dichos efectos se traducen exclusivamente en un mayor dinamismo cíclico, generando brechas del producto inconsistentes con la naturaleza permanente del *shock*. En este sentido, sin perjuicio de la relevancia de contar con una estimación actualizada del balance efectivo, se debe tener presente que la interpretación final de este escenario en términos del BE dependerá de los parámetros estimados por los comités de expertos.

Asimismo, el CFA enfatiza que persisten algunos de los riesgos[29] advertidos durante la tramitación legislativa[30] de esta iniciativa. En particular, si el crecimiento económico

[28] En la metodología del BE vigente, la brecha del PIB no minero -definida como el cociente entre el PIB no minero tendencial estimado por el comité consultivo y el PIB no minero efectivo proyectado por el Ministerio de Hacienda- se emplea para realizar los ajustes cíclicos sobre los ingresos tributarios de los contribuyentes no mineros y las cotizaciones previsionales de salud. Cuando esta brecha es igual a 0, implica que la actividad económica se encuentra en su nivel tendencial, por lo que los ajustes cíclicos son nulos y los ingresos efectivos coinciden con su nivel estructural.

[29] Riesgos como la incertidumbre sobre la magnitud y temporalidad de los efectos, el riesgo de doble contabilización y la incertidumbre en la cadena de transmisión del mayor crecimiento hacia los ingresos fiscales.

[30] El Consejo expuso sus recomendaciones el 5 de mayo ante la Comisión de Hacienda de la H. Cámara de Diputadas y Diputados y, posteriormente, el 8 de junio ante la H. Comisión de Hacienda del Senado.

durante el período 2027-2030 no alcanza los niveles esperados o su impacto en los ingresos resulta inferior al estimado, los ingresos efectivos podrían resultar inferiores a los proyectados, deteriorando el balance fiscal y la trayectoria de la deuda. En este contexto, el Consejo recomienda a la Dipres establecer mecanismos de seguimiento verificables que permitan identificar y explicar las brechas entre la recaudación efectiva y las proyecciones iniciales asociadas a los efectos esperados del mayor crecimiento económico. Adicionalmente, el CFA estima conveniente que el escenario alternativo se actualice como información complementaria a este informe, incorporando la información más reciente sobre el PdL para la Reconstrucción aprobado por el Congreso, pero aún no publicado como ley en el Diario Oficial, así como los supuestos utilizados en su elaboración y una metodología consistente entre las estimaciones del IF y del IFP. Lo anterior permitiría facilitar su seguimiento y evaluación.

D. Criterios para la presentación y seguimiento de las acciones correctivas

Ante el incumplimiento de la meta de BE, el artículo 1 de la Ley N°20.128 sobre responsabilidad fiscal[31] establece que el Ministerio de Hacienda debe presentar, tanto a las H. comisiones de Hacienda del Congreso como al CFA, un plan de medidas correctivas orientado a restablecer una trayectoria fiscal sostenible y a asegurar el cumplimiento de las metas de BE comprometidas, las que fueron anunciadas en el DPF.

Como fue señalado por el CFA en su Informe al Congreso de junio de 2026, el IFP1T26 no dio continuidad al seguimiento del plan de medidas correctivas presentado por la administración anterior, sino que se concentró en las medidas impulsadas desde el 11 de marzo de 2026 para enfrentar el incumplimiento de la meta de 2025. Dicho plan contempló una primera etapa de ajuste fiscal de US$1.453 millones[32] (0,36% del PIB) en medidas sobre la línea y de US$505 millones (0,12% del PIB) en medidas bajo la línea, junto con iniciativas orientadas a fortalecer permanentemente la recaudación tributaria y aumentar los aportes de empresas públicas al Fisco.

El CFA observa que el IFP2T26 presenta la segunda etapa del ajuste fiscal de gasto únicamente de manera agregada y no incorpora un seguimiento del avance del ajuste de gasto de la primera etapa ni de las medidas orientadas a fortalecer la recaudación. Ello refuerza la conveniencia de avanzar hacia un esquema de seguimiento más sistemático que permita evaluar oportunamente el grado de implementación de las medidas correctivas comprometidas y los riesgos para su materialización.

En este contexto, el Consejo estima que la presentación y seguimiento de los planes de medidas correctivas debieran seguir los siguientes principios, los que recogen sus recomendaciones previas:

[31] Modificado por la Ley N°21.683, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado.
[32] Se utiliza un tipo de cambio de US$900 por dólar proyectado en el IFP2T26 para 2026.

- Distinguir las medidas correctivas destinadas a corregir un desvío respecto de la meta del año anterior, de otras decisiones de política fiscal adoptadas durante el año para cumplir la meta vigente para el año en curso.
- Identificar explícitamente el monto, horizonte temporal y carácter permanente o transitorio de cada medida correctiva, distinguiendo entre aquellas que afectan operaciones sobre y bajo la línea, si corresponden a gasto corriente o inversión, señalando las partidas presupuestarias involucradas, u otra información que permita su identificación.
- Excluir de las estimaciones aquellas iniciativas cuya materialización dependa de factores ajenos al control del Ejecutivo, como proyectos de ley aún no aprobados, las que deberían considerarse solo como antecedentes complementarios.
- Realizar un seguimiento periódico del grado de avance de las medidas correctivas comprometidas en los IFP posteriores, informando de forma más detallada la concreción del plan, en los casos que sea necesario, identificando oportunamente eventuales desviaciones respecto del plan original y, cuando corresponda, incorporando las medidas pendientes en el proceso de formulación presupuestaria siguiente.

E. Síntesis de riesgos fiscales

1. **Menores ingresos fiscales en el corto y mediano plazo:** un eventual menor desempeño por LCT junto con un impacto en los ingresos tributarios estimados producto de la reversión tributaria por ISIF, constituye un riesgo para la recaudación fiscal en el corto y mediano plazo, por lo que resulta necesario mantener un monitoreo permanente de ambas fuentes de ingresos. Asimismo, dado que la recaudación tributaria no minera depende del desempeño de la actividad económica, un escenario de menor crecimiento podría traducirse en una menor recaudación y, con ello, en mayores necesidades de financiamiento. Lo anterior cobra especial relevancia considerando la persistencia de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y las recientes políticas arancelarias impulsadas por Estados Unidos.
2. **Menor elasticidad de los ingresos fiscales o menor crecimiento al esperado en el escenario alternativo**: para el período 2027-2030, el escenario alternativo contempla un crecimiento promedio anual del PIB 1,0 punto porcentual superior al considerado en el escenario base. Si los ingresos fiscales respondieran en menor medida que la prevista a este mayor crecimiento -elasticidad inferior a la estimada-, o si el crecimiento adicional no se materializara en la magnitud proyectada, los ingresos efectivos serían inferiores a lo esperado. Esto implicaría un deterioro del balance efectivo y una trayectoria de deuda más desfavorable que la proyectada.

3. **Evaluación de una eventual rebaja de la calificación crediticia por parte de las agencias de rating:** una trayectoria persistente de la deuda por sobre su nivel prudente podría deteriorar la percepción de riesgo soberano y, eventualmente, dar lugar a rebajas en la clasificación crediticia del país, según lo han manifestado públicamente algunas de ellas.
4. **Presiones de gasto estructurales de mediano y largo plazo**: constituyen un riesgo a monitorear las presiones de gasto de carácter estructural que podrían elevar el gasto público por sobre lo proyectado. Entre ellas destacan las asociadas al envejecimiento poblacional, con presiones permanentes sobre pensiones y salud; así como aquellas asociadas a la necesidad de afrontar las emergencias derivadas del cambio climático.
5. **Riesgo sobre el gasto en intereses:** un eventual deterioro de la percepción de riesgo soberano, así como un aumento de las tasas de interés internacionales, podrían encarecer el costo de financiamiento del Gobierno Central. En ambos casos, las nuevas emisiones de deuda o el refinanciamiento de vencimientos podrían realizarse a tasas más elevadas, incrementando el gasto por intereses. Al respecto, el CFA recuerda que el creciente peso de los intereses dentro del gasto público reduce el espacio fiscal disponible para financiar otras prioridades presupuestarias.
6. **Riesgos de ejecución del ajuste fiscal**: la experiencia reciente evidencia dificultades para materializar ajustes significativos de gasto, lo que, de no introducir acciones correctivas por el lado de los ingresos, podría dificultar el cumplimiento de las metas de BE proyectadas en el mediano plazo, lo que deterioraría el balance fiscal.

2. Análisis de sostenibilidad fiscal

De acuerdo con la Ley N°21.148, una de las funciones del CFA es "evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas". La sostenibilidad fiscal se define como una situación en la que la razón deuda pública a PIB de un país es estable, disminuye o es lo suficientemente baja, de forma tal que la deuda puede ser atendida sin la necesidad de renegociaciones ni que exista incumplimiento de pagos. En este contexto, en esta sección se realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda bruta del Gobierno Central para los próximos 50 años (2026-2075) a partir de los modelos determinístico y estocástico del CFA[33].

En particular, a continuación, se presentan los resultados obtenidos a partir de un escenario macrofiscal base[34], para analizar si la deuda bruta será estable en los próximos años bajo supuestos probables. Además, para el período 2026-2030 se consideran de forma sistemática los riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos empleados en este escenario, y así incorporar -en la forma de un gráfico de abanico (*fanchart)*[35]- la variabilidad habitual que es inherente en este tipo de proyecciones en la trayectoria de la deuda pública.

Por último, también se analizan dos escenarios alternativos. En el primero se considera el caso de un menor impacto en el crecimiento y los ingresos fiscales del PdL para la Reconstrucción. Mientras que en el segundo se proyecta un mayor precio efectivo y referencial del cobre, basándose en el superciclo del cobre entre 2004 y 2014[36].

Los resultados indican que se podría superar el nivel prudente de deuda con una alta probabilidad en el período 2026-2030, especialmente si los mayores ingresos esperados no se concretan. Por tanto, ante señales de menores ingresos respecto de lo esperado se debe evaluar la adopción de medidas adicionales que permitan compensar dicha desviación mediante otras fuentes de financiamiento, tales como: i) un mayor crecimiento económico tendencial; ii) ganancias de eficiencia permanentes y/o ajustes en el gasto; iii) reducción de la evasión y elusión tributaria, y iv) nuevos ingresos fiscales permanentes.

[33] Para detalles sobre estos modelos ver el Informe técnico del CFA N°6 "Modelos de deuda del Gobierno Central en el análisis de sostenibilidad fiscal del CFA" (2025).
[34] Un escenario macrofiscal base es la proyección realizada bajo supuestos realistas sobre cómo evolucionarán las variables macroeconómicas, por ejemplo, PIB, precio del cobre, tipo de cambio, etc.; y fiscales, como el Balance Estructural.
[35] En este tipo de gráfico se presenta la trayectoria central (o mediana de la simulación) junto a la incertidumbre en las proyecciones a través de áreas sombreadas en torno a la trayectoria central.
[36] Cabe hacer presente que no se le asignan probabilidades de ocurrencia a los distintos ejercicios.

A. Escenario base

Supuestos económicos

La proyección de crecimiento del PIB real de 2026 utilizada por el CFA para el escenario base se reduce levemente respecto de las estimaciones empleadas en el Informe de junio de 2026, pasando de 1,6% a 1,4%, en línea con la proyección del Banco Central de Chile (BCCh) en junio de 2026. Para el período 2027-2040, en cambio, las proyecciones del PIB real se incrementan al incorporar los efectos del PdL para la Reconstrucción[37-38].

Para construir este escenario, el CFA consideró como punto de partida un crecimiento base construido a partir de los rangos de proyección del PIB para 2026-2028 del BCCh, las estimaciones del PIB tendencial del BCCh para el período 2026-2035 y el crecimiento de tendencia de largo plazo estimado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (Ocde) hasta 2100 bajo su escenario "*Business-as-usual energy transition, median climate damage curve, no carbon mitigation costs*", publicado en septiembre de 2025, que alcanza una variación anual de 1,4% en 2075. A este crecimiento se añadió el aporte del PdL para la Reconstrucción, calculado a partir del IIR de julio de 2026. Este aporte se desagregó entre PIB minero y no minero, y para este último se estimó también una trayectoria de PIB no minero tendencial mediante un filtro Hodrick-Prescott (HP) para el período 2027-2075.

De este modo, el crecimiento del PIB total alcanza 3,4% en 2027 y posteriormente se mantiene entre 2,7% y 2,9% durante el período 2028-2030 (ver cuadro 5). En el largo plazo, el crecimiento continúa descendiendo hasta converger en 2075 al crecimiento previsto por la Ocde (1,4% real). Por su parte, el crecimiento del PIB no minero aumenta a 3,2% en 2027 y luego disminuye gradualmente hasta 2,6% en 2030. El crecimiento del PIB no minero tendencial se incrementa a 2,6% entre 2026 y 2029, y a 2,5% en 2030, cerrándose progresivamente la brecha del PIB no minero a partir de 2033.

El precio real del cobre se vuelve a ajustar al alza en el corto plazo, alcanzando US$c/lb580 en 2026 y US$c/lb508 en 2027, en dólares de 2026, en concordancia con las expectativas del BCCh. En el mediano plazo, se supone un cierre de la brecha del precio del cobre respecto a su valor de referencia, que alcanza US$c/lb438 en dólares de 2026. Por su parte, el tipo de cambio se mantiene en torno a $900 por dólar, en línea con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de julio 2026, mientras que en el largo plazo se asume una leve reducción, hasta $889 en pesos de 2026, respecto a su valor actual, en línea con el tipo de cambio real de equilibrio estimado por el BCCh en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2026. Más detalles de los supuestos utilizados por el Consejo para construir el escenario base se presentan en el cuadro B.1 del anexo B.

[37] Dicho proyecto fue aprobado por el Congreso, sin embargo, aún no ha sido publicado como ley en el Diario Oficial.
[38] Plantea un alza del PIB respecto al escenario base del IFP2T26 hasta 2040.

Supuestos fiscales

El escenario fiscal fue construido principalmente sobre la base de la información disponible en el IFP2T26 y el DPF anunciado por el Ministerio de Hacienda para los años 2026-2030. En particular, para la trayectoria del BE entre 2026 y 2030 se consideran las metas establecidas en dicho decreto, según las cuales el déficit estructural se reduce desde 2,6% del PIB en 2026 a 1,8% en 2027, para luego disminuir en 0,1 pp del PIB por año hasta alcanzar 1,5% del PIB en 2030. A partir de 2031, se supone una reducción anual de 0,31 pp del PIB, equivalente al promedio de reducción del BE entre 2026 y 2030, de modo que el BE alcanza su equilibrio de 0% del PIB a partir de 2035 (ver cuadro 5).

En cuanto a los Otros Requerimientos de Capital (ORC), se consideran separadamente los distintos componentes de las transacciones bajo la línea, incluyendo la importante reducción de la deuda e ingresos flotantes estimados por la Dipres para 2026, aprovechando el mayor nivel de desagregación presentado en el IFP2T26. Cada componente se estima utilizando como base las proyecciones de Dipres hasta 2030, a las que se añade un supuesto de requerimientos no planificados equivalente a la fracción de los ORC no explicitada en los IFP de años anteriores. Asimismo, se incorporan las transacciones de carácter excepcional que se registran en un solo año, las que, por disponibilidad de datos, se supone que se mantienen constantes como proporción del PIB en el promedio observado entre 2024 y 2026. Como resultado, se obtienen ORC que se mantienen en torno a 1,3% del PIB a lo largo del horizonte de proyección (ver cuadro 5).

Cuadro 5: Supuestos de variables macrofiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, US$c/lb de 2026, $/US$ de 2026, puntos base, 2026 – 2075)

Año	Balance Estructural	Otros requerimientos de capital	PIB Total	PIB no Minero	Brecha del PIB no minero	Precio del Cobre real	Precio de Referencia del Cobre	Tipo de Cambio real	Spread 10 años*
	% del PIB	% del PIB	%var. real anual	%var. real anual	% del PIB	US$c/lb 2026	US$c/lb 2026	Promedio, $2026/US$	pb
2026	-2,6	1,3	1,4	1,7	-1,4	580	438	899	67
2027	-1,8	1,3	3,4	3,2	-0,7	508	438	879	74
2028	-1,7	1,3	2,7	3,0	-0,4	478	438	892	80
2029	-1,6	1,2	2,9	2,6	-0,3	449	438	905	86
2030	-1,5	1,1	2,8	2,6	-0,2	421	438	889	93
2031	-1,2	1,3	2,6	2,5	-0,2	438	438	889	99
2032	-0,9	1,3	2,6	2,4	-0,1	438	438	889	106
2033	-0,6	1,3	2,5	2,3	0,0	438	438	889	112
2034	-0,3	1,3	2,4	2,3	0,0	438	438	889	118
2035	0,0	1,3	2,4	2,2	0,1	438	438	889	125
2040	0,0	1,3	1,7	1,7	0,0	438	438	889	125
2050	0,0	1,3	1,6	1,6	0,0	438	438	889	125
2060	0,0	1,3	1,4	1,4	0,0	438	438	889	125
2070	0,0	1,3	1,5	1,5	0,0	438	438	889	125
2075	0,0	1,3	1,4	1,4	0,0	438	438	889	125

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información del BCCh, la Dipres y la EEE de julio 2026 y supuestos del escenario base.

(*): el *spread* de tasas es considerado como un indicador de riesgo país y está basado en información de mercado por la construcción de tasas *forward*. Por simplicidad se asume que los *spreads* soberanos en el mercado son consistentes con el escenario base del CFA, y no se considera en la proyección de la variable el premio por liquidez o plazo implícitos en las tasas usadas para su estimación.

Por último, cabe destacar que los ingresos fiscales adicionales asociados al mayor crecimiento económico considerados en el PdL para la Reconstrucción se estiman utilizando

una semielasticidad[39] del PIB respecto del Impuesto de Primera Categoría (IDPC) de 0,65%, correspondiente al promedio de las estimaciones recopiladas por la Comisión Marfán (2023) en su revisión de la literatura[40]. Dada la elevada dispersión de dichas estimaciones, más adelante se presenta un escenario que considera valores alternativos para esta semielasticidad.

B. Resultados del escenario base

En el cuadro 6 se presenta la trayectoria central de las variables fiscales para el período 2026-2075 en el escenario base[41]. Esta muestra que el balance efectivo del Gobierno Central continuará siendo negativo durante el próximo quinquenio, con déficits superiores a 1,5% del PIB a lo largo de todo el período. En 2035, el balance efectivo converge a 0%, en línea con el supuesto de BE. Para lograr este balance equilibrado, se requeriría una reducción importante de los gastos totales como proporción del PIB, desde 24,0% del PIB en 2026 a 22,7% en 2030 y 21,7% en el largo plazo, de modo que estos se igualen con los ingresos totales, que se mantendrían entre 21,7% y 22,0% del PIB desde 2040 en adelante.

Cuadro 6: Proyección central de variables fiscales del escenario base
(% del PIB, 2026 - 2075)

Año	Balance Estructural*	Balance Efectivo	Ingresos Totales	Gastos Totales	Gasto por Intereses	Deuda Neta	Deuda Bruta
2026	-2,6	-2,2	21,8	24,0	1,4	38,9	43,0
2027	-1,8	-1,5	21,8	23,3	1,5	39,5	43,3
2028	-1,7	-1,5	21,3	22,9	1,7	40,4	44,1
2029	-1,6	-1,6	21,2	22,8	1,8	42,1	45,6
2030	-1,5	-1,6	21,1	22,7	2,0	42,4	46,2
2031	-1,2	-1,2	21,2	22,4	2,0	42,9	46,6
2040	0,0	0,0	21,8	21,8	2,0	40,3	43,7
2050	0,0	0,0	22,0	22,0	2,0	39,0	42,3
2060	0,0	0,0	21,9	21,9	1,9	38,7	41,9
2070	0,0	0,0	21,8	21,8	1,9	38,8	42,0
2075	0,0	0,0	21,7	21,7	1,9	38,9	42,1

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base.
(*): supuesto.

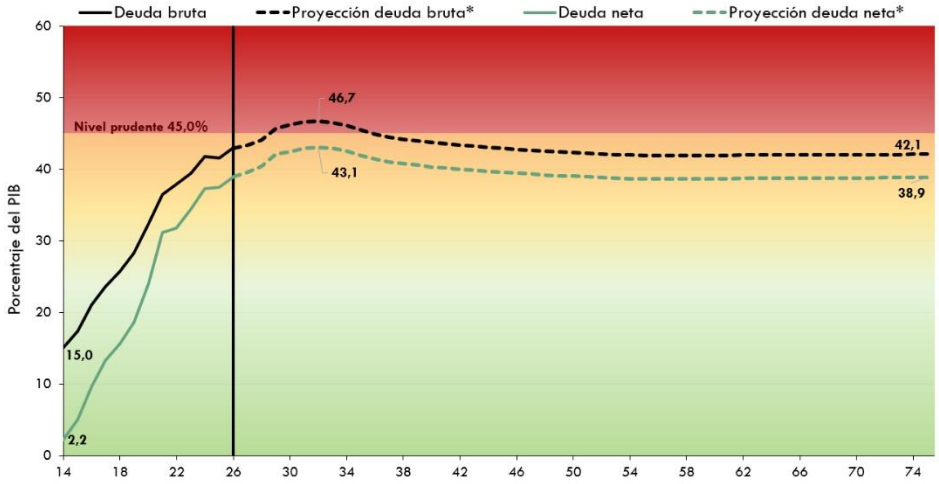
De este modo, para el período 2026-2030, se estima una variación real anual promedio del gasto de 1,2%, inferior al crecimiento anual esperado del PIB como al crecimiento promedio del gasto de 4,7% observado entre 2010 y 2025, excluyendo los años 2020 a 2022, afectados por la pandemia. Esto permitiría una reducción gradual del gasto como proporción del PIB. En el largo plazo, la variación anual del gasto total alcanza 1,4%, equivalente al supuesto de

[39] La semielasticidad mide el cambio porcentual de una variable ante una variación absoluta de otra. Así, dado que el cambio en la tasa del impuesto corporativo se expresa en puntos porcentuales, su efecto sobre el PIB se expresa como un cambio porcentual en su nivel.
[40] Cabe señalar que el PdL también generaría mayores ingresos fiscales en otras líneas de ingresos del Gobierno Central no contempladas en el IF, como consecuencia de las elasticidades de estos ingresos respecto de sus respectivas bases económicas relevantes (por ejemplo, demanda interna, PIB no minero, entre otras).
[41] Para mayor detalle de los resultados de las proyecciones de este escenario, revisar los cuadros B.2 y B.3 del anexo B. Mientras que, para una comparación con los resultados presentados en el informe de junio 2026, revisar el cuadro B.4.

crecimiento tendencial de la economía. Este escenario resulta exigente, especialmente en el largo plazo, considerando las presiones de gastos asociadas al envejecimiento poblacional, que implicarán presiones crecientes y permanentes sobre el gasto derivado de leyes vigentes en materia de pensiones, salud y cuidados[42].

Por su parte, la trayectoria central de la deuda bruta aumentaría continuamente en el corto y mediano plazo, ubicándose por sobre el nivel prudente de deuda de 45%[43] en 2029, cuando alcanzaría 45,6% del PIB, y llegando a un máximo de 46,7% en 2032, resultado similar al obtenido en el Informe de junio de 2026 del CFA (ver cuadro B.4 en anexo B). En el largo plazo, la deuda bruta se reduciría levemente, ubicándose nuevamente por debajo del nivel prudente en 2036 y estabilizándose en torno a 42% del PIB (ver gráfico 10).

Gráfico 10: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario base
(% del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario base.
(*): proyección según supuesto del escenario base del CFA.
Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranjo hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

La deuda neta también aumentaría en el período 2026-2030, alcanzando 43,1% del PIB en 2032, para luego estabilizarse en torno a 39% en el largo plazo. Los activos del Tesoro Público se reducirían levemente desde 4,5% del PIB en 2025 a 3,9% en 2030, y continuarían disminuyendo hasta 3,3% en el largo plazo. Esto se explica, principalmente, porque los activos del Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) disminuirían desde 1,0% del PIB en 2025 a 0,5% en 2075, debido a la ausencia de aportes asociada a que no se

[42] Véase la publicación de la Dipres "Proyecciones de gasto público en Chile 2025-2050" (2026).
[43] Se supone que el nivel prudente de deuda permanece estable en el tiempo, en línea con la forma en que este instrumento debe ser conceptualmente comprendido. Es decir, como un nivel que no debe ser actualizado periódicamente o modificado por cada administración, ya que se encuentra determinado por condiciones estructurales del país.

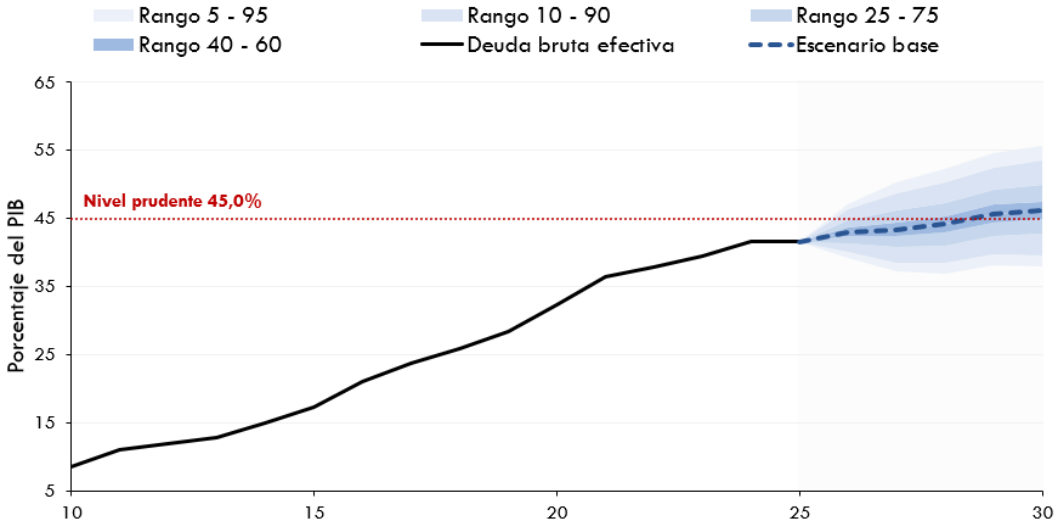
alcanzarían superávits fiscales, mientras que el PIB continuaría aumentando. Por su parte, los activos del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) se mantendrían entre 2,5% y 2,6% del PIB a lo largo del horizonte de proyección, debido a que sus aportes y retiros se compensarían.

Por último, la trayectoria central del escenario base depende de diversos factores. En el largo plazo, la deuda neta aumentaría principalmente debido a los ORC, el efecto de la tasa de interés y los efectos de la corrección monetaria y del tipo de cambio. Estos factores serían compensados principalmente por los superávits primarios y, en menor medida, por el crecimiento económico. Los balances primarios tendrían que aumentar gradualmente, alcanzando 1,9% del PIB, frente al -1,6% registrado en 2024 y 2025, para lograr un BE de 0% y mantener estable la razón deuda bruta a PIB por debajo del nivel prudente de la deuda (ver el cuadro B.3 y gráfico B.1 en el anexo B). Cabe mencionar que, otra alternativa para alcanzar este último objetivo sería reducir de manera permanente los ORC a un nivel inferior al supuesto en este escenario base, o una combinación de ambas medidas.

Sin perjuicio de los resultados anteriores, es esencial considerar la incertidumbre en torno a los supuestos empleados en el escenario base, dado que desviaciones respecto de estos podrían generar una trayectoria de la deuda distinta de la central. Por ello, en el gráfico 11 se presenta un *fanchart* con las trayectorias que podría seguir la deuda bruta en el horizonte de planificación financiera de mediano plazo (2026-2030), considerando riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos que determinan la dinámica de la deuda.

Gráfico 11: Proyección de deuda bruta, modelo estocástico (centrado en escenario base)

(Porcentaje del PIB, 2005 - 2030)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario base y Dosque y Arend (2025).
Nota: las áreas sombreadas muestran los rangos comprendidos entre los percentiles 5, 10, 25, 40, 60, 75, 90 y 95 de la distribución de resultados posibles para cada año, producto de desviaciones transitorias -y habituales en una proyección- de las variables macrofiscales utilizadas. Estas desviaciones se calibran a partir del comportamiento histórico conjunto de las variables macroeconómicas y fiscales que inciden en la dinámica de la deuda bruta del Gobierno Central.

En el rango entre los percentiles 25 y 75 se ubicaría el 50% central de la distribución de la deuda bruta, que en este caso sería entre 42,7% del PIB y 49,9% del PIB en 2030. Por tanto, el nivel prudente de deuda de 45% podría ser superado incluso dentro de rangos normales de variación de los principales supuestos. De hecho, desde 2027 en adelante se observa un rango amplio de trayectorias posibles de la deuda que exceden dicho umbral. Asimismo, la probabilidad de superar el nivel prudente excedería el 50% en 2029, mientras que en 2030 alcanzaría 59,3%.

Al respecto, cabe destacar que la evolución de la deuda pública es determinante en las percepciones de riesgo soberano. Así, una trayectoria ascendente de esta y un menor respaldo de activos del Tesoro Público podría traducirse en un aumento del costo de financiamiento, tanto de la deuda soberana como de los privados, si no se consolida el compromiso fiscal.

Teniendo presente lo anterior, el CFA considera que la estabilización de la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB dentro del horizonte de programación financiera, requiere de la materialización y consistencia de la política fiscal con metas creíbles que lleven el BE al menos a un equilibrio. Asimismo, las estimaciones del impacto en ingresos generados por las medidas contenidas en el PdL para la Reconstrucción son una variable clave para la evolución del BE en los próximos años, por lo que en la siguiente sección de escenarios alternativos se analiza un caso que considera los riesgos asociados a estos ingresos.

C. Escenarios alternativos

1) Menor semielasticidad del PIB respecto de variaciones del impuesto corporativo

En este escenario alternativo se considera que el impacto en el PIB de las medidas del PdL para la Reconstrucción es menor al esperado, no cumpliéndose las proyecciones presentadas en el IIR de julio de 2026. En particular, se considera la incertidumbre asociada al traspaso de la reducción del IDPC al PIB. Para estimar este traspaso, el IF utiliza el promedio de las estimaciones recopiladas por la Comisión Marfán (2023) en su revisión de la literatura. Sin embargo, como se observa en el cuadro 7, estas estimaciones tienen una alta dispersión, aspecto que también fue señalado por la propia Comisión.

Para considerar un escenario de menor semielasticidad del PIB respecto de variaciones en el impuesto corporativo, se utiliza un valor de 0,33, en lugar de 0,65. Este valor corresponde al promedio de los estudios realizados solo con datos de Chile, cuyos resultados se ubican entre 0 y 0,80 (ver cuadro 7). La menor semielasticidad afectaría tanto el nivel del PIB como los mayores ingresos estimados asociados a la reducción de la tasa del IDPC, la integración del sistema tributario, la reducción de los plazos de permisos y el crédito tributario a las exportaciones de servicios (ver cuadro 8).

Además, para evaluar el impacto en el BE y la deuda bruta, se supone que el nivel de gasto primario establecido en el escenario base se mantiene. Es decir, se ejecutan gastos

suponiendo que la proyección del IF del PdL se cumpliría sin desviaciones, pero las expectativas de ingreso no se cumplen.

Cuadro 7: Revisión de la literatura de la Comisión Marfán (2023) sobre la semielasticidad del PIB respecto de variaciones en el impuesto corporativo
(Porcentaje)

Artículo	Muestra	Efecto estimado*	Efecto 10 años**
Ten Kate y Milionis (2019)	77 países***	-0,03	-0,25
Bustos, Engel y Galetovic (2004)	**Chile**	**0,00**	**0,00**
Gale y *Samwick* (2015)	EEUU	0,02	0,15
Cerda y Larraín (2010)	**Chile**	**0,02**	**0,17**
Vergara (2004)	**Chile**	**0,02**	**0,20**
Cerda y Larraín (2005)	**Chile**	**0,03**	**0,30**
Cerda y Llodrá (2017)	**Chile**	**0,05**	**0,50**
Arnold *et al* . (2011)	21 econ. OECD	0,08	0,75
Cordero y Vergara (2020)	**Chile**	**0,08**	**0,80**
Djankov *et al* . (2010)	85 países***	0,10	1,00
Mertens y Ravn (2013)	EEUU	0,12	1,15
Romer y Romer (2010)	EEUU	0,13	1,25
Ferede y Dahlby (2012)	Canada	0,15	1,50
Lee y Gordon (2005)	70 países***	0,15	1,50

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en Comisión Marfán (2023) y presentación de Ignacio Briones al CFA (2026).
(*): corresponde a la estimación puntual o la media del rango estimado para el efecto en cada artículo.
(**): se obtiene multiplicando el efecto estimado por diez.
(***): muestra incluye a Chile.
Nota: los artículos se ordenan desde la estimación más baja a la más alta.

Cuadro 8: Ingresos fiscales en escenarios base y alternativo 1
(Millones de pesos de 2026, 2026 - 2050)

Año	Escenario base	Escenario alternativo 1: menor semielastiscidad
2026	33.135	33.135
2027	-33.536	-148.517
2028	-701.939	-960.127
2029	-745.956	-1.169.815
2030	-505.513	-1.103.411
2031	-160.952	-942.156
2035	1.364.632	-225.990
2040	2.503.975	443.660
2050	3.908.669	1.378.925

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 1 (menor semielasticidad).

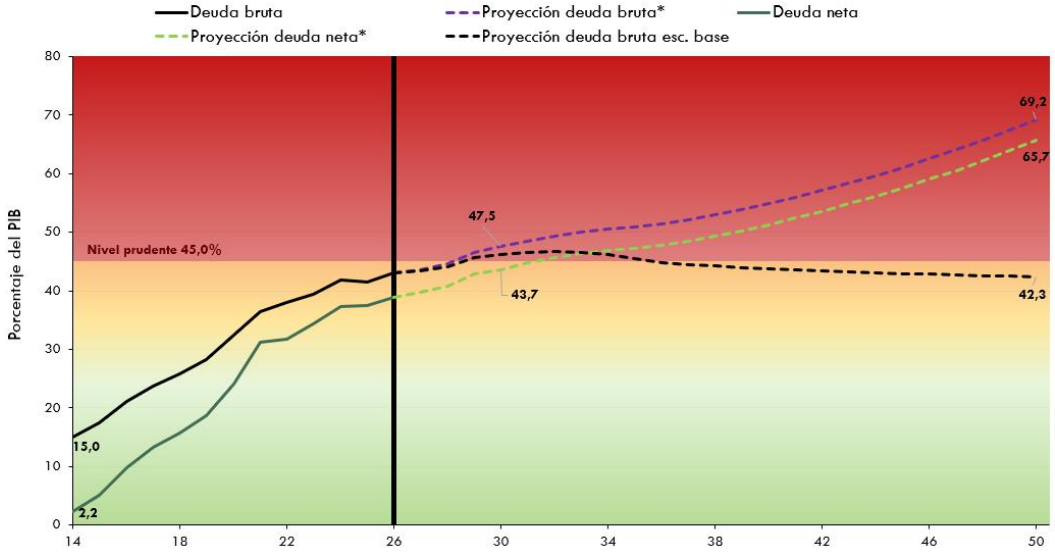
Los resultados de este escenario muestran que la deuda bruta continúa aumentando gradualmente hasta la década de 2040, alcanzando 69,2% del PIB en 2050 (ver gráfico 12), nivel incompatible con la sostenibilidad fiscal. Posteriormente, los gastos por intereses empiezan a aumentar con mayor rapidez debido al elevado nivel de endeudamiento, incrementando el gasto total y retroalimentando la acumulación de deuda bruta. De este modo, la deuda bruta entra en una dinámica explosiva y supera el 100% del PIB en el largo

plazo[44]. Asimismo, dado que no se registrarían balances efectivos positivos durante el período, no se acumularían activos adicionales en el FRP y FEES respecto al escenario base. En consecuencia, la deuda neta mantendría una trayectoria ascendente similar a la de la deuda bruta.

El aumento de la deuda en este escenario se explica por un mayor déficit efectivo respecto al escenario base. Inicialmente, este se debe a los menores ingresos provenientes del PdL y la mantención del gasto primario pese a la menor recaudación. Posteriormente, el aumento del déficit responde principalmente al incremento de los gastos por intereses derivado del mayor nivel de deuda acumulada (ver cuadro B.5 del anexo B).

Gráfico 12: Proyecciones de deuda bruta, escenario de menor semielasticidad del PIB respecto de IDPC

(Porcentaje del PIB, 2014 - 2050)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos de escenarios alternativos de ingresos fiscales.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 1: menor semielasticidad del PIB respecto de impuesto corporativo.
Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranjo hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

Así, se puede notar que el impacto del PdL para la Reconstrucción sobre la deuda presenta una alta sensibilidad al supuesto de semielasticidad del PIB respecto del IDPC. Si dicha semielasticidad es menor a la asumida en el IF e IIR, podría producirse un deterioro fiscal adicional, profundizando el contexto de estrechez fiscal previsto para el mediano plazo y

[44] En los escenarios alternativos se considera un efecto endógeno del nivel de la deuda bruta sobre el *spread* soberano. En particular, se utiliza una elasticidad de 5 puntos base del *spread* por un aumento de 1 pp en el nivel de deuda bruta respecto al escenario base, cuya trayectoria se supone incorporada por el mercado en los precios de los bonos. En caso de no utilizar dicha elasticidad, la deuda bruta no tendría una trayectoria explosiva y alcanzaría 100% del PIB en 2075.

generando un escenario de mayor riesgo para sostenibilidad fiscal en el largo plazo. Por tanto, el Consejo recomienda monitorear la materialización de los ingresos asociados a dicho PdL y, ante señales de menores ingresos respecto de lo esperado, evaluar la adopción de medidas que permitan compensar tal desviación mediante otras fuentes de financiamiento.

2) Mayor precio del cobre

En este escenario alternativo se analiza, como ejercicio, la evolución de las variables fiscales ante un aumento relevante, pero transitorio, del precio del cobre, con impacto sobre la actividad económica, similar al superciclo del cobre ocurrido entre 2004 y 2014. En particular, el escenario supone un superciclo del cobre para el período 2021-2036, que podría estar fundamentado en la expansión de la electromovilidad y, más recientemente, en el desarrollo de la inteligencia artificial. Así, este escenario supone que el precio de la Bolsa de Metales de Londres (BML) se incrementa desde US$/lb 3,60 (en dólares de 2026[45]) en 2020, precio previo al superciclo, hasta US$/lb 6,0 en 2026, y US$/lb 8,19 en 2031, para luego descender hasta US$/lb 5,0 en 2036.

Además, el precio de referencia del cobre aumenta junto con el precio efectivo, aunque de forma rezagada, y desde 2037 en adelante se mantiene en US$/lb 5,0. Por su parte, también se supone un aumento de los costos de producción, pero de manera rezagada respecto del aumento de los precios, debido a la presencia de rendimientos decrecientes de los yacimientos y a posibles alzas de costos laborales, energía e insumos, tal como los observados en el anterior superciclo.

Por otro lado, un *shock* al precio del cobre incentiva una mayor inversión, lo que aumenta transitoriamente el crecimiento del PIB no minero y, con rezago, el crecimiento del PIB minero, dado el tiempo de gestación de los proyectos mineros[46]. Para más detalle de los supuestos del escenario, véase el anexo C.

Por último, en el anexo C se presenta un caso en que, adicionalmente, se supone una aceleración de la convergencia del BE a 0% del PIB en 2031[47], para luego situarlo transitoriamente en 0,5% del PIB entre 2032 y 2035, aprovechando los mayores ingresos fiscales provenientes del mayor precio del cobre.

Resultados

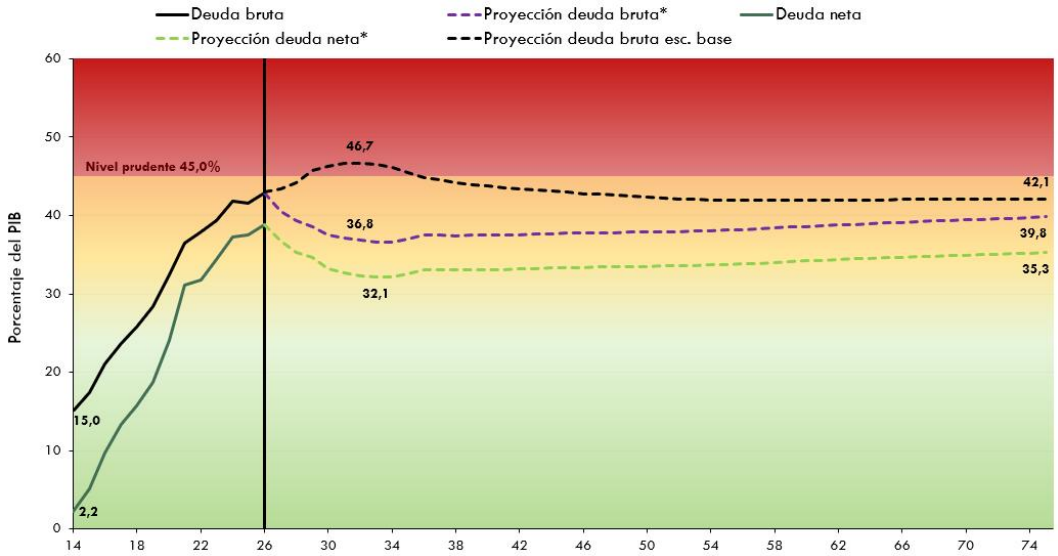
Los resultados del escenario muestran que la deuda bruta decrece durante el boom del precio del cobre en el período 2026-2033, lo que permite mantenerla por debajo del nivel

[45] Todas las cifras están medidas en dólares de 2026.
[46] Véase Pedersen (2019) para un análisis de los efectos en la economía de un *shock* permanente en el precio del cobre y Gilmore *et al.* (2026) para la relación entre las redes de inversión y la transmisión de un *shock* transitorio en el precio del cobre.
[47] Se supone un BE de -2,6% del PIB en 2026, 1,8% en 2027, -1,3% en 2028, -0,8% en 2029 y -0,3% en 2030.

prudente, alcanzando 36,6% del PIB en 2033 (ver gráfico 13). Esto se explica, por una parte, por el mayor crecimiento de la economía, que reduce la deuda como proporción del PIB, y, por otra, por un aumento de los ingresos efectivos por cobre -que alcanzan 7,3% del PIB en 2030-, mientras que los gastos se encuentran contenidos por el ajuste cíclico dado por la brecha entre el precio efectivo del cobre BML y su precio de referencia. Dado que se supone que la trayectoria de las metas de BE se mantiene, lo anterior implica que disminuye el déficit efectivo.

Gráfico 13: Proyecciones de deuda bruta, escenario (a) de mayor precio del cobre

(Porcentaje del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos de escenarios alternativos de ingresos fiscales.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 2a: mayor precio del cobre.
Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranjo hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

En el largo plazo, la diferencia en el nivel de deuda bruta respecto del escenario base se reduce lentamente, ya que, al mantenerse la misma trayectoria del BE en ambos escenarios, las variables fiscales relevantes en la determinación de la deuda son también las mismas[48]. En lo que respecta a los ingresos fiscales, estos disminuyen tras el nuevo superciclo por el alza de los costos y la disipación del *shock* transitorio al precio del cobre, cayendo los ingresos a 2,8% del PIB en 2035 y a 1,8% en el muy largo plazo. Estas cifras son, sin embargo, más altas que en el escenario base (1,6% del PIB) debido a que precio de referencia del

[48] Si se deriva el nivel de deuda bruta en estado estacionario a partir de una ecuación simplificada de la dinámica de la deuda como proporción del PIB, se encuentra que la deuda depende de los valores estacionarios para el crecimiento del PIB real, la tasa de interés real, el balance primario y los otros requerimientos de capital. Al no modificarse estos supuestos en el escenario alternativo, la deuda bruta convergería al mismo valor en el muy largo plazo.

cobre se mantiene más alto de forma permanente. Asimismo, el gasto público aumenta levemente de forma permanente, y a 2075 alcanza 22,0% del PIB, lo que es 0,3 pp del PIB más que en el escenario base (ver cuadro B.6 en anexo B).

3. Política de activos e implicancias fiscales

En virtud de su mandato legal, el CFA evalúa y monitorea las proyecciones de los activos financieros del Tesoro Público, para el año en ejecución, el presupuestado y aquellos comprendidos en el programa financiero de mediano plazo. En este marco, el Consejo analiza los lineamientos presentados por la Dipres en el IFP2T26. Lo anterior, en razón de la incorporación por parte de la Dipres de un capítulo específico sobre política de activos que da cumplimiento a lo dispuesto en la Ley N°20.128, modificada por la Ley N°21.683, que le exige publicar, en el primer IFP inmediatamente posterior a la dictación del DPF, un capítulo sobre el rol de la política de activos del Tesoro Público durante el período. Dicho capítulo complementa el análisis tradicional de flujos, balances y deuda con una mirada sobre la composición, liquidez y disponibilidad del patrimonio fiscal. El IFP actual amplía, además, el diagnóstico hacia los activos no financieros y las empresas públicas. Ahora bien, considerando que el análisis de sostenibilidad fiscal también requiere considerar otras operaciones con activos que pueden constituir fuentes o usos de financiamiento y, o afectar la trayectoria de la deuda, esta sección abordará tanto los activos del Tesoro Público como las implicancias fiscales de esas otras operaciones.

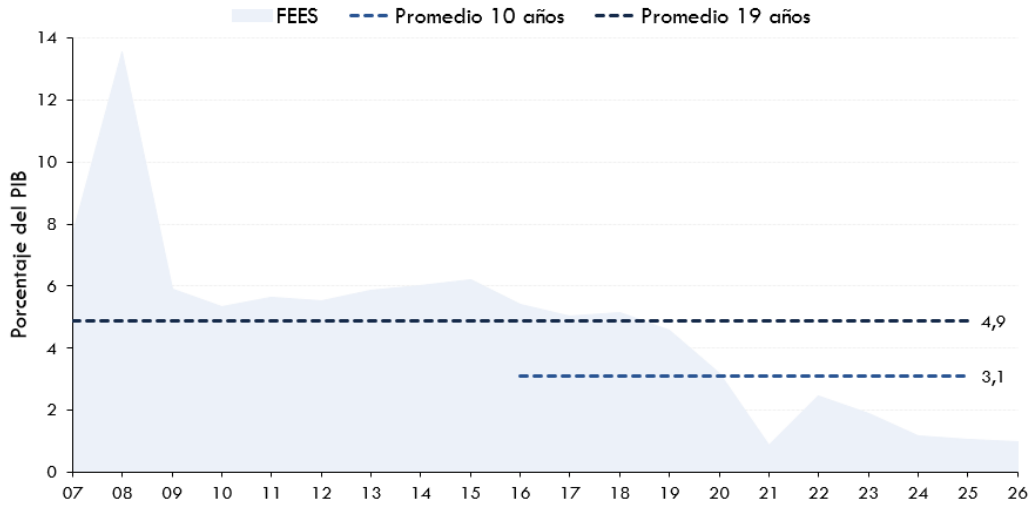
El diagnóstico presentado por la Dipres da cuenta de una reducción significativa de los activos financieros del Tesoro Público desde 2019 a la fecha, explicada principalmente por la utilización del FEES y la disminución de los OATP, parcialmente compensadas por el aumento del FRP. A mayo de 2026, el FRP representaba 52,9% de estos activos y el FEES 20,0%. Esta composición refuerza que los distintos fondos no son plenamente sustituibles entre sí. El FRP está destinado a complementar determinadas obligaciones previsionales; el FEES cumple una función de estabilización frente a cambios abruptos del ciclo económico y eventos extraordinarios; y los OATP constituyen la principal caja operativa de corto plazo. Por ello, una estrategia de activos debiese definir no solo un nivel agregado, sino también niveles y reglas coherentes con la finalidad, liquidez y restricciones de cada componente. En concordancia con esta distinción, las proyecciones de mediano plazo de los activos financieros del Tesoro Público debiesen publicarse desagregadas por fondo y componente -incluidos el FEES, el FRP y los OATP-, identificando sus aportes, retiros, rentabilidad y efectos de valorización.

Respecto del FEES, el IFP2T26 plantea iniciar su recomposición mediante aportes extraordinarios y alcanzar hacia el final del período un nivel cercano a 2% del PIB, como punto de inflexión para converger gradualmente hacia niveles de largo plazo[49]. Lo anterior, considerando que al cierre del primer semestre de 2026 este fondo se ubica en torno a 1% del PIB, muy por debajo del promedio de la última década (ver gráfico 14).

[49] Cabe recordar que el FMI su *Technical Assistance Report* de julio de 2023 sugirió alcanzar y mantener el FEES entre 5% y 7% del PIB.

El Consejo valora la incorporación de una referencia cuantitativa como objetivo intermedio para el horizonte de la presente administración. Con todo, para evaluar su idoneidad, el nivel objetivo del FEES debiese sustentarse en un estudio técnico a partir de los riesgos que se busca cubrir, su probabilidad y magnitud, el acceso del Fisco a financiamiento y la disponibilidad de otros instrumentos contingentes. Si el 2% del PIB se mantiene como un objetivo intermedio, debiese incorporarse explícitamente en el escenario base, con una trayectoria anual, hitos verificables y fuentes de financiamiento identificadas. En principio, su recomposición no debiese descansar en un aumento de la deuda, puesto que ello no mejora la posición financiera neta y podría generar un costo fiscal cuando el costo del endeudamiento sea superior a la rentabilidad esperada del fondo.

Gráfico 14: Evolución del Fondo de Estabilización Económica y Social
(% del PIB*, 2007 - 2026)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información del Ministerio de Hacienda.
(*): el porcentaje del PIB se calcula a partir del PIB nominal anual en pesos, convertido a dólares utilizando el tipo de cambio del 31 de diciembre de cada año. Para 2026, el porcentaje del PIB se obtiene de la última estimación de la Dipres en el IFP2T26, que considera el PIB nominal y el tipo de cambio promedio diciembre 2026 estimado.
Nota: los valores entre 2007 y 2025 muestran el cierre de cada año, mientras que la cifra de 2026 corresponde al cierre del primer semestre.

También se observa una posible antinomia entre el objeto del FEES establecido por la Ley N°21.683 y la amplitud de sus reglas de uso establecidas en el Decreto con Fuerza de Ley (DFL) N°1 de 2006. La referida ley precisó que el principal objeto del fondo es contribuir a la estabilidad de las finanzas públicas y a la provisión de bienes y servicios públicos a través del tiempo, ante cambios abruptos en el ciclo económico y eventos extraordinarios. Por su parte, el artículo 4° del DFL N°1 de 2006, permite destinar sus recursos al financiamiento de la Ley de Presupuestos, a sustituir ingresos o financiar mayores gastos durante su ejecución y al servicio de la deuda, entre otros fines. En caso de incompatibilidad entre ambos cuerpos normativos, debiese privilegiarse, en virtud de reglas generales de interpretación jurídica, la ley posterior, interpretando las reglas de uso a la luz del objeto establecido por la Ley N°21.683. En este contexto, la caracterización del FEES como un activo de "libre

disponibilidad", como aparece calificado en el IFP2T26, podría resultar errada. A juicio del Consejo, dicha noción se ajusta más propiamente a la función que cumplen los OATP, que constituyen la caja fiscal disponible y el principal margen de liquidez operativa de corto plazo, mientras que el FEES tiene un objeto legal específico de estabilización. Por ello, la Dipres debiese explicitar cómo implementará el alcance y las condiciones de utilización del FEES, en contraste con la función de los OATP y precisando su articulación con la cláusula de escape de la regla fiscal y con una estrategia más amplia de cobertura de riesgos.

Por otra parte, cabe hacer presente que el FRP responde a una lógica diferente. Su finalidad legal es complementar el financiamiento de la Pensión Garantizada Universal (PGU), la pensión básica solidaria de invalidez y el aporte previsional solidario de invalidez. Además, la Ley N°20.128 contempla la realización periódica de estudios actuariales sobre su sustentabilidad, y el Decreto Exento N°321 del 10 de noviembre de 2025, estableció una regla de retiro, aplicable desde 2027, orientada a que los giros sean estables y predecibles y a preservar el valor real del fondo en el largo plazo. Por ello, el nivel objetivo y los aportes al FRP debiesen vincularse con proyecciones actuariales actualizadas de las obligaciones previsionales que debe complementar. Esta especificidad sugiere que las reglas de capitalización del FRP y del FEES debiesen responder a evaluaciones independientes, sin perjuicio de su necesaria coherencia con la política fiscal.

En cuanto a los OATP, el IFP2T26 identifica un debilitamiento relevante de la liquidez fiscal. Su saldo mostró alta volatilidad durante el primer semestre de 2026, ya que tras disminuir a US$46 millones al cierre de diciembre de 2025, se recuperó de forma marcada hasta alcanzar US$4.151 millones en mayo de 2026, con fluctuaciones importantes mes a mes en el intertanto. Desde 2023, su promedio móvil se ha ubicado por debajo de los niveles prudenciales estimados por la Dipres y, recientemente, incluso por debajo del indicador menos exigente asociado al servicio de la deuda[50]. Esta situación reduce el margen para absorber descalces transitorios entre ingresos y pagos. El Consejo valora que el IFP plantee fortalecer la caja fiscal y mantenerla dentro de un rango prudente. No obstante, para hacer operativo y monitoreable este lineamiento, sería recomendable publicar el rango objetivo, la trayectoria para alcanzarlo y las circunstancias que justificarían desviaciones.

La mirada más amplia sobre activos no financieros y empresas públicas también aporta información relevante para la gestión fiscal. En el caso de la venta de inmuebles u otros activos, se trata de recursos por una vez, no ingresos permanentes, por lo que su contribución al fortalecimiento fiscal depende del destino de los recursos, en particular, de si estos se utilizan para recomponer activos líquidos, reducir deuda o financiar inversiones, en lugar de solventar gasto corriente permanente. Del mismo modo, los dividendos de las

[50] Siguiendo la metodología del FMI (2020), la Dipres calcula tres indicadores de *cash buffer*, expresados como porcentaje del PIB: i) *buffer* de gasto primario (promedio histórico: 2,05 pp. del PIB); ii) *buffer* de flujos netos negativos (promedio histórico: 2,25 pp. del PIB); y iii) *buffer* por servicio de la deuda (promedio histórico: 0,49 pp. del PIB). Los dos primeros constituyen los umbrales más exigentes.

empresas públicas debiesen analizarse junto con sus eventuales requerimientos de capitalización. En este ámbito, el CFA considera importante profundizar la transparencia de las operaciones bajo la línea y de su vínculo con los *stocks*. Las capitalizaciones de empresas públicas, la compra de carteras de Crédito con Aval del Estado, el otorgamiento de préstamos, la adquisición de participaciones y otras operaciones con activos pueden constituir fuentes o usos de financiamiento y afectar la trayectoria de la deuda.

Finalmente, el proyecto de ley[51] ingresado el 23 de septiembre de 2025 por la administración anterior, en cumplimiento de la Ley N°21.735, constituye un antecedente legislativo para esta discusión. Al 29 de julio de 2026, la iniciativa permanecía en primer trámite constitucional en la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados (Boletín N°17.856-05), sin que se observen avances en su tramitación. El proyecto propone que, cuando el superávit efectivo sea igual o superior a 0,4% del PIB, este se distribuya en partes iguales entre el FRP y el FEES, y exige autorización legal cuando los retiros anuales acumulados del FEES superen 0,3% del PIB. Si bien la propuesta introduce mayores certezas sobre aportes y retiros, la distinta naturaleza de ambos fondos sugiere que una distribución fija de 50% debiese evaluarse a la luz de sus respectivos niveles objetivo y necesidades de capitalización. En este sentido, la definición de los aportes debiese sustentarse separadamente en estudios actuariales para el FRP, evaluaciones de riesgos para el FEES y requerimientos operativos de liquidez para los OATP.

En síntesis, el IFP2T26 constituye un avance relevante y recoge parte importante de las recomendaciones previas del CFA. Sin embargo, los lineamientos presentados aún debiesen traducirse en una estrategia integral que vincule, para cada tipo de activo, niveles objetivo, trayectorias, fuentes de financiamiento, reglas de uso consistentes con los objetivos y mecanismos de rendición de cuentas.

[51] Proyecto de ley que modifica la gestión fiscal del FEES y del FRP, creados por la Ley N°20.128, con el fin de alcanzar una meta para el nivel en régimen para ambos fondos (Boletín N°17.856-05).

Anexos

Anexo A. Análisis de proyecciones fiscales de 2026-2030: cuadros y gráficos

Cuadro A.1: Evolución proyección ingresos efectivos

(% del PIB, millones de US$)

Ingresos efectivos	Proyección 2026			Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 1T26	IFP 2T26	IFP 2T26 - IFP 1T26		IFP 2T26 - IFP 3T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB	MMUS$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	**23,4**	**21,6**	**21,9**	**974**	**0,2**	**-3.353**	**-0,8**
Ingresos tributarios netos	19,1	17,7	17,7	-271	-0,1	-3.644	-0,9
Tributación minería privada	1,6	1,9	2,0	262	0,06	1.715	0,4
Tributación resto contribuyentes	17,5	15,8	15,7	-533	-0,13	-5.359	-1,3
Cobre bruto	0,5	0,6	0,8	690	0,17	1.311	0,3
Imposiciones previsionales	1,3	1,4	1,4	198	0,0	597	0,1
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,2	1,2	170	0,0	676	0,2
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	28	0,0	-79	0,0
Donaciones	0,0	0,0	0,0	40	0,0	-39	0,0
Rentas de la propiedad	0,6	0,7	0,8	300	0,1	944	0,2
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,2	0,3	303	0,07	750	0,2
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,5	0,5	-3	0,0	193	0,0
Ingresos de operación	0,5	0,4	0,4	-44	0,0	-107	0,0
Otros ingresos	0,9	0,8	0,8	61	0,0	-538	-0,1
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-**	**0,0**	**0**	**0,0**
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0	0,0
TOTAL	**23,4**	**21,7**	**21,9**	**974**	**0,24**	**-3.353**	**-0,8**

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

(*): dado que los ajustes relevantes se concentran en los ingresos, el cociente diferencia-ingresos/PIB se calculó utilizando la proyección de PIB más reciente disponible (IFP2T26). Esto permite depurar discrepancias derivadas de diferencias en las proyecciones macroeconómicas, como el deflactor del PIB o la tasa de crecimiento real anual. Asimismo, el dólar utilizado es el presentado en el IFP2T26 ($900,0/US$).

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.2: Evolución proyección ingresos estructurales

(% del PIB, millones de US$)

Ingresos estructurales	Proyección 2026				Diferencia**		Diferencia**	
	IFP 3T25	IFP 1T26	IFP 1T26 Reestimado*	IFP 2T26	IFP 2T26 - IFP 1T26		IFP 2T26 - IFP 1T26 reestimado	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB	MMUS$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	**23,3**	**20,4**	**21,2**	**21,3**	**3.652**	**0,90**	**211**	**0,05**
Ingresos tributarios netos	19,3	17,2	17,5	17,3	471	0,12	-614	-0,15
Tributación minería privada	1,5	1,3	1,5	1,4	574	0,14	-336	-0,08
Tributación resto contribuyentes	17,8	15,9	16,0	15,9	-103	-0,03	-278	-0,07
Traspasos de Codelco al Fisco	0,6	-0,1	0,4	0,5	2.597	0,64	252	0,06
Cobre bruto	0,6	-0,1	0,4	0,5	2.597	0,64	252	0,06
Litio	-	-	-	-	-	-	-	-
Imposiciones previsionales	1,3	1,4	1,4	1,4	227	0,06	215	0,05
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,2	1,2	1,2	199	0,05	187	0,05
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	0,2	28	0,01	28	0,01
Donaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	40	0,01	40	0,01
Rentas de la propiedad	0,6	0,7	0,7	0,8	300	0,07	300	0,07
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,2	0,2	0,3	303	0,07	303	0,07
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,5	0,5	0,5	-3	0,00	-3	0,00
Ingresos de operación	0,5	0,4	0,4	0,4	-44	-0,01	-44	-0,01
Otros ingresos	0,9	0,8	0,8	0,8	61	0,02	61	0,02
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-**	**0,00**	**-**	**0,00**
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,00	-	0,00
TOTAL	**23,3**	**20,4**	**21,2**	**21,3**	**3.652**	**0,90**	**211**	**0,05**

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

(*): reestimado hace referencia a la utilización de la nueva metodología para el cálculo de BE.

(**): criterio similar al del cuadro anterior.

Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Cuadro A.3: Evolución proyección gasto público

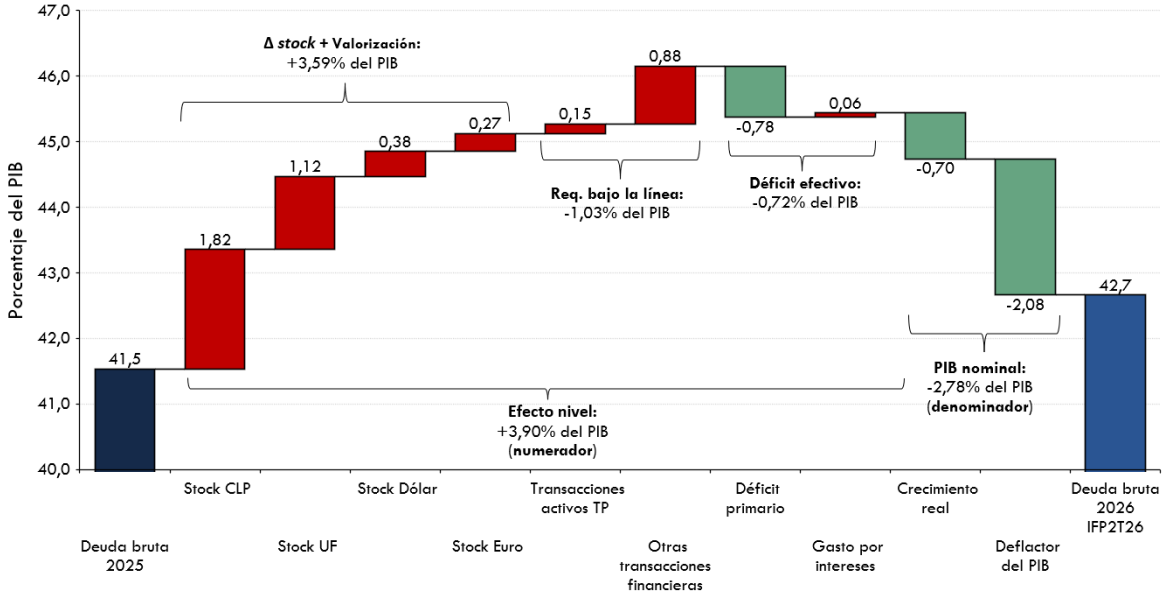
(% del PIB, % var. real anual, millones de US$)

Gastos fiscales	Proyección 2026						Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25		IFP 1T26		IFP 2T26		IFP 2T26 - IFP 1T26		IFP 2T26 - IFP 3T25	
	% del PIB	% var a/a	% del PIB	% var a/a	% del PIB	% var a/a	MMUS$	% del PIB	MMUS$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	**20,8**	**3,7**	**20,7**	**3,2**	**20,5**	**2,4**	**-674**	**-0,2**	**1.474**	**0,36**
Personal	4,9	5,5	5,5	12,9	5,4	11,2	-333	-0,1	2.790	0,69
Bienes y servicios de consumo y producción	1,9	13,1	2,0	2,6	1,9	0,5	-167	0,0	337	0,08
Intereses	1,3	5,5	1,3	7,9	1,3	5,4	-122	0,0	-35	-0,01
Subsidios y donaciones	8,2	0,1	7,5	-1,4	7,4	-1,5	-52	0,0	-2.030	-0,50
Prestaciones previsionales	4,5	4,6	4,5	1,0	4,4	1,0	-	0,0	357	0,09
Otros	0,0	-24,7	0,0	-74,4	0,0	-74,4	-	0,0	56	0,01
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	**3,6**	**-4,0**	**3,3**	**1,3**	**3,3**	**1,3**	**-**	**0,0**	**-710**	**-0,18**
Inversión	1,4	-12,2	1,3	-6,1	1,3	-6,1	-	0,0	-374	-0,09
Transferencias de capital	2,2	2,5	2,0	6,8	2,0	6,8	-	0,0	-336	-0,08
TOTAL	**24,4**	**2,5**	**24,1**	**2,9**	**23,9**	**2,2**	**-674**	**-0,17**	**763**	**0,19**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): criterio similar al del cuadro anterior.
Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Gráfico A.1: Descomposición variación deuda sobre PIB, 2025-2026

(% del PIB)



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

Anexo B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados

Cuadro B.1: Supuestos macroeconómicos del escenario base

(2025 - 2075)

Variable	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Parámetros Estructurales												
Brecha del producto (% del PIB No Minero)[1]	-0,5	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB Tendencial No Minero (var., %)[2]	2,0	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4
Precio de Referencia del Cobre (US$c/lb, $2026)[3]	431	438	438	438	438	438	438	438	438	438	438	438
Diferencial Precio del Cobre (US$c/lb, $2026)[4]	44,0	142,0	69,6	39,7	11,0	-16,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variables locales												
PIB real (var., %)[5]	2,5	1,4	3,4	2,7	2,9	2,8	2,6	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
PIB No Minero real (var., %)[6]	3,0	1,7	3,2	3,0	2,6	2,6	2,5	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
IPC (var. promedio, %)[7]	4,2	3,7	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (promedio, $2026)[8,9]	969	899	879	892	905	889	889	889	889	889	889	889
Tipo de cambio (31-dic, $2024)[8,9]	874	844	842	843	843	843	843	843	843	843	843	843
Spread soberano a 10 años (puntos base)[10]		67	74	80	86	93	99	125	125	125	125	125
Variables internacionales												
Precio del cobre real (US$c/lb, $2026)[11,12]	475	580	508	478	449	421	438	438	438	438	438	438
IPC EEUU (var. promedio, %)[13]	2,6	3,6	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Bono del Tesoro a 10 años EEUU (promedio, %)	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información pública y privada de instituciones locales e internacionales, y a supuestos del escenario base.

(1): diferencia porcentual entre el PIB no minero y el PIB no minero tendencial.

(2): con base en el Comité de Expertos del PIB Tendencial de 2025 para 2026 y estimación con filtro HP para el resto del horizonte de proyección.

(3): en base al Comité de Expertos del Precio del Cobre de 2025, ajustado por la inflación de Estados Unidos. Cifras en valores reales (moneda de 2026). En 2025 la cifra nominal del precio de referencia del cobre fue 409 US$c/lb.

(4): diferencia entre el Precio del Cobre y su valor de referencia.

(5): Calculado por el CFA a partir de las proyecciones del BCCh (IPoM de Junio 2026) para el período 2026-2028, y las proyecciones de PIB tendencial del BCCh para el período 2026-2035, para luego ser empalmado con el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocde a 2100 en su escenario "*Business-as-usual energy transition, median climate damage curve, no carbon mitigation costs*", a lo que se agrega una estimación del efecto de la "Ley de reconstrucción Nacional y el Desarrollo económico y social" sobre la tasa de crecimiento del PIB minero y PIB no minero.

(6): Calculado por el CFA a partir de las proyecciones de la EEE de julio 2026 del BCCh para el período 2026-2028, el crecimiento de tendencia del Comité Consultivo del PIB no Minero Tendencial a 2030, las proyecciones de PIB tendencial del BCCh para el período 2026-2035, y el crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocde, a lo que se agrega una estimación del efecto de la "Ley de reconstrucción Nacional y el Desarrollo económico y social" sobre la tasa de crecimiento del PIB no minero.

(7): con base en las proyecciones del BCCh (IPoM de junio 2026) para el período 2026-2028, para luego empalmar con la meta del BCCh de 3,0%.

(8): con base en la EEE del BCCh de julio de 2026 para 2026 a 2028, y en el largo plazo se asume que el tipo de cambio real se mantendrá en niveles compatibles con la estimación del Tipo de cambio real de largo plazo del BCCh (IPoM de marzo 2026), que es similar a niveles cercanos al promedio anual de los últimos años (2019 a 2025 de TCR bilateral con Estados Unidos).

(9): razón de tipo de cambio nominal por precios externos (IPC de EE.UU.) dividido por el IPC de Chile.

(10): en base al diferencial tasas de mercado a 10 años en dólares de la deuda soberana de Chile y de la tasa de mercado a 10 años de los bonos del tesoro norteamericano en el corto plazo y en el largo plazo cifras coherentes con una convergencia del EMBI *spread* a su media del período 2010-2025.

(11): con base en las proyecciones del BCCh (IPoM de junio 2026) para el período 2026-2028 y una convergencia hacia los niveles planteados por el Comité de Expertos de 2025 en 2030, y en adelante se asume crecimiento en función del IPC de EE.UU.

(12): precio del cobre deflactado por el IPC de EE.UU.

(13): con base en proyecciones de PCE de la Reserva Federal de Estados Unidos (*FOMC meeting* de junio 2026).

Nota: cierre estadístico el 31 de julio de 2026.

Cuadro B.2: Proyecciones fiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Ingresos Efectivos (% del PIB)	**21,8**	**21,8**	**21,3**	**21,2**	**21,1**	**21,2**	**21,8**	**22,0**	**21,9**	**21,8**	**21,7**
Ingresos No Cobre (% del PIB)	19,3	19,3	19,4	19,5	19,6	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
Ingresos Cobre (% del PIB)	2,5	2,5	2,1	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Ingresos Efectivos (var. real, %)	**2,9**	**3,0**	**0,5**	**2,2**	**2,3**	**3,3**	**1,9**	**1,7**	**1,4**	**1,5**	**1,4**
Ingresos No Cobre (var. real, %)	0,7	3,0	3,3	3,4	3,6	2,9	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos Cobre (var. real, %)	23,5	4,4	-13,4	-7,8	-14,4	2,6	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos Estructurales (% del PIB)	**21,4**	**21,5**	**21,2**	**21,2**	**21,2**	**21,2**	**21,8**	**22,0**	**21,9**	**21,8**	**21,7**
Ingresos Estructurales (var. real, %)	5,2	3,6	1,1	3,0	2,8	2,6	1,9	1,7	1,4	1,4	1,4
Gasto (% del PIB)	**24,0**	**23,3**	**22,9**	**22,8**	**22,7**	**22,4**	**21,8**	**22,0**	**21,9**	**21,8**	**21,7**
Gasto (var. real, %)	0,2	0,1	0,8	2,5	2,4	1,2	1,9	1,7	1,4	1,4	1,4
Gasto Primario (% del PIB)	**22,6**	**21,8**	**21,2**	**20,9**	**20,7**	**20,4**	**19,8**	**20,0**	**19,9**	**19,9**	**19,9**
Gasto Primario (var. real, %)	-0,6	-0,6	-0,3	1,8	1,8	1,0	1,8	1,4	1,4	1,5	1,4
Gastos por intereses (% del PIB)	**1,4**	**1,5**	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**1,9**
Balance Efectivo (% del PIB)	**-2,2**	**-1,5**	**-1,5**	**-1,6**	**-1,6**	**-1,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Balance Primario (% del PIB)	-0,8	0,0	0,2	0,2	0,4	0,8	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Balance Estructural (% del PIB)*	**-2,6**	**-1,8**	**-1,7**	**-1,6**	**-1,5**	**-1,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Balance Primario Estructural (% del PIB)	**-1,3**	**-0,3**	**0,0**	**0,2**	**0,4**	**0,7**	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**1,8**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base.
(*): supuesto.

Cuadro B.3: Proyecciones fiscales del escenario base (cont.)

(% del PIB, % del total, puntos porcentuales del PIB, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Deuda Neta	**38,9**	**39,5**	**40,4**	**42,1**	**42,4**	**42,9**	**40,3**	**39,0**	**38,7**	**38,8**	**38,9**
Deuda Bruta	**43,0**	**43,3**	**44,1**	**45,6**	**46,2**	**46,6**	**43,7**	**42,3**	**41,9**	**42,0**	**42,1**
Deuda en moneda extranjera	14,0	13,7	13,6	14,4	14,2	14,2	12,4	11,2	10,5	10,1	9,9
Deuda en moneda extranjera (% del total)	32,7	31,6	30,9	31,6	30,8	30,5	28,3	26,5	25,0	23,9	23,5
Deuda en moneda local	28,9	29,6	30,5	31,2	31,9	32,4	31,3	31,1	31,4	32,0	32,2
Deuda en moneda local (% del total)	67,3	68,4	69,1	68,4	69,2	69,5	71,7	73,5	75,0	76,1	76,5
Endeudamiento Neto	**1,4**	**0,6**	**0,9**	**1,6**	**0,3**	**0,5**	**-0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Efecto tasas de interés (pp.)	-0,2	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Efecto crecimiento económico (pp.)	-0,5	-1,2	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Corrección monetaria y por tipo de cambio (pp.)	0,0	0,2	0,3	1,1	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Balance Primario (pp.)	0,9	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-1,8
Otros Requerimientos de Capital y otros (pp.)	1,0	1,3	1,2	1,3	0,7	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Activos Gobierno Central	**15,2**	**15,1**	**15,0**	**15,1**	**15,0**	**15,0**	**14,7**	**14,5**	**14,5**	**14,4**	**14,4**
Activos en moneda extranjera	6,9	6,8	6,7	6,9	6,8	6,7	6,4	6,4	6,3	6,3	6,3
Activos en moneda local	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,2	8,2	8,1	8,1	8,1
Activos del Tesoro	4,1	3,9	3,8	4,0	3,9	3,8	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3
FEES	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
FRP	2,7	2,6	2,5	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6
Resto Activos del Tesoro	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Resto Activos Gobierno Central	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base.

Cuadro B.4: Actualización de resultados del escenario base

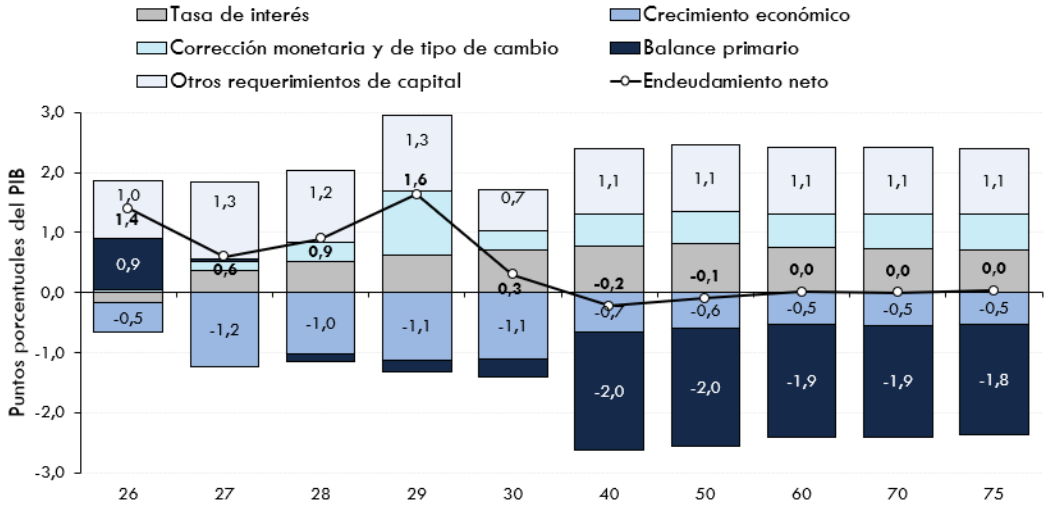
(% del PIB, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2040	2050	2060	2070	2075
Balance Estructural										
Informe junio 2026	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Informe agosto 2026	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Efectivo										
Informe junio 2026	-2,3	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Informe agosto 2026	-2,2	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos Efectivos										
Informe junio 2026	21,7	21,8	21,6	21,4	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Informe agosto 2026	21,8	21,8	21,3	21,2	21,1	21,8	22,0	21,9	21,8	21,7
Gastos Totales										
Informe junio 2026	24,0	23,3	23,0	22,9	22,8	21,3	21,3	21,3	21,3	21,3
Informe agosto 2026	24,0	23,3	22,9	22,8	22,7	21,8	22,0	21,9	21,8	21,7
Deuda Neta										
Informe junio 2026	39,1	40,1	40,9	42,7	43,2	43,3	41,9	41,6	41,7	41,9
Informe agosto 2026	38,9	39,5	40,4	42,1	42,4	40,3	39,0	38,7	38,8	38,9
Deuda Bruta										
Informe junio 2026	43,0	43,6	44,3	46,0	46,6	46,6	45,1	44,8	44,8	45,0
Informe agosto 2026	43,0	43,3	44,1	45,6	46,2	43,7	42,3	41,9	42,0	42,1
Gasto por Intereses										
Informe junio 2026	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Informe agosto 2026	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario base de informe al Congreso de junio de 2026 e informe sobre BE y nivel prudente de agosto de 2026.

Gráfico B.1: Descomposición de la variación de la deuda neta, escenario base

(Puntos porcentuales del PIB, 2026 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario base.

Cuadro B.5: Proyecciones de variables fiscales del escenario base y del escenario alternativo 1

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt. 1	Base	Alt. 1	Base	Alt. 1	Base		Alt. 1		Base	Alt. 1	Base	Alt. 1
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,2	-2,2	43,0	43,0	38,9	38,9	24,0	0,2	24,0	0,2	1,4	1,4	22,6	22,6
2027	-1,5	-1,6	43,4	43,5	39,5	39,7	23,3	0,1	23,4	0,1	1,5	1,5	21,8	21,8
2028	-1,5	-1,7	44,1	44,6	40,4	40,9	22,9	0,8	23,0	0,8	1,7	1,7	21,2	21,3
2029	-1,6	-1,9	45,7	46,5	42,1	42,9	22,8	2,5	23,0	2,6	1,9	1,9	20,9	21,1
2030	-1,6	-2,0	46,2	47,5	42,4	43,7	22,7	2,4	23,0	2,4	2,0	2,0	20,7	20,9
2040	0,0	-1,6	43,8	54,8	40,3	51,3	21,8	1,9	23,0	2,3	2,0	2,6	19,8	20,3
2050	0,0	-2,7	42,3	69,2	39,0	65,7	22,0	1,7	24,3	2,4	2,0	3,7	20,0	20,4
2060	0,0	-5,0	42,0	95,6	38,7	92,1	21,9	1,4	26,5	2,6	1,9	5,7	19,9	20,4
2070	0,0	-11,1	42,1	151,3	38,8	147,8	21,8	1,4	32,6	4,2	1,9	10,8	19,9	20,3
2075	0,0	-16,6	42,1	202,6	38,9	198,9	21,7	1,4	38,1	5,0	1,9	15,2	19,9	20,2

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 1.
Nota: escenario alternativo que supone una menor semielasticidad de crecimiento del PIB a ingresos fiscales.

Cuadro B.6: Proyección de variables fiscales del escenario base y del escenario alternativo 2

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt. 2a	Base	Alt. 2a	Base	Alt. 2a	Base		Alt. 2a		Base	Alt. 2a	Base	Alt. 2a
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,2	-2,1	43,0	42,9	38,9	38,9	24,0	0,2	23,9	-0,2	1,4	1,4	22,6	22,5
2027	-1,5	0,9	43,4	40,5	39,5	36,7	23,3	0,1	24,0	4,4	1,5	1,4	21,8	22,6
2028	-1,5	0,6	44,1	39,3	40,4	35,3	22,9	0,8	24,8	6,8	1,7	1,5	21,2	23,2
2029	-1,6	0,6	45,7	38,6	42,1	34,7	22,8	2,5	25,6	7,3	1,8	1,6	20,9	24,1
2030	-1,6	0,4	46,2	37,5	42,4	33,2	22,7	2,4	26,4	6,2	2,0	1,6	20,7	24,8
2040	0,0	0,0	43,8	37,5	40,3	33,1	21,8	1,9	22,0	1,8	2,0	1,7	19,8	20,3
2050	0,0	0,0	42,3	37,9	39,0	33,5	22,0	1,7	22,2	1,7	1,9	1,8	20,0	20,4
2060	0,0	0,0	42,0	38,6	38,7	34,2	21,9	1,4	22,1	1,4	1,9	1,8	20,0	20,3
2070	0,0	0,0	42,1	39,4	38,8	34,9	21,8	1,4	22,0	1,5	1,8	1,8	19,9	20,2
2075	0,0	0,0	42,1	39,8	38,9	35,3	21,7	1,4	22,0	1,4	1,8	1,8	19,9	20,2

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 2.
Nota: escenario alternativo que supone un mayor precio del cobre.

Anexo C. Análisis de sostenibilidad fiscal: escenario alternativo 2

Detalle de supuestos del escenario alternativo 2

Esta sección presenta en mayor detalle los supuestos del escenario alternativo 2, que considera un aumento del precio del cobre calibrado para replicar las principales características del superciclo del cobre ocurrido entre 2004 y 2014.

En primer lugar, se supone que el nuevo superciclo se inició en 2021, con un aumento del precio del cobre desde US$c/lb361 a US$c/lb520, en dólares de 2026[52], asociado a la expansión de la electromovilidad mundial. Posteriormente, el alza se detiene temporalmente para retornar a una trayectoria creciente entre 2026 y 2031. Durante el superciclo del cobre anterior, el precio alcanzó su máximo en 2011, cuando llegó a 2,59 veces el valor de 2004 en términos reales. Posteriormente, se redujo hasta 1,34 veces su valor inicial en 2016, año en que alcanzó su nivel más bajo del período 2004-2025.

Para replicar esta dinámica, se aplica un filtro HP a los valores observados entre 2004 y 2016, con el objetivo de suavizar la trayectoria, y se asume que el mismo aumento proporcional observado durante el superciclo se repite en el período 2021-2036. Para ello, 2020 se considera como el año 0, mientras que 2021-2025 toman valores similares al año 1, 2026 corresponde al año 2, y así sucesivamente hasta 2036, cuando finaliza el ciclo con un precio de US$c/lb 503 (ver cuadro C.1). Este valor es superior al precio en el año 0, al igual que ocurrió durante el superciclo anterior, por lo que el alza del precio contiene tanto un componente transitorio como uno permanente.

Luego, el precio de referencia del cobre se calibra de modo que en 2027 corresponda a 0,64 veces el precio efectivo, proporción observada al inicio del superciclo anterior. Para 2037, un año después del término del ciclo, se asigna un valor US$c/lb 503, con el objetivo de simular un rezago en la actualización de las estimaciones del Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre. Entre ambos años, se asume que la proporción del precio de referencia respecto del precio efectivo aumenta linealmente desde 0,64 a 1,0 en 2034, y luego presenta un *overshooting*, alcanzando 1,16 veces en 2035 y 1,27 veces en 2036, de manera similar a lo observado durante el superciclo anterior. Este comportamiento se explica, por una parte, porque las proyecciones de los expertos incorporan parcialmente información pasada (*backward-looking)* y, por otra, porque sus estimaciones corresponden al precio esperado para un año adelante.

Por su parte, los costos C3[53] de Codelco y la GMP10 también reaccionaron con rezago respecto del precio del cobre durante el superciclo anterior. Estos disminuyeron desde niveles entre 80%-90% del precio efectivo antes del superciclo hasta 23% en 2006 para

[52] Todas las cifras en este anexo están en dólares de 2026.
[53] El C3 o costo neto a cátodo es un indicador de sustentabilidad económica de largo plazo. Este concepto de costo incluye los insumos, materiales, fletes, costos de fundición y refinación, gastos administrativos, la depreciación y amortización, y costos indirectos y cargos financieros.

Codelco y 34% en 2007 para las GMP10. Posteriormente, los costos aumentaron nuevamente hasta alcanzar niveles cercanos a 80% del precio del cobre entre 2016 y 2020 en ambos casos.

Considerando que una parte importante de la disminución de los costos para Codelco se explicó por el aumento del precio del molibdeno[54], se simula para Codelco y la GMP10 un aumento lineal de los costos desde su nivel efectivo en 2025 hasta alcanzar 80% del precio del cobre en 2036. De este modo, dado que los costos aumentan linealmente, mientras que el precio presenta un aumento transitorio por sobre su valor final, la proporción de los costos respecto del precio sigue una trayectoria convexa. Esta proporción disminuye inicialmente hasta 28% para Codelco y 41% para la GMP10, para luego aumentar gradualmente hasta 80%.

Cuadro C.1: Supuestos del escenario alternativo 2
(US$c/lb 2026, puntos porcentuales, 2020 - 2040)

Año	Precio del cobre		Costos C3		Crecimiento adicional respecto del escenario base		
	BML	Referencia	Codelco	GMP10	PIB total	PIB no minero	PIB minero
	US$c/lb 2026	US$c/lb 2026	US$c/lb 2026	US$c/lb 2026	pp	pp	pp
2020	361	347	230	217	-	-	-
2021	520	333	231	193	-	-	-
2022	456	355	283	257	-	-	-
2023	421	385	335	269	-	-	-
2024	441	386	328	277	-	-	-
2025	450	399	373	259	-	-	-
2026	600	438	384	280	0,0	0,0	0,0
2027	718	457	395	301	0,9	0,9	1,1
2028	759	523	405	322	0,7	0,8	0,2
2029	784	581	416	344	0,8	0,7	1,1
2030	810	641	427	365	0,1	0,0	1,1
2031	819	691	438	386	0,3	-0,1	2,7
2032	797	714	449	407	0,3	-0,1	2,8
2033	746	707	460	429	0,3	-0,1	2,8
2034	675	675	470	450	0,0	-0,2	-0,5
2035	591	684	481	471	-0,3	-0,2	-0,8
2036	503	639	492	492	-0,3	-0,2	-0,8
2037	503	503	502	502	-0,1	0,0	-0,8
2038	503	503	512	512	-0,1	0,0	-0,8
2039	503	503	522	522	-0,1	0,0	-0,8
2040	503	503	533	533	-0,1	0,0	-0,8

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario alternativo 2.
Nota: los valores para el precio del cobre y los costos C3 entre 2020 y 2025 son efectivos, pero considerados como parte del nuevo superciclo supuesto para el período 2021-2036.

Por otro lado, el aumento del precio del cobre constituye un *shock* positivo para la economía, que incrementa directamente el PIB minero y, a través del efecto riqueza y los vínculos de inversión y producción entre industrias, también el PIB no minero. Dado que el aumento del precio del cobre tiene un componente transitorio y otro permanente, el impacto sobre la economía se descompone en ambos componentes. El efecto permanente se calibra a partir de Pedersen (2019), mientras que el componente transitorio se calibra a partir de Gilmore *et al*. (2026), considerando un aumento permanente de 15%[55] y un

[54] Subproducto de la extracción de cobre que, en el indicador C3, se contabiliza como un menor costo.
[55] Correspondiente al incremento del precio de referencia del cobre entre 2026 y 2037.

aumento transitorio de 27%[56]. Finalmente, se agregan ambos efectos para obtener el impacto total sobre la actividad económica (ver cuadro C.1).

Escenario alternativo 2b con metas de BE más exigentes

Los resultados del escenario 2 pero con una aceleración de la convergencia del BE a 0% del PIB en 2031, para luego situarlo transitoriamente en 0,5% del PIB entre 2032 y 2035, aprovechando los mayores ingresos provenientes del mayor precio del cobre, muestra resultados diferentes al escenario alternativo 2. En particular, las metas de BE son más superavitarias entre 2027 y 2035 que el escenario base y el escenario alternativo 2, pero también la brecha del precio del cobre respecto a su referencial es mayor que en el escenario base, dado que este último se incrementa con rezago respecto al precio efectivo. Así, entre los años 2027 y 2030, en que la meta de BE es deficitaria, el balance efectivo sería positivo por el ahorro fiscal que implica el alza de la brecha del precio del cobre. Esto implica que entre 2027 y 2035 parte de los mayores ingresos generados durante el superciclo del cobre se asignarían también a ahorro y no sólo a mayor gasto público.

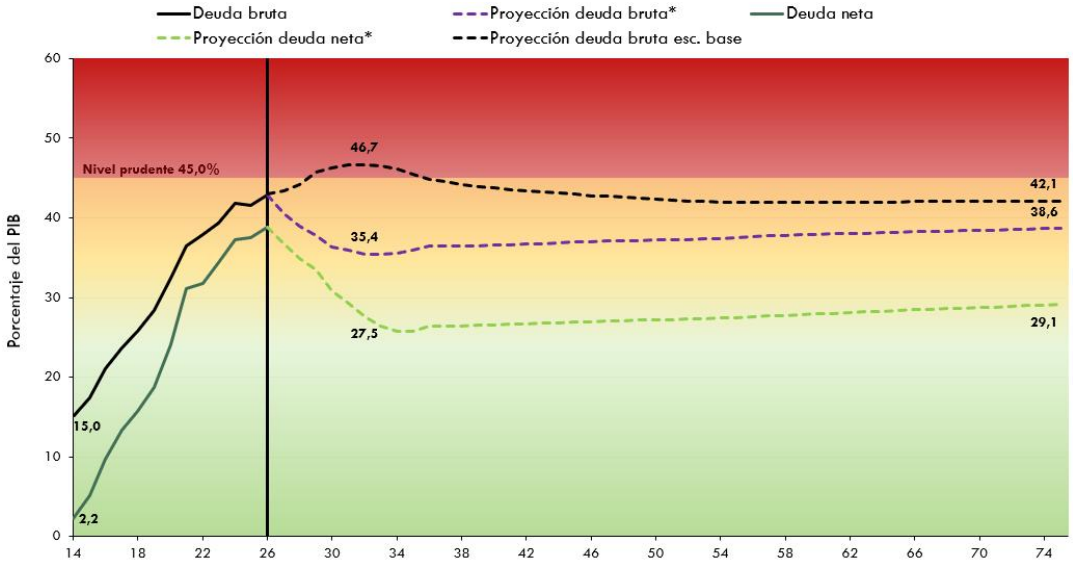
De este modo, la deuda pública cae hasta 35,4% del PIB en 2032. Posteriormente, la deuda bruta aumenta levemente hasta alcanzar 38,7% del PIB al final del horizonte de proyección (ver gráfico C.1).

Cabe mencionar que la deuda bruta no disminuye adicionalmente a pesar de balances fiscales superavitarios, dado que la Ley N°20.128 sobre Responsabilidad Fiscal establece, en términos generales, que los superávits fiscales deben destinarse al FRP y al FEES. En este contexto, los activos del Tesoro Público aumentan durante el superciclo hasta alcanzar 10,6% del PIB, nivel levemente inferior al registrado en 2007 (11,5% del PIB), antes de la gran crisis financiera global de 2008. En particular, los activos del FRP aumentarían desde 2,8% del PIB en 2025 a 4,7% en 2035 y luego aumentarían hasta estabilizarse en torno a 5,8% del PIB, mientras que los activos del FEES aumentarían desde 1,0% del PIB en 2025 a 5,4% en 2035, para luego reducirse hasta 3,9% del PIB porque se deja de aportar activos al fondo. Como resultado, la deuda neta se reduciría desde 37,5% en 2025 a 25,8% del PIB en 2035, y luego subiría en conjunto con la deuda bruta hasta 29,2% en 2075 (ver cuadro C.2).

[56] Correspondiente al incremento del precio entre 2026 y 2037.

Gráfico C.1: Proyecciones de deuda bruta, escenario (b) de mayor precio del cobre

(Porcentaje del PIB, 2014 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos de escenarios alternativos de ingresos fiscales.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 2b: convergencia acelerada del BE a 2031 y a partir de 2032 es superavitario.
Nota: el fondo es verde bajo 25% del PIB, en torno al nivel de deuda bruta en que Chile sufrió una rebaja de nota crediticia entre 2017 y 2018. Luego, cambia gradualmente a amarillo hasta 35% del PIB, nivel en torno al que sufrió una nueva rebaja de nota crediticia en 2022 por Moody's, y a naranjo hasta 45% del PIB. Al superar el nivel prudente de deuda el fondo cambia a rojo. La línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

Cuadro C.2: Proyección de variables fiscales del escenario base y del escenario alternativo 2b

(% del PIB, % var. real anual, 2026 - 2075)

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt. 2b	Base	Alt. 2b	Base	Alt. 2b	Base		Alt. 2b		Base	Alt. 2b	Base	Alt. 2b
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-2,2	-2,1	43,0	42,9	38,9	38,9	24,0	0,2	23,9	-0,2	1,4	1,4	22,6	22,5
2027	-1,5	0,9	43,4	40,5	39,5	36,7	23,3	0,1	24,0	4,4	1,5	1,4	21,8	22,6
2028	-1,5	1,0	44,1	38,9	40,4	34,9	22,9	0,8	24,4	5,1	1,7	1,5	21,2	22,9
2029	-1,6	1,4	45,7	37,8	42,1	33,5	22,8	2,5	24,8	5,6	1,8	1,5	20,9	23,3
2030	-1,6	1,6	46,2	36,3	42,4	30,9	22,7	2,4	25,2	4,6	2,0	1,5	20,7	23,7
2040	0,0	0,0	43,8	36,6	40,3	26,5	21,8	1,9	22,0	1,8	2,0	1,7	19,8	20,3
2050	0,0	0,0	42,3	37,2	39,0	27,2	22,0	1,7	22,2	1,7	1,9	1,8	20,0	20,4
2060	0,0	0,0	42,0	37,9	38,7	27,9	21,9	1,4	22,1	1,4	1,9	1,7	20,0	20,3
2070	0,0	0,0	42,1	38,4	38,8	28,7	21,8	1,4	22,0	1,5	1,8	1,7	19,9	20,3
2075	0,0	0,0	42,1	38,7	38,9	29,2	21,7	1,4	22,0	1,4	1,8	1,7	19,9	20,2

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 2.
Nota: escenario alternativo que supone un mayor precio del cobre y BE superavitario.

Anexo D. Escenario y supuestos macroeconómicos del IFP2T26

Esta sección analiza los supuestos macroeconómicos actualizados en IFP2T26 -crecimiento económico, tipo de cambio, precio del cobre y del litio- utilizados en las proyecciones fiscales 2026-2030.

Crecimiento económico

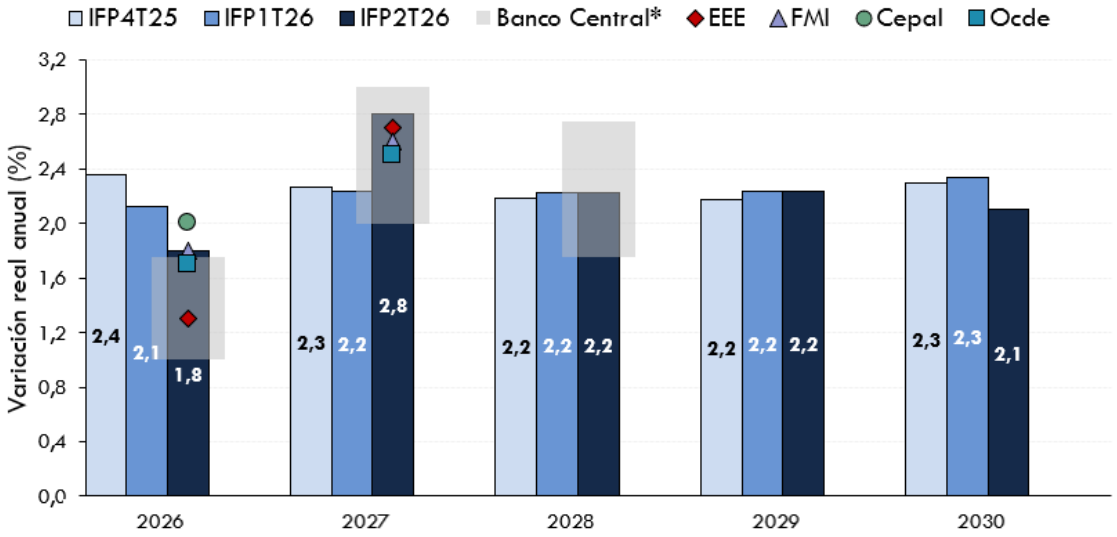
El Ministerio de Hacienda revisó a la baja su proyección de crecimiento del PIB para 2026 respecto del IFP1T26 desde 2,1% a 1,8% debido a una menor actividad en los sectores de recursos naturales, que se traduce en un menor crecimiento esperado tanto del PIB minero (-0,9 pp del PIB) como del no minero (-0,2 pp).

Esta proyección supera levemente el rango superior de lo proyectado por el BCCh en su IPoM de junio de 2026 y la mediana de la EEE de julio de 2026 (1,3%). No obstante, se encuentra alineada a la proyección del FMI y la Ocde (ver gráfico D.1).

Para el horizonte de mediano plazo (2027-2030), Hacienda estima un mayor crecimiento en 2027, impulsado principalmente por una mayor inversión y por la reversión de los factores transitorios que han afectado a sectores ligados a recursos naturales durante 2026. Por ende, el crecimiento de 2027 se estima en 2,8%, lo que representa una corrección al alza de 0,6 pp respecto del IFP1T26. Luego, a partir de 2028 el crecimiento convergería a tasas cercanas a su tendencia.

Gráfico D.1: Proyección crecimiento del PIB total

(% var. real anual, 2026 - 2029)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres, EEE de julio 2026, IPoM de junio de 2026, Consulta del Artículo IV de julio de 2026 para Chile (FMI), Perspectivas Económicas de la Ocde (junio de 2026) y CEPAL (27 de abril de 2026).
(*): para las proyecciones del BCCh para el PIB total se presenta su rango de proyección con un área gris.

Adicionalmente, el escenario alternativo de mediano plazo proyecta un crecimiento significativamente mayor a partir de 2027, impulsado por un mayor dinamismo de la

inversión a raíz de los efectos estimados de la eventual aprobación del PdL para la Reconstrucción y la profundización de las medidas de gestión en la tramitación de permisos. En este escenario, la Dipres estima que el PIB crecería 3,7% en 2027, 2,7% en 2028, 3,4% en 2029 y 3,5% en 2030.

Precio del cobre

El Ministerio de Hacienda elevó su proyección del precio del cobre para 2026 respecto del IFP1T26, desde 546 US$c/lb a 590 US$c/lb, en medio de un escenario internacional en el que dicho precio ha alcanzado máximos históricos debido a restricciones de oferta. En el horizonte de mediano plazo, la proyección también se revisa al alza, en 39 US$c/lb en promedio anual, alcanzando un máximo de 551 US$c/lb en 2027 y manteniéndose en 541 US$c/lb el resto del período.

La estimación para 2026 es similar a la del BCCh en su IPoM de junio (580 US$c/lb), sin embargo, se encuentra por encima de la proyección de dicho organismo para 2027 (520 US$c/lb) y por encima de la estimación de Cochilco para 2026 y 2027 (555 y 510 US$c/lb, respectivamente).

Tipo de cambio

Para 2026, el Ministerio de Hacienda redujo su proyección del tipo de cambio promedio respecto del IFP1T26 de $910 a $900 por dólar. De igual manera, se reduce la estimación para todo el horizonte de mediano plazo, situándola en $898 en 2027 y en $895 entre 2028 y 2030, en todos los casos por debajo de lo proyectado en el IFP1T26.

Precio del litio

Para 2026, el Ministerio de Hacienda revisó al alza su proyección del precio del litio desde US$14/kg (IFP1T26) a US$19/kg. En el mediano plazo, la proyección también se corrige al alza, desde US$12/kg a US$15/kg en 2027, manteniéndose en torno a US$15/kg entre 2028 y 2030. Cabe destacar que este informe incorpora por primera vez una proyección explícita del precio del litio, aunque a nivel de nota al pie, respondiendo a una sugerencia previa del CFA.

Anexo E. Síntesis de recomendaciones

Nuevas recomendaciones del CFA
Materia: Detallar las medidas correctivas que sustentan el ajuste fiscal, actualmente presentadas de manera agregada, de modo de permitir su seguimiento y verificación. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Resguardar la consistencia metodológica entre el IF asociado al PdL para la Reconstrucción y el IFP, y fortalecer la transparencia de los supuestos utilizados. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Explicitar la trayectoria anual y las fuentes de financiamiento de la meta para el FEES, resguardando su carácter de fondo de estabilización contracíclica y diferenciándolo de los activos de libre disponibilidad. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Avanzar hacia un marco metodológico e institucional para la proyección de la deuda bruta que establezca estándares mínimos de información, desagregación y oportunidad en la entrega de antecedentes, en términos similares a los del BE. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Definir el rol institucional que podría desempeñar el CFA en la evaluación de las proyecciones de deuda bruta, con el objeto de fortalecer la evaluación externa de la sostenibilidad fiscal y consolidar la regla fiscal dual. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Avanzar oportunamente en la definición e implementación del ajuste adicional de gasto durante el segundo semestre de 2026. **Dirigido a:** Dipres.

Hito de seguimiento: Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Publicar el rango objetivo de la caja fiscal (OATP), la trayectoria para alcanzarlo y las circunstancias que justificarían desviaciones, de modo de hacer operativo y monitoreable este lineamiento. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Asegurar en el escenario alternativo una trayectoria consistente del PIB no minero tendencial, evitando brechas del producto incompatibles con la naturaleza estructural de los cambios supuestos. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Insistencias de recomendaciones previas del CFA
Materia: Evitar comprometer gasto permanente sobre la base de mayores ingresos mineros, dado su posible carácter transitorio, manteniendo la senda de consolidación fiscal. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Establecer mecanismos de seguimiento verificables que permitan identificar y explicar las brechas entre la recaudación efectiva y las proyecciones iniciales asociadas a los efectos esperados del mayor crecimiento económico **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Incorporar en los IFP una mayor apertura de los supuestos que sustentan las proyecciones de las transacciones bajo la línea, de modo de facilitar su seguimiento y fortalecer la transparencia fiscal. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Sustentar la consolidación fiscal de mediano plazo en una combinación equilibrada de cuatro pilares: i) mayor crecimiento tendencial; ii) ganancias permanentes

de eficiencia y/o ajustes del gasto; iii) reducción de la evasión y elusión tributaria; y iv) nuevas fuentes permanentes de ingresos fiscales. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Asegurar que las acciones correctivas, tanto de ingresos como de gastos, sean permanentes, monitoreables y verificables. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Profundizar la transparencia de las operaciones bajo la línea y de su vínculo con los *stocks*, incluyendo capitalizaciones de empresas públicas, compra de carteras CAE, otorgamiento de préstamos y adquisición de participaciones. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.

Informe sobre Balance Estructural y nivel prudente de deuda

Informe de evaluación y monitoreo del cálculo del Balance Estructural y nivel prudente de deuda: estimaciones 2026-2030 del IFP del segundo trimestre de 2026

CFA CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

2026