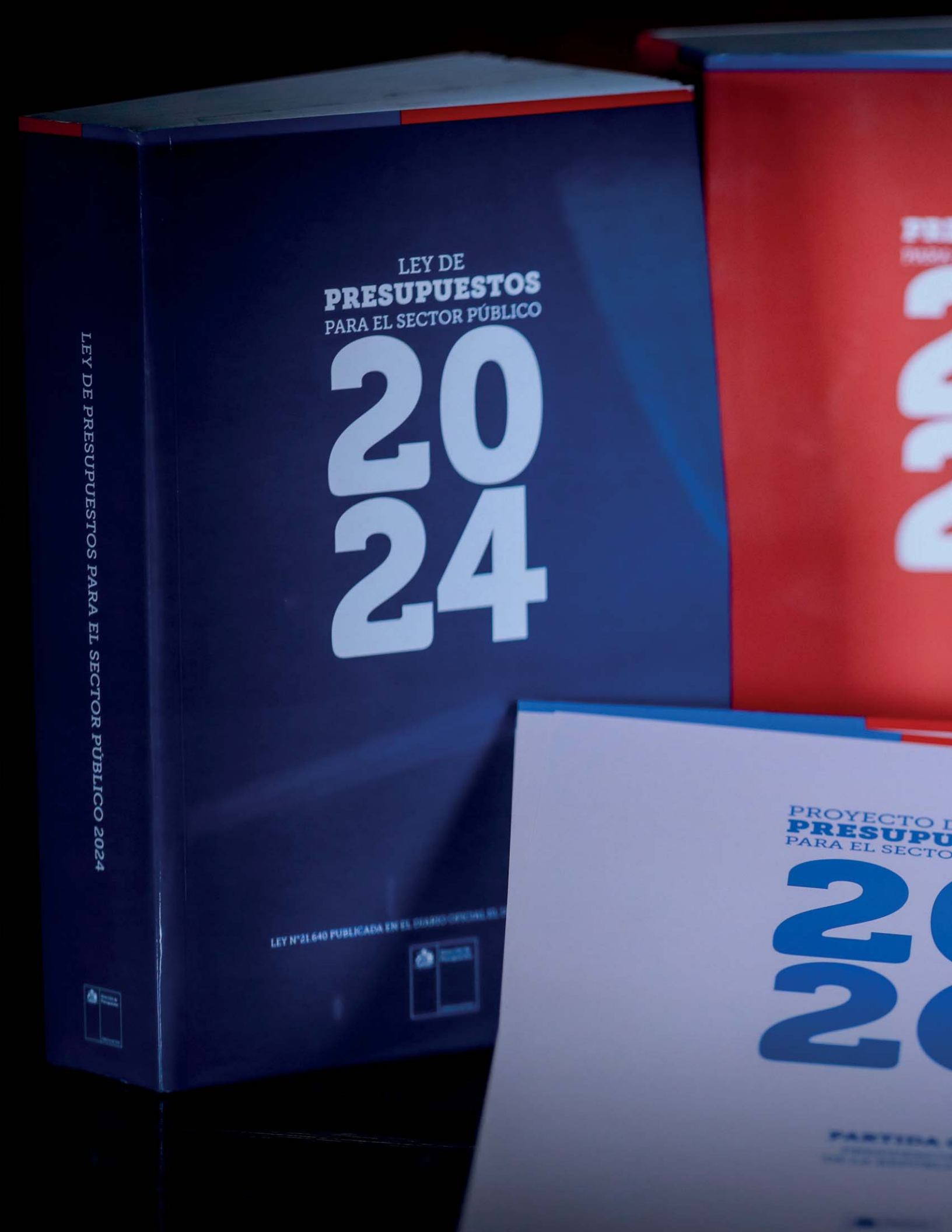
CAPÍTULO IV.

POLÍTICA, REFORMA Y CONSOLIDACIÓN FISCAL


LEY DE
PRESUPUESTOS
PARA EL SECTOR PÚBLICO
2024
LEY DE PRESUPUESTOS PARA EL SECTOR PÚBLICO 2024
LEY N°21.640 PUBLICADA EN EL
PROYECTO
PRESUPU
PARA EL SECTO

LEY DE
PRESUPUESTOS
PARA EL SECTOR PÚBLICO
2023
01
19
53
55
57
60
62
64
65
67
70
72
73
75
77
79
84
86
88
102
104
108
111
122
127
129
132
135
140
145
146
148
150
152
155
160
165
166
169
171

IV.1. CONSOLIDACIÓN FISCAL: INGRESOS, GASTOS Y DEUDA

Una dinámica de ingresos y gastos que se ha ido normalizando

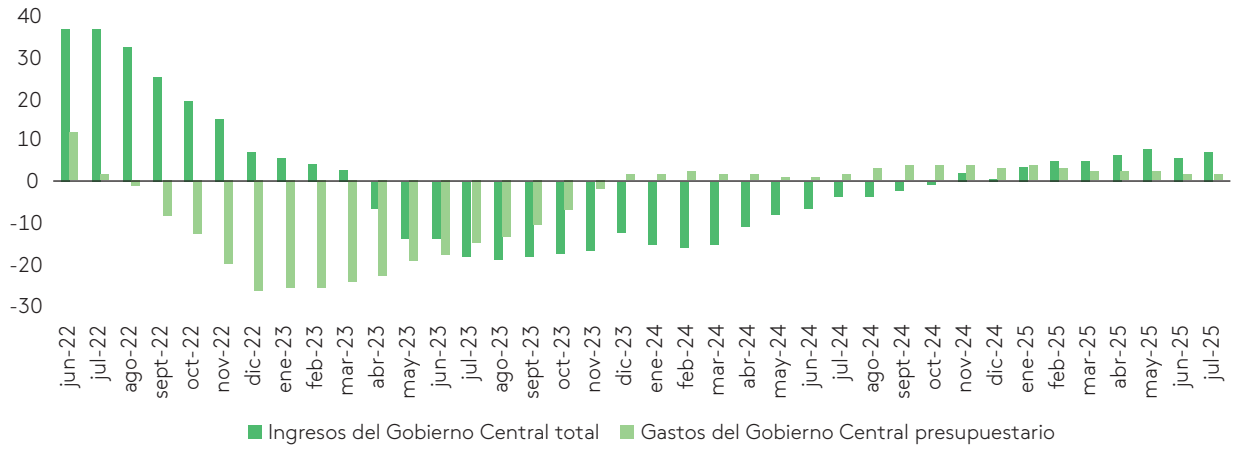
El 2025 ha mostrado un claro mejoramiento en la dinámica de ingresos y gastos para la sostenibilidad fiscal. Por un lado, los ingresos del Gobierno Central crecieron 6,9% anual para el año móvil terminado en julio de 2025; y por otro, los gastos del Gobierno Central Presupuestario crecieron solo al 1,8%, medidos de la misma manera. Es decir, los ingresos crecieron cinco puntos porcentuales por sobre los gastos.

Esta positiva dinámica fiscal de ingresos y gastos no se dio en años recientes (Gráfico IV.1.1). El necesario proceso de normalización macroeconómica, después de la pandemia y del posterior recalentamiento de la economía, no ocurrió de forma inmediata. Tampoco es algo que genere una dinámica uniforme y simétrica en lo fiscal. Es decir, este no es un proceso donde los ingresos fiscales se alineen estrechamente con las necesidades de gasto en cada año, sino más bien lo contrario, pues hay un rezago variable, relevante y difícil de anticipar, lo que genera una dinámica marcada por fluctuaciones pronunciadas a lo largo del tiempo.

En el año 2022 los ingresos crecieron a tasas interanuales en torno al 35% en los meses de inicio de la actual administración. Hacia el último trimestre de 2022 e inicios de 2023 todavía estaba el efecto de la reducción de gastos respecto del año anterior, pero con ingresos del año móvil que se venían deteriorando de forma importante. Esto fue consecuencia de una economía que ya no contaba con los extraordinarios niveles de liquidez, consumo y desequilibrios que tuvo en la segunda mitad de 2021 y a inicios de 2022. A fines de 2024 y en lo que va de 2025 la dinámica de los ingresos fiscales se ha ido normalizando, con crecimientos incluso por sobre los gastos presupuestarios.

GRÁFICO IV.1.1

Ingresos del Gobierno Central total y Gastos Gobierno Central presupuestario
(variación anual real del promedio móvil 12 meses, porcentaje)

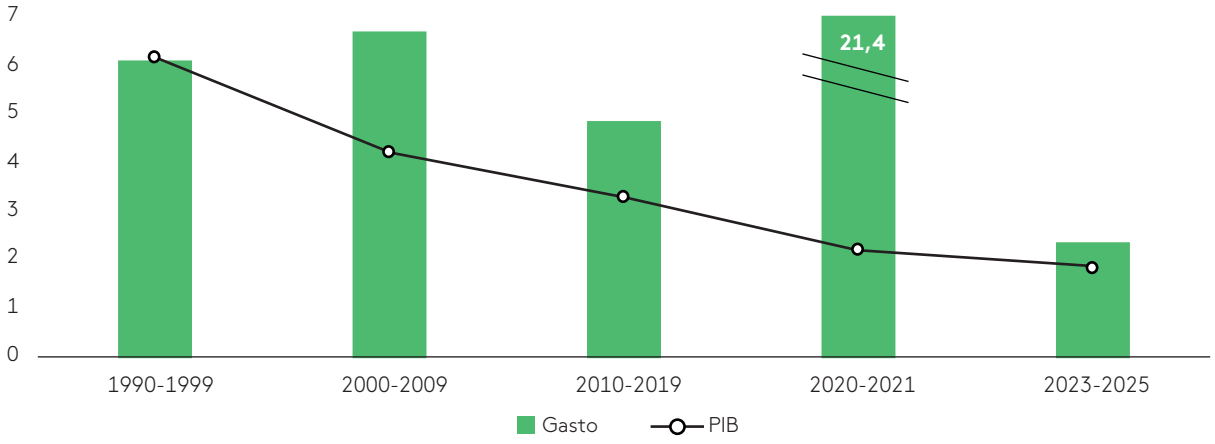


FUENTE: Dipres.

Puesto en perspectiva, los ajustes recientes del gasto público responden a una decisión fiscalmente responsable en un escenario en que la economía chilena ha transitado hacia tasas de expansión más moderadas en comparación con décadas pasadas. Durante los años noventa el crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) promedió 6,2%, luego en la década del 2000 se redujo a cerca de 4% y en el período 2010-2019 se ubicó en 3,3%. El gasto fiscal acompañó esa trayectoria, aunque con un ajuste más paulatino (Gráfico IV.1.2), lo que en parte implicó un aumento de la deuda pública como porcentaje del PIB a partir de 2007. Por otra parte, el desempeño reciente de las finanzas públicas también ha estado condicionado por los efectos de la pandemia. La economía chilena salió de la crisis sanitaria con un impulso sobredimensionado y en plena escalada inflacionaria, producto de un gasto extraordinario y una expansión transitoria de la demanda. Este contexto excepcional obligó a redoblar los esfuerzos de consolidación en los años siguientes, con el objetivo de reconducir la política fiscal hacia una senda sostenible y acorde con las capacidades estructurales de la economía.

GRÁFICO IV.1.2

Crecimiento del PIB y Gasto de Gobierno Central total
(crecimiento real anualizado, porcentaje)



NOTA: Gastos e ingresos de Gobierno corresponde a total de Gobierno Central. Tasas de crecimiento corresponden al crecimiento anualizado por período. Se excluye 2022 del cálculo de gasto porque fue un año de ajuste fiscal con un retroceso del gasto de 23% real anual. Para 2025 se asume proyección de crecimiento de PIB y gasto en IFP 3T2025.

FUENTE: Ministerio de Hacienda en base a Dipres y Banco Central de Chile.

Balance fiscal 2024 y acciones posteriores

Los años fiscales 2022 y 2023 mostraron sobrecumplimientos y cumplimientos de metas fiscales estructurales[1], respectivamente. El año fiscal 2024 fue diferente porque los ingresos no alcanzaron lo presupuestado, a pesar de que los gastos efectivos fueron inferiores a lo aprobado en la Ley de Presupuestos del año.

El total de ingresos fiscales efectivos en el 2024 cerró con un crecimiento de 1% respecto del año previo[2], llegando a 21,8 puntos del PIB o 21,4 puntos del PIB al hacer el ajuste cíclico por actividad económica y precio del cobre. Si bien los ingresos aumentaron respecto del año anterior, estos estuvieron bajo lo aprobado por el Congreso en la Ley de Presupuestos de ese año, especialmente por el menor ingreso por tributación a la renta del resto de contribuyentes, que excluye a las empresas de la Gran Minería Privada (GMP10); y también por una diferencia importante respecto de la recaudación del litio[3], que tuvo una baja significativa en su precio entre la época de elaboración del Presupuesto y la ejecución de este. Estas diferencias respecto de los ingresos por litio también ocurrieron en las proyecciones del sector privado que realizan los analistas internacionales por parte de corporaciones multinacionales de litio[4].

Por el lado de los gastos del Gobierno Central, en 2024 estos fueron 24,6 puntos del PIB, lo que significó un alza de 3,5% respecto del año previo. Algo a destacar es que dicho gasto ya refleja una reducción de más de $750 mil millones, equivalente a una baja de 1% respecto del gasto establecido en la Ley de Presupuestos del año. Este ajuste se explicó por esfuerzos de contención de gasto concentrados en el final del año. Las Cuentas Nacionales actualizadas que publica el Banco Central de Chile muestran - para el último trimestre de 2024 - que el consumo de Gobierno cayó 1,8% respecto del mismo trimestre del año previo.

Con todo, el balance entre ingresos y gastos arrojó para el cierre de 2024 un déficit fiscal de 2,8% del PIB; lo que en términos cíclicamente ajustados fue de 3,3% del PIB. Este fue un desvío importante respecto del déficit definido como meta, el que era de 1,9% del PIB[5]. Dicho desvío, en comparación a la ruta de convergencia fiscal, no es algo que la actual administración haya minimizado, sino que —por el contrario— gatilló una serie de respuestas institucionales y medidas correctivas que ya están ayudando a retomar la convergencia fiscal.

---

1 El año fiscal 2022 cierra con un superávit fiscal de 1,1% del PIB y de 0,2% en términos estructurales; mientras que el 2023 cierra el año con un cumplimiento de la meta. Este último dato, sin embargo, cambia en el margen y varios meses después de cerrado el año, debido a un ajuste de cuentas nacionales de marzo 2024, se corrige.

2 Considerando Bono Electrónico Fonasa.

3 Este menor precio del litio se refleja en menores ingresos tanto en las líneas de Ingresos por Rentas de la Propiedad (Arrendamientos CORFO), como por menor pago de Impuesto a la Renta del Resto de Contribuyentes, dado que las utilidades de las Compañías de Litio también pagan impuestos.

4 Según *Bloomberg,* las proyecciones de analistas y bancos de Inversión para las compañías privadas de litio cayeron de forma importante, alrededor de 70%, entre la época que coincide con la elaboración del Presupuesto 2024, en septiembre 2023 - y la posterior ejecución efectiva de 2024.

5 Decreto N°1.387 de enero de 2024 del Ministerio de Hacienda, que Modifica el Decreto Supremo N° 755, de 2022, del Ministerio de Hacienda, que Establece las bases de la política fiscal de acuerdo a lo dispuesto en el Art. 1° de la Ley N° 20.128, sobre responsabilidad fiscal. www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1199885.

El año 2025 ha tenido un buen inicio en lo fiscal, con ingresos tributarios acorde a lo presupuestado. La Operación Renta, que el año anterior había cerrado cerca de dos billones de pesos negativo, se recuperó este año, terminando en $1.644 mil millones positivo.

Una componente relevante, como novedad de la operación renta de abril 2025, es la aplicación de la nueva Ley N° 21.591, publicada el 10 de agosto de 2023, sobre Royalty a la minería. Finalmente, cabe señalar que para 2025 existe una corrección de Cuentas Nacionales que genera un balance aún más negativo en términos estructurales. Esto se debe a que el PIB efectivo se ubica por encima del PIB tendencial definido por el Comité Consultivo del año 2024[6], lo que limita ex post los gastos.

El balance acumulado a julio de 2025 muestra una trayectoria en línea con lo definido en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre, destacando los ingresos tributarios de la recuperación minera, así como de otras actividades. Respecto de la trayectoria de la deuda, el IFP de este tercer trimestre proyecta que esta llegue a 42,4% del PIB al cierre del año 2025. Dicho nivel estaría significativamente por debajo del nivel prudente de deuda y reafirma una tendencia de desaceleración en la acumulación de deuda sobre PIB.

Deuda

Es relevante revisar la evolución de la deuda de Chile que se proyectaba a finales de 2020 y compararla con lo que efectivamente ocurrió. En particular, las proyecciones de la administración pasada realizadas en septiembre del año 2020 afirmaban como escenario central que en 2024 Chile podría terminar en casi un 45% de deuda bruta sobre el PIB; o sea prácticamente llegando al límite prudencial que se establecería posteriormente en la Regla Fiscal Dual. Esto es casi quince puntos del PIB por arriba de lo que se proyectaba un año antes, previo al estallido social y pandemia en el IFP de septiembre de 2019.

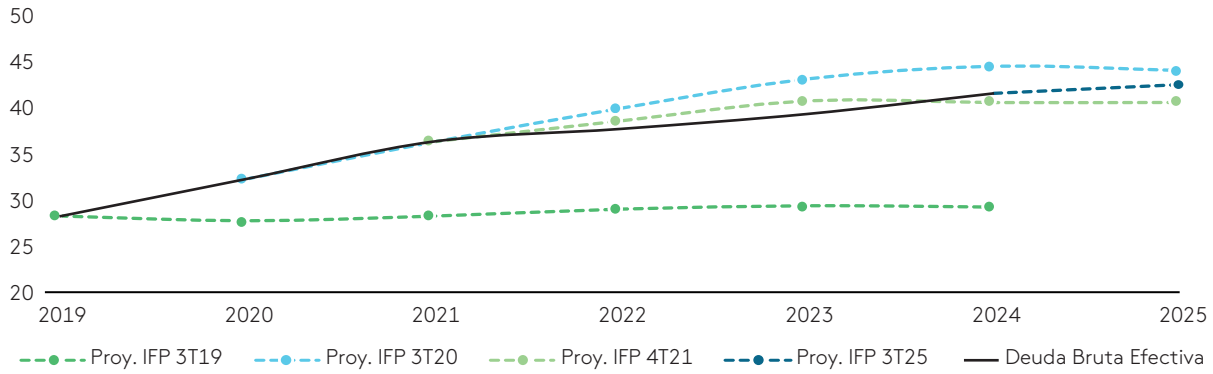
Por su parte, antes de iniciarse la administración actual, la última proyección de trayectoria de deuda para 2024 hecha por el Gobierno anterior se había ajustado algo a la baja, pero de todas maneras se esperaba llegar a 40,7% de deuda sobre PIB. En la práctica, lo que ocurrió efectivamente en 2024 fue que el ratio de deuda a PIB cerró en un nivel bastante similar a lo que se proyectó antes del inicio del actual Gobierno, en 41,7% del PIB.

Todo lo anterior se puede visualizar en el Gráfico IV.1.3, que muestra la evolución efectiva de la deuda bruta cada año, así como las proyecciones que se hicieron antes, para compararlas con las actuales.

6 Más información en el siguiente link: www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-23765.html#recuadros_articulo_4779_group_pvid_35869

GRÁFICO IV.1.3

Trayectorias de ratios deuda sobre PIB: datos efectivos vs. proyecciones de IFP
(porcentaje del PIB)



FUENTE: Dipres.

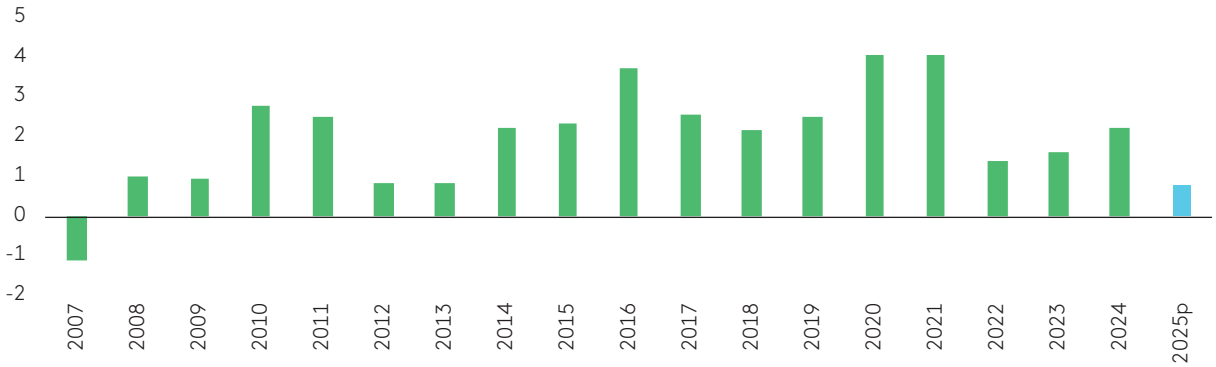
El 2025 sería el año de menor crecimiento de deuda en más de una década

Otro ángulo de los esfuerzos de contención fiscal —en lugar de solo analizar el stock de deuda— consiste en mirar los cambios año a año, ya que los flujos también son ilustrativos. En particular, el Gráfico VI.1.4 muestra el cambio interanual del ratio deuda a PIB en cada año.

Según la proyección presentada en el IFP de este tercer trimestre, el 2025 se consolidaría como el año de menor crecimiento de la deuda bruta como porcentaje del PIB en más de una década. Además, este es el año post pandemia de menor crecimiento y se encuentra significativamente por debajo de los incrementos promedio observados en la década previa.

GRÁFICO IV.1.4

Cambio anual de la deuda sobre PIB
(puntos porcentuales)



NOTA: (p) Proyección del IFP tercer trimestre 2025.

FUENTE: Banco Central de Chile y Dipres.

Una ventaja de mirar los cambios de la deuda de esta manera es que —a diferencia de mirar solo los déficits fiscales— permite ver también las operaciones bajo la línea que generan deuda bruta. Dentro de los cambios en deuda bruta hay otros componentes adicionales, más allá del crecimiento del PIB nominal. Uno de ellos es que los tipos de cambio afectan el valor de la deuda en pesos. En comparación con años anteriores, la parte final del 2024 y todo lo que va del 2025 ha tenido tipos de cambio más altos, lo que implica un alza de la deuda incluso si no se tuviera déficit[7].

Deudas implícitas que se fueron sincerando y gestionando

El desafío de estabilización al asumir la presente administración no solo fue por déficits y deudas explícitas, sino que también por una serie de brechas adicionales que se fueron acumulando en años anteriores por las diversas crisis. Fiscalmente, las crisis no terminan de golpe, sino que dejan una estela de costos de salida. Por ejemplo, en el sector eléctrico había una deuda implícita muy importante con las compañías por años de rezagos de contratos. También estaban los flujos de la Pensión Garantizada Universal (PGU) que tenían un déficit en su financiamiento, lo que requirió importantes reasignaciones para poder pagar este beneficio desde 2022. En ese sentido, el esfuerzo de consolidación y normalización realizado también debe tener en cuenta que se partía de una base muy exigente.

IV.1.1. Royalty Minero

La Ley N° 21.591, publicada el 10 de agosto de 2023, sobre Royalty a la Minería, reemplazó el Impuesto Específico a la Actividad Minera. El Royalty cuenta con dos componentes: una tasa ad-valorem de 1% sobre el valor de la producción y una tasa entre 5% y 15% aplicada sobre el margen operativo. Los contribuyentes afectos son todos aquellos explotadores mineros que posean ventas por más del equivalente a 50 mil toneladas métricas de cobre fino. Como innovación, esta Ley creó fondos que permitirán destinar más recursos para avanzar en una mayor equidad territorial permitiendo que una parte de la mayor recaudación que obtendrá el Fisco sea canalizada hacia los territorios, con especial atención en aquellos espacios donde existe una intensa actividad minera.

La recaudación para el año tributario 2025 será de US$ 1.950 millones, considerando las empresas GMP10. Esta cifra superó las expectativas del Informe Financiero que acompañó el proyecto de Ley, donde se había proyectado una recaudación cercana a US$ 1.350 millones.

A través del Fondo Comunas Mineras (FCMI) y el Fondo de Equidad Territorial (FET), el nuevo Royalty Minero permitirá distribuir $218.625 millones entre 308 comunas durante 2025. Las comunas beneficiadas representan el 89% de los municipios del país, con una población de más de doce millones de personas.

7 El año fiscal 2024 se presupuestó con un dólar a 832, no lejos del promedio que llevaba en 2023 al momento de elaborar el Presupuesto. Pero el tipo de cambio fue finalmente 13% mayor, con 944 pesos por dólar promedio del año. Esto es aún más evidente si uno mira la cifra de cierre en 2024 al 30 de diciembre, en casi mil pesos (996 pesos).

Los fondos recibidos por los municipios beneficiados son de libre disposición, permitiéndoles decidir el destino de estos según las prioridades de cada localidad. Aquellas comunas donde se concentra la actividad minera recibirán mayores recursos, considerando las externalidades negativas de esta actividad. Por ejemplo, Calama recibirá cerca de $5.000 millones y Copiapó, María Elena y Rancagua recibirán alrededor de $3.000 millones cada una. Por otro lado, también se benefician comunas con mayor dependencia del Fondo Común Municipal (FCM), como Alto Hospicio, que recibirá $2.000 millones; Ovalle y Linares recibirán $1.200 millones; Quilpué $1.500 millones y Padre las Casas $1.400 millones, aproximadamente.

Los gobiernos regionales, en su conjunto, recibirán alrededor de $220.000 millones durante 2025 gracias al Fondo Regional para la Productividad y el Desarrollo. La distribución de este monto global se realizará utilizando los mismos criterios del Fondo Nacional de Desarrollo Regional. Este fondo prioriza la canalización de recursos a aquellas regiones con mayores índices de pobreza y mayor población rural, entre otros criterios socioeconómicos. Los gobiernos regionales recibirán en promedio cerca de $14.000 millones cada uno.

Los mayores recursos a las regiones buscan en general fomentar el desarrollo de estas. Estos recursos se podrán utilizar para iniciativas que tengan por objetivo ampliar directamente la capacidad productiva de las empresas, industrias y/o sectores económicos específicos; financiar actividades que fomenten el desarrollo regional como infraestructura pública; realizar inversiones que contribuyan a la descarbonización de la economía; y, por último, financiar la promoción de la investigación científica y tecnológica.

IV.1.2. Cumplimiento tributario

La Ley N° 21.713, publicada el 24 de octubre de 2024, que dicta normas para asegurar el Cumplimiento de las obligaciones tributarias dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal (Pacto Fiscal), es fruto de un trabajo iniciado en abril de 2023 a partir de una serie de hitos como los Diálogos Tributarios, reuniones con gremios empresariales, pequeñas y medianas empresas (Pymes), trabajadores y partidos políticos, que permitieron construir una propuesta sólida para articular una agenda de reformas fiscales hacia un objetivo común.

La Ley N° 21.713 tiene un rol central dentro del Pacto Fiscal, primero porque permite incrementar la recaudación con el objeto de financiar una parte relevante de las necesidades de gasto priorizadas en dicho pacto. En este sentido, en régimen, los ingresos fiscales se incrementarán en 1,5% del PIB, esto es, unos US$ 4.500 millones, permitiendo financiar el aumento de la PGU a $250.000, modificación contenida en la Ley N° 21.735, publicada el 26 de marzo de 2025, que crea un nuevo sistema mixto de pensiones y un seguro social en el pilar contributivo, mejora la Pensión Garantizada Universal y establece beneficios y modificaciones regulatorias que indica (1,2% PIB); así como cubrir todos los compromisos del Gobierno en materia de mayor inversión en seguridad (0,3% del PIB). En segundo lugar, esta Ley permite avanzar a un sistema tributario más justo y equitativo donde cada contribuyente paga los impuestos que corresponda sin que se obtengan ventajas ilícitas que perjudican a la mayoría de las personas contribuyentes que cumplen sus obligaciones tributarias.

La normativa se construyó sobre siete pilares:

i. La modernización de la administración tributaria y los Tribunales Tributarios y Aduaneros: introduce la notificación electrónica, los expedientes electrónicos, la implementación de la multijurisdicción para una resolución mejor y más ágil de los procedimientos del Servicio de Impuestos Internos (SII) y el nuevo procedimiento simplificado para el levantamiento del secreto bancario.

ii. Combate a la informalidad: destaca la obligación de los bancos de informar sobre quienes reciban 50 o más transferencias en un mismo día, semana o mes. Además, la nueva obligación de vendedores de bienes usados de identificar a sus proveedores y la obligación de identificar al comprador en operaciones de más de 135 unidades de fomento (UF) cuando el pago sea en efectivo. Asimismo, las nuevas obligaciones para los organismos públicos, operadores de medios de pago y plataformas de comercio digital de exigir inicio de actividades a los contribuyentes que interactúen con ellos.

iii. Delitos tributarios: actualiza los tipos penales para su mejor aplicación e introduce la figura del denunciante anónimo y la colaboración sustancial, herramientas que permitirán una mejor persecución penal tributaria.

iv. El combate a la elusión: destaca el fortalecimiento de la norma general anti elusiva, la nueva norma sobre tasaciones y reorganizaciones, la posibilidad de fiscalizar a grupos empresariales de forma unificada y la actualización de normas sobre control de la tributación internacional.

v. Regularización de las deudas tributarias: actualiza la forma en que se determinan los intereses moratorios y flexibilizando las normas para la suscripción de convenios con el Servicio de Tesorerías.

vi. Fortalecimiento de la Defensoría del Contribuyente (Dedecon): destaca su nuevo rol para acompañar a los contribuyentes en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias y ampliar su rango de acción ante el Servicio Nacional de Aduanas y el Servicio de Tesorerías.

vii. Fortalecimiento institucional que permitirá mejorar la dotación, equipamiento y recursos de todos los organismos que componen la administración tributaria.

Este esfuerzo integral de reforma en materia de cumplimiento tributario es el más importante en los últimos 25 años, permitiendo no solo avances y mejoras en las herramientas de fiscalización de la administración tributaria sino también un fortalecimiento institucional de los organismos que la componen, es decir, una reforma orgánica donde todos los componentes necesarios para un mejor sistema tributario se encuentran sintonizados y son coherentes entre sí.

RECUADRO IV.A.

COMISIÓN ASESORA PARA REFORMAS ESTRUCTURALES AL GASTO PÚBLICO

En mayo de 2025 el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección de Presupuestos (Dipres), convocó a la Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público, con el objetivo de formular propuestas técnicas que aseguren la sostenibilidad del gasto público en el tiempo.

Esta Comisión, de carácter autónomo y recomendaciones orientativas, estuvo integrada por cinco especialistas con amplia experiencia en el sector público, la academia y organismos internacionales —María José Abud, Matías Acevedo, Paula Darville, Sergio Granados y Osvaldo Larrañaga—, y contó con el apoyo de una Secretaría Ejecutiva conformada por profesionales de la Dipres.

Su mandato principal fue contribuir a la consolidación fiscal mediante la formulación de reformas estructurales y permanentes orientadas a reducir o contener el gasto público en el corto, mediano y largo plazo. En este marco, se elaboraron 34 medidas, organizadas en siete áreas de trabajo: educación superior, salud, control presupuestario, empleo público, oferta programática, institucionalidad y otros ámbitos transversales.

Las propuestas se dividen en dos categorías:

i. Reducción del gasto público: medidas que implican una disminución efectiva respecto del nivel actual.

ii. Contención del gasto: medidas que no generan ahorros inmediatos, pero previenen o mitigan presiones de gasto futuro.

En el informe final[8], para cada medida se detalla el tipo de modificación requerida (administrativa o legislativa) y el horizonte temporal de sus impactos: corto plazo (2026), mediano plazo (2027-2029) y largo plazo (2030 en adelante). También se especifica si se trata de propuestas de carácter permanente o transitorio, considerando que algunas aplicarían solo en 2026.

Propuestas que reducen el gasto público

De las medidas propuestas, 16 tienen el potencial de generar ahorros en el gasto público. En conjunto, se estima una reducción de $1.941.888 millones anuales a largo plazo, es decir, en torno a 0,6% del PIB (Gráfico IV.A.1). De estas medidas:

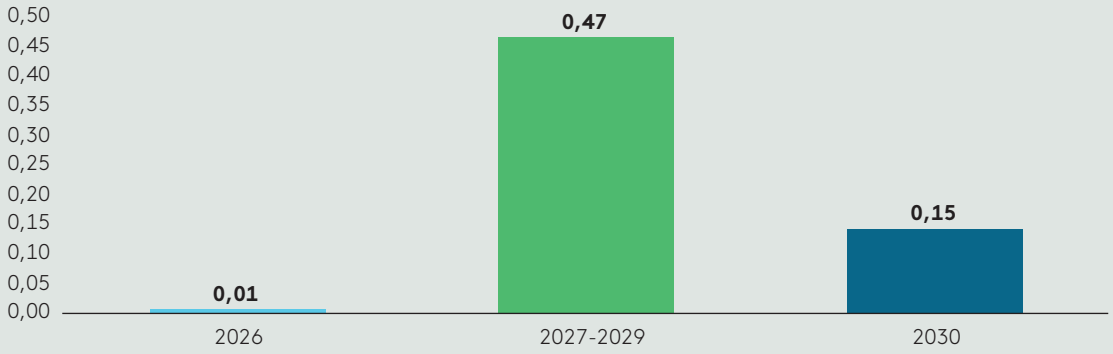
- Dos se podrían hacer efectivas en el 2026, por un total de $25.508 millones.
- Trece se podrían hacer efectivas entre 2027, 2028 y 2029, por un total de $1.460.878 millones.
- Una se podría hacer efectiva con posterioridad al 2030, por un total de $456.502 millones.

8 Disponible en el siguiente link: www.dipres.cl/598/articles-383579_doc_pdf.pdf

- En cuanto a los requisitos para su implementación, un 40% de los ahorros estimados depende de modificaciones administrativas, 39% de cambios legislativos y 21% de ajustes que combinan ambos tipos de modificaciones.

GRÁFICO IV.A.1

Propuestas que reducen el gasto público
(porcentaje del PIB)



FUENTE: Comisión Asesora para Reformar Estructurales al Gasto Público y Dipres.

Propuestas de contención del gasto público

De las medidas propuestas, 18 corresponden a iniciativas de contención del gasto. Si bien no implican reducciones directas en el gasto público, su implementación permitiría evitar o mitigar presiones de gasto en el futuro. La implementación de la totalidad de las medidas de contención del gasto alcanzarían $2.409.055 millones en el largo plazo.

Entrega del informe con recomendaciones - 4 de septiembre de 2025

RECUADRO IV.B.

PROCESO DE ETIQUETADO PARA UN PRESUPUESTO CON PERSPECTIVA DE GÉNERO (PPG)

La formulación del Presupuesto es un proceso fundamental de la gestión pública, ya que materializa los compromisos y propósitos establecidos por parte del Estado. A su vez, integrar gradualmente una perspectiva de género en este proceso es un paso crucial para reconocer que las finanzas públicas no son neutrales al género y responden al compromiso social de mayor igualdad y mejoramiento del proceso presupuestario, al visibilizar y transparentar la distribución del gasto público.

Siguiendo el mandato del Presidente Boric de incorporar la perspectiva de género de manera transversal en todo el quehacer del Estado, el Ministerio de Hacienda y la Dipres asumieron el compromiso de implementar gradualmente un Presupuesto con Perspectiva de Género (PPG).

Para llevar adelante esta iniciativa, se definió como herramienta principal la metodología de "Etiquetado de Asignaciones Presupuestarias", a partir de un trabajo colaborativo y de consulta intersectorial. Se realizó un ejercicio piloto de etiquetado de género en la formulación del Presupuesto de 2024, a través de un nuevo aplicativo denominado "Formulario T", y a partir de entonces, el etiquetado es obligatorio para una serie de asignaciones y subasignaciones presupuestarias[9].

Con la asistencia técnica de ONU Mujeres y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) se capacitó a los equipos presupuestarios de los servicios públicos para una adecuada aplicación del proceso de etiquetado en la formulación del Presupuesto de 2025 y 2026[10] y se desarrolló una guía práctica[11] de orientación para identificar y clasificar el gasto público desde una perspectiva de género.

Con esta metodología, los servicios públicos categorizaron las asignaciones y subasignaciones de acuerdo con el propósito del gasto y según el tipo de derecho de igualdad de género al que tributan:

9 El etiquetado de género es obligatorio en todas las asignaciones en los Subtítulos 24 (Transferencias Corrientes) y 33 (Transferencias de Capital), y en las subasignaciones creadas a nivel de Programas Públicos dentro de estos subtítulos. También se exige para las asignaciones en los Subtítulos 23 (Prestaciones de Seguridad Social) y 32 (Préstamos) cuando corresponden a Programas Públicos.

10 Durante la formulación del Presupuesto 2025 y 2026, la Dirección de Presupuestos y la Coordinación de Género del Ministerio de Hacienda, con la asistencia técnica de ONU Mujeres, realizaron siete talleres sobre PPG, con una participación total de 299 personas funcionarias en 2024 y 221 participantes en 2025.

11 Dipres (2024). "Guía orientadora para la aplicación de un presupuesto con perspectiva de género en Chile". Informe disponible en el siguiente link: www.dipres.gob.cl/598/articles-366381_recurso_5.pdf

Según propósito

a. **Directo:** Corresponde a medidas o acciones cuyo objetivo principal es avanzar hacia la garantía del pleno ejercicio de la autonomía y los derechos de las mujeres y niñas, superando las desigualdades de género.
b. **Indirecto:** Corresponde a medidas o acciones que no tienen como objetivo principal la igualdad de género, pero cuyas actividades tienen un impacto positivo en el ejercicio de la autonomía y los derechos de las mujeres y niñas, reduciendo las desigualdades de género.
c. **No relacionado:** Todas aquellas medidas o acciones que no tienen ninguna relación o contribución a la igualdad de género.

Según tipo de Derecho de Igualdad de Género

a. Derechos civiles y políticos
b. Derechos económicos
c. Derechos sexuales y reproductivos, y a la salud integral
d. Derecho a una vida libre de violencia y discriminación
e. Derechos sociales y culturales
f. Derechos colectivos y ambientales

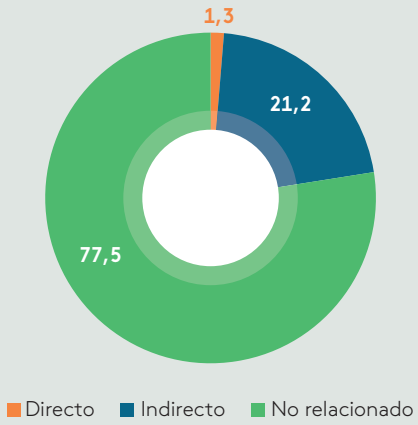
A partir de los resultados[12] del proceso de etiquetado de género, se identificó que un 22,5% de la Ley de Presupuestos vigente en 2025 contribuye a la igualdad de género. Este porcentaje equivale a un 36% de las 768 asignaciones y subasignaciones etiquetables para el ejercicio presupuestario y suma $18.594.109 millones distribuidos en 22 ministerios. De ese total, 1,31% tiene una contribución directa, mientras que 21,2% aporta indirectamente a la igualdad de género (Gráfico IV.B.1).

12 Dipres (2025). "Presupuesto con perspectiva de género: Etiquetado de género presupuesto 2025". Informe disponible en el siguiente link: www.dipres.gob.cl/598/articles-366387_doc_pdf.pdf

GRÁFICO V.B.1

Gasto estimado y etiquetado con perspectiva de género en Ley de presupuestos 2025, según propósito

(porcentaje del total)



FUENTE: Dipres.

Al analizar los resultados por ministerio, la cartera de Trabajo y Previsión Social registra el 45% del gasto con impacto en género, explicado principalmente por la PGU y otros programas previsionales. También destaca el Ministerio de Salud, que contribuye con 18,7% del gasto orientado a género, y el Ministerio de Vivienda y Urbanismo que es responsable del 17,2% de los recursos identificados.

Respecto a la clasificación según tipo de derecho, el 64% contribuye a derechos económicos, seguido por los derechos sexuales, reproductivos y a la salud integral (19,3%), y los derechos sociales y culturales (11,6%). Si bien estos porcentajes dan cuenta de una considerable contribución a la autonomía económica de las mujeres, aún destaca la necesidad de fortalecer acciones para asegurar el derecho a una vida libre de violencia y discriminación, así como los derechos colectivos y ambientales.

IV.2. APORTES Y MEJORA CONTINUA A LA INSTITUCIONALIDAD FISCAL

Desde el retorno a la democracia, la responsabilidad fiscal ha sido un pilar de la política económica en Chile. Esto se ha expresado en un desarrollo institucional y metodológico que pocos países han alcanzado. En ese contexto, la administración 2022-2026 ha impulsado una serie de cambios relevantes para robustecer la institucionalidad fiscal con medidas múltiples. El primero fue el decreto de política fiscal que establecía metas intermedias hasta llegar a un déficit estructural de medio punto del PIB, además de establecer una regla dual que incluía un límite prudencial de deuda. Este límite no

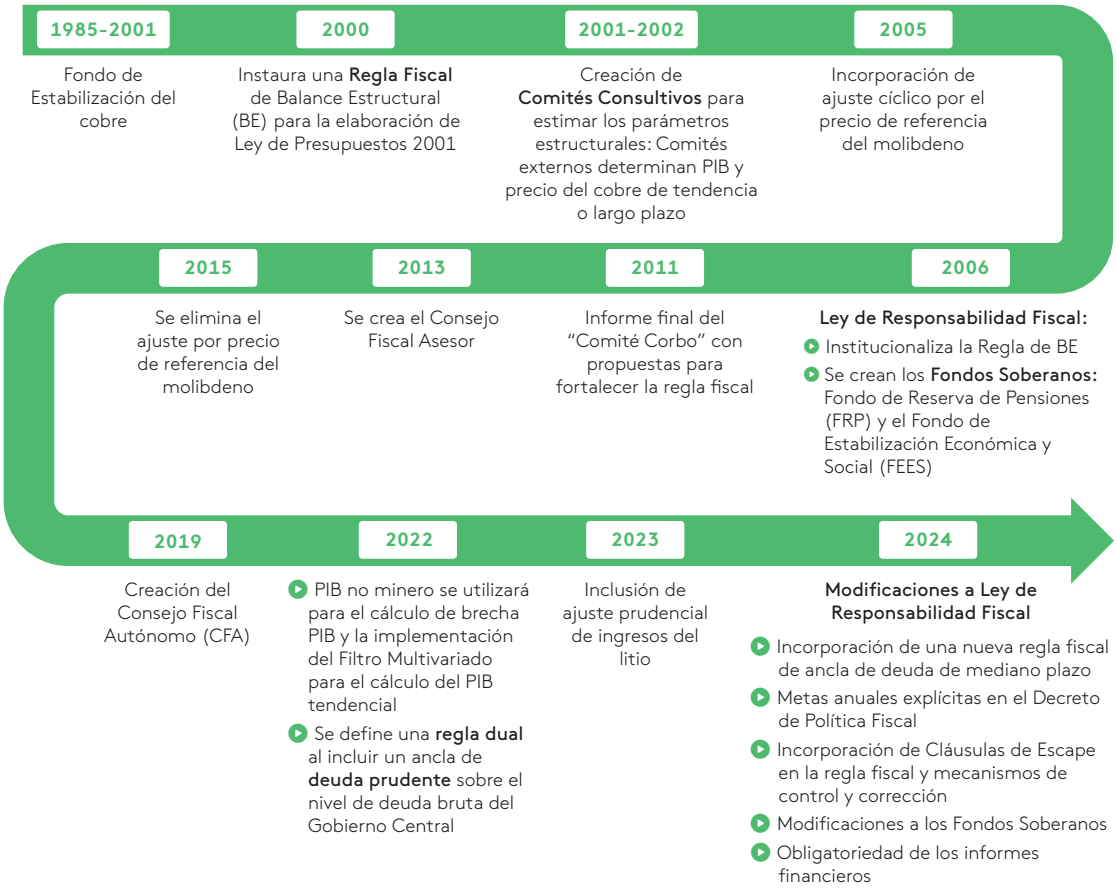
existía antes y sin duda sirve de ancla al país, especialmente en un contexto donde las tasas de interés de la deuda en el mundo están subiendo, en gran parte por condiciones internacionales.

Segundo, en 2022 se establecieron una serie de recomendaciones para el proceso del cálculo del balance estructural. En tercer lugar, a partir de la elaboración de la Ley de Presupuesto 2024 se incorporó un ajuste cíclico para los ingresos provenientes del litio que resultaron ser particularmente volátiles. Esto había sido definido en el Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda. Es decir, a partir del presupuesto 2024 se definió un umbral de litio para considerar los ingresos como transitorios o permanentes según sea el caso, ayudando a la sostenibilidad fiscal y mejorar la estimación de ingresos estructurales.

El Gráfico IV.2.1 resume de forma diagramada la historia y los nuevos cambios introducidos en la institucionalidad.

GRÁFICO IV.2.1

Línea de tiempo con cambios a la institucionalidad fiscal



FUENTE: Ministerio de Hacienda.

Por razones difíciles de prever ex ante y atendiendo al desvío de la meta en 2024, durante este año también se pudo poner en práctica el mecanismo de corrección posterior al desvío. Es por esto que, en el marco del IFP del primer trimestre de 2025, el ministro de Hacienda tuvo que defender ante el Congreso un plan para volver a la convergencia fiscal. Atendiendo a lo importante que resulta la consolidación fiscal y considerando los impactos económicos que implica, se decidió realizar un ajuste temporal que distribuye la convergencia, en lugar de completarla de forma inmediata.

Haber persistido en la meta fiscal anterior habría amplificado el impulso fiscal negativo más grande del siglo, excluyendo el año 2022. Ello podría haber comprometido el crecimiento proyectado para 2025, sin la correspondiente ganancia adicional en credibilidad[13].

De hecho, haber ajustado de manera inmediata la totalidad de la brecha de cumplimiento habría implicado una política fiscal excesivamente contractiva, medida como un impulso fiscal negativo de casi 2% del PIB. Esto hubiera impactado negativamente el escenario macroeconómico de 2025 con una relevante reducción del crecimiento en este periodo. Para evitar ese exceso de contracción se prefirió suavizar la ruta de convergencia. Cabe señalar que los desvíos en la convergencia fiscal ya se habían anticipado en el último IFP del año 2021, durante la administración anterior, donde se indicaba que la convergencia fiscal podía demorar más tiempo.

Después del desvío respecto de las metas fiscales en 2024 en lo relativo al déficit estructural, durante el 2025 se han tomado una serie de medidas para una consolidación fiscal coherente y sostenible. Entre ellas está una reestructuración de los cálculos y del proceso de formulación de ingresos, contando con una asesoría del Fondo Monetario Internacional (FMI), además de una serie de medidas correctivas por el lado del gasto y que fueron explicadas en los respectivos IFP. Cabe señalar que, mucho antes de que esta situación adquiriera visibilidad en la discusión pública, el Ministerio de Hacienda ya tenía en primer lugar de la lista de medidas correctivas la reducción de gastos innecesarios por licencias médicas.

Con todo, en ese contexto el Gobierno reitera su compromiso con el cumplimiento de metas fiscales que permitan contar con finanzas públicas sostenibles.

13 En macroeconomía, a diferencia de una empresa, los desvíos no necesariamente hay que corregirlos de forma abrupta, ya que puede ser innecesariamente costoso para la demanda y el PIB 2025. Para países con credibilidad y un acceso razonable a mercados, la credibilidad se gana del compromiso sostenido. Esto está reflejado en una serie de publicaciones acerca del trade-off entre consolidación fiscal y resiliencia macroeconómica. Algunos trabajos del FMI mencionan al respecto que *"los episodios de consolidación fiscal rápida presentan multiplicadores más elevados (es decir, costos mayores) que las consolidaciones fiscales graduales. Esto ofrece un respaldo preliminar a la conveniencia de llevar a cabo la consolidación a un ritmo constante, siempre que el acceso a los mercados y un plan de ajuste creíble lo permitan"* (IMF Working Paper 13/2030). Asimismo, *"las consolidaciones más rápidas y con una mayor concentración inicial suelen estar impulsadas por una necesidad más amplia y urgente de ajuste, así como por la falta de financiamiento"* (IMF Working Paper, 23/63).

IV.3. GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA Y MANEJO DE LOS FONDOS SOBERANOS

IV.3.1. Gestión de la Deuda Pública

La Oficina de la Deuda Pública del Ministerio de Hacienda implementa la estrategia de endeudamiento a través de emisiones y colocaciones de bonos en el mercado nacional e internacional, con el objetivo de cubrir las necesidades de financiamiento del Presupuesto, asegurar el cumplimiento oportuno de las obligaciones del Tesoro Público y mantener una gestión prudente, transparente y sostenible de la deuda pública. La estrategia de endeudamiento se ejecuta con el fin de mantener referencias, fortalecer la liquidez y profundidad del mercado local y asegurar la eficiencia en costos, a través de la emisión de bonos en pesos chilenos, UF, dólares estadounidenses y euros.

Durante 2025 esto se tradujo en colocaciones en el mercado local en pesos y UF por vencimientos hasta 31 años, así como emisiones en euro y dólares en el mercado internacional. Respecto a estas últimas, en enero de 2025 el Ministerio de Hacienda inició su programa de emisiones externas en el mercado europeo, mediante la emisión de un bono a siete años por 1.700 millones de euros, consiguiendo una tasa de 3,806%, y otra en el mercado estadounidense, a través de un bono a doce años por un monto de US$ 1.600 millones a una tasa de 5,739%. Ambas operaciones registraron elevados niveles de demanda, alcanzando 4,1 veces lo ofertado en el caso del bono denominado en euros y 4,3 veces en el caso del bono en dólares, demostrando el sólido interés de los inversionistas internacionales. Posteriormente, en junio de 2025 el ministerio retornó a los mercados internacionales con una nueva emisión en euros con vencimiento en 2035, por un monto total de 1.300 millones de euros a una tasa de 3,841%, lo que implicó un premio de cero puntos respecto a la tasa observada en el mercado secundario, reflejando la favorable recepción de los inversionistas.

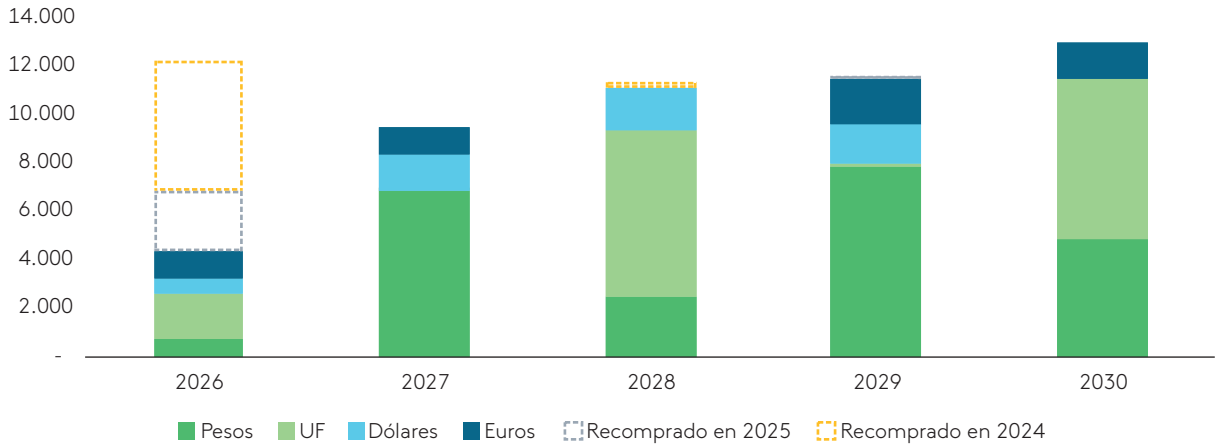
En cuanto a la composición por moneda, la estrategia de deuda ha procurado acercar paulatinamente la composición entre moneda extranjera y local a los niveles similares al periodo prepandemia. Durante esa etapa la necesidad de acceder a financiamiento en mercados internacionales aumentó la participación de la deuda denominada en moneda extranjera como porcentaje del stock total. En este contexto, la estrategia de gestión de riesgos incluye, desde noviembre de 2023, el uso de herramientas financieras sofisticadas como coberturas de derivados para reducir los riesgos asociados a la volatilidad cambiaria. Considerando los datos a marzo de 2025 –última cifra disponible–, este programa de coberturas vía contratos swaps ha permitido reducir la exposición a moneda extranjera desde un 34,4% (sin considerar las coberturas) a un 32,3% del total de la deuda, una vez consideradas dichas operaciones.

Asimismo, durante los últimos tres años la estrategia de endeudamiento se ha complementado con un programa de intercambio de deuda, orientado a optimizar el perfil de vencimiento y fortalecer la liquidez en instrumentos benchmark (o estándar de referencia). Estas operaciones incluyen intercambios de bonos en moneda local y externa, permitiendo extender plazos, reducir concentraciones de vencimiento en años específicos y mejorar la eficiencia del servicio de la deuda.

Durante 2024, este programa se ejecutó exitosamente, alcanzando un total de recompras por US$ 10.800 millones aproximadamente. En 2025 la estrategia se ha mantenido, enfocándose principalmente en los vencimientos del año 2026, de los cuales se logró recomprar US$ 2.600 millones. De este modo, se ha conseguido reducir las amortizaciones proyectadas para el próximo año, las que totalizan, al cierre de julio, US$ 4.300 millones (Gráfico IV.3.1.1).

GRÁFICO IV.3.1.1

Amortizaciones 2026-2030, considerando plan de recompras realizado
(Millones de dólares)



FUENTE: Ministerio de Hacienda.

Finalmente, el Ministerio de Hacienda mantiene un firme compromiso con la inclusión de la sostenibilidad en su estrategia financiera. Desde 2018 se ha priorizado el desarrollo de instrumentos vinculados a objetivos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), siendo Chile el primer emisor soberano del continente en emitir un bono verde. Posteriormente, el país continuó por la senda innovadora mediante emisiones de bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés), los cuales incorporan compromisos concretos en materia climática y de igualdad de género. En julio de 2025 Chile publicó una actualización a su Marco de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (Marco SLB), incluyendo metas ligadas a la protección de la biodiversidad. Al cierre de junio de 2025 la proporción de deuda temática alcanzó un 38% del stock de deuda pública.

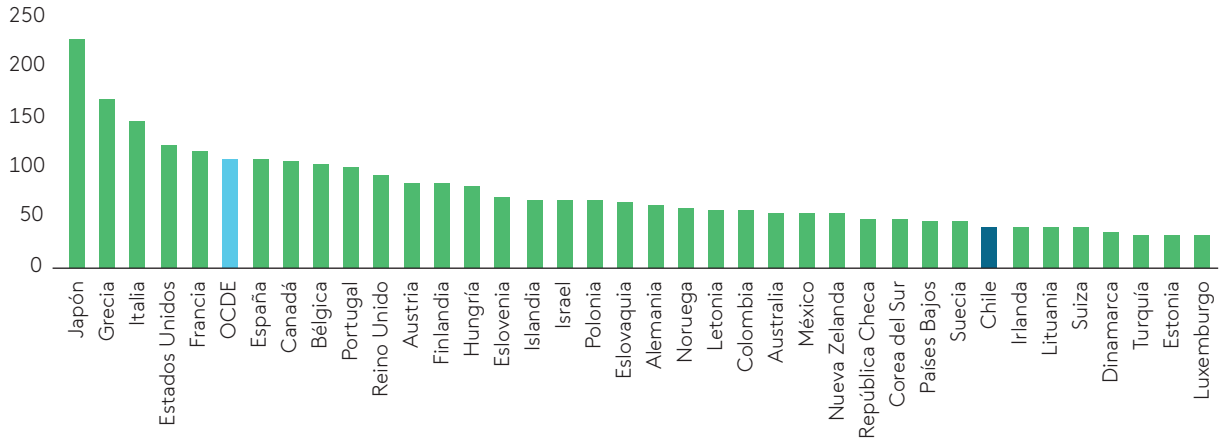
Comparación Internacional

En 2024 la relación deuda pública sobre PIB de Chile cerró en 41,7%, nivel que se mantuvo constante al primer trimestre de 2025. Esta cifra posiciona a Chile en el lugar 8 entre los 38 países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), consolidándose como uno de los niveles más bajos del grupo (Gráfico IV.3.1.2). Mientras muchas economías avanzadas exhiben ratios cercanos o superiores al 100% del PIB, el promedio OCDE alcanzó 110,5% en el mismo período. En contraste, Chile ha contenido su deuda en torno al 42%, reflejando una trayectoria fiscal prudente

y sostenida. Esta posición favorable responde, en parte, a un marco institucional que ha priorizado la sostenibilidad fiscal y el manejo responsable del endeudamiento soberano, lo que distingue a Chile positivamente en el contexto internacional.

GRÁFICO IV.3.1.2

Deuda bruta del gobierno para 2024 de países OCDE
(porcentaje del PIB)



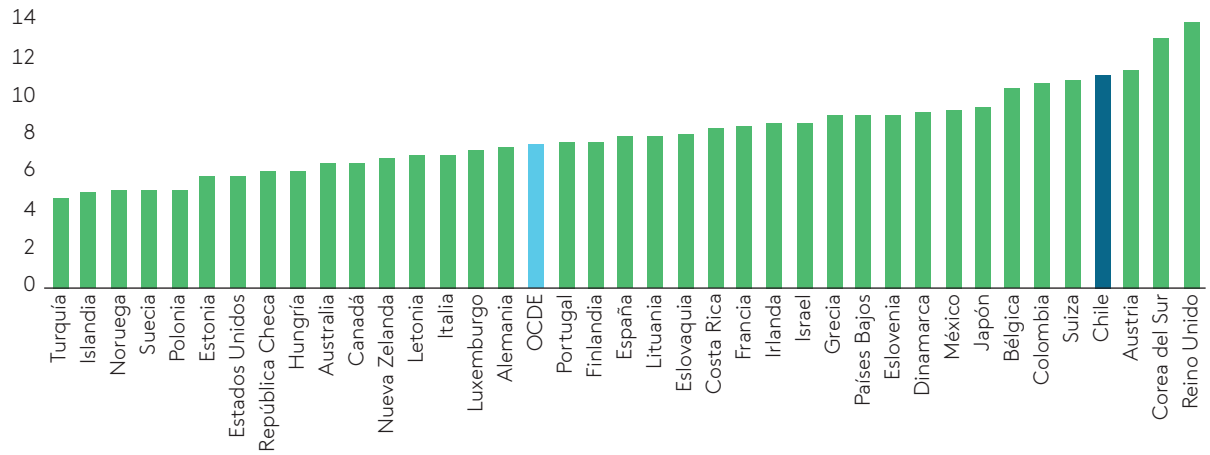
NOTA: Datos para 2024 o último dato disponible. Sin información para Costa Rica. Para Chile, considera dato informado por Dipres.
FUENTE: Dipres y OCDE (2005), *"Government at a Glance"*

Evolución reciente de la madurez de la deuda pública de Chile

A fines de 2024 la deuda soberana de Chile registró un plazo promedio de 11,2 años, ubicándose como uno de los más extensos a nivel mundial y en el cuarto lugar entre los países miembros de la OCDE, solo por detrás del Reino Unido, Corea del Sur y Austria (Gráfico IV.3.1.3). Este perfil extendido de vencimientos ha sido históricamente una fortaleza en la estrategia de gestión de deuda del país, al reducir los riesgos de refinanciamiento y mejorar el posicionamiento relativo de Chile frente a sus pares internacionales.

GRÁFICO IV.3.1.3

Madurez promedio del stock de deuda pública para 2024 de países OCDE
(años)



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Global Debt Report, OCDE (2025).

Durante 2024 y 2025 la madurez promedio del stock de deuda ha experimentado una ligera reducción, proyectándose una duración promedio de 10,6 años al cierre de 2025, aunque se mantiene en niveles excepcionalmente altos en el contexto internacional. Esta disminución obedece principalmente a una menor emisión de bonos de largo plazo por parte del Fisco, en un contexto de caída en la capacidad de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Luego de los retiros previsionales ocurridos durante 2020 y 2021, los activos administrados por estas instituciones se contrajeron significativamente, afectando su liquidez y reduciendo su demanda por instrumentos soberanos con vencimientos superiores a diez años, segmento en el cual han sido históricamente los principales tenedores locales.

Ante este escenario, el Gobierno ha concentrado sus colocaciones en plazos cortos y medianos (de seis meses a diez años), aprovechando el interés de los inversionistas en dichos plazos. Esta tendencia ha sido posible gracias a un entorno favorable, donde el Banco Central de Chile ha reducido significativamente la colocación de Pagarés Descontables (PDBC), lo que liberó espacio para que Tesorería pudiera emitir Letras sin presionar la liquidez del sistema. De esta forma, en el calendario de emisiones 2025 el Ministerio de Hacienda anunció la emisión de Letras con vencimiento en 2026 por hasta US$ 2.500 millones equivalentes.

Adicionalmente, el ministerio ha recurrido activamente a operaciones de manejo de pasivos, permitiendo recomprar deuda con vencimientos cercanos y reemplazarla por instrumentos de mayor plazo, con vencimientos entre 2027 y 2040. Estas operaciones han servido como herramienta complementaria para suavizar el calendario de amortizaciones y compensar parcialmente la menor colocación de bonos largos en licitaciones regulares.

En términos de condiciones financieras, el entorno también ha sido propicio. A nivel local, la estabilización de la inflación y de las tasas de interés de corto plazo ha favorecido el financiamiento en los plazos cortos. En el ámbito externo, en cambio, las tasas largas han estado sometidas a fuertes presiones al alza, impulsadas por la creciente incertidumbre fiscal en Estados Unidos, donde el aumento sostenido del endeudamiento y los debates en torno al presupuesto han elevado los rendimientos de los bonos del Tesoro.

En conjunto, estos factores han conducido a una mayor concentración de colocaciones en plazos más cortos. No obstante, cabe destacar que Chile mantiene uno de los perfiles de vencimiento más largos a nivel global, como resultado de una estrategia enfocada en mitigar riesgos y fortalecer la estabilidad financiera, incluso en contextos de ajuste temporal.

Finalmente, Chile mantiene una sólida evaluación crediticia por parte de las principales clasificadoras de riesgo. Actualmente, el país solicita formalmente clasificación a Moody's, Fitch y S&P. En junio de 2024 Moody's reafirmó su calificación de A2 con perspectiva estable, destacando la fortaleza institucional del país y su historial de políticas macroeconómicas prudentes. Un mes después, en julio, Fitch ratificó la nota A- también con perspectiva estable, y finalmente, en octubre, S&P confirmó su calificación A, mejorando su perspectiva (outlook, en inglés) de negativa a estable. Las agencias subrayaron la baja relación deuda sobre PIB respecto de sus pares y la credibilidad del marco de política macroeconómica chileno, basado en metas de inflación y un tipo de cambio flexible. Como resultado, la calificación crediticia de Chile se ubica en línea con economías como Polonia, Letonia, Eslovenia, Croacia, Eslovaquia, Islandia y Lituania, y por encima de otras naciones de la región. Además de estas tres agencias, Chile es evaluado por otras clasificadoras como JCR (AA-), KBRA (A) y HR Ratings (AA-), lo que refuerza la confianza internacional en la solidez financiera del país.

IV.3.2. Manejo de los Fondos Soberanos

Chile cuenta con dos Fondos Soberanos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP). Ambos fondos son administrados bajo una institucionalidad con el objetivo de asegurar un marco adecuado de gestión. El ministro de Hacienda es quien representa al Fisco en la administración de estos recursos y fija las políticas de inversión, considerando la recomendación de un grupo externo compuesto por profesionales independientes, denominado Comité Financiero[14]. Los recursos de ambos fondos son invertidos en forma independiente por el Banco Central de Chile y empresas especializadas, siguiendo los lineamientos proporcionados por Hacienda.

El FEES, con un valor de US$ 3.806 millones al cierre de julio de 2025 (Gráfico IV.3.2.1), constituye una fuente adicional de financiamiento para el Gobierno Central, destinada a cubrir déficits fiscales importantes, asociados principalmente a eventos macroeconómicos extremos. Además, sus recursos también pueden ser empleados para cumplir con el aporte anual al FRP y para la amortización de la deuda pública. Aunque Chile cuenta con amplio acceso a financiamiento en los mercados interna-

14 Más información en el siguiente link: www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/fondos-soberanos

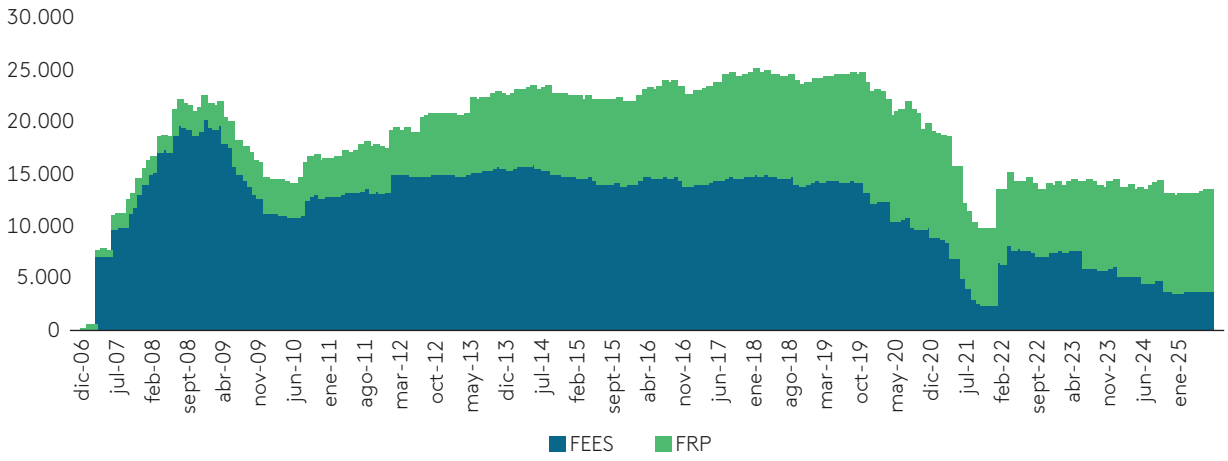
cionales en términos competitivos, el uso del FEES tiene la ventaja de atender las necesidades fiscales, disminuyendo la dependencia de la deuda pública.

Desde su inicio, el 6 de marzo de 2007, hasta el último reporte de ejecución disponible al cierre estadístico de este informe, junio de 2025, el FEES ha recibido aportes por US$ 27.763 millones. Los últimos aportes se realizaron en enero y marzo de 2022, por un total de US$ 5.998 millones. Estos aportes permitieron que el Fondo recuperara en parte su tamaño después de alcanzar su valor mínimo, desde su inicio, en diciembre de 2021 por US$ 2.457 millones. Por otro lado, los últimos retiros al fondo se efectuaron en enero de 2024 por US$ 800 millones y en octubre de 2024 por US$ 1.000 millones, ambos para apoyar la ejecución presupuestaria, y en junio de 2024 por US$ 607 millones, para financiar el aporte anual al FRP.

El FRP, cuyo tamaño a julio de 2025 es de US$ 9.763 millones (Gráfico IV.3.2.1), ha acumulado recursos que han permitido solventar parte del gasto que debe realizar el Gobierno como responsable del financiamiento de las obligaciones fiscales derivadas de la PGU, la Pensión Básica y el Aporte Previsional Solidario de Invalidez. En abril de 2025 se realizó un retiro de US$ 332 millones, correspondiente al 0,1% del PIB del año anterior, según las reglas definidas anteriormente en la Ley sobre Responsabilidad Fiscal.

GRÁFICO IV.3.2.1

Evolución de los Fondos Soberanos
(millones de dólares)



FUENTE: Ministerio de Hacienda.

Desde su creación y hasta fines de julio de 2025, las inversiones del FEES y del FRP habían generado ganancias netas por US$ 4.335 millones y US$ 4.663 millones, respectivamente. Lo anterior se ha traducido en rentabilidades anualizadas en dólares desde el inicio de 1,61% para el FEES y 3,63% para el FRP, y de 4,96% y 7,05%, respectivamente, al medirse en moneda nacional.

Incorporación de consideraciones asociadas al cambio climático en los Fondos Soberanos

En abril de 2025 y tras la recomendación del Comité Financiero, entidad responsable de asesorar al ministro de Hacienda en materia de políticas de inversión, se implementó una nueva asignación estratégica de activos para el FRP que incorpora consideraciones asociadas al cambio climático en el portafolio de acciones del Fondo. En concreto, a partir de dicho mes se comenzó a invertir un 3% del FRP en un portafolio de acciones globales que tiene por objetivo reducir su huella de carbono en al menos 50% con respecto al resto del portafolio de acciones. Cabe señalar que se evaluará en el futuro un aumento progresivo a este nuevo portafolio de acciones si los resultados son satisfactorios.

Estudio y aprobación de una nueva política de inversión para el FRP

La Ley N° 21.683, publicada el 14 de agosto de 2024, que promueve la responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado, hará que el FRP opere como un *endowment* (fondo permanente, en español). Se encargó a la consultora Mercer un estudio sobre la asignación estratégica de activos del FRP con el fin de asegurar que sea coherente con los objetivos de mantener el valor real del capital del fondo y dar estabilidad y continuidad al monto que podrá ser retirado cada año. Con las conclusiones del estudio y las recomendaciones del Comité Financiero, en abril de 2025 el ministro definió una nueva política de inversión (Cuadro IV.3.2.1). En términos generales, la nueva política incrementa la asignación a renta variable e incorpora inversión en activos alternativos. Esta nueva política de inversión se implementará a partir del último trimestre de 2025.

CUADRO IV.3.2.1

Política de Inversión FRP

CLASE DE ACTIVO	ACTUAL (EN %)	RECOMENDACIÓN (EN %)
Renta Fija	**69**	**29**
Bonos Soberanos - Global Desarrollado	34*	8
Bonos Soberanos Indexados a Inflación - Global	8	8
MBS de Agencias de EE.UU.	6	3
Bonos Corporativos - Global (grado de inversión)	13	4
Deuda Soberana de Mercados Emergentes en dólares (con y sin grado de inversión)	-	3
Bonos de Alto Rendimiento de Empresas - Global	8**	3

CLASE DE ACTIVO	ACTUAL (EN %)	RECOMENDACIÓN (EN %)
Acciones Globales* **	**31**	**56**
Activos Alternativos	**-**	**15**
Capital Privado	-	9
Sector Inmobiliario	-	6
TOTAL	**100**	**100**

NOTA: (*) Actualmente incluye la exposición a mercados emergentes con grado de inversión. En la recomendación, la exposición a mercados emergentes se separa en una clase de activo individual.
(**) Actualmente incluye la exposición a mercados emergentes sin grado de inversión. En la recomendación, la exposición a mercados emergentes se separa en una clase de activo individual.
(***) El mandato de acciones de bajo carbono se incluye en Acciones Globales.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

RECUADRO IV.C.

FORMADORES DE MERCADO

Durante 2025 la Oficina de Deuda Pública del Ministerio de Hacienda ha definido como objetivo iniciar los estudios y análisis necesarios para implementar un Programa de Formadores de Mercado (en adelante, el "Programa"). El objetivo de este programa es fortalecer la liquidez, profundidad y eficiencia del mercado de deuda soberana en Chile, y forma parte de una estrategia integral de modernización financiera orientada a abordar desafíos estructurales del mercado secundario, tales como la baja visibilidad de precios, la escasa liquidez en operaciones extrabursátiles y la limitada participación de ciertos actores institucionales.

Para avanzar en su desarrollo, se conformó un Comité para la implementación del Programa, integrado por el Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Chile y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Este comité está a cargo de la elaboración técnica del modelo operativo, la coordinación de eventuales ajustes normativos y la conducción de los procesos de consulta con el mercado.

El trabajo del Comité busca diseñar un programa alineado con las buenas prácticas internacionales, incorporando la participación de intermediarios financieros como bancos y corredores de bolsa que asumirán compromisos formales de provisión de liquidez en el mercado secundario. Estos Formadores de Mercado deberán cotizar precios de compra y venta en forma continua a través de una plataforma electrónica, mantener un nivel mínimo de participación en licitaciones primarias, y alcanzar ciertos umbrales de actividad en el mercado secundario. A cambio, podrían acceder a beneficios como participación adicional en emisiones primarias, mecanismos de préstamo de valores desde el Ministerio de Hacienda y mayor visibilidad ante inversionistas.

Este programa ha recibido el apoyo normativo mediante las modificaciones introducidas por la Ley N° 21.683, publicada el 14 de agosto de 2024, que promueve la Responsabilidad y transparencia en la gestión financiera del Estado y que reformó la Ley N° 20.128 sobre Responsabilidad Fiscal. Esta actualización legal habilita expresamente el uso de instrumentos de deuda del Fisco, como los bonos de Tesorería, en operaciones de préstamo, constituyendo un pilar central para el diseño del programa. Adicionalmente, existen otros aspectos regulatorios cuya implementación recae en entidades competentes y que serán clave para asegurar la operatividad plena del esquema propuesto.

Con esta iniciativa, Chile busca consolidar un mercado de deuda pública más moderno, transparente y competitivo, que contribuya a mejorar las condiciones de financiamiento soberano, fortalecer la formación de precios y potenciar el desarrollo del mercado de capitales local.

Primera reunión del Comité para la Implementación del Programa de Formadores de Mercado - 10 de julio de 2025