Análisis del CFA sobre Proyecto de Ley que autoriza mayor endeudamiento del Gobierno Central durante el año 2026

Presentación ante la H. Comisión de Hacienda del Senado del Congreso Nacional

24 de junio de 2026

Agenda

I. Introducción
II. Antecedentes del proyecto
III. Análisis del proyecto
IV. Conclusiones

I. Introducción

Introducción

Alcances y foco del análisis del CFA

- El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) es un **organismo técnico y consultivo,** creado para contribuir al manejo responsable de la política fiscal del Gobierno Central, que entrega a la autoridad **recomendaciones sobre temas fiscales,** con carácter **no vinculante.**
- En virtud de la Ley N°21.148 que lo crea, entre las funciones del CFA se encuentran monitorear el **cumplimiento de las reglas fiscales** vigentes, lo que incluye el nivel prudente de deuda, **evaluar y monitorear las proyecciones** de los indicadores que guían las reglas fiscales, así como la **sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas.**
- Dado que una mayor autorización de endeudamiento puede tener efectos sobre la **trayectoria de la deuda pública** y la **sostenibilidad fiscal,** el CFA presenta un análisis de los **fundamentos del proyecto,** las **necesidades de financiamiento que lo originan** y sus **implicancias en el nivel de deuda bruta para 2026.**
- Para este análisis se utilizó la información contenida en el Mensaje N°061-374, los IFP3T25 e IFP1T26, la respuesta de la Dipres a preguntas del CFA y las estadísticas de *stock* de bonos de Tesorería y resultados de las licitaciones de bonos en 2026 disponibles en la página web del Ministerio de Hacienda.

II. Antecedentes del proyecto

Antecedentes del proyecto

Boletín N°18296-05

- El PdL, ingresado el 3 de junio de 2026 (Mensaje N°061-374), solicita al Congreso Nacional autorizar al Presidente de la República para contraer obligaciones adicionales por hasta **US$6.200 millones** durante el año 2026.
- El PdL se suma a la autorización de endeudamiento del **artículo 3° de la Ley de Presupuestos 2026** (Ley N°21.796), cuyo primer inciso contempla hasta **US$17.400 millones** y el segundo hasta **US$600 millones adicionales**. En la práctica, los Informes de Finanzas Públicas (IFP) de la Dipres suelen incorporar en sus proyecciones solo el primer inciso en la línea de endeudamiento, mientras que el segundo se registra según su utilización efectiva.
- Según los antecedentes en el PdL, los US$6.200 millones adicionales se **descomponen en tres necesidades adicionales de financiamiento**, respecto de la Ley de Presupuestos 2026 (LdP; IFP3T25).

Necesidades adicionales de financiamiento	MMUS$
1. Mayor déficit efectivo proyectado	3.800
2. Efecto tipo de cambio (apreciación del peso)	900
3. Atender obligaciones fiscales y mejorar la posición de liquidez*	1.500
3.1. Reducción deuda flotante	*1.000*
3.2. Aumentar caja del Tesoro Público	*500*
Total	**6.200**

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a boletín N°18296-05 e información enviada por la Dipres al CFA.
(*): descomposición según información de la Dipres enviada al CFA.

III. Análisis del proyecto

Análisis del proyecto: principales necesidades de financiamiento

Identificación de las necesidades de financiamiento

- Entre el IFP3T25 (LdP) y el IFP1T26 se generaron **mayores necesidades de financiamiento** debido a:
  - **Mayor déficit efectivo**: principal componente, refleja el deterioro de los ingresos previstos y una corrección al alza en las proyecciones de gasto.
  - **Mayor aporte neto a activos del Tesoro Público (TP).**
  - **Mayores otorgamientos de préstamos netos.**
  - **Diferencia por tipo de cambio nominal (TCN) de emisiones:** la apreciación del tipo de cambio respecto del supuesto original ($957,68/US$ en LdP vs. $909,62/US$ en IFP1T26) reduce el equivalente en pesos del límite de endeudamiento.
- **Necesidades adicionales anunciadas en el PdL:**
  - **Aumento del nivel de caja requerido:** para reforzar la posición de liquidez del TP.
  - **Reducción del *stock* de deuda flotante:** normalización de las obligaciones devengadas en 2025 y pendientes de pago con proveedores del Estado.
- Por su parte, los **flujos de consolidación** entre IFP reducen las presiones de financiamiento (lo que no se encuentra explicado en términos de sus contenidos en el IFP1T26). Respecto a esto, el **CFA subraya la importancia** de contar con una mayor transparencia de estos flujos.

Necesidades de financiamiento: IFP1T26 vs IFP3T25

Necesidades de financiamiento	IFP3T25 MM$	IFP1T26 + PDL MM$	Diferencia MM$	Diferencia MMUS$(1)
Usos de financiamiento	**16.595.564**	**21.418.093**	**4.822.529**	**6.217**
Déficit efectivo	5.236.854	8.735.476	3.498.622	**3.846**
Aportes netos fondos del Tesoro Público	-225.223	289.793	515.016	**566**
Otros requerimientos de financiamiento	4.881.305	3.859.131	-1.022.175	**-1.124**
Pago bonos de reconocimiento	69.096	69.096	-0	-0
Capitalización de empresas públicas	381.830	348.344	-33.486	-37
Compra y recompra de cartera CAE	493.672	493.672	-0	-0
Compra de acciones de organismos multilaterales	149.320	143.120	-6.200	-7
Otorgamiento de préstamos netos	1.231.247	1.518.517	287.270	316
Flujos de consolidación presentados en los IFP(2)	2.556.139	1.286.382	-1.269.757	-1.396
Amortizaciones de deuda	6.702.627	7.169.255	466.628	**513**
Reducción adicional de deuda flotante		909.626	909.626	**1.000**
Aporte adicional a caja (Tesoro Público)		454.813	454.813	**500**
Corrección por valorización de emisión de deuda			-	**915**
Fuentes de financiamiento	**16.595.564**	**21.418.093**	**4.822.529**	**6.217**
Emisión de deuda	16.595.564	21.418.093	4.822.529	**6.217**
Emisión de deuda según IFP(3)	16.595.564	15.869.322	-726.242	**117**
Otras fuentes de financiamiento por definir en IFP1T26	-	4.184.333	4.184.333	**4.600**
Expansión del límite de endeudamiento no anunciado en el IFP1T26		1.364.439	1.364.439	**1.500**

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres y PdL que autoriza mayor endeudamiento del Gobierno Central durante el año 2026 (boletín N°18296-05).
(1): el cuadro en los IFP respectivos se encuentra en millones de pesos. Aquí se presenta adicionalmente la diferencia de los montos en millones de dólares utilizando el tipo de cambio promedio para 2026 proyectado en cada IFP, $957,68 y $909,62 respectivamente.
(2): en la estimación del IFP3T25, este ítem corresponde a la categoría "otros requerimientos", la cual agrupa "corrección monetaria" y "otros flujos".
(3) Este cuadro no incorpora el límite de endeudamiento adicional por US$600 millones del inciso segundo del Artículo 3 de la Ley de Presupuestos.
Nota: en rojo información en el Proyecto de Ley que no fue presentada en el IFP1T26.

Análisis del proyecto: principales necesidades de financiamiento

1. Aumento del déficit efectivo

- El déficit efectivo proyectado aumentó **US$3.846 millones (0,96% del PIB)*** entre lo aprobado en la Ley de Presupuestos 2026 (IFP3T25) y la actualización del IFP1T26, producto de: (i) **menores ingresos previstos** y (ii) una corrección al **alza en las proyecciones de gasto** para el año 2026.
- En particular, los **ingresos efectivos proyectados se reducen en US$2.424 millones (0,61% del PIB) desde el IFP3T25**, lo que se explica fundamentalmente por dos factores de signo opuesto:
  - **Menores ingresos tributarios no mineros por US$4.775 millones (1,19% del PIB)**. Explicado por el reconocimiento de la menor recaudación efectiva del año 2025 y un recorte prudencial del rendimiento esperado de la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT, Ley N°21.713), en línea con las advertencias del CFA y la evidencia observada disponible.
  - **Mayores ingresos mineros del cobre por US$2.050 millones (0,51% del PIB)**, que compensan parcialmente el monto anterior, provenientes de mejores perspectivas para los ingresos de la gran minería privada del cobre (GMP10) como por los traspasos de Codelco al fisco.

(*): incluye mayores ingresos por US$396 millones (0,10% del PIB) asociadas a las acciones correctivas orientadas a robustecer la recaudación de manera permanente mediante la optimización de fuentes existentes y la reducción de distorsiones tributarias: i) mayor recaudación asociadas al CAE; ii) reducción del crédito fiscal a la compra de diésel para empresas no transportistas; y iii) fortalecimiento de la gestión de empresas públicas.

Análisis del proyecto: principales necesidades de financiamiento

1. Aumento del déficit efectivo

- Por su parte, el **mayor gasto por US$1.422 millones (0,36% del PIB) respecto del IFP3T25,** responde, según su origen, a tres factores:

1. **Reconocimiento de obligaciones por compromisos vigentes por US$2.833 millones (0,71% del PIB)**, que, de acuerdo a Dipres, se descomponen en (i) mayores gastos por obligaciones legales de carácter ineludible; (ii) otras presiones de mayor gasto, concentradas, principalmente, en salud; y (iii) mayor gasto por intereses.

Detalle

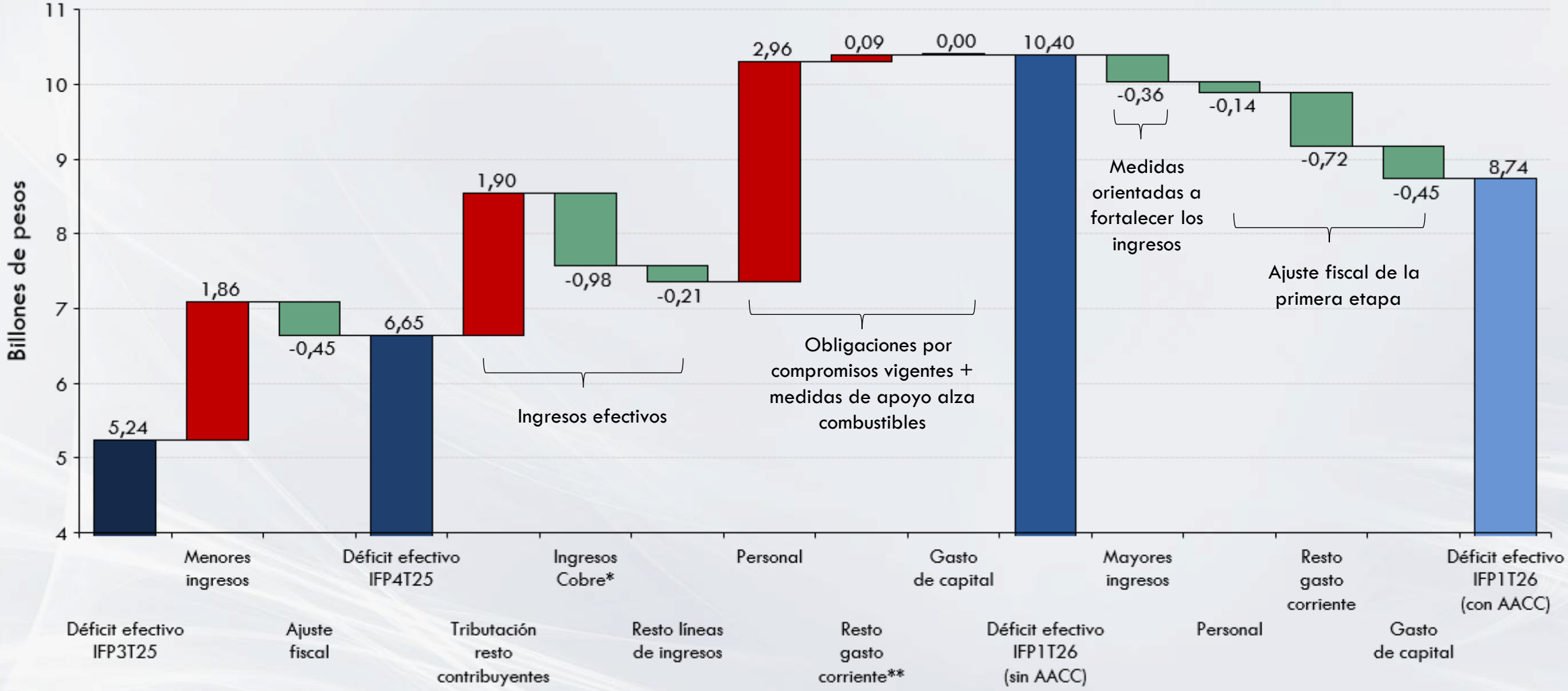
2. **Efecto de medidas de apoyo** adoptadas frente al alza del precio de los combustibles, establecidas en la Ley N°21.811, por **US$518 millones (0,13% del PIB)**.

Detalle

3. **Compensación parcial** de los dos factores anteriores, mediante un **ajuste fiscal total sobre la línea de US$1.931 millones (0,48% del PIB)**, compuesto por el ajuste de **US$493 millones (0,12% del PIB**) reflejado en el IFP4T25, y por el recorte de la primera etapa propuesto por la administración actual (**US$1.438 millones, 0,36% del PIB**), considerado en el IFP1T26.

Detalle

Aumento de déficit efectivo en 2026 (+$3,5 billones de pesos)



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): comprende ingresos tributarios GMP10 y los traspasos de Codelco (cobre bruto).
(**): considera el alza en el Subtítulo subsidios y donaciones por las medidas de apoyo contra el alza de combustibles.
Nota: AACC corresponde al plan de acciones correctivas propuesto por el Ejecutivo en el IFP1T26.

Análisis del proyecto: principales necesidades de financiamiento

2. Variación del tipo de cambio y 3. Reducción de deuda flotante y aumento de caja del TP

Variación del tipo de cambio

- La **autorización de endeudamiento** contenida en el Artículo 3 de la Ley de Presupuestos de 2026 es US$17.400 millones más US$600 millones, expresada en dólares. En el IFP3T25 se utilizó un **tipo de cambio promedio de $957,68 por dólar** para estimar el nivel de endeudamiento para 2026. Sin embargo, el Decreto N°1.784 (diciembre 2025) estableció el límite con un tipo de cambio menor de **$912,03**. Esta apreciación del tipo de cambio reduce el equivalente en pesos del límite de deuda. Por tanto, se necesita un mayor límite de endeudamiento en dólares para financiar el mismo nivel de obligaciones en pesos.

Reducción del *stock* de deuda flotante*

- En los últimos años **se ha visto un incremento** del **servicio de la deuda flotante***, siendo su ***stock*** a fines de 2025 de **US$3.667 millones**. El Consejo valora la reducción de este pasivo de corto plazo, ya que además de afectar a proveedores del Estado, no soluciona el problema de fondo de financiamiento.

Aumento de la caja del Tesoro Público

- El aumento de **US$500 millones** propuesto para 2026, según lo observado por el CFA, **responde a una decisión de política financiera** que supone ponderar el costo alternativo en términos de rentabilidad frente al riesgo de enfrentar problemas de liquidez (como reserva precautoria).

(*): corresponde al *stock* de compromisos devengados y no pagados (cuentas por pagar) al 31 de diciembre del ejercicio presupuestario. Por su parte, el servicio de la deuda flotante corresponde el fujo anual utilizado para saldar la deuda flotante.

Servicio de la deuda flotante



Fuente: elaboración propia del CFA, en base a ejecuciones presupuestarias de la Dipres.

Análisis del proyecto: proyecciones de deuda

Proyecciones de deuda

- Dadas las necesidades de financiamiento, el Gobierno Central debe decidir si financiar aquellas no cubiertas mediante **emisión de deuda o bien la reducción de activos o un ajuste fiscal.**
- En el **IFP1T26** se proyecta una deuda bruta para 2026 de **43,1% del PIB**. Según lo señalado por la Dipres al CFA, esta proyección **incluye en torno a US$4.600 millones (de los US$6.200 millones solicitados)** en el ítem "Otras fuentes de financiamiento por definir" del cuadro de Usos y Fuentes de Financiamiento del IFP1T26*.
- **Con la mayor autorización de endeudamiento** en 2026, se emitiría US$1.500 millones adicionales. En este caso, la deuda bruta de 2026 alcanzaría en torno a **43,4% del PIB****. Si se considera un menor crecimiento del PIB en 2026 (1,7% según OCDE, junio de 2026) la deuda bruta alcanzaría 43,6% del PIB.

(*): Adicionalmente, en torno a US$100 millones corresponden a la diferencia de la emisión de deuda contemplada en el IFP1T26 respecto al IFP3T25.
(**): para el resto de las variables macrofiscales se consideran las proyecciones del IFP1T26.

IV. Conclusiones

Conclusiones

- El **mayor endeudamiento solicitado** responde principalmente al **deterioro del déficit fiscal respecto al proyectado en la Ley de Presupuestos de 2026,** asociado, por una parte, a una **corrección en la proyección de recaudación** -producto de una menor recaudación efectiva en 2025 y un recorte prudencial del rendimiento esperado de la LCT-, y, por otra, a una corrección al **alza en las proyecciones de gasto.**
- Parte de las presiones sobre el gasto fueron **advertidas oportunamente por el CFA.** Por ejemplo, respecto a **no haberse incluido el inflactor en el Subtítulo 21** en la Ley de Presupuestos de 2026, así como que **las provisiones para financiar el reajuste del sector público no estaban plenamente identificadas.**
- El Consejo observa que, para cumplir con sus obligaciones (incluyendo las amortizaciones), el Gobierno Central deberá cubrir las **nuevas necesidades de financiamiento** mediante mayores niveles de endeudamiento*, o la profundización del uso de los activos del Tesoro Público -que ya se encuentran en mínimos históricos-, o bien, a través de la implementación de un ajuste fiscal mayor.
- Por otro lado, la solicitud de mayor endeudamiento del PdL refleja que **aún está pendiente la generación de suficientes fuentes de financiamientos permanentes** referidas a un mayor **crecimiento económico, eficiencia y/o ajuste del gasto público, menor evasión y elusión tributaria, y mayores ingresos fiscales,** para solventar los gastos comprometidos.

(*): incluyendo los US$600 millones del inciso segundo del artículo 3 de la Ley de Presupuestos.

Conclusiones

- Es importante señalar que el plan de acciones correctivas, que contempla un **ajuste fiscal en su segunda etapa** por **US$1.000 millones**, reduciría la presión sobre el déficit efectivo proyectado. Por ello, el CFA reitera el llamado de mantener el **esfuerzo de consolidación comprometido por la actual administración.**
- Las proyecciones para 2026 sitúan la **deuda bruta entre 43,1% y 43,6% del PIB**, reduciendo el **margen respecto al nivel prudente definido por la regla fiscal (45% del PIB).**
- Operar cerca de ese umbral o sobrepasarlo **no es inocuo:** una deuda más **elevada incrementa de manera permanente el gasto por intereses**, componente que ya registra presiones crecientes, y puede **presionar al alza las tasas de interés, encareciendo el crédito** para hogares y empresas, afectando la actividad económica, y reduciendo el margen de maniobra fiscal ante eventos extraordinarios adversos.
- Por ello, **resulta indispensable** que **se avance simultáneamente en la implementación sostenida** de las medidas necesarias para **materializar una senda de consolidación fiscal** que permita estabilizar la deuda pública por debajo de su nivel prudente.

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Análisis del CFA sobre Proyecto de Ley que autoriza mayor endeudamiento del Gobierno Central durante el año 2026

Presentación ante la H. Comisión de Hacienda del Senado del Congreso Nacional

24 de junio de 2026

Factor uno: reconocimiento de obligaciones por compromisos vigentes

Volver

Concepto	MUS$	% del PIB
Mayor gasto por componentes legales	**3.567**	**0,89**
Ley de reajustes del sector público	1.595	0,40
Bonificaciones y asignaciones variables	828	0,21
Bonificación por retiro voluntario sector público	411	0,10
Aumento cotización reforma de pensiones (y otras leyes)	326	0,08
Mayor gasto vigente al 11/03	214	0,05
Sentencias ejecutoriadas y aumento de cotización reforma de pensiones	194	0,05
Otras presiones de mayor gasto	**1.804**	**0,45**
Salud	1.363	0,34
Otras presiones (déficit SLEP, multas concesiones cárceles, emergencias, etc.)	441	0,11
Mayor gasto por intereses	**201**	**0,05**
Uso total de provisiones*	**-2.738**	**-0,68**
Total obligaciones por compromisos vigentes	**2.835**	**0,71**

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información enviada por la Dipres al CFA.
(*): asociadas a la Asignación 104, provisión para financiamientos comprometidos, y, a partir de 2026, la Asignación 275, provisión para financiar leyes permanentes con gasto aleatorio.
Nota: se utiliza el tipo de cambio y PIB nominales proyectados en el IFP1T26. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Factor dos: medidas de apoyo frente al alza del precio de los combustibles

Volver

Concepto	MUS$	% del PIB
Cupón recarga gas	219	0,05
Efectos subsidio RM y regiones por alza del diésel	155	0,04
Bono mensual taxis colectivos	64	0,02
Incremento FEPP	59	0,01
Bono buses transporte escolar	15	0,00
Bono pescadores artesanales	5	0,00
Bono mensual taxis colectivos internacional Tacna-Arica	0	0,00
Medidas apoyo al alza combustibles	**518**	**0,13**

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información enviada por la Dipres al CFA.
Nota: se utiliza el tipo de cambio y PIB nominales proyectados en el IFP1T26. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.

Factor tres: ajuste fiscal total

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Volver

Componente	MMUS$	% del PIB
Ajuste fiscal administración anterior (IFP3T25 – IFP4T25)	**493**	**0,12**
Gasto corriente	**281**	**0,07**
Gasto de capital	**212**	**0,05**
Ajuste fiscal administración actual (IFP4T25 – IFP1T26)	**1.438**	**0,36**
Gasto corriente	**947**	**0,24**
Personal	159	0,04
Bienes y servicios de consumo y producción	176	0,04
Subsidios y donaciones (transferencias corrientes)	555	0,14
Resto gasto corriente	57	0,01
Gasto de capital	**491**	**0,12**
Inversión	286	0,07
Transferencias de capital	205	0,05
Ajuste fiscal total (IFP3T25 – IFP1T26)	**1.931**	**0,48**

Fuente: elaboración propia del CFA, en base a información enviada por la Dipres al CFA.
Nota: se utiliza el tipo de cambio y PIB nominales proyectados en el IFP1T26. Los totales pueden diferir por redondeo de decimales.