WW-676/ 06.oct.2026

M I N U T A

MATERIA: Endeudamiento 2027: autorización legal, emisiones proyectadas y amortizaciones en el PdL 2027.

Para efectos del Proyecto de Ley de Presupuestos 2027 es importante distinguir tres conceptos: **(i) autorización legal máxima de endeudamiento** solicitada en el artículo 3ro; **(ii) emisiones brutas proyectadas para 2027** en el escenario financiero; y **(iii) variación del stock de deuda**. Estos conceptos no son equivalentes. La autorización legal constituye un techo; la emisión efectiva depende de las necesidades de caja, uso de activos, ejecución presupuestaria y condiciones de mercado; y el stock aumenta sólo por la emisión neta de amortizaciones, además de los efectos de valorización.

DEFINICIONES:

Concepto	Cifra 2027	Lectura
Autorización principal Art. 3	hasta US$25.000 MM	Techo legal solicitado; no implica emitir automáticamente el total.
Autorización adicional	hasta US$600 MM	Margen adicional previsto por el artículo 3, sujeto a sus condiciones.
Emisiones brutas proyectadas	$21.675.540 MM ≈ US$24.467 MM	Financiamiento contemplado en el escenario presupuestario.
Amortizaciones 2027	$15.435.052 MM ≈ US$17.423 MM	Vencimientos de capital; gran parte de la emisión refinancia deuda existente.
Emisión menos amortizaciones	≈ $6.240.488 MM	Aporte aproximado al cambio de stock, antes de valorizaciones y otros ajustes.
DBGC cierre 2027	$163,6 billones 42,5% del PIB	Stock proyectado; levemente menor como % del PIB que el cierre 2026 (42,7%).

CONSTRUCCIÓN DE LA CIFRA:

Paso 1 – Escenario macro. Fija el PIB nominal 2027 en $384,9 billones, un IPC promedio de 2,9%, una UF promedio de $41.801 y un tipo de cambio promedio de $885,9/US$. El balance fiscal 2027 antes de considerar los intereses de las nuevas emisiones es un déficit de $6.493.750 millones (1,69% del PIB).

Paso 2 – Intereses de las nuevas emisiones. La proyección incorpora los intereses que devengarán durante 2027 las nuevas colocaciones. Bajo los supuestos utilizados en el modelo, estos intereses suman $257.831 millones y ya están incluidos en el déficit fiscal proyectado, que alcanza $6.751.581 millones.

Paso 3 – Necesidades de financiamiento. Se suman los usos de caja y se restan las fuentes distintas de deuda:

Concepto 2027	MM$ 2027	MM US$
Déficit fiscal (incluye intereses nuevas emisiones)	6.751.581	7.621
Amortizaciones de deuda	15.435.052	17.423
Otros usos: CAE, aportes a EEPP y multilaterales, fondos del Tesoro, títulos y valores, bonos de reconocimiento y préstamos netos	2.478.585	2.798
Usos totales de caja	**24.665.217**	**27.842**
(−) Fuentes distintas de deuda: venta de títulos y valores, uso de activos financieros (OATP, FRP) y otros ingresos	-2.989.678	-3.375
Emisiones brutas proyectadas 2027	**21.675.540**	**24.467**

Paso 4 – Emisión por moneda. Para efectos de la proyección financiera se utiliza como supuesto un mix de 70% de financiamiento local (60% de ese componente en pesos y 40% en UF) y 30% externo en USD. Este mix es un supuesto de modelación y no constituye un compromiso de colocación: la composición efectiva será definida conforme a las condiciones de mercado, necesidades de caja y estrategia de manejo de pasivos. Bajo esos supuestos resultan emisiones por $9.103.727 millones en CLP, UF 145,2 millones y US$7.340 millones, equivalentes en conjunto a $21.675.540 millones.

Efecto en el stock. La diferencia entre emisiones y amortizaciones es de aproximadamente $6,24 billones. Este monto es una aproximación al efecto de la emisión neta sobre el stock antes de considerar valorizaciones y otros ajustes. La Deuda Bruta del Gobierno Central se proyecta en $163,6 billones al cierre de 2027 (US$185.699 millones), equivalente a 42,5% del PIB, frente a 42,7% proyectado para cierre de 2026.

CLARIFICACIÓN:

La cifra de casi US$25.000 millones corresponde a emisiones brutas proyectadas y no al aumento del stock de deuda. La autorización legal solicitada constituye un máximo y tampoco equivale a emisión efectiva. Cerca de siete de cada diez dólares de emisión bruta equivalen, en magnitud, a amortizaciones de deuda que vence en 2027. Por ello, autorización, emisión bruta y aumento del stock son conceptos distintos.

COMPARACIÓN CON 2026:

Las comparaciones interanuales deben realizarse a igual concepto. La autorización principal solicitada para 2027 es de hasta US$25.000 millones. Para 2026, el margen legal principal actualizado alcanzó US$23.600 millones. La diferencia entre ambos techos es de US$1.400 millones (aproximadamente 5,9%), por lo que no corresponde comparar directamente el techo 2027 con la autorización inicial 2026 de US$17.400 millones sin considerar sus modificaciones posteriores.

AMORTIZACIONES 2027 POR AÑO DE COLOCACIÓN:

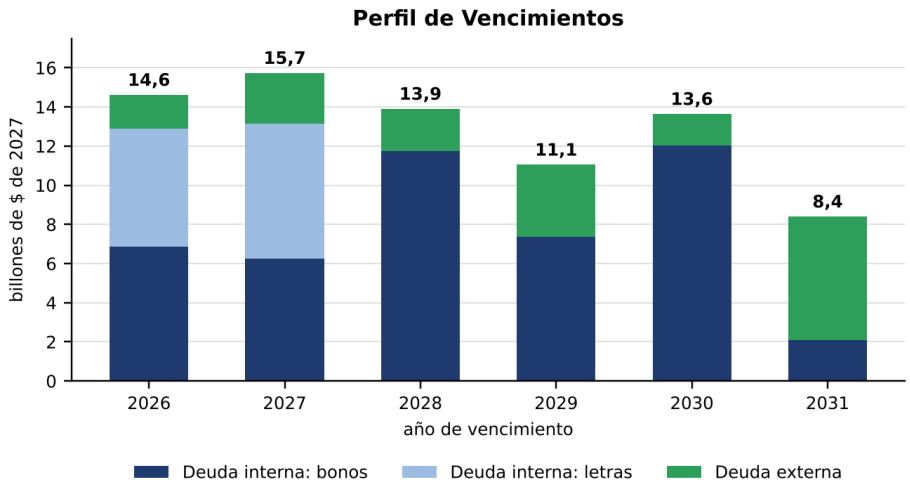
El siguiente cuadro desglosa las amortizaciones utilizadas en el cálculo de necesidades de financiamiento 2027, valorizadas con los parámetros del escenario macro del 09.09.2026 (UF $41.801; US$ $885,9; EUR $1.023,8), con cierre al 30.09.2026.

Año de colocación	UF	USD	Pesos	EUR	Total (MM$)
2007	14.589	–	–	–	14.589
2021	–	–	–	1.023.774	1.023.774
2022	–	1.328.858	–	–	1.328.858
2024	–	–	3.508.420	–	3.508.420
2025	–	–	2.413.255	–	2.413.255
2026	–	–	6.910.000	–	6.910.000
Subtotal instrumentos	**14.589**	**1.328.858**	**12.831.675**	**1.023.774**	**15.198.895**
Otros: BancoEstado (UF)	727	–	–	–	727
Otros: multilaterales (USD)	–	176.135	–	–	176.135
Otros: resto de partidas (pesos)	–	–	59.295	–	59.295
Total amortizaciones 2027	**15.315**	**1.504.993**	**12.890.970**	**1.023.774**	**15.435.052**

Las amortizaciones por $15.435.052 millones se concentran en instrumentos en pesos. **Los $6.910.000 millones colocados en 2026 corresponden a letras de corto plazo que vencen en 2027**, por lo que deben distinguirse de los bonos internos colocados en 2024 y 2025. A ello se suman bonos globales en USD y EUR, además de otros pagos asociados a BancoEstado, organismos multilaterales y otras partidas.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA:

El gráfico muestra los vencimientos entre 2026 y 2031, separando deuda interna en bonos y letras de la deuda externa.



Cuadro I.5.3 – Perfil de vencimiento de la deuda bruta del Gobierno Central (billones de pesos de 2027). Fuente: Dipres.

En 2027 el perfil económico de vencimientos totaliza aproximadamente $15,7 billones, máximo del período: cerca de $6,9 billones corresponden a letras, $6,2 billones a bonos internos y $2,6 billones a deuda externa. Entre 2028 y 2030 los vencimientos se mantienen sobre $11 billones, mientras que en 2031 predomina la deuda externa.

Perímetro de las cifras. El cálculo de necesidades de financiamiento utiliza amortizaciones por $15.435.052 millones. El perfil de vencimientos del gráfico incorpora adicionalmente cerca de $303 mil millones asociados a ejecución de garantía del CAE y otros conceptos menores, los que, para estos efectos, son considerados como amortizaciones. Por lo tanto, la diferencia responde a un distinto perímetro de clasificación presupuestaria y no debe sumarse mecánicamente a la cifra utilizada en necesidades de financiamiento sin ajustar el tratamiento correspondiente.