28 de octubre de 2026

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

INFORME SEMESTRAL SOBRE EL EJERCICIO DE SUS FUNCIONES Y ATRIBUCIONES

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 semestral del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones

Este informe semestral comunica al público general su análisis de la situación de las finanzas públicas con un foco en su sostenibilidad de mediano y largo plazo y en el cumplimiento de las metas fiscales. Para ello analiza las estimaciones macroeconómicas del Ministerio de Hacienda y las proyecciones fiscales de la Dirección de Presupuestos (Dipres), y presenta sus propias proyecciones a largo plazo de la deuda pública. Este informe aborda la información fiscal del Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al tercer trimestre de 2026 (IFP3T26), del 6 de octubre.

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

Para citar este documento:

Consejo Fiscal Autónomo. (2026). *Informe semestral del Consejo Fiscal Autónomo sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones: estimaciones 2026-2031* (Informe N°15). https://cfachile.cl/publicaciones-del-cfa/informes-del-consejo/informes-de-evaluacion-periodica-de-la-situacion-fiscal/informes-semestrales-al-congreso/informe-al-congreso-n-15-informe-del-consejo-fiscal-autonomo-sobre-el-ejercicio.

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

Mensajes *5*

I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público *9*

A. Ingresos, gastos y balances fiscales 2026-2031 ..... **9**

Recuadro 1. Estimación de los gastos de mediano plazo *20*

B. Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público 2026-2031 ..... **21**

C. Riesgos fiscales para monitorear **28**

II. Análisis de sostenibilidad fiscal *30*

A. Escenario base **30**

B. Escenarios alternativos **34**

III. Recomendaciones del presente informe *42*

Anexos *46*

A. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público: cuadros y gráficos **46**

B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2026 y 2075 del modelo determinístico de deuda pública **48**

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Mensajes

Mensajes[1]

En este informe semestral, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA o el Consejo) analiza la situación de las finanzas públicas para 2026, las proyecciones para 2027 y el período de programación financiera 2028-2031.

El Consejo destaca que la Dirección de Presupuestos (Dipres) proyecte el cumplimiento de las metas de Balance Estructural (BE) para 2026 y 2027, lo que, de materializarse en 2026, constituiría el primer cumplimiento en cuatro años y un avance en la reducción de los déficits estructurales, resultado al que contribuyeron los mayores precios del cobre y del litio, así como los esfuerzos de contención del gasto.

Con todo, el desafío de consolidación fiscal persiste, especialmente para el período 2028-2031, en que los ingresos estructurales estimados no permitirían financiar el gasto proyectado de mediano plazo y cumplir simultáneamente las metas de BE. En este contexto, la deuda bruta proyectada por la Dipres se mantendría cercana al nivel prudente de 45% del PIB, mientras que, en las estimaciones del CFA, la probabilidad de superarlo en 2029 sería superior al 50%.

I. **Para 2026, la mejora proyectada del balance efectivo se explica por mayores ingresos del cobre y del litio, mientras que la del BE responde en buena medida a dichas condiciones y a una ampliación de la brecha negativa del PIB no minero**. Al mantenerse prácticamente inalterada la proyección agregada de ingresos tributarios no mineros respecto del Informe de Finanzas Públicas (IFP) del segundo trimestre de 2026 (IFP2T26), la mayor brecha eleva los ingresos estructurales estimados. En materia de gasto, el Consejo reconoce los recortes realizados durante el año, aunque advierte que su efecto neto ha sido acotado por el reconocimiento de obligaciones vigentes -cuyo financiamiento no estaba plenamente identificado en la Ley de Presupuestos-, presiones recurrentes y nuevas medidas de gasto. Así, el gasto proyectado supera en 0,28% del PIB lo aprobado en la Ley de Presupuestos, mientras que el ajuste neto estimado respecto del IFP1T26 alcanza solo 0,07% del PIB.

II. **Para 2027, la Dipres proyecta mayores ingresos estructurales asociados al alza del precio de referencia del cobre, sobre la base de la proyección del comité de expertos de 2026. Esto permite un aumento del gasto compatible con la meta de BE respecto de lo estimado en el IFP anterior, la cual se encuentra establecida en -1,8% del PIB en 2027**. Con todo, se advierte que las proyecciones de ingresos tributarios no mineros se sustentan en supuestos de crecimiento del PIB no minero superiores a la mediana de las expectativas de mercado. En este sentido, el CFA advierte que, de no materializarse ese mayor dinamismo, los ingresos fiscales del Proyecto de Ley de Presupuestos 2027 (PLdP27) podrían resultar inferiores a los proyectados. Asimismo, el Consejo observa que la Ley N°21.850 para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social (Ley de Reconstrucción)

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

incorpora medidas de ingresos de carácter transitorio o por una sola vez, y recomienda identificarlas explícitamente en los IFP, distinguiéndolas de los recursos permanentes al evaluar el BE y el espacio de gasto. Por el lado del gasto, el desafío consistirá en contener las presiones a lo largo del año mediante la gestión presupuestaria.

Por otra parte, el Consejo observa que, en el marco del acotado crecimiento del gasto compatible con la meta de BE para 2027, el gasto de capital aumentaría en términos reales (+7,3% respecto a la ejecución estimada de 2026 y +1,6% respecto a la ley de presupuestos aprobada de 2026). Por ello, resulta fundamental su plena ejecución para priorizar y materializar ese aumento respecto de los años previos, dado su aporte al crecimiento económico y, por tanto, a la recaudación fiscal.

III. Para el período 2028-2031, el Consejo advierte que, con los ingresos estructurales proyectados por la Dipres, el gasto compatible con las metas de BE podría crecer solo 0,5% real promedio anual, mientras que el gasto proyectado de mediano plazo para el mismo período aumentaría 1,2% real promedio anual. Esta diferencia, que se refleja en holguras fiscales negativas[2], requeriría medidas adicionales de consolidación fiscal; a la fecha, dichas medidas no han sido identificadas.

Asimismo, el Consejo observa que la mejora proyectada del balance efectivo hacia 2031, sobre la base del gasto compatible con las metas de BE, se apoya en un crecimiento del PIB no minero por sobre su tendencia, que genera una brecha del producto positiva y creciente (4,3% en 2031). Esto contradice la definición de un ajuste cíclico que debería desaparecer en el mediano plazo. En la práctica, la ampliación de esta brecha afecta la proyección del balance efectivo compatible con la meta de BE, genera mayor incertidumbre en el cálculo del BE -que depende de distintas elasticidades-, e incide en la trayectoria de la deuda. Por ello, el Consejo reitera su recomendación de contemplar la convergencia del PIB no minero a su nivel tendencial en el largo plazo, salvo que existan razones económicas debidamente fundamentadas para justificar una brecha persistentemente positiva.

IV. Según las proyecciones de la Dipres, la deuda bruta del Gobierno Central se mantendría por debajo del nivel prudente de 45% del PIB durante 2026-2031, aunque, a juicio del Consejo, con un margen de alrededor de 1 pp del PIB, que no considera algunas necesidades de financiamiento y riesgos de mayores tasas de interés. Para 2030, la deuda alcanzaría 44,0% del PIB, 1,5 puntos porcentuales (pp) menos que en la proyección anterior, debido principalmente a un mayor PIB nominal y menores necesidades de financiamiento bajo la línea. Asimismo, el Consejo observa que estas proyecciones no incorporan la capitalización del Fondo Nacional de Vivienda (Fonavi), contemplada en el Proyecto de Ley (PdL) de Reforma al Mercado de Capitales y Acceso a la Casa Propia (MK4) en trámite, equivalente a 0,16% del PIB anual entre 2027 y 2029. A ello se suman presiones de gasto de mediano y largo plazo asociadas al envejecimiento de la población y al cambio climático.

[2] La holgura fiscal se mide como la diferencia entre el nivel de gasto proyectado de mediano plazo y el nivel de gasto compatible con las metas de BE.

V. El Consejo observa que el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) se sitúa en torno a 1% del PIB, por debajo del objetivo cercano a 2% planteado por el Ministerio de Hacienda hacia 2030, y que las proyecciones de la Dipres no identifican los aportes necesarios para alcanzarlo. Por ello, reitera la necesidad de explicitar su trayectoria anual y las fuentes de financiamiento correspondientes, resguardando su carácter de fondo de estabilización económica contracíclica.

VI. El escenario base de deuda del CFA contempla la convergencia del PIB no minero a su nivel tendencial y mayores desembolsos por otros requerimientos de capital que los proyectados por la Dipres, considerando el nivel de sus componentes no identificados en los últimos años. Bajo estos supuestos, se advierte que la deuda bruta superaría el nivel prudente de 45% del PIB en 2029, con una probabilidad superior al 50%, incluso suponiendo el cumplimiento de las metas de BE. Si bien la deuda retornaría posteriormente por debajo de dicho umbral y se estabilizaría en el largo plazo, ello dependería del cumplimiento de condiciones exigentes, en particular, alcanzar un BE equilibrado desde 2035 y mantener un crecimiento real del gasto de solo 0,4% promedio anual entre 2027 y 2031. Por su lado, el CFA muestra que escenarios de mayor crecimiento económico -como el planteado por el Ministerio de Hacienda- o bien de mayores precios del cobre, permitirían reducir la probabilidad de superar el nivel prudente de deuda, mientras que un aumento de las tasas de interés soberanas, sin ajustes compensatorios del gasto, podría llevarla a una trayectoria creciente.

VII. La consolidación fiscal requerirá medidas adicionales, identificadas y cuantificadas, sustentadas en una combinación equilibrada de cuatro pilares. El Consejo reitera que dicha consolidación debe sustentarse en: 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. Los ajustes de gasto debieran recaer principalmente en el gasto corriente, y no en la inversión pública. Asimismo, los gastos tributarios, que han visto una evolución creciente y estimados en 2,4% del PIB en 2026, superan el déficit estructural proyectado para 2026, lo que refuerza la conveniencia de revisar periódicamente su pertinencia.

Los principales riesgos fiscales identificados por el Consejo se presentan de manera sistematizada en la sección I.C, abarcando factores macroeconómicos y financieros, riesgos asociados a las proyecciones de ingresos y gastos, necesidades de financiamiento y pasivos contingentes.

Finalmente, las recomendaciones específicas formuladas por el Consejo en este informe, tanto nuevas como reiteradas, se presentan de manera sistematizada en la sección III, abarcando las dimensiones de ingresos, gastos, activos y pasivos, e indicando sus respectivos destinatarios e hitos de seguimiento.

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público

I. Evaluación y monitoreo del cálculo del BE, de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público[3]

En esta sección se analizan las proyecciones fiscales del IFP3T26 de la Dipres para 2026, 2027, año del PLdP27, y el período de mediano plazo 2028-2031.

Asimismo, el CFA verifica la correcta aplicación de la metodología vigente de cálculo del BE para el período 2026-2031[4] y para los dos escenarios alternativos del período 2028-2031 publicados por la Dipres, conforme a lo establecido en el Decreto Exento N°203 del 2026, del Ministerio de Hacienda.

A. Ingresos, gastos y balances fiscales 2026-2031

1. Proyecciones para 2026

Según el IFP3T26, el Gobierno Central cerraría 2026 con un déficit efectivo de 1,8% del PIB y un déficit estructural de 2,3% del PIB, lo que representa una mejora de 0,19 pp y 0,26 pp del PIB respectivamente, respecto del IFP2T26. Con ello, la Dipres proyecta el cumplimiento de la meta de BE de -2,6% del PIB establecida en el Decreto N°486 de 2026 del Ministerio de Hacienda. Este resultado representa, además, una mejora respecto del déficit estructural de 3,1% del PIB alcanzado en 2025, estimado con la metodología del cálculo de BE establecida en el Decreto antes señalado. Esta nueva metodología incorpora alguna de las recomendaciones formuladas por el CFA en el Informe Técnico N°7 de abril de 2026, así como en informes previos.

La mejora proyectada del balance efectivo se explica principalmente por la revisión al alza de los recursos asociados al cobre. Así, la estimación de la recaudación total se incrementa en 0,26% del PIB (US$1.066 millones)[5] respecto del IFP2T26. No obstante, se ubica 0,10% del PIB (US$401 millones) por debajo de la proyectada en el IFP3T25, utilizado como base para la preparación de la Ley de Presupuestos 2026 (ver cuadro 1).

En particular, respecto del IFP2T26, la mejora esperada en los ingresos totales se explica fundamentalmente por la mayor recaudación prevista de la minería del cobre (+0,22% del PIB; US$880 millones), en un contexto en que el precio del mineral proyectado para el año aumenta desde 590 centavos de dólar por libra (US$c/lb) a US$c/lb 615. A ello se suman mayores recursos provenientes del litio, por 0,04% del PIB (US$157 millones), registrados en rentas de la propiedad.

Respecto del IFP3T25, utilizado para la elaboración del presupuesto 2026, los mayores ingresos asociados al cobre y al litio no alcanzan a compensar la menor recaudación tributaria no minera. Esta última responde, entre otros factores, a una menor actividad

[3] La fecha de cierre estadístico del presente informe es el 2 de octubre de 2026.

[4] El CFA revisó los cálculos que fueron enviados por la Dipres mediante planillas previamente a la publicación del IFP3T26.

[5] El cociente diferencia-componente/PIB y diferencia-componente/TCN se calcula utilizando la proyección de PIB y tipo de cambio nominal más reciente disponible (IFP3T26).

económica, que ha incidido en una menor recaudación esperada del IVA y del impuesto a la renta, así como por el efecto de medidas tributarias[6] (ver cuadro A.1 del anexo A).

Cuadro 1: Proyección de ingresos efectivos 2026

(Porcentaje del PIB, millones de US$)

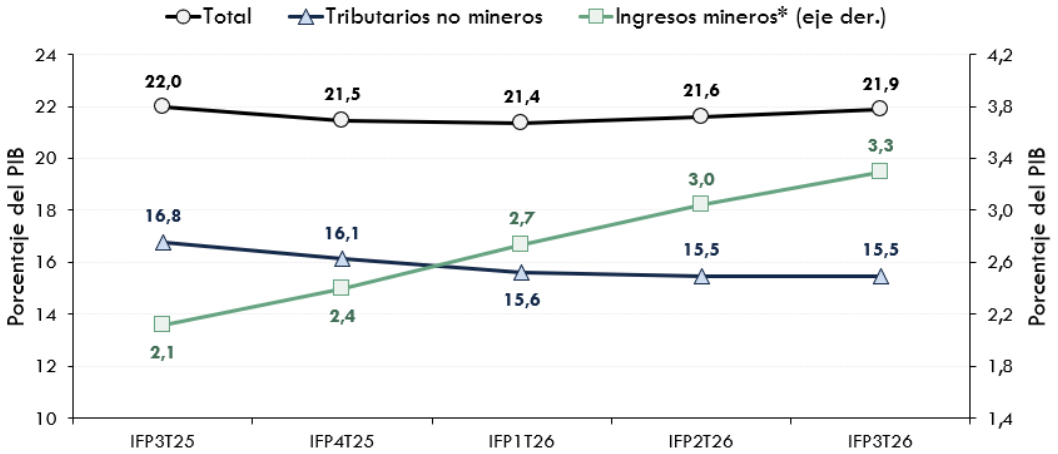
Ingresos efectivos	Proyección 2026				Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 1T26	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 3T26 - IFP 2T26		IFP 3T26 - IFP 3T25	
	% del PIB	% del PIB	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB	MMUS$	% del PIB
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO	**22,9**	**21,6**	**21,9**	**21,9**	**1.066**	**0,26**	**-401**	**-0,10**
Ingresos tributarios netos	19,1	17,7	17,7	17,6	621	0,15	-3.000	-0,74
Tributación minería privada	1,6	1,9	2,0	2,1	671	0,16	2.375	0,58
Tributación resto contribuyentes	17,5	15,8	15,7	15,5	-50	-0,01	-5.375	-1,32
Traspasos de Codelco al Fisco	0,5	0,6	0,8	0,9	299	0,07	1.602	0,39
Cobre bruto	0,5	0,6	0,8	0,8	208	0,05	1.511	0,37
Litio	0,0	0,0	0,0	0,0	91	0,02	91	0,02
Imposiciones previsionales	1,3	1,4	1,4	1,4	-	0,00	593	0,15
Imposiciones previsionales salud	1,1	1,2	1,2	1,1	-169	-0,04	503	0,12
Imposiciones previsionales del Ministerio del Trabajo	0,2	0,2	0,2	0,2	169	0,04	90	0,02
Donaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	46	0,01	8	0,00
Rentas de la propiedad	0,6	0,7	0,8	0,8	66	0,02	1.004	0,25
Ingresos por litio de Corfo	0,1	0,2	0,3	0,3	66	0,02	812	0,20
Resto de rentas de la propiedad	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0,00	192	0,05
Ingresos de operación	0,5	0,4	0,4	0,4	-28	-0,01	-134	-0,03
Otros ingresos	0,9	0,8	0,8	0,8	61	0,01	-474	-0,12
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**-**	**0,00**	**0**	**0,00**
Venta de activos físicos	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,00	0	0,00
TOTAL	**22,9**	**21,7**	**21,9**	**21,9**	**1.066**	**0,26**	**-401**	**-0,10**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base a informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): se calcula utilizando la proyección de PIB y tipo de cambio más reciente disponible (IFP3T26).
Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB de cada IFP. Los totales pueden diferir debido al redondeo de los decimales.

En consecuencia, pese al significativo aumento de los ingresos mineros proyectados en el IFP3T26, la recaudación total para 2026 se mantiene levemente por debajo de lo previsto en el IFP3T25. Las revisiones durante el año han modificado la composición de los ingresos fiscales proyectados, con una menor participación de la recaudación tributaria no minera, que, no obstante, continúa representando más del 70% de los ingresos totales del Gobierno Central (ver gráfico 1).

Gráfico 1: Evolución proyección de ingresos efectivos 2026 desde IFP3T25

(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): ingresos tributarios GMP10, traspasos de Codelco (cobre y litio) y rentas por litio de Corfo.
Nota: se calcula utilizando el PIB nominal del IFP3T26. Los totales pueden diferir debido al redondeo de los decimales.

[6] La menor proyección de los ingresos tributarios del resto de contribuyentes respecto del IFP3T25 se explica por un menor dinamismo de la actividad económica interna, con revisiones a la baja del crecimiento del PIB no minero (de 2,4% a 1,2%) y de la demanda interna (de 2,9% a 1,3%); una menor recaudación esperada de la Ley de Cumplimiento Tributario (LCT), cuya estimación pasó de 0,73% a 0,1% del PIB; y los efectos de la operación del Mepco y de la exención transitoria del IVA a la venta de viviendas nuevas contemplada en la Ley de Reconstrucción.

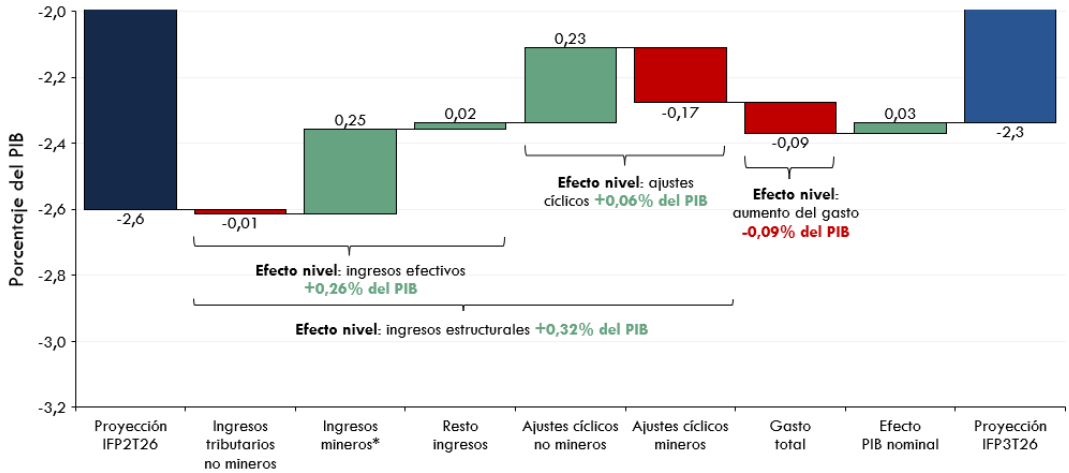
Respecto del IFP2T26, la recaudación de los contribuyentes no mineros se mantiene prácticamente sin cambios (-0,01% del PIB; -US$50 millones). Esto responde a que los mayores ingresos por impuesto a la renta (0,26% del PIB; US$1.039 millones) son compensados por una menor recaudación de IVA, asociada, en parte, a la exención transitoria a la venta de viviendas nuevas establecida en la Ley N°21.850, y por una menor recaudación del impuesto a los combustibles, debido a la operación del Mecanismo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Mepco) (ver cuadro A.1 del anexo A).

Por su parte, la mejora del BE respecto del IFP2T26 responde a una combinación distinta de factores (ver gráfico 2[7]). Los mayores ingresos de la minería (0,25% del PIB) contribuyen a mejorar el BE en 0,09 pp del PIB, una vez descontado el mayor ajuste cíclico (0,17% del PIB). En tanto, las proyecciones de ingresos tributarios no mineros se mantuvieron prácticamente inalteradas en términos agregados (ver cuadro A.1 del anexo A), a pesar de la importante revisión a la baja del crecimiento del PIB no minero, desde 2,2% a 1,2%. Esto último amplió la brecha del producto desde -1,1% a -2,0%, lo que, ante ingresos tributarios no mineros proyectados prácticamente constantes, elevó los ingresos estructurales, generando un efecto positivo de 0,23 pp del PIB sobre el BE.

El CFA recomienda a la Dipres incorporar mayor detalle metodológico en las proyecciones de ingresos, particularmente en lo referido a la estimación de los ingresos tributarios no mineros y su consistencia con las proyecciones de actividad económica no minera para el año. Lo anterior resulta especialmente relevante considerando la revisión al alza de 0,26% del PIB (US$1.039 millones) en la recaudación del impuesto a la renta de los contribuyentes no mineros, pese al menor dinamismo económico no minero previsto en el IFP3T26 respecto del IFP2T26.

Gráfico 2: Evolución proyección del BE 2026 desde IFP2T26

(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): considera los ingresos tributarios de la GMP10, los traspasos de Codelco por cobre y litio, y las rentas de la propiedad asociados a ingresos por litio de Corfo.
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. Las barras rojas muestran un empeoramiento de la proyección, mientras que las verdes una mejora. Los totales pueden diferir debido al redondeo de los decimales.

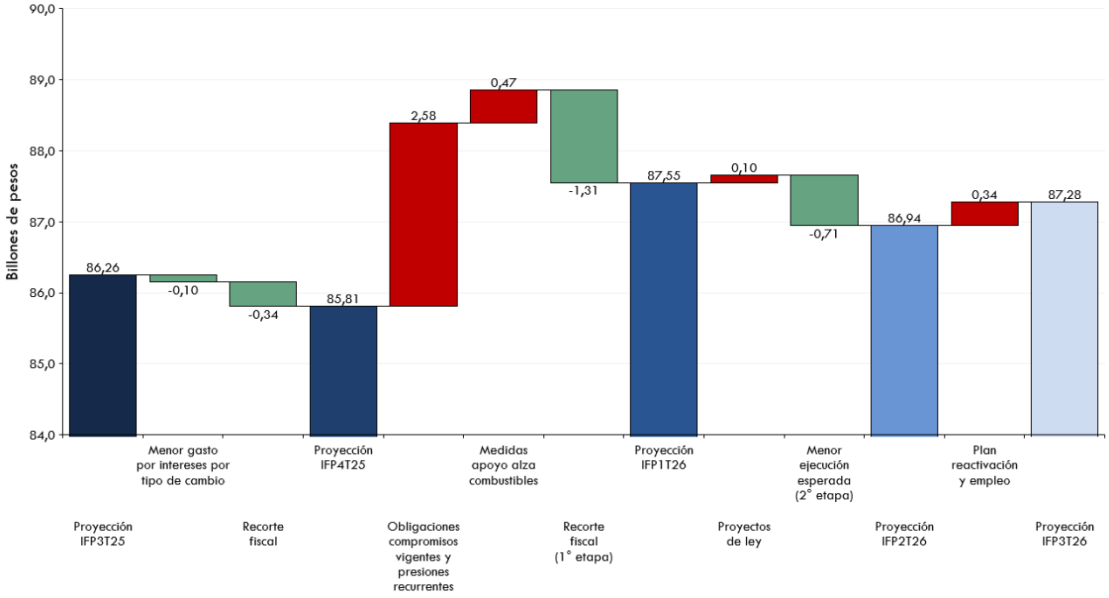
Por su parte, en relación con la evolución del gasto, el IFP3T26 proyecta el gasto total del Gobierno Central para 2026 en $87,28 billones (23,7% del PIB), lo que representa un

[7] El anexo A presenta la descomposición de la evolución entre IFP de la proyección del BE (ver gráfico A.2).

crecimiento real de 2,4% respecto de la ejecución de 2025, inferior a los aumentos de 3,5% y 3,6% registrados en 2024 y 2025 respectivamente. Este nivel supera en $1,02 billones (US$1.130 millones; 0,28% del PIB) el gasto contemplado en la Ley de Presupuestos 2026 (IFP3T25), aunque se ubica $0,27 billones (US$298 millones; 0,07% del PIB) por debajo de lo proyectado en el IFP1T26 (ver gráfico 3), que sumó obligaciones por compromisos vigentes, cuyo financiamiento no estaba plenamente identificado en el presupuesto de 2026[8], presiones recurrentes y mayor gasto en intereses.

Gráfico 3: Evolución del gasto público 2026 desde el IFP3T25

(Billones de pesos de 2026)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): para mayor detalle ver nota al pie N°14.
Nota: ver nota de gráfico 2.

En particular, el principal factor detrás del mayor gasto respecto de la Ley de Presupuestos 2026 es el reconocimiento, en el IFP1T26, como se mencionó anteriormente, de necesidades adicionales de gasto asociadas a compromisos vigentes, presiones recurrentes y mayor gasto por intereses, cuyo efecto neto, descontado el uso de provisiones del Tesoro Público (TP), alcanzó $2,58 billones (US$2.847 millones; 0,70% del PIB)[9], según lo informado por la Dipres. Posteriormente, se incorpora el efecto de nuevas medidas de gasto por $0,91

[8] Como fue advertido por el CFA durante la discusión de La Ley de Presupuestos 2026, el gasto presupuestado no incorporaba el inflactor del Subtítulo 21 asociado a la inflación esperada para las remuneraciones, mecanismo que históricamente ha contribuido al financiamiento de los reajustes del sector público. Asimismo, durante la discusión legislativa de dicho reajuste, el Consejo advirtió que las provisiones contempladas en el Tesoro Público, para estos fines, resultaban insuficientes para el financiamiento, lo que suponía un esfuerzo adicional sobre reasignaciones y/o un mayor uso de provisiones.

[9] Compuesto por i) mayores gastos por obligaciones legales de carácter ineludible por $3.244.650 millones (US$3.582 millones; 0,88% del PIB), tales como el reajuste del sector público; ii) presiones recurrentes de mayor gasto por $1.641.229 millones (US$1.812 millones; 0,44% del PIB), concentradas principalmente en salud; y iii) mayor gasto por intereses por $183.255 millones (US$202 millones; 0,05% del PIB). Este conjunto de presiones es financiado, en parte, por el uso total de provisiones para estos fines del TP (ver nota al pie N°15 del Informe al Congreso de junio de 2026) por $2.578.426 millones (US$2.847 millones; 0,70% del PIB).

billones (US$1.007 millones; 0,25% del PIB), correspondientes al apoyo ante el alza de los combustibles, nuevos proyectos de ley y el plan de reactivación y empleo[10].

Por su parte, desde el IFP4T25 se han incorporado recortes de gastos estimados en $2,36 billones (US$2.607 millones; 0,64% del PIB). En particular, en dicho IFP se aplicó un recorte por $0,34 billones (US$380 millones; 0,09% del PIB)[11], mientras que desde el IFP1T26 se incorporaron recortes adicionales por $2,02 billones (US$2.228 millones; 0,55% del PIB), asociados al plan de acciones correctivas[12] en dos etapas de la actual administración[13]: una primera etapa de recortes presupuestarios y una segunda que, según la Dipres, corresponde a una menor ejecución esperada sin mediar necesariamente decretos[14]. Cabe mencionar que las nuevas medidas de gasto mencionadas anteriormente (por $0,91 billones) representan más de un tercio de los recortes acumulados desde el IFP4T25.

El Consejo observa que, independientemente de la base de comparación utilizada, los esfuerzos de contención han tenido un efecto neto acotado sobre el gasto público. Respecto de la Ley de Presupuestos, el gasto proyectado supera en 0,28% del PIB lo aprobado, mientras que, respecto del IFP1T26, una vez incorporados los recortes implementados y esperados, los compromisos vigentes, las presiones y las nuevas medidas de gasto, el ajuste neto estimado alcanza solo 0,07% del PIB (US$298 millones). Ambas comparaciones muestran que, pese a los recortes de gasto, el efecto neto estimado sobre el gasto agregado ha sido limitado.

Esta evolución refleja las dificultades para materializar ajustes de gastos netos significativos, especialmente en un contexto de estrechez fiscal. Por una parte, las rigideces asociadas a obligaciones legales acotan el margen para efectuar recortes de gasto. Por otra, las nuevas medidas de gasto tienden a absorber parte de los recursos liberados en estos recortes efectuados como acciones de contención del gasto agregado. Asimismo, el reconocimiento de obligaciones cuyo financiamiento no estaba plenamente identificado en la Ley de Presupuestos refuerza la importancia de una adecuada formulación presupuestaria, que

[10] Asociadas a las medidas de apoyo ante el alza de los combustibles $471.458 millones (US$520 millones; 0,13% del PIB), el impacto de los informes financieros de los proyectos de ley ingresados o en tramitación entre abril y junio por $103.418 millones (US$114 millones; 0,03% del PIB), con excepción de la Ley para la Reconstrucción Nacional y Desarrollo Económico y Social, y el reciente plan de reactivación y empleo $ 337.000 millones (US$374 millones; 0,09% del PIB).

[11] Producto al mayor déficit fiscal de 2025, la administración anterior anunció a comienzos de 2026 un recorte del gasto, mediante decretos, por US$800 millones por sobre y bajo la línea.

[12] Según el artículo 1° de la Ley N°20.128, las acciones correctivas son aquellas que Hacienda debe establecer en el IFP posterior al cierre fiscal ante desvíos de las metas vigentes, sin que proceda la cláusula de escape, para retornar a una situación fiscal sostenible. Estas deben informarse a las Comisiones de Hacienda de ambas Cámaras y al CFA. Este último dispone de 30 días para emitir una opinión fundada desde la publicación del IFP.

[13] En el IFP1T26, la administración actual presentó un plan de acciones correctivas para enfrentar el desvío de la meta de BE de 2025, que contemplaba una primera etapa de reducción del gasto público por US$1.444 millones (0,35% del PIB), por sobre la línea (reflejado por la Circular N°12 del 13 de marzo de 2026), y una segunda etapa de ajuste por US$1.000 millones. En el IFP2T26, el monto correspondiente a esta segunda etapa fue revisado a US$789 millones (0,19% del PIB).

[14] De acuerdo con lo informado por la Dipres al CFA, el menor gasto asociado a la segunda etapa, denominado “medidas de contención adicional”, “corresponde a una extensión del ajuste inicial” (primera etapa) y responde principalmente a menores gastos estimados producto de la persistencia en los esfuerzos de contención en distintas partidas, lo que se habría materializado en una menor tasa de crecimiento del gasto corriente acumulado a septiembre. Según la Dipres, ello permite mantener “una favorable expectativa respecto de la proyección de la ejecución total anual sin mediar, necesariamente, reducciones de presupuesto mediante decretos”.

permita anticipar las necesidades de gasto y contemplar una provisión suficiente para enfrentar contingencias y nuevas presiones durante su ejecución.

Por otra parte, cabe mencionar que, a la fecha, luego de haber sido presentadas las acciones correctivas frente al desvío de la meta de BE de 2025 en el IFP1T26, los siguientes IFP no han reportado información suficiente para efectuar un seguimiento detallado de la implementación de dichas acciones.

Finalmente, el Consejo destaca que el IFP3T26 proyecte el cumplimiento de la meta de BE para 2026, lo que, de concretarse, sería el primero en cuatro años, y reconoce los esfuerzos de contención del gasto realizados durante el año. Además, observa que este resultado se ha visto apoyado por factores externos, como el mayor precio del cobre y del litio.

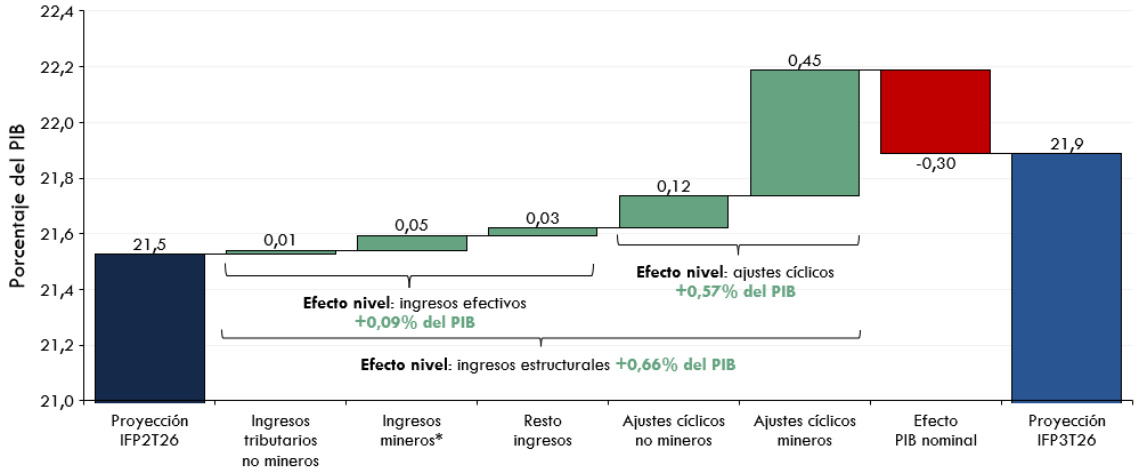
2. Proyecciones para 2027

Para 2027, el IFP3T26 proyecta un déficit efectivo y un déficit estructural de 1,8% del PIB. Este último, menor al proyectado para 2026, coincide con la meta de BE establecida en el Decreto N°486 de 2026.

En el detalle, se observa que la revisión al alza del precio de referencia del cobre desde US$c/lb 447 a US$c/lb 537 (en moneda de 2027) por el comité de expertos de 2026 contribuye a que los ingresos estructurales totales aumenten 0,66% del PIB (US$2.872 millones) respecto del IFP2T26 (ver gráfico 4), frente a un leve aumento de los ingresos efectivos de 0,09% del PIB (US$407 millones).

Gráfico 4: Evolución proyección de ingresos estructurales 2027 desde IFP2T26

(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): considera los ingresos tributarios de la GMP10, los traspasos de Codelco por cobre y litio, y las rentas de la propiedad asociados a ingresos por litio de Corfo.
Nota: ver nota de gráfico 2.

En cuanto a los ingresos efectivos de 2027, el Consejo observa que la recaudación tributaria no minera, que representa más del 70% de los ingresos efectivos, se sustenta en un crecimiento real del PIB no minero de 3,3%, superior a la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre (2,6%)[15]. Asimismo, el crecimiento del PIB

[15] La EEE de octubre de 2026, publicada con posterioridad al cierre estadístico del presente informe, muestra que la mediana de las expectativas de crecimiento real del PIB no minero para 2027 aumentó a 2,9%, desde el 2,6% registrado en la EEE de septiembre.

total proyectado en el IFP3T26 (3,3%) supera el límite superior del rango previsto por el Banco Central de Chile (BCCh) en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre, que se sitúa entre 2,0% y 3,0% para 2027[16]. Adicionalmente, el IFP3T26 proyecta un crecimiento real de la demanda interna de 4,2%, levemente superior al 4,1% estimado por el BCCh. En este sentido, el CFA advierte que, de no materializarse ese mayor dinamismo, los ingresos fiscales del PLdP27 podrían resultar inferiores a los proyectados.

Considerando lo anterior, el Consejo considera relevante monitorear continuamente la evolución del crecimiento económico y de los ingresos fiscales asociados. De igual modo, el Consejo reitera a la Dipres la importancia de retomar la publicación anual del informe "Cálculo de Ingresos Generales de la Nación de la Ley de Presupuestos", con el fin de transparentar los antecedentes y supuestos que respaldan las proyecciones de ingresos utilizadas en la formulación del presupuesto.

Cabe mencionar que el crecimiento esperado para 2027 y el mediano plazo (2028-2031) incluye los impactos esperados en la Ley de Reconstrucción, por lo que el Consejo recomienda que el Ministerio de Hacienda realice un seguimiento frecuente, idealmente en cada IFP, de los avances en la materialización de dichos impactos, con el objeto de abordar oportunamente desviaciones respecto de lo esperado.

Asimismo, el Consejo observa que dicha Ley (Ley N°21.850) incorpora medidas de ingresos de carácter transitorio o por una sola vez. Al respecto, considerando los desafíos existentes para la materialización de una senda de convergencia, se sugiere que estos ingresos se identifiquen explícitamente en los IFP, distinguiéndolos de los recursos permanentes como información complementaria para evaluar el BE y el espacio de gasto. Esto es consistente con la recomendación previa del CFA de evaluar una revisión de la definición y tratamiento de las Medidas Tributarias Transitorias de Reversión Automática (MTTRA), de modo de incorporar adecuadamente medidas que impliquen adelantamientos de recaudación y efectos de reversión intertemporal, extendiendo o flexibilizando el criterio de reversión actualmente vigente, cuando la naturaleza del instrumento así lo justifique.

En cuanto al gasto público para 2027, dado que la meta de BE determina el nivel de gasto compatible con ella, un aumento de los ingresos estructurales se traduce en un mayor gasto permitido, efecto que la propia Dipres denomina como "mayor espacio fiscal". Así, el gasto compatible con la meta para 2027 aumenta en US$2.726 millones (0,63% del PIB) respecto del IFP2T26, principalmente debido a los mayores ingresos estructurales. Como resultado, el gasto público presupuestado para 2027 crecería un 1,5% real respecto de la proyección de gasto para 2026[17], equivalente a un incremento de $1,39 billones (US$1.564 millones; 0,36% del PIB). Cabe señalar que, respecto del aporte fiscal al Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP), no se observa una consistencia entre lo reportado en el informe financiero respectivo, que contemplaba gasto en 2027 y el proyecto de ley de

[16] El *World Economic Outlook* del FMI y el panorama económico del Banco Mundial, ambos publicados en octubre, con posterioridad a la fecha de cierre estadístico del presente informe, proyectan un crecimiento del PIB total en 2027 de 2,6% y 3,0%, respectivamente.

[17] Al comparar con la Ley Aprobada de 2026, el crecimiento alcanza un 2,7% real. No obstante, es importante recordar que el presupuesto de 2026 no incorporaba mayores gastos por compromisos vigentes por $2,58 billones (US$2.847 millones; 0,70% del PIB).

presupuestos. De acuerdo con lo informado por la Dipres dicho aporte comenzaría a verificarse desde 2028.

Respecto del gasto de capital, el PLdP27 contempla un crecimiento real de 7,3% respecto del cierre proyectado para 2026 (1,6% de compararse con la Ley Aprobada de 2026), no obstante, su participación en el gasto total (14,6%) es la menor para un presupuesto desde 2009[18]. A ello se suma que el gasto de capital ha mostrado históricamente una ejecución inferior a la presupuestada (96,2% promedio de la Ley Aprobada en los mismos 10 años[19]). En 2026, además, parte de la contención del gasto se debió a la menor inversión pública, respecto de lo presupuestado. En este contexto, ejecutar íntegramente el gasto de capital presupuestario para 2027 constituye en sí mismo un desafío.

Finalmente, el Consejo reitera que los ajustes de gasto debiesen recaer mayoritariamente en el gasto corriente y no en la inversión pública, dada su incidencia en la capacidad de crecimiento de la economía y, por tanto, con implicancias en la recaudación fiscal. En esta línea, el CFA subraya que otro desafío para 2027 será contener las presiones de gasto que surjan durante el año mediante la gestión presupuestaria.

3. Proyecciones para 2028-2031

Para el período 2028-2031, la Dipres proyecta ingresos efectivos por 21,6% del PIB promedio anual, con un crecimiento real de 1,9% promedio, impulsado en gran medida por los ingresos tributarios no mineros, que crecen 3,6% promedio real anual. Los ingresos estructurales, en cambio, se proyectan en un nivel de 21,1% del PIB promedio, con un crecimiento promedio de 0,9% real (ver cuadro 2).

La diferencia en el nivel y crecimiento entre los ingresos efectivos y los ingresos estructurales se explica por un ajuste cíclico creciente de los ingresos tributarios, producto de una brecha del producto que se incrementa hacia 2031 (ver cuadro 2)[20].

Por otra parte, dado que la nueva metodología de BE utiliza las proyecciones de ingresos efectivos de la minería como base para calcular los ajustes cíclicos, el Consejo recomienda a la Dipres explicitar con mayor detalle en los IFP los principales supuestos utilizados en dichas proyecciones, para facilitar su comprensión y evaluación.

Por su parte, el gasto de mediano plazo (ver recuadro 1) se proyecta en un nivel promedio de 23,4% del PIB, superior al 22,6% del PIB compatible con las metas de BE, y con un crecimiento real promedio anual de 1,2%, mayor al 0,5% del gasto compatible con dichas metas. El bajo ritmo de crecimiento de los gastos compatibles con la meta refleja la convergencia hacia metas de BE más exigentes y el crecimiento acotado de los ingresos estructurales.

Es importante notar que la proyección del balance efectivo compatible con las metas de BE queda determinada por los ingresos efectivos y el gasto compatible con dichas metas. Este último, a su vez, depende de las metas de BE y de los ingresos estructurales, que se calculan a partir del PIB no minero tendencial. En el escenario base, el PIB no minero efectivo crece por sobre su nivel tendencial, lo que se refleja en una brecha del producto positiva y

[18] El promedio de los últimos 10 años (2014-2026), excluyendo el período 2020-2022, alcanzó un 16,8% del gasto total aprobado en las Leyes de Presupuestos.

[19] Desde 2020 la ejecución presupuestaria del gasto de capital ha estado entorno a un 87% de lo presupuestado.

[20] Un incremento del ajuste cíclico disminuye los ingresos estructurales respecto de los ingresos efectivos.

creciente, desde 0,2% en 2028 hasta 4,3% en 2031. En consecuencia, los ingresos efectivos crecen más que el gasto compatible, favoreciendo la trayectoria del balance efectivo, que converge a un déficit de 0,5% del PIB en 2031. Por otro lado, el incremento de la brecha del PIB genera mayor incertidumbre en el cálculo del BE, que depende de distintas elasticidades, lo que debilita la evaluación de la compatibilidad entre las metas de BE y la trayectoria de la deuda, en el marco de la regla fiscal dual. Finalmente, cabe señalar que, tanto en el escenario base como en los escenarios alternativos de la Dipres, la brecha del PIB no minero permanece abierta al final del horizonte de proyección.

Por ello, el Consejo reitera su recomendación de que la trayectoria proyectada de la brecha del PIB no minero en el mediano plazo sea consistente con una dinámica que contemple la eventual compensación de sus desviaciones positivas y negativas, existiendo una convergencia del PIB no minero a su nivel de tendencia en el largo plazo, a menos que existan razones económicas, debidamente fundamentadas y explicitadas, para justificar una brecha persistentemente positiva como la que se presenta en el IFP3T26. Por ello, el Consejo reitera su recomendación de contemplar la convergencia del PIB no minero a su nivel tendencial en el largo plazo, salvo que existan razones económicas debidamente fundamentadas para justificar una brecha persistentemente positiva.

Cuadro 2: Proyecciones fiscales de mediano plazo

(Porcentaje del PIB, porcentaje, % var. real anual, 2028-2031)

Componente	2028	2029	2030	2031	Promedio	Var. real. promedio (%)
Brecha del PIB no minero (%)	0,2	1,4	2,9	4,3	**2,2**	-
Brecha precio de referencia/precio BML (%)	-2,1	0,0	2,2	4,5	**1,2**	-
(1) Ingresos efectivos	**21,7**	**21,6**	**21,5**	**21,5**	**21,6**	**1,9**
Ingresos tributarios no mineros	16,0	16,2	16,4	16,6	**16,3**	3,6
Ingresos mineros (cobre + litio)	2,8	2,5	2,2	2,1	**2,4**	-6,9
Resto de ingresos	3,0	2,9	2,9	2,9	**2,9**	0,5
(2) Ajustes cíclicos	**0,2**	**0,4**	**0,6**	**0,9**	**0,5**	**-**
No mineros	0,1	0,4	0,7	1,0	**0,5**	-
Mineros (cobre + litio)	0,1	0,0	-0,1	-0,1	**0,0**	-
(3)=(1)-(2) Ingresos estructurales	**21,5**	**21,3**	**20,8**	**20,6**	**21,1**	**0,9**
(4) Gasto de mediano plazo	**23,7**	**23,8**	**23,6**	**22,6**	**23,4**	**1,2**
(6)=(1)-(4) Balance efectivo	**-2,0**	**-2,2**	**-2,1**	**-1,1**	**-1,9**	**-**
(7)=(3)-(4) Balance Estructural	**-2,2**	**-2,5**	**-2,8**	**-2,0**	**-2,4**	**-**
(8) Meta de BE	**-1,7**	**-1,6**	**-1,5**	**-1,4**	**-1,6**	**-**
(9)=(3)-(8) Gasto compatible con la meta	23,2	22,9	22,3	22,0	**22,6**	0,5
(10)=(1)-(9) Balance efectivo compatible con la meta	-1,5	-1,2	-0,9	-0,5	**-1,0**	
(11)=(9)-(4) Holgura fiscal	-0,5	-0,9	-1,3	-0,6	**-0,8**	

Fuente: elaboración propia del CFA, con base al IFP3T26.

Por otra parte, las proyecciones de la Dipres indican que el cumplimiento de las metas de BE, que convergen a un déficit estructural de 1,4% del PIB en 2031 (meta referencial[21]), requerirá medidas de consolidación fiscal adicionales. En efecto, los déficits estructurales proyectados no convergen a dichas metas, debido a que el gasto de mediano plazo se proyecta por encima del gasto compatible con dichas metas durante todo el período de programación financiera. Esto genera holguras fiscales negativas por US$4.064 millones (0,82% del PIB) promedio anual.

Cabe notar que estas holguras negativas se producen pese a que el gasto de mediano plazo crece a un ritmo acotado (1,2% real anual en promedio). Eliminarlas[22] exigiría un

[21] La meta de 2031 es referencial, dado que dicho año no está comprendido en el decreto de política fiscal N° 486 del Ministerio de Hacienda, que establece como último año de metas 2030, con un déficit estructural de 1,5% del PIB.

[22] Eliminarlas implicaría que el gasto de mediano plazo coincide con el gasto compatible con las metas de BE.

crecimiento aún menor, de 0,5% real anual, muy inferior al promedio de 4,7% observado entre 2010 y 2025 (excluidos los años de pandemia, 2020-2022) o de medidas complementarias de ingresos.

Dadas las holguras fiscales negativas, se requerirían medidas adicionales de consolidación fiscal; a la fecha, dichas medidas no han sido identificadas. Dada la magnitud de estas holguras negativas, y que a la fecha no existe claridad respecto de cómo se financiarán los gastos proyectados para el mediano plazo, el Consejo sugiere al Ministerio de Hacienda avanzar en la identificación y cuantificación de las principales medidas para lograr el cumplimiento de las metas de BE, asegurando que estas sean permanentes y verificables para un adecuado monitoreo.

En cuanto a las proyecciones de gasto, el Consejo observa que, en la nueva metodología de proyección de mediano plazo de la Dipres, mientras los ingresos incorporan el mayor crecimiento económico previsto, los gastos de mediano plazo no contemplan eventuales reajustes de variables que habitualmente evolucionan asociadas a una mayor actividad económica, salvo los establecidos por ley. Así, por ejemplo, si se otorgaran reajustes reales en las subvenciones escolares o en las remuneraciones superiores a lo previsto, el gasto público sería mayor y, de no compensarse con otras medidas, el balance efectivo podría estar sobreestimado y la deuda pública podría estar subestimada. Lo anterior, sin considerar otras presiones de gasto que puedan surgir como resultado del envejecimiento poblacional y del cambio climático.

Adicionalmente, el Consejo advierte que las proyecciones de ingresos de mediano plazo se sustentan en un crecimiento del PIB total mayor que el que prevén otros organismos y encuestas (ver gráfico 5). Para 2028, el crecimiento proyectado se ubica dentro del rango del BCCh, sin embargo, se ubica por encima de la proyección del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la EEE de septiembre. La diferencia es especialmente relevante en el PIB no minero, el cual se estima en 3,1% para 2028, mientras que la EEE de septiembre la contempla en 2,6%. Además, para el período 2029-2031, la proyección de PIB total supera a la del FMI, única referencia disponible para ese período. De no materializarse este mayor dinamismo previsto para la actividad económica, los ingresos fiscales no mineros podrían resultar inferiores a los proyectados, deteriorando el balance y las holguras fiscales.

Asimismo, el Consejo observa que no existe plena consistencia entre la nueva metodología de proyección de mediano plazo de la Dipres y el tratamiento que los Informes Financieros de los proyectos de ley asignan a los efectos fiscales netos, pues dichos informes consideran no solo el impacto mecánico en la recaudación, los efectos sobre el crecimiento y la base tributaria, sino que también las presiones de gasto asociadas al nivel de actividad[23].

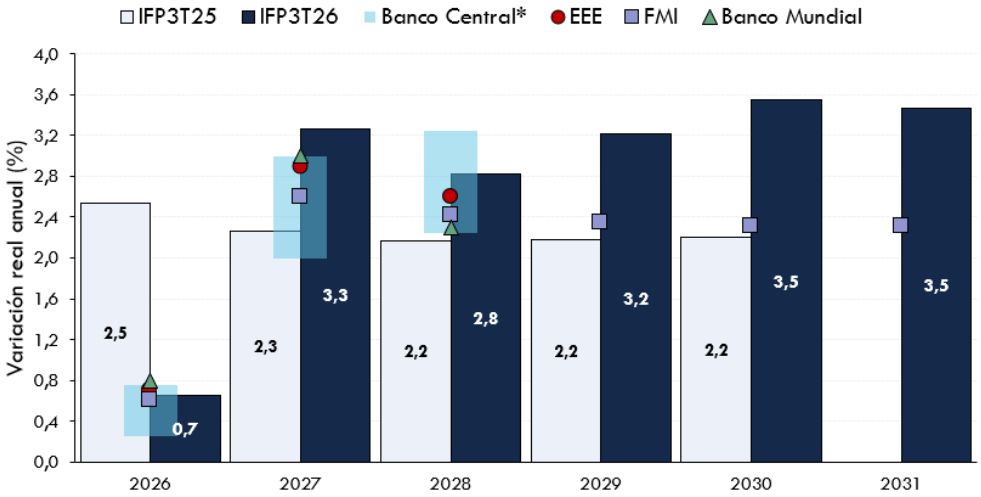
Por otro lado, el IFP3T26 presenta estimaciones del Servicio de Impuestos Internos (SII) para los gastos tributarios, los que alcanzarían 2,4% del PIB en 2026 y 2,5% en 2027. Estas magnitudes superan el déficit estructural proyectado para 2026 (2,3% del PIB), lo que refuerza la conveniencia de revisar periódicamente la pertinencia de estos gastos y su contribución a los pilares de consolidación fiscal de mediano plazo que ha reiterado el Consejo: i) un mayor crecimiento económico tendencial; ii) ganancias permanentes de

[23] Ver el Estudio de Finanzas Públicas de la Dipres "Cuantificación de Efectos Fiscales Directos en los Informes Financieros" de septiembre de 2026.

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.

Gráfico 5: Crecimiento del PIB total

(% var. real anual, 2026 - 2031)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base a información de la Dipres, EEE de septiembre de 2026, IPoM de septiembre de 2026 (BCCh), *World Economic Outlook* de octubre de 2026 (FMI) y Panorama económico de ALC octubre de 2026 (Banco Mundial).

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

Nota: con posterioridad a la fecha de cierre estadístico, el Banco Central de Chile publicó la EEE de octubre de 2026, que incorpora un crecimiento esperado de 0,2% para 2026, 3,0% para 2027 y 2,7% para 2028.

Recuadro 1. Estimación de los gastos de mediano plazo

En el IFP3T26, la Dipres reemplazó, en el programa financiero de mediano plazo, el concepto de "gasto comprometido" por el de "gasto de mediano plazo", que incorpora decisiones de política, mediante una nueva metodología de proyección. El Consejo destaca la búsqueda de mecanismos para fortalecer la programación de mediano plazo y plantea que, eventualmente, una vez evaluado su desempeño, estos puedan formar parte de la institucionalidad fiscal.

Los gastos comprometidos (vigentes hasta el IFP2T26) se construían considerando obligaciones legales, gastos operacionales, políticas vigentes, proyectos de ley enviados por el Ejecutivo al Congreso según sus informes financieros, inversión real y transferencias de capital por compromisos adquiridos y arrastres de proyectos, y servicio de la deuda pública. Esta estimación servía de referencia para identificar holguras fiscales y compromisos de gasto determinados.

Según lo señalado por la Dipres, la nueva metodología reorienta el programa financiero hacia la planificación del gasto de mediano plazo. De igual manera se señala que el programa se elabora en conjunto por la Dipres y los ministerios y servicios, a partir de sus propuestas priorizadas para un horizonte plurianual. Además de las obligaciones legales y contractuales, y la continuidad operacional, el nuevo marco incorpora supuestos de política pública, incluidas nuevas iniciativas priorizadas y medidas de eficiencia, según las decisiones adoptadas hasta elaborar el proyecto presupuestario. Los proyectos de ley en trámite se ponderan por su probabilidad de ocurrencia, con gradualidad según los plazos de tramitación esperados. Se mantiene el ajuste de los costos operacionales según la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), sin aumentos reales en remuneraciones ni en bienes y servicios, salvo los establecidos por ley.

El Consejo destaca que se avance en fortalecer la programación financiera de mediano plazo. Sin embargo, advierte que la información publicada no permite distinguir la línea base de obligaciones legales y contractuales de los efectos de las decisiones de política, nuevas iniciativas y medidas de eficiencia; ni conocer suficientemente los criterios específicos utilizados para su incorporación. Esto dificulta evaluar la trayectoria del gasto y su consistencia con las metas fiscales comprometidas.

En consecuencia, el Consejo reitera[24] la necesidad de fortalecer la programación financiera de mediano plazo, de modo que esta permita reflejar de manera más completa y transparente las presiones de gasto. Para ello, recomienda que la Dipres mantenga la publicación de una línea base de gasto comprometido legal y contractualmente, conforme a la metodología anterior, y presente separadamente, a nivel agregado, los ajustes que explican la diferencia entre dicha línea base y el gasto de mediano plazo proyectado bajo la nueva metodología. Asimismo, recomienda explicitar los criterios utilizados para incorporar estos ajustes, incluidos aquellos relacionados con las presiones de gasto derivadas del envejecimiento de la población y del cambio climático. Esto permitiría mejorar la trazabilidad de las proyecciones, evaluar sus supuestos y facilitar el monitoreo de su consistencia con los objetivos fiscales.

[24] Entre las recomendaciones previas realizadas por el CFA se encuentran las de los informes al Congreso de junio 2026 y octubre 2025, así como los realizados en los informes trimestrales de marzo 2026 y marzo 2025.

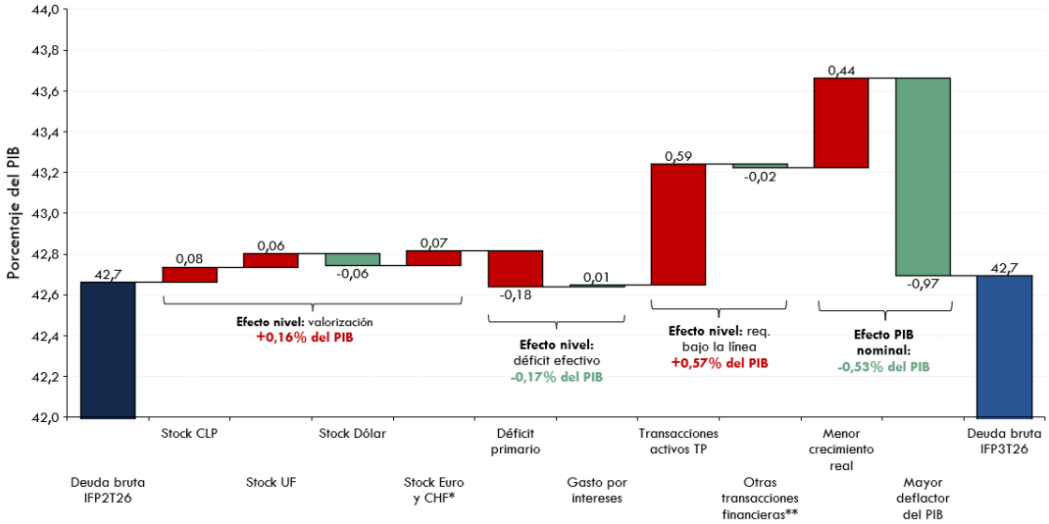
B. Deuda bruta, neta y activos del Tesoro Público 2026-2031

1. Proyecciones para 2026

Según el IFP3T26, la deuda bruta del Gobierno Central alcanzaría 42,7% del PIB en 2026, nivel similar al proyectado en el IFP2T26 (ver gráfico 6). Esta estabilidad se explica por factores que operan en direcciones opuestas. Por una parte, las mayores transacciones en activos del TP, principalmente asociadas a aportes a los Otros Activos del Tesoro Público (OATP), aumentan la deuda en 0,59 pp del PIB. Por otra, la revisión al alza del PIB nominal reduce la razón deuda/PIB en 0,53 pp, debido principalmente al aumento del deflactor del PIB (7,8% versus 5,3% en el IFP2T26), cuyo efecto más que compensa la menor proyección de crecimiento real para el año (0,7% versus 1,8%).

Gráfico 6: Evolución proyección deuda bruta sobre PIB de 2026

(Porcentaje del PIB)

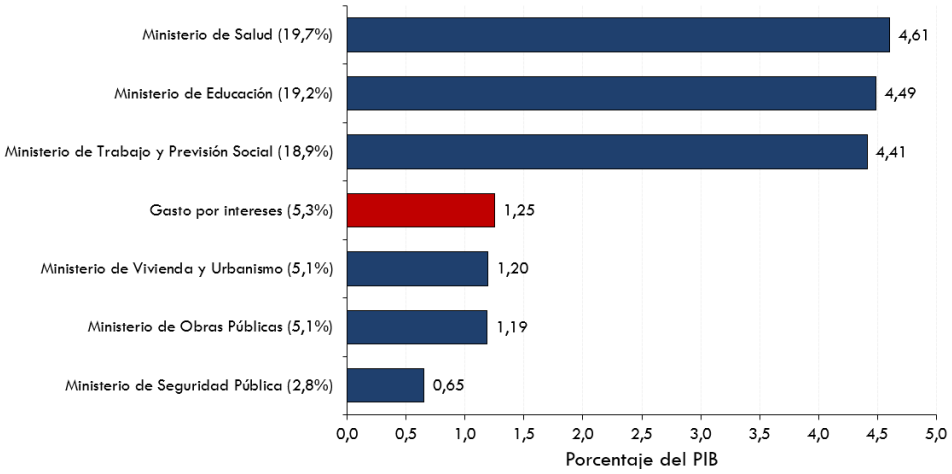


Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): en el IFP3T26 se incorporó por primera vez la emisión de deuda en franco suizo (CHF), por lo que por simplicidad se incorpora al cálculo del *stock* de deuda en euros.
(**): considera, entre otras cuentas, a préstamos netos (otorgamiento menos recuperación), aportes de empresas públicas (EEPP), acciones multilaterales, bonos de reconocimiento, entre otros.
Nota: ver nota de gráfico 2.

Cabe señalar que el gasto por intereses aumentó levemente respecto del IFP2T26 (US$26 millones, equivalentes a 0,01% del PIB). Se mantiene la tendencia al alza observada en los últimos años[25]. Para 2026, este gasto representa una proporción significativa del gasto público total. Al respecto, el Consejo reitera que el creciente peso de los intereses sobre el gasto público reduce el espacio fiscal disponible para financiar otras prioridades presupuestarias. A modo de referencia, se proyecta que en 2026 el gasto por intereses (5,3% del gasto total; 1,25% del PIB) superará el presupuesto total de 2026 de los ministerios de Vivienda y Urbanismo (Minvu) y de Obras Públicas (MOP) (ver gráfico 7).

[25] En 2013, el gasto por intereses representaba el 1,9% del gasto total, mientras que para 2026 se proyecta que alcanzará el 5,3%.

Gráfico 7: Gasto por intereses y presupuesto de Partidas seleccionadas 2026
(Porcentaje del PIB, % del gasto total)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres.
Nota: entre paréntesis se indica el gasto de cada partida como porcentaje del gasto total presupuestado para 2026. Las cifras se ordenan según su participación en el gasto presupuestado. Se excluye el Tesoro Público del gráfico.

Por su parte, los activos del TP se estiman en 4,7% del PIB, por sobre el cierre del año 2025 de 4,3% y la proyección del trimestre anterior de 4,0%. Este incremento se explica principalmente por mayores aportes a los OATP, lo que se refleja en el aumento de la deuda bruta antes señalado. No obstante, la deuda neta muestra una mejora, pasando de 38,7% a 38,0% del PIB (-0,7 pp)[26].

En línea con lo anterior, para 2026, en los usos de financiamiento destacan los mayores aportes a los OATP, que aumentan US$2.128 millones (0,52% del PIB) con respecto al IFP previo, efecto que es parcialmente compensado por la reducción del déficit efectivo, equivalente a US$694 millones (0,17% del PIB) (ver cuadro 3).

Las amortizaciones de deuda se mantienen prácticamente estables como proporción del PIB, presentando una leve variación de US$67 millones (0,02% del PIB). Por su parte, la emisión de deuda aumenta en US$1.658 millones (0,41% del PIB).

Al cierre estadístico del presente informe, el Gobierno Central ha emitido deuda por US$18.587 millones de los US$23.600 millones autorizados para 2026 (cupo ampliado por hasta US$6.200 tras la aprobación del Congreso de un endeudamiento adicional desde US$17.400 millones[27]), quedando espacio de US$5.013 millones por emitir en lo que resta del año. De lo emitido, el 58,6% se colocó en el mercado local (US$10.889 millones) y el

[26] Cabe destacar que, al cierre de agosto de 2026, los OATP alcanzan US$9.647 millones, de los cuales US$5.070 millones corresponden a saldos en dólares, y que con posterioridad al cierre estadístico del IFP3T26 (18 de agosto) Hacienda retomó la venta de dólares del Tesoro Público, por hasta US$600 millones semanales entre inicios de octubre y fines de ese mes.
[27] 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, para contraer obligaciones en el país o en el exterior. Esto último no forma parte del aumento aprobado posteriormente mediante la Ley N°21.831.

41,4% en el mercado internacional (US$7.699 millones)[28], distribución cercana a la contemplada en el plan de financiamiento de Hacienda[29].

Cuadro 3: Necesidades de financiamiento 2026

(Porcentaje del PIB, millones de US$)

Necesidades de financiamiento	Proyección 2026		Diferencia	
	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 3T26 - IFP 2T26	
	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB
Uso de financiamiento	**6,19**	**6,53**	**1.679**	**0,41**
Déficit efectivo	1,99	1,80	-694	-0,17
Déficit primario	0,73	0,54	-720	-0,18
Gasto por intereses	1,26	1,25	26	0,01
Aportes fondos del Tesoro Público	0,61	1,20	2.449	0,60
Operación fondos del TP*	0,24	0,31	320	0,08
Aporte a OATP	0,37	0,89	2.128	0,52
Amortizaciones de deuda	1,84	1,83	67	0,02
Otros requerimientos de financiamiento	1,75	1,70	-143	-0,04
Disminución de deuda flotante**	0,77	0,76	-	0,00
Ejecución garantía CAE	0,11	0,11	-13	0,00
Compra cartera CAE	0,14	0,13	-15	0,00
Bonos de reconocimiento	0,04	0,03	-4	0,00
Acciones multilaterales	0,03	0,03	1	0,00
Aportes empresas públicas	0,10	0,09	-33	-0,01
Compra de títulos y valores de los servicios	0,20	0,19	-39	-0,01
Préstamos netos (otorgamiento - recuperación)	0,37	0,35	-41	-0,01
Fuentes de financiamiento	**6,19**	**6,53**	**1.679**	**0,41**
Emisión de deuda	5,48	5,82	1.658	0,41
Uso de activos financieros	0,25	0,26	54	0,01
Venta de títulos y valores de los servicios	0,21	0,20	-33	-0,01
Ingresos flotantes***	0,25	0,25	-	0,00

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): a partir del IFP3T26, la cuota del Banco Central de Chile (Dto N°1.526 de 2010 del Ministerio de Hacienda) se presenta dentro de operación de fondos del TP.
(**): corresponde al uso para la disminución de los compromisos devengados y no pagados al 31 de diciembre del ejercicio presupuestario, en conformidad a lo dispuesto en los artículos N°12 y N°19 del D.L. N°1.263 de 1975, en consecuencia, se proyectan solo para el año en curso.
(***): aquellos devengados y no percibidos al 31 de diciembre del año anterior, en conformidad a lo dispuesto en el artículo N°12 del D.L. N° 1.263 de 1975, en consecuencia, se proyectan solo para el año en curso.
Nota: los porcentajes del PIB de cada columna (IFP2T26 e IFP3T26) se calculan usando el PIB nominal estimado en su respectivo informe. La diferencia en millones de dólares se obtiene convirtiendo la diferencia en pesos de 2026 entre ambos informes al tipo de cambio promedio anual proyectado por Dipres para 2026 ($905,8 por dólar). La diferencia en porcentaje del PIB se calcula dividiendo esa diferencia en pesos por el PIB nominal estimado en el IFP3T26.

2. Proyecciones para 2027

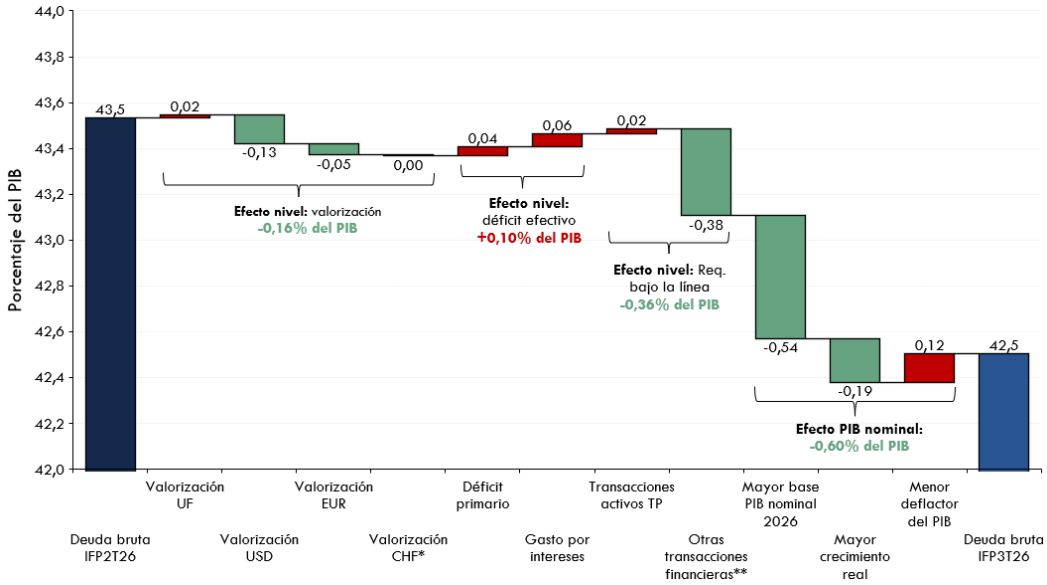
El *stock* de deuda bruta del Gobierno Central se proyecta en 42,5% del PIB al cierre de 2027, 1,0 pp por debajo de lo estimado en el IFP2T26 (ver gráfico 8) y bajo el nivel prudente de 45% del PIB. El principal factor a la baja corresponde al efecto del PIB nominal (-0,60 pp), donde la mayor parte (-0,54 pp) proviene del mayor nivel de PIB nominal estimado para 2026[30]. Destaca también el efecto a la baja por la caída de otras transacciones financieras (-0,39 pp), explicadas principalmente por menores préstamos netos, asociados al término gradual del otorgamiento de créditos del Minvu y a mayores recuperaciones.

[28] Con la información más reciente del Ministerio de Hacienda, al 2 de octubre de 2026 el *stock* de deuda del Gobierno Central se compone de 65,6% por instrumentos colocados en el mercado local y 34,4% en el mercado internacional.
[29] Dentro de lo emitido en 2026 en moneda local, destaca la emisión de letras del Tesoro con vencimientos entre junio y noviembre de 2027 (US$4.879 millones, 26,2% del total), por sobre los bonos en pesos (16,8%) y en UF (15,5%). En moneda extranjera, la emisión se concentra en euros (US$6.849 millones, 36,8% del total), muy por sobre los dólares (US$850 millones, 4,6%).
[30] Notar que el nivel de PIB nominal de 2027 depende del nivel del PIB nominal del año 2026 (efecto base), y de las tasas de crecimiento tanto del PIB real como del deflactor del PIB.

Cabe señalar que la proyección de deuda de la Dipres no incorpora la capitalización del Fonavi, contemplada en el Proyecto de Ley MK4[31], equivalente a 0,16% del PIB anual en 2027, como tampoco la incorpora para los años 2028 y 2029. A juicio del Consejo, una práctica prudencial[32] sería incorporar estas necesidades de financiamiento en las proyecciones de deuda, utilizando criterios metodológicos consistentes con los aplicados por la Dipres en su programación de gasto de mediano plazo: considerar la probabilidad de ocurrencia de los proyectos de ley en trámite, como el Fonavi.

Gráfico 8: Evolución proyección deuda bruta sobre PIB de 2027

(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): en el IFP3T26 se incorporó por primera vez la emisión de deuda en franco suizo (CHF).
(**): considera, entre otras cuentas, a préstamos netos (otorgamiento menos recuperación), aportes de empresas públicas (EEPP), acciones multilaterales, bonos de reconocimiento, entre otros.
Nota: ver nota de gráfico 2.

Por otro lado, el Consejo advierte que el mayor peso que ha obtenido la deuda en moneda extranjera en los últimos años (desde 20,6% en 2020 a 34% a fines de 2025), implica que el nivel de deuda es más sensible a las variaciones del tipo de cambio, por lo que un aumento de este al cierre del año implicaría una mayor valorización de la deuda en moneda extranjera y, por tanto, sobre el nivel como porcentaje del PIB. En su informe de abril de 2024 el CFA estimó que por cada 1% de aumento del tipo de cambio, la deuda bruta aumenta en torno a 0,16 pp del PIB en el corto plazo, en comparación con 0,05 pp del PIB en el período 2010-2013, antes de que ocurriera el aumento sustancial de la deuda en moneda extranjera.

En cuanto a los activos del TP, estos se proyectan en 3,9% del PIB al cierre de 2027, nivel similar al 3,8% estimado en el IFP2T26. Respecto del cierre de 2026, la deuda neta aumentaría de 38,0% a 38,6% del PIB, debido a la reducción de los activos del TP (de 4,7%

[31] De acuerdo con su informe financiero N°225, de septiembre de 2026, el proyecto autoriza aportes al patrimonio del Fonavi por hasta US$2.000 millones dentro de los treinta y seis meses siguientes a la publicación de la ley, con un aporte inicial de US$500 millones, los que se estiman en $600.000 millones anuales (en pesos de 2026) durante los tres primeros años. Dado que estos aportes corresponden a operaciones bajo la línea, no afectan el balance fiscal, pero sí incrementan las necesidades de financiamiento y, por esa vía, la deuda bruta.

[32] En este contexto, se entiende por prudencial a adoptar supuestos que minimicen la probabilidad de estar subestimando las obligaciones financieras.

a 3,9% del PIB), como resultado del uso de lo acumulado en 2026 para financiar gastos en 2027.

Cabe destacar que, de acuerdo con Dipres, esta reducción de los activos del TP durante 2027 proviene del uso de los OATP acumulados en 2026, en sustitución del retiro desde el FEES contemplado en el IFP2T26. El Consejo reitera la recomendación de desagregar las proyecciones de mediano plazo de los activos del TP por fondo (FEES, FRP, OATP y otros fondos), identificando sus aportes y retiros.

Por su parte, a agosto de 2026, el FEES alcanza 1% del PIB (US$3.885 millones), cifra inferior en un punto porcentual al nivel cercano a 2% del PIB que el Ministerio de Hacienda se propuso alcanzar hacia 2030 en el capítulo "Rol de la política de activos" del IFP2T26[33]. Por su parte, el IFP3T26 no contempla aportes al FEES para alcanzar dicho nivel, tanto en 2027 como durante el período de programación financiera 2028-2031[34]. El Consejo reitera su recomendación de explicitar la trayectoria anual y las fuentes de financiamiento de la meta señalada para el FEES, resguardando su carácter de fondo de estabilización económica contracíclica y diferenciándolo de los activos de libre disponibilidad.

En cuanto a los usos de financiamiento para 2027 destaca el incremento del déficit efectivo, que aumenta US$1.131 millones (0,26% del PIB) con respecto al IFP previo (ver cuadro 4). Este efecto es parcialmente compensado por menores usos asociados a la operación de fondos del TP, que disminuyen US$1.155 millones (0,27% del PIB), y por menores préstamos netos, que caen US$1.032 millones (0,24% del PIB), explicados principalmente por el menor otorgamiento de préstamos del Minvu. A su vez, la postergación del aporte al Fondo de Contingencia Estratégico (FCE), informada en el IFP3T26, reduce las necesidades de financiamiento de 2027, pero traslada dicho aporte a 2028-2030, generando mayores necesidades de financiamiento para esos años.

La emisión de deuda aumenta US$4.016 millones (0,92% del PIB) respecto al IFP2T26, según lo propuesto en el PLdP27, actualmente en trámite en el Congreso. Este aumento se explica principalmente por el incremento de las amortizaciones de deuda por US$6.898 millones (1,59% del PIB), que, de acuerdo con la Dipres, responde principalmente a la mayor amortización de bonos en pesos. Asimismo, el nivel total de amortizaciones para 2027, de acuerdo con la Dipres, sería considerado el mayor registrado para una Ley de Presupuestos y representa más del doble de lo registrado en 2026.

[33] El Ministerio de Hacienda condiciona este objetivo a que la política fiscal y la gestión de caja se estabilicen. Dicho nivel fue planteado como un punto de inflexión para retomar la convergencia hacia niveles óptimos de largo plazo y no como el nivel recomendado

[34] La asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional de 2023, citada en el mismo informe, sugirió mantener un colchón de liquidez en el FEES equivalente a 5-7% del PIB para enfrentar riesgos de eventos adversos.

Cuadro 4: Necesidades de financiamiento 2027

(Porcentaje del PIB, millones de US$)

Necesidades de financiamiento	Proyección 2027		Diferencia	
	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 3T26 - IFP 2T26	
	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB
Uso de financiamiento	**5,28**	**6,41**	**5.214**	**1,20**
Déficit efectivo	1,52	1,75	1.131	0,26
Déficit primario	0,23	0,43	905	0,21
Gasto por intereses	1,29	1,32	225	0,05
Aportes fondos del Tesoro Público	0,42	0,15	-1.155	-0,27
Operación fondos del TP*	0,42	0,15	-1.155	-0,27
Aporte a OATP	0,00	0,00	-	0,00
Amortizaciones de deuda	2,46	4,01	6.898	1,59
Otros requerimientos de financiamiento	0,89	0,50	-1.659	-0,38
Ejecución garantía CAE	0,11	0,08	-110	-0,03
Compra cartera CAE	0,13	0,13	-23	-0,01
Bonos de reconocimiento	0,02	0,02	0	0,00
Acciones multilaterales	0,03	0,03	-2	0,00
Aportes empresas públicas	0,13	0,13	-0	0,00
Compra de títulos y valores de los servicios	0,21	0,10	-492	-0,11
Préstamos netos (otorgamiento - recuperación)	0,27	0,02	-1.032	-0,24
Fuentes de financiamiento	**5,28**	**6,41**	**5.214**	**1,20**
Emisión de deuda	4,77	5,63	4.016	0,92
Uso de activos financieros	0,29	0,56	1.204	0,28
Venta de títulos y valores de los servicios	0,22	0,21	-6	0,00

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): a partir del IFP3T26, la cuota del Banco Central de Chile (Dto N°1.526 de 2010 del Ministerio de Hacienda) se presenta dentro de operación de fondos del TP.
Nota: los porcentajes del PIB de cada columna (IFP2T26 e IFP3T26) se calculan usando el PIB nominal estimado en su respectivo informe. La diferencia en millones de dólares se obtiene convirtiendo la diferencia en pesos de 2027 entre ambos informes al tipo de cambio promedio anual proyectado por Dipres para 2027 ($885,9 por dólar). La diferencia en porcentaje del PIB se calcula dividiendo esa diferencia en pesos por el PIB nominal estimado en el IFP3T26.

3. Proyecciones para 2028-2031

Para el período de programación financiera 2028-2031, la proyección de deuda bruta del Gobierno Central se revisa progresivamente a la baja respecto del IFP2T26, con una diferencia que aumenta desde 1,0 pp en 2028 hasta 1,5 pp en 2030, año en que la deuda alcanzaría 44,0% del PIB, en lugar del 45,5% previsto anteriormente (ver cuadro 5). Esta revisión se explica principalmente por el efecto del mayor PIB nominal, que reduce la razón deuda a PIB en 1,39 pp en 2030, impulsado por un mayor crecimiento real acumulado y el mayor nivel del PIB nominal del año anterior, efectos parcialmente compensados por el deflactor del PIB.

Cuadro 5: Evolución proyección deuda bruta sobre PIB para mediano plazo

(Porcentaje del PIB)

Descomposición	2028	2029	2030
Deuda bruta IFP2T26	**44,5**	**45,3**	**45,5**
Efecto nivel (numerador)	**-0,27**	**-0,22**	**-0,13**
Valorización	-0,02	-0,06	-0,07
Stock deuda UF	-0,01	-0,05	-0,06
Stock deuda USD	-0,02	-0,02	-0,02
Stock deuda EUR	0,01	0,01	0,01
Stock deuda CHF*	0,00	0,00	0,00
Déficit efectivo	0,37	0,93	1,74
Déficit primario	0,21	0,65	1,29
Gasto por intereses	0,16	0,29	0,45
Requerimientos bajo la línea	-0,62	-1,10	-1,80
Transacciones acttivos TP	0,01	-0,04	-0,06
Otras transacciones finanancieras**	-0,63	-1,06	-1,74
Efecto PIB nominal (denominador)	**-0,78**	**-1,04**	**-1,39**
Mayor crecimiento real	-0,48	-0,92	-1,53
Menor deflactor del PIB	0,25	0,43	0,70
Mayor base PIB nominal año anterior	-0,55	-0,56	-0,56
Deuda bruta IFP3T26	**43,5**	**44,0**	**44,0**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): en el IFP3T26 se incorporó por primera vez la emisión de deuda en franco suizo (CHF).
(**): considera, entre otras cuentas, a préstamos netos (otorgamiento menos recuperación), aportes de empresas públicas (EEPP), acciones multilaterales, bonos de reconocimiento, entre otros.
Nota: los totales pueden diferir producto del redondeo de decimales.

Los factores que inciden directamente en el nivel de deuda tienen un efecto neto acotado, dado que el impacto de los mayores déficits efectivos es compensado en gran medida por menores transacciones financieras. Para 2031, aunque no se dispone de una proyección comparable del IFP2T26, la deuda bruta se estima en 43,2% del PIB, manteniéndose por debajo del nivel prudente de 45%.

Por su parte, los activos del TP disminuirán gradualmente desde 3,8% del PIB en 2028 a 3,3% en 2031. Así, la deuda neta alcanzaría un máximo de 40,5% del PIB en 2030 y cerraría el período en 39,9% del PIB.

En cuanto a los usos de financiamiento, se observa que para el período 2028-2030 estos disminuyen respecto del IFP2T26, pese a los mayores déficits efectivos proyectados, cuyo efecto es compensado principalmente por menores préstamos netos, asociados a menores otorgamientos y mayores recuperaciones de créditos del Minvu (ver cuadro 6).

Entre 2028 y 2030, las amortizaciones de deuda presentan variaciones menores respecto del IFP2T26, alcanzando 3,22% del PIB en 2030 (3,29% en el informe anterior). Para 2031, disminuyen, respecto de lo previsto para 2030, a 1,76% del PIB, de acuerdo con el perfil de vencimientos. Por su parte, la emisión de deuda también presenta variaciones menores entre 2028 y 2030, alcanzando 5,14% del PIB en 2030 (5,20% en el IFP2T26), y se proyecta en 3,01% del PIB para 2031.

El Consejo advierte que la revisión a la baja de la deuda bruta proyectada para 2030, desde 45,5% en el IFP2T26 a 44,0% del PIB en el IFP actual, responde principalmente al mayor PIB nominal y a menores requerimientos de financiamiento bajo la línea, y no a una reducción de los déficits efectivos, que, por el contrario, aumentan respecto del IFP2T26. Asimismo, observa que estas proyecciones no incorporan la capitalización del Fonavi ni los aportes necesarios para aproximar el FEES al objetivo de 2% del PIB hacia 2030. A ello se suman presiones de gasto de mediano y largo plazo asociadas al envejecimiento de la población y al cambio climático.

Cuadro 6: Necesidades de financiamiento mediano plazo

(Porcentaje del PIB, 2028-2031)

Necesidades de financiamiento	2028		2029		2030		2031	
	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 2T26	IFP 3T26
Uso de financiamiento	**6,20**	**6,17**	**5,26**	**5,18**	**5,51**	**5,39**	**-**	**3,28**
Déficit efectivo	1,77	2,02	1,62	2,16	1,30	2,12	-	1,13
Déficit primario	0,36	0,53	0,12	0,56	-0,23	0,45	-	-0,53
Gasto por intereses	1,41	1,49	1,50	1,60	1,53	1,67	-	1,67
Aportes fondos del Tesoro Público	0,19	0,17	0,19	0,16	0,18	0,16	-	0,11
Operación fondos del TP*	0,19	0,17	0,19	0,16	0,18	0,16	-	0,11
Aporte a OATP	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizaciones de deuda	3,38	3,46	2,65	2,63	3,29	3,22	-	1,76
Otros requerimientos de financiamiento	0,86	0,52	0,81	0,22	0,74	-0,10	-	0,28
Ejecución garantía CAE	0,10	0,07	0,09	0,07	0,09	0,07	-	0,07
Compra cartera CAE	0,14	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	-	0,14
Bonos de reconocimiento	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	-	0,01
Acciones multilaterales	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	-	0,02
Aportes empresas públicas	0,11	0,12	0,11	0,12	0,11	0,13	-	0,13
Compra de títulos y valores de los servicios	0,22	0,10	0,23	0,17	0,25	0,17	-	0,17
Préstamos netos (otorgamiento - recuperación)	0,25	0,05	0,19	-0,32	0,12	-0,64	-	-0,25
Fuentes de financiamiento	**6,20**	**6,17**	**5,26**	**5,18**	**5,51**	**5,39**	**-**	**3,28**
Emisión de deuda	5,90	5,92	4,96	4,92	5,20	5,14	-	3,01
Uso de activos financieros	0,07	0,08	0,07	0,11	0,07	0,08	-	0,09
Venta de títulos y valores de los servicios	0,22	0,16	0,23	0,16	0,24	0,16	-	0,18

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): a partir del IFP3T26, la cuota del Banco Central de Chile (Dto N°1.526 de 2010 del Ministerio de Hacienda) se presenta dentro de operación de fondos del TP.
Nota: los porcentajes del PIB de cada columna (IFP2T26 e IFP3T26) se calculan usando el PIB nominal estimado en su respectivo informe.

C. Riesgos fiscales para monitorear

1. **Riesgos macroeconómicos y financieros internacionales:** un deterioro del escenario económico global podría traducirse simultáneamente en menor crecimiento, una caída en el precio de materias primas clave como el cobre, mayores costos de financiamiento soberano y presiones sobre el tipo de cambio. Dada la cercanía de la deuda bruta al nivel prudente de 45% del PIB, la materialización de este escenario adverso podría llevar a superar dicho umbral, reduciendo el espacio disponible para absorber *shocks* sin comprometer la sostenibilidad fiscal.

2. **Crecimiento efectivo para el período 2027–2031 menor al esperado por la Ley de Reconstrucción:** las proyecciones de ingresos del período 2027–2031 de la Dipres se sustentan en una trayectoria de mayor crecimiento del PIB asociada a los efectos esperados por la Ley N°21.850, por lo que de no materializarse, parcial o totalmente, dichos efectos, los ingresos fiscales podrían ser menores a los proyectados, deteriorando el balance efectivo y presionando al alza la trayectoria de deuda.

3. **Mayor dependencia de ingresos de cobre y litio:** una fracción relevante de la mayor recaudación fiscal proyectada para 2026 proviene de estos sectores, que representan un 13,5% y 1,6% de los ingresos totales, respectivamente. Ambas fuentes presentan una alta volatilidad y una caída de sus precios podría traducirse en una menor recaudación fiscal. A ello se suma que la bonanza de precios ha coincidido con un estancamiento de la producción física de cobre en Chile, lo que limita la capacidad de capturar plenamente los mayores ingresos fiscales asociados a este ciclo de precios altos.

4. **Presiones de gasto y transacciones de activos financieros no incorporadas en las proyecciones:** las proyecciones de la Dipres no reflejarían en su totalidad las presiones de gasto y transacciones de activos financieros de mediano plazo. Entre los factores que se identifican, se encuentran los reajustes reales de remuneraciones del sector público y subvenciones educacionales, gastos asociados al envejecimiento poblacional y al cambio climático, la capitalización del Fonavi, la postergación hacia el período 2028-2030 de los aportes al FCE y los eventuales aportes al FEES para elevar su saldo hasta 2% del PIB.

5. **Mayor exposición de la deuda de corto plazo:** las amortizaciones de deuda proyectadas para 2027 alcanzarían, de acuerdo con Dipres, US$17.423 millones, el mayor nivel histórico para una Ley de Presupuestos, más del doble que en 2026, y equivalentes a cerca del 63% de las necesidades de financiamiento del año. En este contexto, el refinanciamiento de estos vencimientos genera mayor vulnerabilidad frente a una crisis financiera global. El Consejo considera relevante monitorear la evolución del plazo promedio de la deuda y de las condiciones de financiamiento externo.

6. **Pasivos contingentes:** la eventual materialización de pasivos contingentes por montos superiores a los previstos, tales como la ejecución de garantías estatales asociadas al Crédito con Aval del Estado (CAE) u otras obligaciones contingentes, podría incrementar las necesidades de financiamiento respecto de lo proyectado.



Análisis de sostenibilidad fiscal

II. Análisis de sostenibilidad fiscal

En esta sección se realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda bruta[35] del Gobierno Central para los próximos 50 años (2026-2075) a partir de los modelos determinístico y estocástico del CFA[36]. En particular, a continuación, se presentan los resultados obtenidos a partir de un escenario macrofiscal base[37], para analizar si la deuda bruta será estable en los próximos años bajo supuestos probables. Asimismo, para el período 2026-2031 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)*[38]- la variabilidad habitual que es inherente en este tipo de proyecciones en la trayectoria de la deuda pública.

Los resultados indican que se podría superar el nivel prudente de deuda con una probabilidad superior a 50% en el horizonte de planificación financiera, especialmente si el crecimiento económico es menor al proyectado por el Ministerio de Hacienda o se generan Otros Requerimientos de Capital (ORC)[39] adicionales a los proyectados en el IFP3T26. Sin embargo, como es analizado en los escenarios alternativos presentados más adelante, un mayor impacto sobre el crecimiento de la Ley N°21.850 que el incorporado por el CFA en sus modelos o la mantención del precio del cobre en niveles altos, reduciría la probabilidad de superar el nivel prudente[40], pero aun así el nivel de deuda bruta se mantendría cercano a dicho umbral.

A. Escenario base

1. Supuestos del escenario base

El escenario fiscal utilizado para las proyecciones del modelo de sostenibilidad fiscal fue construido principalmente sobre la base de la información disponible en el IFP3T26 y, en lo que respecta al BE, el Decreto de Política Fiscal publicado el 22 de septiembre por el Ministerio de Hacienda para los años 2026-2030. En particular, para los ORC se consideran los componentes presentados en el IFP3T26, pero a diferencia de las estimaciones de la Dipres se incluye un supuesto de requerimientos adicionales o no planificados, basado en el nivel de sus componentes no identificados en los últimos años. Por su parte, para el largo

[35] 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.

[36] 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).

[37] 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.

[38] 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.

[39] Los ORC corresponden a transacciones de activos financieros distintos a los del Tesoro Público y de pasivos financieros diferentes a la deuda bruta, que afectan las necesidades de financiamiento del Gobierno Central, tales como bonos de reconocimiento, compra de cartera de CAE, capitalización de empresas públicas, otorgamiento de préstamos y compra de acciones de organismos multilaterales, entre otros.

[40] Cabe hacer presente que no se le asignan probabilidades de ocurrencia a los distintos ejercicios.

plazo se supone que los ORC se mantienen en su promedio histórico entre 2010 y 2025 sin considerar los años 2020 a 2022 (1,26% del PIB) (ver cuadro 7).

En lo que respecta a los supuestos macroeconómicos, cabe destacar que la proyección del crecimiento del PIB real se basa principalmente en la proyección del BCCh para 2026 y en una convergencia del PIB efectivo total y no minero a sus valores tendenciales estimados por el Comité Consultivo del PIB no minero tendencial de 2026 en el mediano plazo, evitando mantener una brecha positiva y creciente durante el período de programación financiera. Más detalles de los supuestos utilizados por el Consejo para construir el escenario base se presentan en el anexo B.

Cuadro 7: Supuestos de variables macrofiscales del escenario base

(% del PIB, % var. real anual, US$2027c/lb, $2027/US$, 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$c/lb 2027	US$c/lb 2027	Promedio, $2027/US$	pb
2026	-2,4*	1,3	0,5	0,8	-2,3	624	448	907	80
2027	-1,8	0,9	3,3	3,3	-1,2	540	537	892	80
2028	-1,7	1,0	3,4	3,4	0,0	548	537	874	81
2029	-1,6	0,7	2,3	2,3	0,0	545	537	882	81
2030	-1,5	0,4	2,2	2,3	0,0	541	537	889	82
2031	-1,2	0,8	2,3	2,2	0,0	537	537	889	82
2040	0,0	1,3	1,7	1,7	0,0	537	537	889	87
2050	0,0	1,3	1,6	1,6	0,0	537	537	889	92
2060	0,0	1,3	1,4	1,4	0,0	537	537	889	95
2070	0,0	1,3	1,5	1,5	0,0	537	537	889	95
2075	0,0	1,3	1,4	1,4	0,0	537	537	889	95

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

(*): basado en estimación del BE de Dipres en millones de pesos y el PIB utilizado por el CFA para sus proyecciones.

(**): 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 construcción de la variable el premio por liquidez presente en las tasas usadas como insumo.

2. Resultados del escenario base

La trayectoria central de las variables fiscales para el período 2026-2075[41] muestra que el balance efectivo del Gobierno Central continuará siendo negativo durante el próximo quinquenio, con déficits superiores a 1,2% del PIB a lo largo de todo el período. En 2035, el balance efectivo converge a 0%, en línea con el supuesto de BE (ver cuadro 8). Para lograr este balance equilibrado, se requeriría una reducción importante de los gastos totales como proporción del PIB, desde 24,5% del PIB en 2026 a 23,1% en 2031 y 20,7% en el largo plazo. Así, los gastos se igualarían a los ingresos totales, que bajarían a valores entre 20,7% y 21,0% del PIB en el largo plazo principalmente por una reducción de los ingresos provenientes del cobre, dado los supuestos de una reducción del precio del cobre a su precio de referencia en el largo plazo y a un aumento de los costos para volver al margen de precio menos costos unitario histórico.

[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 agosto 2026, revisar el cuadro B.4.

De este modo, para el período 2027-2031, se estima que se requiere una variación real anual promedio del gasto de 0,4%, inferior tanto 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 1,3%, coherente con el supuesto de crecimiento tendencial de la economía. Este escenario resulta exigente, especialmente en el largo plazo, considerando las presiones de gastos asociadas al envejecimiento poblacional y cambio climático, que implicarán presiones crecientes y permanentes sobre el gasto derivado de leyes vigentes en materia de pensiones, salud y cuidados[42].

Cuadro 8: Proyección central de variables fiscales del escenario base
(Porcentaje del PIB, 2026 - 2075)

Año	Balance Estructural*	Balance efectivo	Ingresos totales	Gastos totales	Gasto por intereses	Deuda neta	Deuda bruta
2026	-2,4	-1,9	22,6	24,5	1,4	38,0	42,6
2027	-1,8	-2,0	21,9	23,9	1,7	39,3	43,4
2028	-1,7	-1,6	21,8	23,4	1,9	40,0	44,1
2029	-1,6	-1,6	21,8	23,4	2,1	41,1	45,2
2030	-1,5	-1,5	21,8	23,3	2,3	41,6	45,8
2031	-1,2	-1,2	21,9	23,1	2,3	41,9	46,3
2040	0,0	0,0	21,6	21,6	2,3	40,0	44,2
2050	0,0	0,0	21,3	21,3	2,3	38,4	42,6
2060	0,0	0,0	21,0	21,0	2,2	38,0	42,2
2070	0,0	0,0	20,8	20,8	2,1	37,9	42,3
2075	0,0	0,0	20,7	20,7	2,1	37,9	42,4

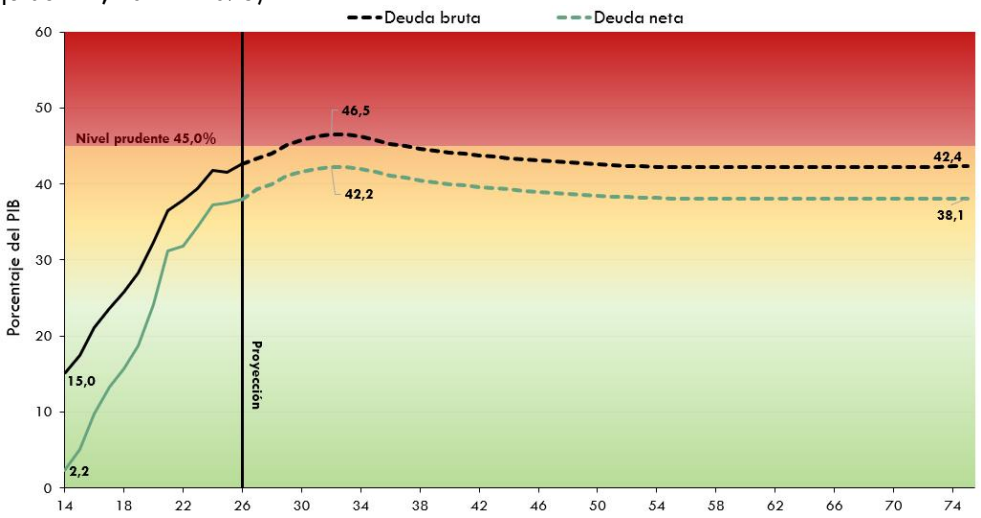
Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base.
(*): supuesto.

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 45,1% del PIB, y llegando a un máximo de 46,5% en 2032, resultado similar al obtenido en el Informe de agosto 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 2037 y estabilizándose en torno a 42,4% del PIB, lo que mantendría la sostenibilidad fiscal (ver gráfico 9). Sin embargo, la estabilización de la deuda bruta señalada depende de la convergencia del BE a un nivel en torno a 0% del PIB. Es más, el CFA estima que mantener en el largo plazo el déficit estructural de 1,5% del PIB establecido como meta para 2030 no sería compatible con la estabilización de la deuda y la sostenibilidad fiscal.

La deuda neta también aumentaría en el mediano plazo, alcanzando 42,3% del PIB en 2033, para luego estabilizarse en torno a 38% en el largo plazo. Por su parte, los activos del TP aumentarían al cierre de 2026 a 4,7% del PIB, pero luego se reducirían levemente a 4,5% en 2031, manteniéndose en torno a ese valor en el largo plazo.

[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.

Gráfico 9: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario base
(Porcentaje 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: la línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

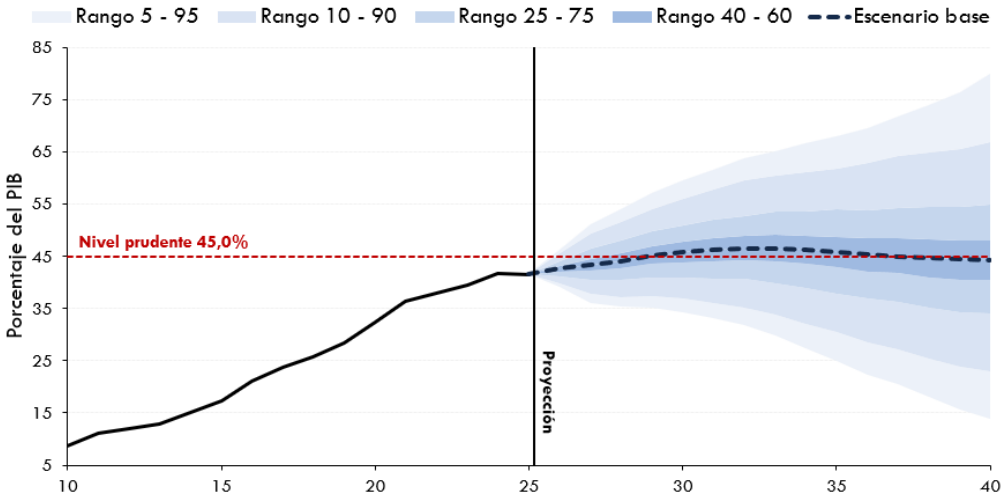
Por último, la trayectoria central del escenario base depende de diversos factores. En el largo plazo, la deuda neta aumentaría principalmente debido a los ORC, el efecto de la tasa de interés y los efectos de la corrección monetaria y del tipo de cambio. Estos factores serían compensados principalmente por los superávits primarios y, en menor medida, por el crecimiento económico, que realiza un mayor aporte en el mediano plazo. 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 (que es mayor al supuesto de la Dipres en el IFP3T26), 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 10 se presenta un *fanchart* con las trayectorias que podría seguir la deuda bruta en el horizonte de planificación financiera de mediano plazo (2026-2031), considerando riesgos de desviaciones normales en torno a los supuestos que determinan la dinámica de la deuda.

En el rango entre los percentiles 25 y 75 se ubicaría el 50% central de la distribución de resultados posibles de la deuda bruta, que en este caso sería entre 40,7% del PIB y 51,9% del PIB en 2031. 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: la probabilidad de superar el nivel prudente excedería el 50% en 2029, mientras que en 2031 alcanzaría 55,9%.

Gráfico 10: Proyección de deuda bruta, modelo estocástico (centrado en escenario base)

(Porcentaje del PIB, 2010 - 2040)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos del escenario base y Dosque y Arend (2025).
Notas: (1) 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. (2) Los resultados del *fanchart* deben interpretarse con mayor cautela para el largo plazo, especialmente más allá del sexto año. Las bandas reflejan la incertidumbre asociada a los *shocks* simulados a partir de relaciones históricas en un modelo de series de tiempo. Por tanto, no incorpora posibles cambios estructurales ni recoge plenamente los efectos de la política fiscal sobre la evolución de la economía.

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 del cumplimiento estricto de las metas de BE. Dados los riesgos de incumplimiento asociados a estas proyecciones, se requiere una política consistente y con capacidad de adaptación frente a las contingencias adversas que puedan ocurrir.

Asimismo, se necesita la consistencia de la política fiscal con una trayectoria de metas creíbles que lleven el BE al menos a un equilibrio en el largo plazo, o un superávit que permita la acumulación de recursos en los fondos del TP.

B. Escenarios alternativos

1. Mayor crecimiento económico proveniente de la Ley de Reconstrucción

En este escenario alternativo se considera el crecimiento económico proyectado en el IFP3T26 para el período 2027-2031, superior al supuesto por el CFA en su escenario base. Esta proyección considera, entre otros factores, los efectos estimados por la Dipres de la Ley

N°21.850. Para el largo plazo, se considera el crecimiento adicional reportado en el Informe de Impacto Regulatorio de julio de 2026[44].

Cabe señalar que, en este escenario alternativo, a diferencia del escenario base de la Dipres, la brecha del PIB se cierra mediante un aumento del PIB tendencial hasta alcanzar el PIB efectivo. En el cuadro 9 se presenta el crecimiento real del PIB para el escenario base y el escenario alternativo.

Cuadro 9: Crecimiento del PIB en escenario base y alternativo 1
(var. real anual, 2026 - 2040)

Año	Escenario base	Escenario alternativo
26	0,5	0,5
27	3,3	3,3
28	3,4	2,8
29	2,3	3,2
30	2,2	3,5
31	2,3	3,5
32	2,3	2,6
33	2,2	2,5
34	2,1	2,4
35	2,0	2,4
36	2,0	2,3
37	1,8	1,9
38	1,7	1,8
39	1,7	1,7
40	1,7	1,7

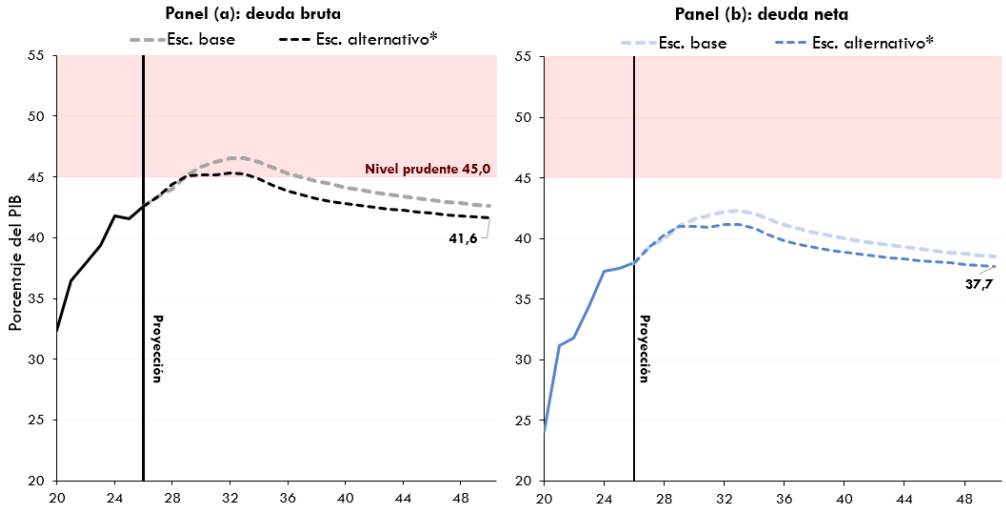
Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 1.

Los resultados de este escenario muestran que el incremento de la deuda bruta se reduciría levemente, alcanzando 45,2% del PIB en 2030 (ver gráfico 11 y cuadro B.5 del anexo B), y superaría el nivel prudente levemente entre los años 2029 y 2033. En el largo plazo disminuiría levemente, llegando a 41,4% en 2055 y a 41,9% en 2075. Por otro lado, 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 similar a la de la deuda bruta, alcanzando cifras en torno a 38% del PIB en el largo plazo.

[44] En particular, en el caso de la Dipres y este escenario alternativo, en el largo plazo 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, esto es una semielasticidad del PIB respecto de variaciones en el impuesto corporativo de 0,65. Véase el cuadro 7 del Informe de agosto 2026 del CFA para una lista de los estudios analizados por la Comisión Marfán y sus resultados.

Gráfico 11: Proyecciones de deuda bruta, escenario de mayor crecimiento económico

(Porcentaje del PIB, 2020 - 2050)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos de escenario alternativo 1.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 1: Mayor crecimiento económico proveniente de la Ley de Reconstrucción.
Nota: la línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

De este modo, un escenario de mayor crecimiento del PIB reduciría la probabilidad de superar el nivel prudente de deuda, aunque la deuda bruta se mantendría por sobre 40% del PIB.

2. Mayor precio del cobre

En este escenario alternativo se analiza, como ejercicio, la evolución de las variables fiscales ante un aumento relevante del precio del cobre, con impacto sobre la actividad económica, similar al superciclo del cobre ocurrido entre 2004 y 2014[45]. 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$/lb 3,69 (en dólares de 2027[46]) en 2020, precio previo al superciclo, hasta US$/lb 6,24 en 2026, y US$/lb 8,38 en 2031, para luego descender hasta US$/lb 5,15 en 2036.

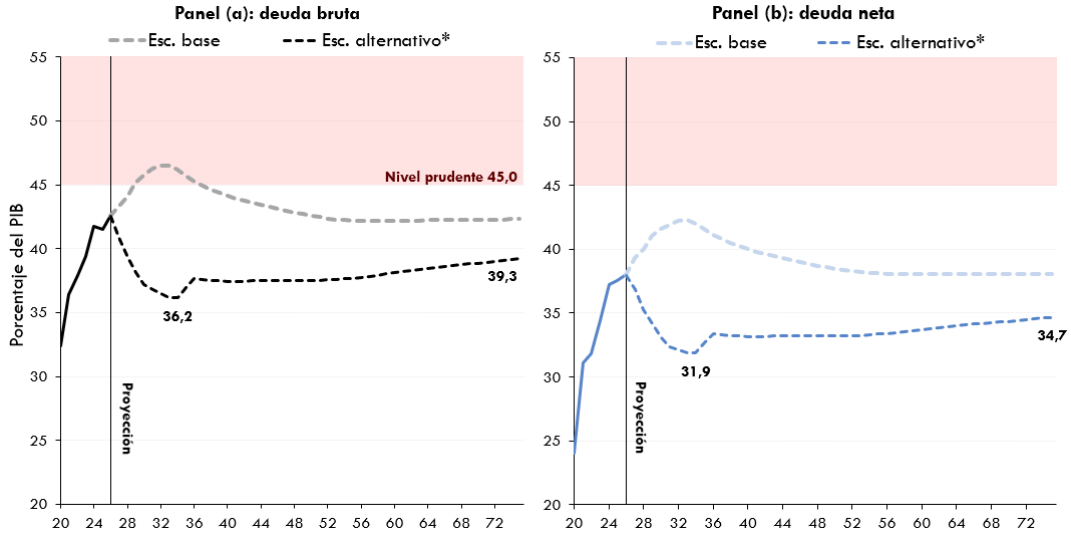
Además, el precio de referencia del cobre aumenta junto con el precio efectivo, aunque de forma rezagada, y desde 2037 en adelante se mantiene en US$/lb 5,37. Por su parte, también se supone un aumento de los costos de producción, pero de manera rezagada respecto del aumento de los precios, debido a 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.

[45] Este escenario corresponde a una actualización del escenario alternativo 2 del Informe de agosto del CFA.
[46] Todas las cifras están medidas en dólares de 2027.

Asimismo, se asume que 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[47]. Para más detalle de los supuestos del escenario, véase el anexo B.

Los resultados del escenario muestran que la deuda bruta decrece durante el boom del precio del cobre en el período 2026-2034, lo que permite mantenerla por debajo del nivel prudente, alcanzando 36,2% del PIB en 2034 (ver gráfico 12). 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 7,9% del PIB en 2031-, 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 mejora el balance efectivo.

Gráfico 12: Proyecciones de deuda bruta, escenario de mayor precio del cobre
(Porcentaje del PIB, 2020 - 2075)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en supuestos de escenarios alternativos de ingresos fiscales.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 2: mayor precio del cobre.
Nota: 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

[47] 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.

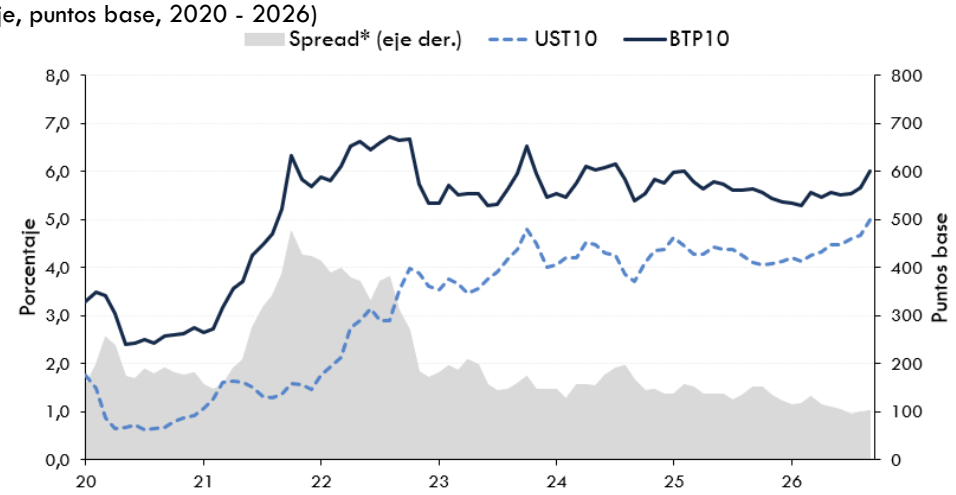
[48] Si se deriva el nivel de deuda bruta en estado estacionario a partir de una ecuación simplificada de la dinámica de la deuda como proporción del PIB, se encuentra que la deuda depende de los valores estacionarios para el crecimiento del PIB real, la tasa de interés real, el balance primario y los 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.

alza de los costos y la disipación del *shock* positivo transitorio al precio del cobre, cayendo los ingresos a 3,2% del PIB en 2035 y a 0,9% en el muy largo plazo. Asimismo, el gasto público sigue esta misma dinámica, aumentando de forma transitoria durante el ciclo positivo del cobre, y disminuyendo luego hasta 20,6% del PIB a 2075 (ver cuadro B.7 en anexo B).

3. Alza de las tasas de interés de los bonos soberanos

Las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos han enfrentado presiones al alza desde inicios de año, debido a las tensiones geopolíticas, las mayores expectativas de inflación y los riesgos fiscales. La persistencia de estos factores, sumada a la creciente emisión de deuda por parte de grandes empresas tecnológicas para financiar inversiones en el desarrollo de la IA e infraestructura digital, podría mantener tensionadas las condiciones financieras internacionales. Estas condiciones incidirían en el ámbito financiero local, traspasándose el alza a las tasas de endeudamiento del Gobierno Central, aunque esto ha ocurrido con rezago y en menor magnitud que en Estados Unidos, lo que ha reducido el *spread* respecto a los bonos del Tesoro Norteamericano a 10 años a cifras en torno a 100 puntos base (pb)[49], por debajo de sus promedios históricos (ver gráfico 13).

Gráfico 13: Tasas de interés de bonos soberanos de EE.UU. y Chile a 10 años
(Porcentaje, puntos base, 2020 - 2026)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base a información del BCCh.
(*): presenta el diferencial de tasas entre el BTP10 y el UST10 en puntos base (diferencial*100).
Nota: UST10 se refiere a la tasa de interés de bonos de EE.UU. a 10 años, mientras que el BTP10 es la tasa de interés de bonos del Gobierno Central de Chile a 10 años.

En este escenario alternativo se analiza la evolución de la deuda pública ante la materialización de un aumento de la tasa de interés de los bonos soberanos por un aumento adicional de las tasas de interés de Estados Unidos de 33 pb, que se transfiere a las tasas locales[50]. Las variaciones de la tasa de interés a la que se emiten los bonos del Gobierno Central tienen consecuencias directas en la sostenibilidad de la deuda pública, ya que

[49] Entendido en este caso como la diferencia entre la tasa de interés a la que se emite la deuda pública de Chile y la de Estados Unidos, el que es usado como país de referencia, por lo que incluye el riesgo cambiario y soberano.
[50] Esto significa, un aumento de 0,33pp de la tasa de interés a la que se emiten los bonos de Tesorería.

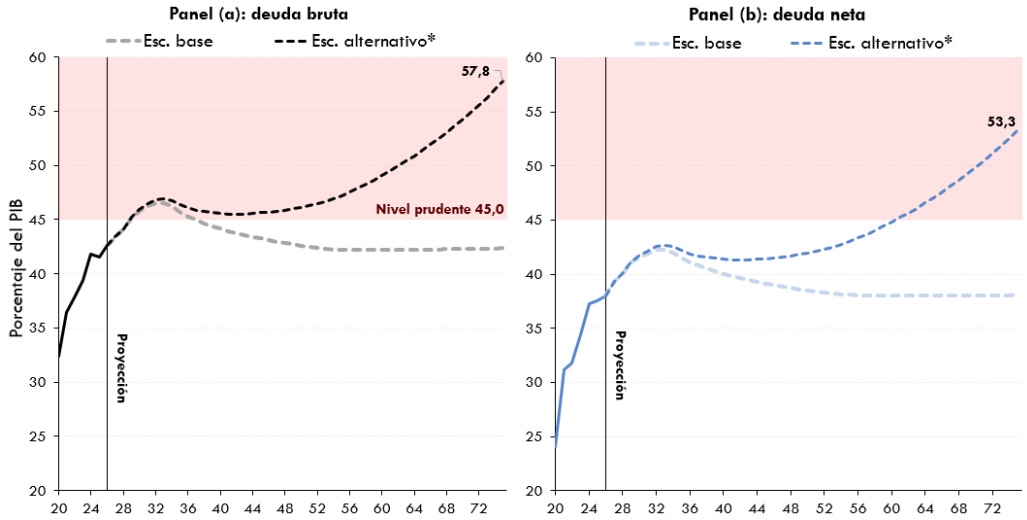
mientras más altas son las tasas de interés reales en relación con el crecimiento económico, la razón de la deuda a PIB tiende a ser más alta.

Para enfatizar el impacto de este escenario alternativo en los gastos totales y en el Balance Estructural, se supone en este caso que el BE se determina endógenamente, es decir, que es resultado de las decisiones de gasto e ingresos públicos, a diferencia de la regla de BE, en que el gasto es determinado a partir de una meta de BE. Además, se supone que el gobierno no reduce el gasto primario para dar espacio a los mayores gastos por intereses.

Como se observa en el gráfico 14, en este escenario la deuda aumenta de manera creciente, lo que ocurre por tres razones. Primero, porque la mayor tasa de interés incrementa los gastos por intereses, lo que aumenta el déficit fiscal. Segundo, porque el mayor nivel de deuda consecuente aumenta la base a la que se aplica la tasa de interés, incrementando más los gastos por intereses, que no son compensados con una reducción de gasto primario. Y, por último, estos dos efectos anteriores se ven potenciados porque un mayor nivel de deuda, respecto al esperado en el escenario base, aumenta el *spread* soberano, causando que el gobierno enfrente progresivamente mayores tasas de interés al momento de endeudarse. Así, la deuda bruta supera su nivel prudente en 2029 y alcanza 57,8% del PIB en 2075. Por su parte, la deuda neta aumenta del mismo modo hasta 53,3% al final del horizonte de proyección.

Gráfico 14: Proyecciones de deuda bruta y neta, escenario de mayor tasa de interés de bonos soberanos

(Porcentaje del PIB, 2020 - 2075)



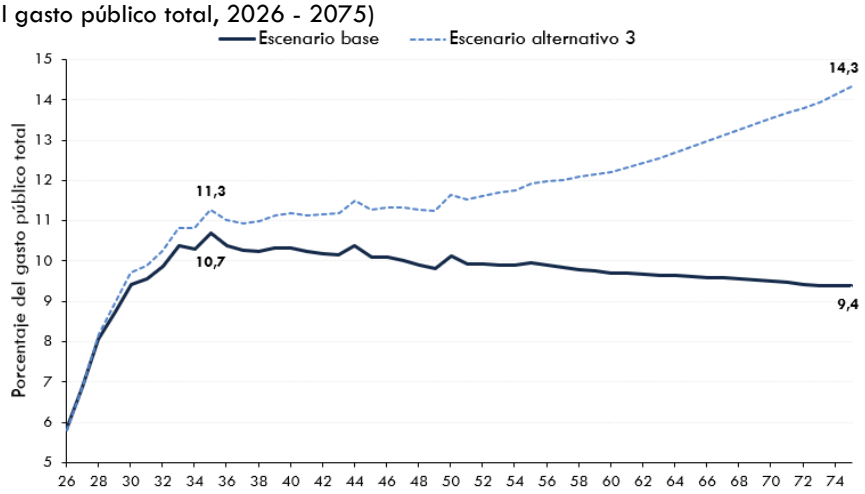
Fuente: elaboración propia del CFA, con base a supuestos del escenario alternativo 3.
(*): proyección según supuesto del escenario alternativo 3: mayor tasa de interés de los bonos soberanos.
Nota: la línea vertical señala el año de inicio de las proyecciones.

En lo que respecta a los gastos por intereses, estos crecen de manera similar al escenario base en el mediano plazo, pero en el largo plazo se acelera su crecimiento, alcanzando 3,1% del PIB y 14,3% del gasto público total en 2075 (ver gráfico 15). Esto es 1,2 pp del PIB y 4,9 pp del gasto total más que en el escenario base (ver cuadro B.8 del anexo B). Al no cambiar el gasto primario, este se mantiene en 18,8% del PIB, lo que causa un aumento del gasto total de 1,2 pp del PIB en comparación con el escenario base al final del horizonte de

proyección (21,9% contra 20,7% del PIB). Del mismo modo el balance efectivo y el Balance Estructural tras una mejora a -0,1% en 2035, empiezan a caer hasta -1,2% del PIB en 2075.

Gráfico 15: Proyección de gastos por intereses, escenario base y de mayor spread soberano

(Porcentaje del gasto público total, 2026 - 2075)



Fuente: elaboración propia según supuestos del escenario base y alternativo de mayor tasa de interés del CFA.



Recomendaciones del presente informe

III. Recomendaciones del presente informe

En la siguiente tabla se consigna, a modo de resumen, la totalidad de las recomendaciones formuladas por el Consejo en el presente informe.

Resumen de recomendaciones del Consejo
Recomendaciones nuevas
Materia: Identificar explícitamente en los IFP los ingresos transitorios o de una sola vez provenientes de la Ley de Reconstrucción, distinguiéndolos de los recursos permanentes al evaluar el Balance Estructural y el espacio de gasto. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Explicitar con mayor detalle en los IFP los principales supuestos utilizados en las proyecciones de ingresos efectivos de la minería, que la nueva metodología de BE utiliza como base para calcular los ajustes cíclicos, para facilitar su comprensión y evaluación. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Identificar y cuantificar las principales medidas para lograr el cumplimiento de las metas de BE en el período 2028-2031, asegurando que estas sean permanentes y verificables para un adecuado monitoreo. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Revisar periódicamente la pertinencia de los gastos tributarios y su contribución a los pilares de la consolidación fiscal de mediano plazo. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Continuar informando la línea base de gasto comprometido, legal y contractualmente, según la metodología para la Programación Financiera de mediano plazo, y presentar, separadamente de dicha línea base y a nivel agregado, los ajustes que explican la diferencia entre esta y el gasto de mediano plazo proyectado según la nueva metodología, incluidos los relacionados con el envejecimiento de la población y el cambio climático, explicitando sus criterios de incorporación. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Incorporar en la proyección de deuda las necesidades de financiamiento de la capitalización del Fonavi, aplicando un criterio metodológico consistente con el utilizado

por la Dipres para los proyectos de ley en trámite, que considera su probabilidad de ocurrencia. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Insistencias de recomendaciones previas del CFA
Materia: Incorporar en los IFP un mayor detalle metodológico en las proyecciones de ingresos tributarios no mineros, explicitando su consistencia con las proyecciones de actividad económica no minera. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Retomar la publicación anual del informe "Cálculo de Ingresos Generales de la Nación de la Ley de Presupuestos", con el fin de transparentar los antecedentes y supuestos que respaldan las proyecciones de ingresos utilizadas en la formulación del presupuesto. **Dirigido a:** Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación de informe anual.
Materia: Realizar un seguimiento frecuente, idealmente en cada IFP, de los avances en la materialización de los impactos esperados de la Ley de Reconstrucción sobre el crecimiento de 2027 y del mediano plazo (2028-2031), con el objeto de reaccionar oportunamente ante desviaciones respecto de lo esperado. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Asegurar que los ajustes fiscales recaigan mayoritariamente en el gasto corriente y no en el gasto de capital, dada su incidencia en la capacidad de crecimiento de la economía y, por tanto, con implicancias en la recaudación fiscal **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Revisar la definición y tratamiento de las MTTRA, de modo de incorporar adecuadamente medidas que impliquen adelantamientos de recaudación y efectos de reversión intertemporal, extendiendo o flexibilizando el criterio de reversión actualmente vigente cuando la naturaleza del instrumento así lo justifique. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda. **Hito de seguimiento:** Publicación de decreto de metodología de cálculo del BE.
Materia: Asegurar que la trayectoria proyectada de la brecha del PIB no minero en el mediano plazo sea consistente con una convergencia del PIB no minero a su nivel de tendencia en el largo plazo, o bien fundamentar y explicitar adecuadamente las razones económicas que justifiquen una brecha persistentemente positiva.

Dirigido a: Ministerio de Hacienda y 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) 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. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Desagregar las proyecciones de mediano plazo de los activos del TP por fondo (FEES, FRP, OATP y otros fondos), identificando sus aportes y retiros. **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: Cumplir estrictamente las metas de BE para estabilizar la deuda bruta por debajo de su nivel prudente de 45% del PIB dentro del horizonte de programación financiera. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda y Dipres. **Hito de seguimiento:** Publicación en informe de finanzas públicas.
Materia: Asegurar la consistencia de la política fiscal con una trayectoria de metas creíbles que lleven el BE al menos a un equilibrio en el largo plazo, o a un superávit que permita la acumulación de recursos en los fondos del TP. **Dirigido a:** Ministerio de Hacienda. **Hito de seguimiento:** Publicación en decreto de política fiscal.

CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Anexos

Anexos

A. Evaluación y monitoreo de las proyecciones de indicadores fiscales y activos del Tesoro Público: cuadros y gráficos

Cuadro A.1: Proyección de ingresos tributarios resto contribuyentes 2026

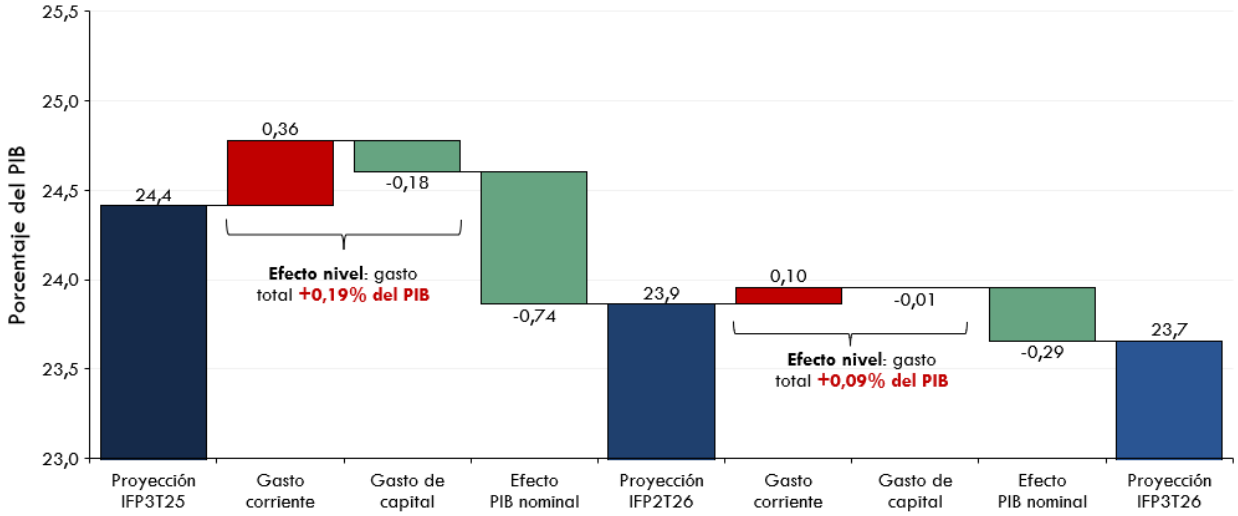
(Porcentaje del PIB, millones de US$)

Ingresos tributarios resto contribuyentes	Proyección 2026				Diferencia*		Diferencia*	
	IFP 3T25	IFP 1T26	IFP 2T26	IFP 3T26	IFP 3T26 - IFP 2T26		IFP 3T26 - IFP 3T25	
	% del PIB	% var a/a	% del PIB	% del PIB	MMUS$	% del PIB	MMUS$	% del PIB
Impuesto a la renta	**6,9**	**5,8**	**5,8**	**6,0**	**1.039**	**0,26**	**-2.524**	**-0,62**
Declaración anual	0,2	-0,2	-0,3	-0,2	250	0,06	-1.831	-0,45
Impuestos	4,7	4,0	4,0	4,0	44	0,01	-1.995	-0,49
Sistemas de pago	-4,5	-4,3	-4,4	-4,3	206	0,05	164	0,04
Declaración y pago mensual	2,5	2,2	2,2	2,3	454	0,11	-154	-0,04
Pagos Provisionales Mensuales	4,2	3,8	3,9	3,9	335	0,08	-539	-0,13
Impuesto al Valor Agregado	**8,7**	**8,2**	**8,2**	**7,9**	**-699**	**-0,17**	**-1.656**	**-0,41**
IVA declarado	13,1	12,8	12,8	12,5	-699	-0,17	-241	-0,06
Crédito especial empresas constructoras	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-	0,00	-241	-0,06
Devoluciones	-4,3	-4,5	-4,5	-4,4	-	0,00	-1.174	-0,29
Impuesto a productos específicos	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**-241**	**-0,06**	**-625**	**-0,15**
Tabacos, cigarros y cigarrillos	0,3	0,3	0,3	0,3	19	0,00	-120	-0,03
Combustibles	0,8	0,7	0,7	0,6	-260	-0,06	-501	-0,12
Derechos de extracción ley de pesca	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,00	-4	0,00
Impuesto a los actos jurídicos	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**-18**	**0,00**	**-23**	**-0,01**
Impuesto al comercio exterior	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**-28**	**-0,01**	**-113**	**-0,03**
Otros impuestos	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**-103**	**-0,03**	**-434**	**-0,11**
TOTAL	**17,5**	**15,8**	**15,7**	**15,5**	**-50**	**-0,01**	**-5.375**	**-1,32**

Fuente: elaboración propia del CFA, con base a 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 (IFP3T26). 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 IFP3T26 ($905,8/US$).
Nota: las proyecciones 2026 se expresan como porcentaje del PIB utilizando la estimación del producto de cada IFP. Los totales pueden diferir debido al redondeo de los decimales.

Gráfico A.1: Evolución del gasto público 2026 desde el IFP3T25

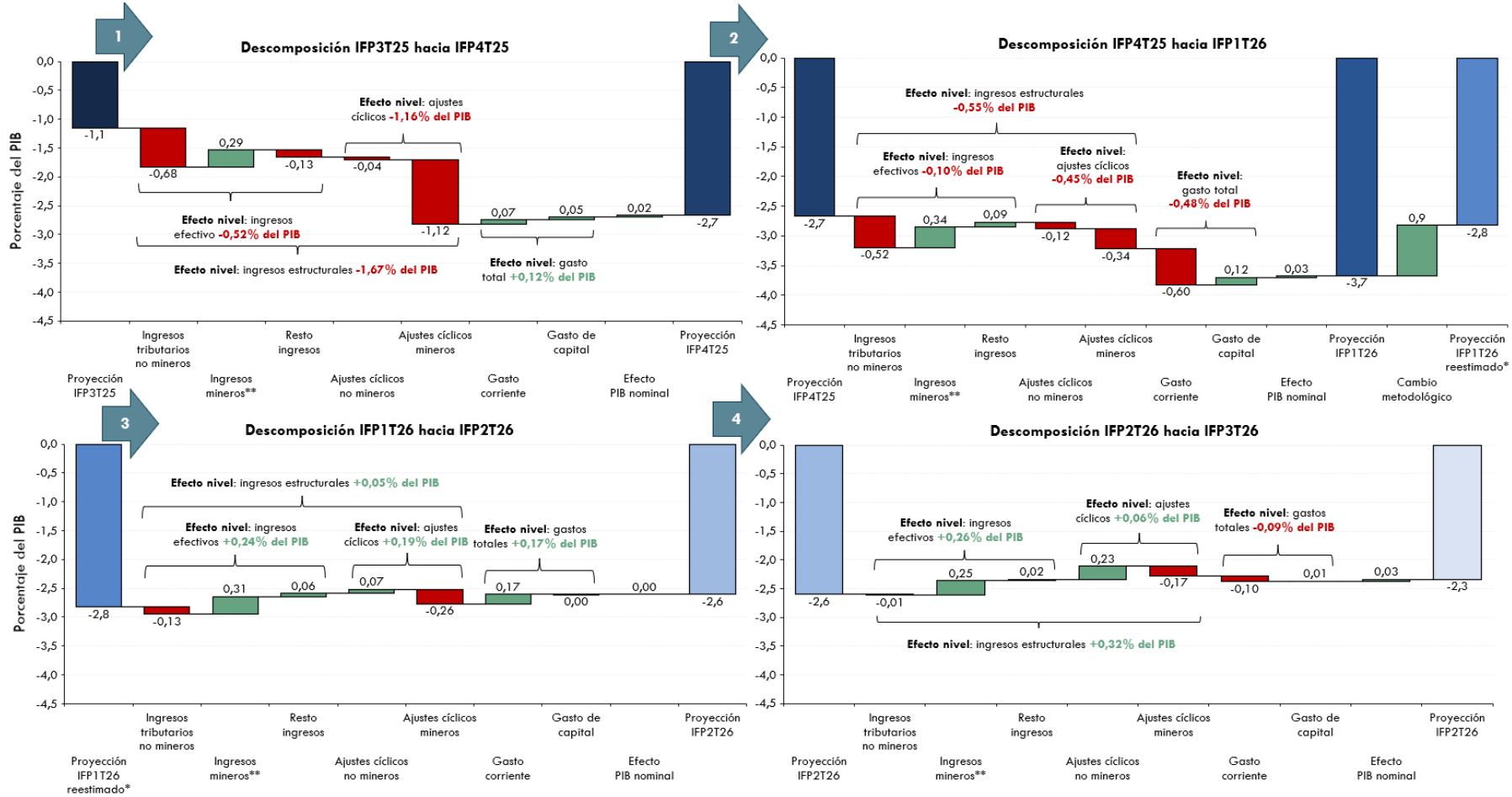
(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
Nota: ver nota de gráfico 2.

Gráfico A.2: Evolución proyección del BE 2026 desde IFP3T25

(Porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia del CFA, con base en informes de finanzas públicas de la Dipres.
(*): nueva metodología del cálculo de BE establecido 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.
(**): considera los ingresos tributarios de la GMP10, los traspasos de Codelco por cobre y litio, y las rentas de la propiedad asociados a ingresos por litio de Corfo.
Nota: ver nota del gráfico 2.

B. Análisis de sostenibilidad: cuadros de supuestos y resultados de proyecciones entre 2026 y 2075 del modelo determinístico de deuda pública

1. Supuestos escenario base

Supuestos fiscales

El escenario fiscal fue construido principalmente sobre la base de la información disponible en el IFP3T26 y el Decreto de Política Fiscal (DPF) publicado el 22 de septiembre por el Ministerio de Hacienda para los años 2026-2030. En particular, para 2026 se considera un BE calculado con base en las últimas proyecciones de la Dipres ajustado por el crecimiento del PIB, mientras que para la trayectoria del BE entre 2027 y 2030 se consideran las metas establecidas en dicho decreto, según las cuales el déficit estructural se reduce 0,1pp del PIB por año desde 1,8% del PIB en 2027 a 1,5% del PIB en 2030. A partir de 2031, se supone una reducción anual de 0,31 pp del PIB[51], equivalente al promedio de reducción de las metas de BE entre 2026 y 2030, de modo que el BE alcanza su equilibrio de 0% del PIB a partir de 2035.

En cuanto a los ORC, en el horizonte de programación financiera se consideran separadamente los distintos componentes de las transacciones bajo la línea, aprovechando el mayor nivel de desagregación presentado en el IFP3T26. Cada componente se estima utilizando como base las proyecciones de Dipres hasta 2031, a las que se añade un supuesto de requerimientos excepcionales (que se registran en un solo año) o no planificados, equivalente a la fracción de los ORC no explicitada en los IFP para los años 2024 a 2026[52]. Ejemplos de estos últimos son la disminución prevista de la deuda flotante en 2026 (0,76% del PIB) que no estaba planificada en 2025 y la capitalización del Fonavi (0,16% del PIB anual entre 2027 y 2029, de acuerdo con el Proyecto de Ley MK4, que no se encuentra considerado en las proyecciones de deuda de la Dipres). Se supone que estas se mantienen constantes como proporción del PIB en el promedio observado entre 2024 y 2026 de 0,66% del PIB. Por su parte, para el largo plazo se supone que los ORC se mantienen en su promedio histórico entre 2010 y 2025 sin considerar los años 2020 a 2022 (1,26% del PIB).

Supuestos macroeconómicos

La proyección de crecimiento del PIB real de 2026 utilizada por el CFA para el escenario base se reduce respecto de las estimaciones empleadas en el Informe de agosto de 2026, pasando de 1,4% a 0,5%, en línea con la proyección del BCCh en septiembre de 2026. Para los años 2027 y 2028, en cambio, se considera un crecimiento de 3,3% y 3,4%, respectivamente, que son coherentes con un cierre en el año 2028 de la brecha del PIB no minero respecto a su valor tendencial estimado por el Comité Consultivo del PIB no minero tendencial de 2026. Por su parte, para el largo plazo se utilizan las estimaciones del PIB

[51] No se considera la estimación del BE de la Dipres para 2031 de -1,4% del PIB, ya que no corresponde a una meta de BE de DPF.

[52] Para el año 2026 se considera la reducción de la deuda flotante y el alza de los ingresos flotantes como ítems bajo la línea no planificado a inicios de año. El período utilizado para el cálculo se restringe a estos años por la disponibilidad de la información disponible.

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.

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]	-0,3	-2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB Tendencial No Minero (var., %)[2]	2,0	2,6	2,6	2,2	2,3	2,3	2,3	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
Precio de Referencia del Cobre (US$c/lb, $2027)[3]	434	448	537	537	537	537	537	537	537	537	537	537
Diferencial Precio del Cobre (US$c/lb, $2027)[4]	44,4	176,0	3,0	11,5	7,7	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variables locales												
PIB real (var., %)[5]	2,5	0,5	3,3	3,4	2,3	2,2	2,3	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
PIB No Minero real (var., %)[5]	3,0	0,8	3,3	3,4	2,3	2,3	2,2	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
IPC (var. promedio, %)[6]	4,2	3,7	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio real (promedio, $2027)[7,8,9]	969	907	892	874	882	889	889	889	889	889	889	889
Spread soberano a 10 años (puntos base)[10]		80	80	81	81	82	82	87	92	95	95	95
Variables internacionales												
Precio del cobre real (US$c/lb, $2027)[11,12]	478	624	540	548	545	541	537	537	537	537	537	537
IPC EEUU (var. promedio, %)[13]	2,6	3,7	2,3	2,1	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	4,5	5,3	5,1	5,0	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8

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 2026 para el período 2026 a 2031 y luego convergiendo en el largo plazo al crecimiento de tendencia de largo plazo de la Ocde.
(3): con base en el Comité de Expertos del Precio del Cobre de 2026, ajustado por la inflación de Estados Unidos. Cifras en valores reales (moneda de 2027). En 2025 y 2026 las cifras nominales del precio de referencia del cobre es 409 US$c/lb y 438 US$/lb, respectivamente
(4): diferencia entre el precio del cobre y su valor de referencia.
(5): con base en Dipres para el año 2026 y un cierre de la de la brecha del PIB no minero tendencial en 2028.
(6): con base en las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2026) para el periodo 2026-2028, para luego empalmar con la meta del BCCh de 3,0%.
(7): con base en la EEE del BCCh de septiembre 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).
(8): razón de tipo de cambio nominal por precios externos (IPC de EE.UU.) dividido por el IPC de Chile.
(9): tipo de cambio nominal para el cierre de 2026 es $905.
(10): el diferencial entre las 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 utilizando tasas forward en el mediano y largo plazo. 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 construcción de la variable el premio por liquidez presente en las tasas usadas como insumo.
(11): con base a las proyecciones del BCCh (IPoM de septiembre 2026) para el periodo 2026-2028 y una convergencia hacia los niveles planteados por el Comité de Expertos de 2026 en 2031, 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 a proyecciones de PCE de la Reserva Federal de Estados Unidos (FOMC meeting de septiembre 2026).
Nota: cierre estadístico el 02 de octubre de 2026.

El precio real del cobre se vuelve a ajustar al alza en el corto plazo, alcanzando US$c/lb 624 en 2026, US$c/lb 540 en 2027 y US$c/lb 548 en 2028, todos en dólares de 2027, en concordancia con las expectativas del BCCh. En el mediano plazo, se supone un cierre de la brecha del precio del cobre respecto a su valor de referencia, que Comité Consultivo del Precio de Referencia del Cobre de 2026 incrementó a US$c/lb 537 en dólares de 2027. Por su parte, el supuesto de tipo de cambio se mantiene en torno a $900 por dólar para 2026, en línea con la EEE de septiembre de 2026. En el largo plazo se asume una leve reducción respecto a su valor actual hasta $889 en pesos de 2027, en línea con el tipo de cambio real

de equilibrio estimado por el BCCh en su IPoM de marzo de 2026 y $27 más alto que el supuesto de tipo de cambio de Dipres a 2031.

Cuadro B.2: Proyecciones fiscales del escenario base

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

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Ingresos Efectivos (% del PIB)	**22,6**	**21,9**	**21,8**	**21,8**	**21,8**	**21,9**	**21,6**	**21,3**	**21,0**	**20,8**	**20,7**
Ingresos No Cobre (% del PIB)	19,4	19,2	19,2	19,4	19,5	19,6	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
Ingresos Cobre (% del PIB)	3,2	2,7	2,7	2,5	2,2	2,2	1,8	1,5	1,3	1,1	1,0
Ingresos Efectivos (var. real, %)	**9,5**	**-2,0**	**2,1**	**1,5**	**1,1**	**2,1**	**1,5**	**1,5**	**1,3**	**1,4**	**1,3**
Ingresos No Cobre (var. real, %)	4,1	-0,3	2,4	2,4	2,2	2,3	1,7	1,6	1,4	1,5	1,4
Ingresos Cobre (var. real, %)	60,7	-12,8	-0,7	-5,4	-8,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Ingresos Estructurales (% del PIB)	**22,1**	**22,1**	**21,7**	**21,8**	**21,7**	**21,9**	**21,6**	**21,3**	**21,0**	**20,8**	**20,7**
Ingresos Estructurales (var. real, %)	11,4	1,3	0,5	1,8	1,2	2,2	1,5	1,5	1,3	1,4	1,3
Gasto (% del PIB)	**24,5**	**23,9**	**23,4**	**23,4**	**23,2**	**23,1**	**21,6**	**21,3**	**21,0**	**20,8**	**20,7**
Gasto (var. real, %)	4,9	-1,2	0,2	1,3	0,7	0,8	1,5	1,5	1,3	1,4	1,3
Gasto Primario (% del PIB)	**23,1**	**22,3**	**21,5**	**21,3**	**21,1**	**20,9**	**19,3**	**19,1**	**19,0**	**18,8**	**18,8**
Gasto Primario (var. real, %)	4,1	-2,3	-1,0	0,6	0,0	0,7	1,5	1,1	1,4	1,4	1,3
Gastos por intereses (% del PIB)	**1,4**	**1,6**	**1,9**	**2,0**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**2,0**	**1,9**
Balance Efectivo (% del PIB)	**-1,9**	**-2,0**	**-1,6**	**-1,5**	**-1,5**	**-1,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Balance Primario (% del PIB)	-0,4	-0,4	0,3	0,5	0,7	1,0	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9
Balance Estructural (% del PIB)*	**-2,4**	**-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)	**-1,1**	**-0,2**	**0,1**	**0,4**	**0,6**	**0,9**	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**1,9**	**1,9**

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.)

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

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Deuda Neta	**38,0**	**39,3**	**40,0**	**41,1**	**41,6**	**41,9**	**40,0**	**38,5**	**38,1**	**38,0**	**38,1**
Deuda Bruta	**42,6**	**43,4**	**44,1**	**45,1**	**45,8**	**46,2**	**44,1**	**42,6**	**42,2**	**42,3**	**42,4**
Deuda en moneda extranjera	14,4	14,1	14,0	14,3	14,4	14,4	12,7	11,4	10,6	10,1	9,9
Deuda en moneda extranjera (% del total)	33,7	32,6	31,8	31,6	31,5	31,1	28,8	26,8	25,2	23,9	23,4
Deuda en moneda local	28,2	29,2	30,0	30,9	31,4	31,9	31,4	31,2	31,6	32,1	32,4
Deuda en moneda local (% del total)	66,3	67,4	68,2	68,4	68,5	68,9	71,2	73,2	74,8	76,1	76,6
Endeudamiento Neto	**0,5**	**1,3**	**0,7**	**1,1**	**0,5**	**0,4**	**-0,2**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Efecto tasas de interés (pp.)	-1,4	1,2	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8
Efecto crecimiento económico (pp.)	-0,2	-1,2	-1,3	-0,9	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5
Corrección monetaria y por tipo de cambio (pp.)	0,3	0,1	0,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Balance Primario (pp.)	0,5	0,4	-0,2	-0,4	-0,7	-0,9	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9
Otros Requerimientos de Capital y otros (pp.)	1,0	0,8	0,9	0,6	0,2	0,5	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Activos Gobierno Central	**15,9**	**15,3**	**15,4**	**15,5**	**15,6**	**15,7**	**15,4**	**15,4**	**15,4**	**15,5**	**15,5**
Activos en moneda extranjera	6,9	6,9	6,9	7,0	7,2	7,2	7,1	7,1	7,2	7,3	7,3
Activos en moneda local	9,0	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,2
Activos del Tesoro	4,7	4,2	4,2	4,3	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4
FEES	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4
FRP	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7
Resto Activos del Tesoro	1,1	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
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

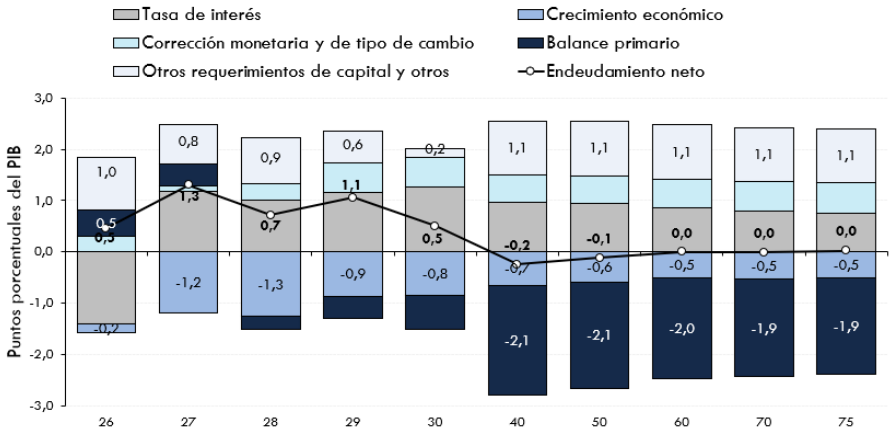
(Porcentaje del PIB, 2026 - 2075)

Variable	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2040	2050	2060	2070	2075
Balance Estructural											
Informe agosto 2026	-2,6	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Informe octubre 2026	-2,4	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Efectivo											
Informe agosto 2026	-2,2	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Informe octubre 2026	-1,9	-2,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos Efectivos											
Informe agosto 2026	21,8	21,8	21,3	21,2	21,1	21,2	21,8	22,0	21,9	21,8	21,7
Informe octubre 2026	22,6	21,9	21,8	21,8	21,8	21,9	21,6	21,3	21,0	20,8	20,7
Gastos Totales											
Informe agosto 2026	24,0	23,3	22,9	22,8	22,7	22,4	21,8	22,0	21,9	21,8	21,7
Informe octubre 2026	24,5	23,9	23,4	23,4	23,2	23,1	21,6	21,3	21,0	20,8	20,7
Deuda Neta											
Informe agosto 2026	38,9	39,5	40,4	42,1	42,4	42,6	40,3	39,0	38,7	38,8	38,9
Informe octubre 2026	38,0	39,3	40,0	41,1	41,6	41,9	40,0	38,5	38,1	38,0	38,1
Deuda Bruta											
Informe agosto 2026	43,0	43,3	44,1	45,6	46,2	46,1	43,7	42,3	41,9	42,0	42,1
Informe octubre 2026	42,6	43,4	44,1	45,1	45,8	46,2	44,1	42,6	42,2	42,3	42,4
Gasto por Intereses											
Informe agosto 2026	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Informe octubre 2026	1,4	1,6	1,9	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	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

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

Año	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
	Base	Alt.	Base	Alt.	Base	Alt.	Base		Alt.		Base	Alt.	Base	Alt.
	% del PIB		% del PIB		% del PIB		% del PIB	% var.	% del PIB	% var.	% del PIB		% del PIB	
2026	-1,9	-1,9	42,6	42,6	38,0	38,0	24,5	4,9	24,5	4,9	1,4	1,4	23,1	23,1
2027	-2,0	-2,0	43,4	43,4	39,3	39,3	23,9	-1,2	23,9	-1,2	1,6	1,6	22,3	22,3
2028	-1,6	-1,6	44,1	44,4	40,0	40,3	23,4	0,2	23,5	0,2	1,9	1,9	21,5	21,5
2029	-1,5	-1,5	45,1	45,1	41,1	41,0	23,4	1,3	23,4	1,3	2,0	2,0	21,3	21,3
2030	-1,5	-1,5	45,8	45,2	41,6	41,0	23,2	0,7	23,2	0,7	2,2	2,2	21,1	21,1
2031	-1,2	-1,2	46,2	45,1	41,9	40,9	23,1	0,8	23,0	0,8	2,2	2,2	20,9	20,9
2040	0,0	0,0	44,1	42,8	40,0	38,9	21,6	1,5	21,5	1,5	2,2	2,1	19,3	19,3
2050	0,0	0,0	42,6	41,6	38,5	37,7	21,3	1,5	21,2	1,5	2,2	2,1	19,1	19,1
2060	0,0	0,0	42,2	41,5	38,1	37,5	21,0	1,3	21,0	1,3	2,0	2,0	19,0	19,0
2070	0,0	0,0	42,3	41,7	38,0	37,7	20,8	1,4	20,8	1,4	2,0	1,9	18,8	18,8
2075	0,0	0,0	42,4	41,9	38,1	37,9	20,7	1,3	20,7	1,3	1,9	1,9	18,8	18,8

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 un mayor crecimiento económico proveniente de la Ley de Reconstrucción y otras iniciativas de inversión.

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$c/lb 369 en 2020 a US$c/lb 533, en dólares de 2027[53], 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 515 (ver cuadro B.6). 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 al precio estimado por el Comité Consultivo del Precio de referencia, 0,73 veces el precio efectivo. Para 2037, un año después del término del ciclo, se asigna un valor US$c/lb 537, igual al precio efectivo para tal año, 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 0,73 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[54] de Codelco y la GMP10 también reaccionaron con rezago respecto del precio del cobre durante el superciclo anterior. Estos disminuyeron desde niveles entre 80% y 90% del precio efectivo antes del superciclo hasta 22% en 2006 para Codelco y 34% en 2007 para las GMP10. Posteriormente, los costos aumentaron

[53] Todas las cifras en este anexo están en dólares de 2026.

[54] 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.

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[55], se simula para Codelco y la GMP10 un aumento lineal de los costos desde su nivel efectivo en 2025 hasta alcanzar 78%[56] 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 47% para Codelco y 41% para la GMP10, para luego aumentar gradualmente hasta 78%.

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 20%[57] y un aumento transitorio de 25%[58]. Finalmente, se agregan ambos efectos para obtener el impacto total sobre la actividad económica (ver cuadro B.6).

Cuadro B.6: Supuestos del escenario alternativo 2

(US$c/lb 2027, 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$c/lb 2027	US$c/lb 2027	US$c/lb 2027	US$c/lb 2027	pp	pp	pp
2020	369	377	296	280	-	-	-
2021	533	363	284	238	-	-	-
2022	467	386	322	293	-	-	-
2023	431	419	367	295	-	-	-
2024	452	420	350	294	-	-	-
2025	461	435	388	269	-	-	-
2026	624	448	384	280	0,0	0,0	0,0
2027	735	537	386	294	0,9	0,9	1,1
2028	778	598	388	309	0,7	0,8	0,2
2029	803	648	391	322	0,8	0,7	1,1
2030	829	701	393	336	0,2	0,0	1,1
2031	838	742	395	348	0,3	-0,1	2,7
2032	816	753	397	360	0,3	-0,1	2,8
2033	764	735	398	371	0,6	0,4	2,0
2034	691	691	400	382	0,1	-0,2	0,1
2035	605	744	401	392	-0,3	-0,2	-0,7
2036	515	696	402	402	-0,3	-0,2	-0,7
2037	537	537	419	419	-0,1	0,0	-0,7
2038	537	537	419	419	-0,1	0,0	-0,7
2039	537	537	419	419	-0,1	0,0	-0,7
2040	537	537	419	419	-0,1	0,0	-0,7

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.

[55] Subproducto de la extracción de cobre que, en el indicador C3, se contabiliza como un menor costo.

[56] Promedio de la proporción de los costos C3 de la GMP10 entre 2000-2004 y 2012-2025.

[57] Correspondiente al incremento del precio de referencia del cobre entre 2026 y 2037.

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

Cuadro B.7: Proyección de variables fiscales del escenario base y del escenario alternativo 2

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

	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
Año	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	-1,9	-1,8	42,6	42,5	38,0	37,9	24,5	4,9	24,6	5,3	1,4	1,4	23,1	23,2
2027	-2,0	0,0	43,4	40,9	39,3	36,9	23,9	-1,2	24,7	2,6	1,6	1,5	22,3	23,2
2028	-1,6	0,4	44,1	39,5	40,0	35,5	23,4	0,2	25,1	5,0	1,9	1,7	21,5	23,5
2029	-1,5	0,2	45,1	38,7	41,1	34,7	23,4	1,3	25,8	5,0	2,0	1,7	21,3	24,1
2030	-1,5	-0,2	45,8	38,2	41,6	34,1	23,2	0,7	26,5	3,8	2,2	1,8	21,1	24,7
2031	-1,2	0,0	46,2	37,6	41,9	33,4	23,1	0,8	27,5	5,8	2,2	1,7	20,9	25,7
2040	0,0	0,0	44,1	38,0	40,0	34,0	21,6	1,5	21,3	1,5	2,2	1,8	19,3	19,5
2050	0,0	0,0	42,6	38,0	38,5	34,0	21,3	1,5	21,0	1,5	2,2	1,8	19,1	19,2
2060	0,0	0,0	42,2	38,4	38,1	34,4	21,0	1,3	20,8	1,3	2,0	1,8	19,0	19,0
2070	0,0	0,0	42,3	39,1	38,0	35,1	20,8	1,4	20,7	1,4	2,0	1,8	18,8	18,9
2075	0,0	0,0	42,4	39,5	38,1	35,4	20,7	1,3	20,6	1,3	1,9	1,8	18,8	18,8

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.

Cuadro B.8: Proyección de variables fiscales del escenario base y del escenario alternativo 3

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

	Balance efectivo		Deuda bruta		Deuda neta		Gasto total				Gasto por intereses		Gasto primario	
Año	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	-1,9	-1,9	42,6	42,6	38,0	38,0	24,5	4,9	24,5	4,9	1,4	1,4	23,1	23,1
2027	-2,0	-2,0	43,4	43,4	39,3	39,3	23,9	-1,2	23,9	-1,2	1,6	1,7	22,3	22,3
2028	-1,6	-1,6	44,1	44,1	40,0	40,1	23,4	0,2	23,4	0,3	1,9	1,9	21,5	21,5
2029	-1,5	-1,6	45,1	45,2	41,1	41,2	23,4	1,3	23,4	1,4	2,0	2,1	21,3	21,3
2030	-1,5	-1,5	45,8	46,0	41,6	41,7	23,2	0,7	23,3	0,8	2,2	2,3	21,1	21,1
2031	-1,2	-1,3	46,2	46,5	41,9	42,2	23,1	0,8	23,1	0,9	2,2	2,3	20,9	20,9
2040	0,0	-0,2	44,1	45,5	40,0	41,4	21,6	1,5	21,8	1,6	2,2	2,4	19,3	19,3
2050	0,0	-0,4	42,6	46,1	38,5	42,0	21,3	1,5	21,6	1,6	2,2	2,5	19,1	19,1
2060	0,0	-0,6	42,2	49,1	38,1	44,8	21,0	1,3	21,6	1,4	2,0	2,6	19,0	19,0
2070	0,0	-1,0	42,3	54,3	38,0	49,9	20,8	1,4	21,8	1,6	2,0	2,9	18,8	18,8
2075	0,0	-1,2	42,4	57,8	38,1	53,3	20,7	1,3	21,9	1,6	1,9	3,1	18,8	18,8

Fuente: elaboración propia del CFA, con base en información de la Dipres y supuestos del escenario base y alternativo 3.
Nota: escenario alternativo que supone una mayor tasa de interés de los bonos soberanos.

INFORME SOBRE EL EJERCICIO DE SUS FUNCIONES Y ATRIBUCIONES

CFA CONSEJO FISCAL AUTÓNOMO

Octubre 2026