

Alameda 3363
Estación Central-Santiago
Tel. +56 2 7180765
<http://www.economia.usach.cl>

Universidad de Santiago



Departamento de Economía

Serie de Documentos de Trabajo

Análisis de la reciente estrechez fiscal de Chile

Autor:

Víctor Salas Opazo (Universidad de Santiago)

Arael González (OPPES-USACH).

Análisis de la reciente estrechez fiscal de Chile¹

Víctor Salas Opazo, Economía, USACH
Arael González Méndez, ECPE-USACH

Resumen

La indagación de las causas de la estrechez fiscal a la que se enfrenta el Gobierno Central actualmente (2025) y la realidad del bajo crecimiento económico del país, permite concluir que tiene que haber una reducción en los niveles de gasto público (corriente) y una reconstrucción de los ahorros fiscales, para impulsar la convergencia hacia el equilibrio y posteriores superávits del Balance Estructural y así poder estar mejor preparados ante eventuales shocks económicos.

Es claro que una de las principales dificultades para reducir la estrechez fiscal es la falta de crecimiento de la economía nacional, por lo que se debe evitar que el ajuste fiscal caiga en el gasto de capital, que es uno de fuertes motores del crecimiento económico en el largo plazo. Por ende, es de extrema urgencia que en la Dirección de Presupuestos se robustezcan los modelos de proyección de ingresos fiscales para cumplir la meta de un balance estructural, BE, más cercano a cero por ciento del PIB, reduciendo los déficits estructurales sobre tres por ciento del PIB que se ha tenido recientemente.

En conclusión, la verdadera prudencia fiscal no es sólo cuidar la “alcancía” como propone el CFA, sino también admitir que, sin una reforma estructural a la matriz productiva de la nación, cualquier promesa de la campaña presidencial (ya sea de austeridad fiscal o de expansión salarial por voluntad política) terminará chocando con el muro de la inflación o de la deuda. La política fiscal por sí sola no puede arreglar lo que la política productiva dejó de hacer hace una década, pero si es necesario cuidar nuestra sostenibilidad fiscal y que trabaje en conjunto con las diversas políticas económicas, en función de estabilizar la economía nacional y mejorar el bienestar de la sociedad chilena.

Correspondencia a: Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile. Av. Bernardo O'Higgins 3363. Santiago, Chile 562-718-0769. Dirección electrónica: victor.salas@usach.cl

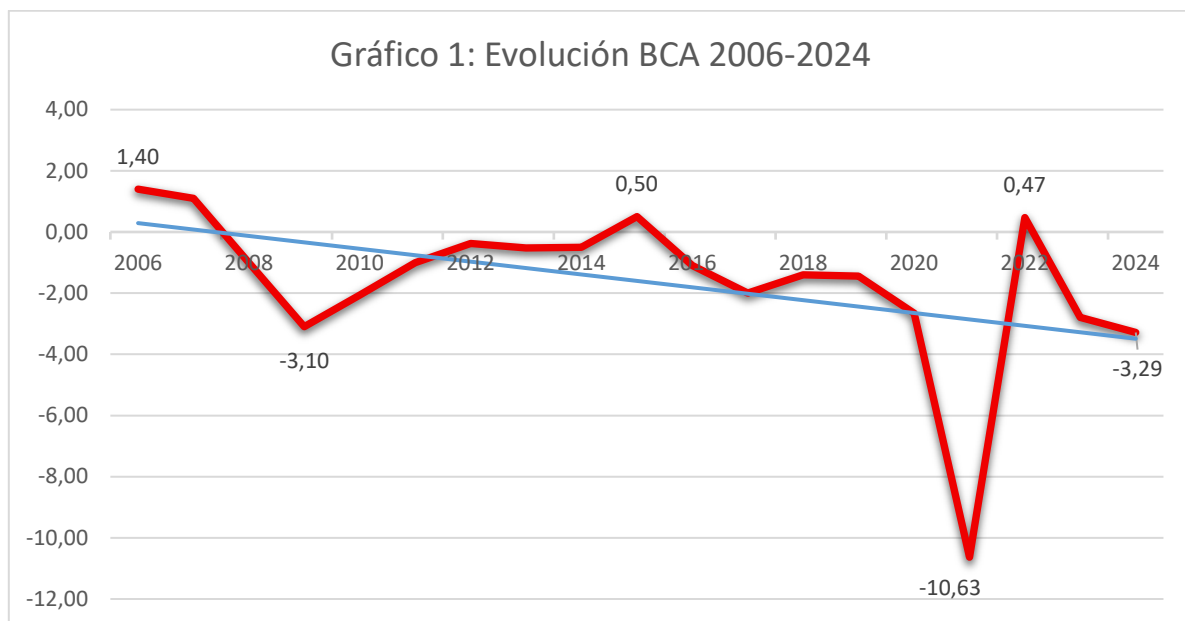
1 Este documento de trabajo se enmarca en el área de investigación en Política Económica del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago de Chile y fue desarrollado en el ámbito del Equipo del Conversatorio de Política Económica, ECPE-USACH del Departamento, dirigido por el profesor Víctor Salas en que participan el profesor Carlos Yévenes Ortega y Sebastián Cuéllar Pedreros, IC en Economía y Magister en Economía Financiera USACH, como coordinador de los ayudantes de investigación: Pía Inostroza, Emanuel Espinoza, Kevin Hernández, Arael González y Joaquín Núñez, todos ellos IC en Economía de la USACH. Cualquier error es, sin embargo, de responsabilidad de los/as autores

Dimensiones y origen del déficit fiscal en Chile

El año 2001, durante el gobierno de Ricardo Lagos, se implementó en Chile la Regla de Balance Estructural del Gobierno Central, donde se exige que éste se fije en un porcentaje del PIB específico y este se mantenga en niveles sostenibles para la economía, con el objetivo de eliminar el comportamiento procíclico de la política fiscal.

El Balance Cíclicamente Ajustado, BCA, es un indicador que resulta de estimar el balance presupuestario del gobierno central que se obtendría en un año particular si el precio del cobre estuviera en su nivel de mediano plazo y el PIB estuviera en su nivel de tendencia.

Esta política ha contribuido a reducir la volatilidad fiscal y macroeconómica, la volatilidad de la tasa de interés y sostener un tipo de cambio real más competitivo, resguardando la competitividad del sector exportador chileno, principalmente por actividades mineras (cobre y litio).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Desde el año 2008 se genera una tendencia decreciente del Balance Cíclicamente Ajustado, con déficits estructurales consistentes. El gasto público ha superado a los ingresos estructurales en 15 de los últimos 17 años. Esta tendencia fue acrecentada por el estallido social del año 2019 y la pandemia de COVID-19 en los años 2020 y 2021.

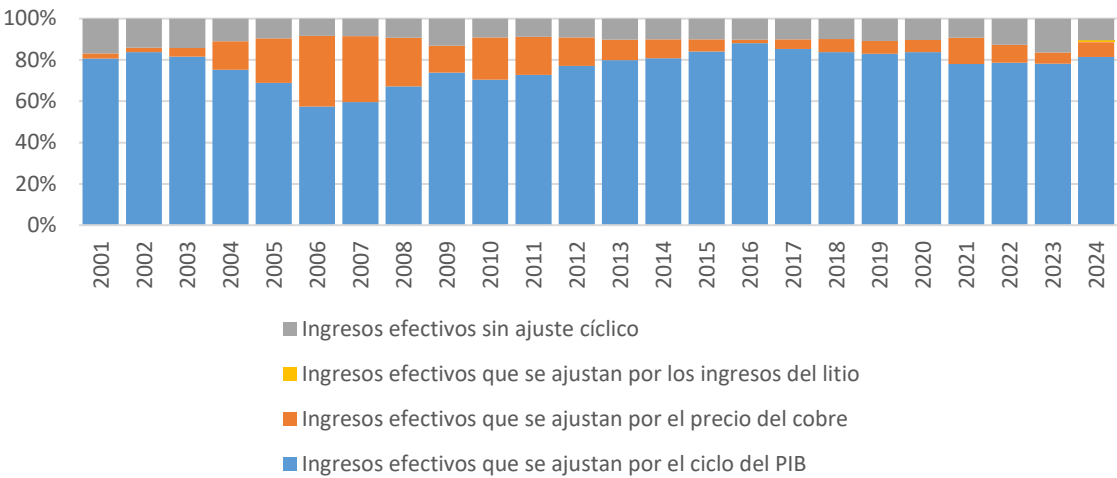
Con respecto al año 2025, el BCA fue de -3,3% del PIB en 2024, cuando el objetivo del año 2024 era de tener un déficit estructural de -1,9% del PIB, desviándose en 1,4% de la meta en un contexto sin crisis económica o shocks exógenos de magnitud considerable. Esto

quiere decir que Chile pasa de una posición acreedora neta de 12,2% del PIB en 2008 a una posición deudora neta de 37,1% del PIB en 2024.

Respecto de los ingresos fiscales se observa (Gráfico N°2) que existe una evolución decreciente del peso relativo de los ingresos mineros, el cual alcanza su punto máximo el año 2006 donde el precio promedio del cobre fue de US\$3,05/lb. Sin embargo, existe una gran probabilidad de que el ajuste de los ingresos relacionados a minería durante el año 2025 sea creciente, tomando en cuenta los factores geopolíticos asociados a la guerra comercial entre EE. UU. y China, lo que ha favorecido presiones coyunturales al alza del cobre durante la primera mitad del año, con un precio promedio de 4,24US\$/lb, que implica un aumento de un 2,28% con respecto al precio promedio del año pasado.

Por otra parte, la principal fuente de recaudación fiscal son los ingresos tributarios no mineros. Su participación relativa fue de un 81,5% para el año 2024, lo que muestra un aumento sostenido durante los últimos 3 años, ya que los ingresos no ajustados disminuyeron por un ajuste en los ingresos del litio.

Gráfico 2: Composición de Ingresos Efectivos



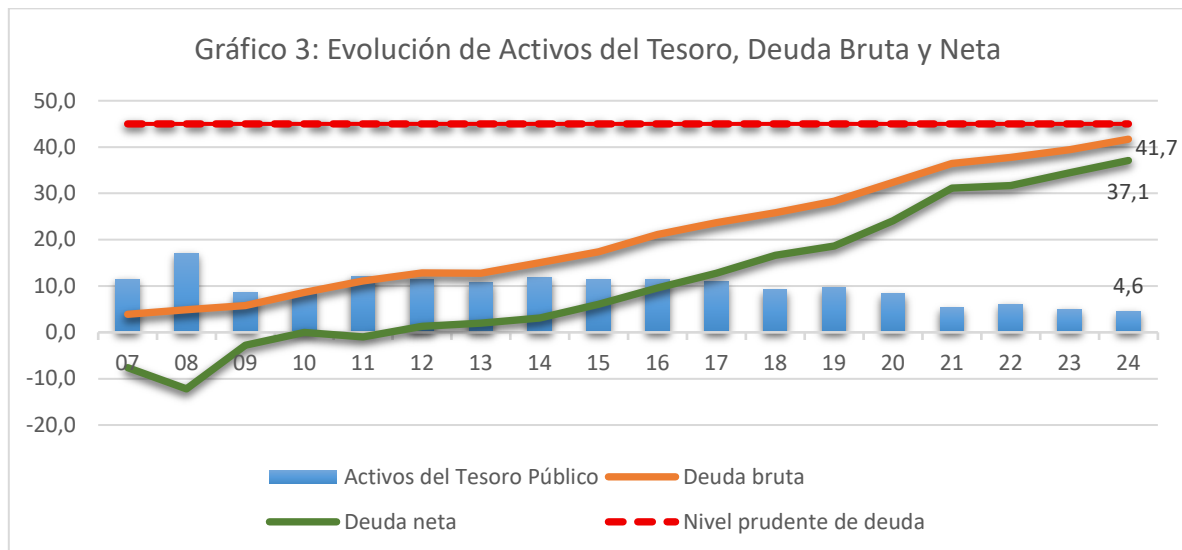
Fuente: Dirección de Presupuestos.

A partir de la elaboración de la Ley de Presupuestos 2024, los ingresos provenientes por rentas del litio superaron el umbral, por lo que fueron ajustados para el cálculo del BCA de este año. Estos ingresos proceden de contratos de arrendamiento entre la CORFO con las empresas privadas Albemarle y SQM, los cuales incluyen el ajuste por la Ley N°21.591 de royalty a la minería, el cual es un nuevo impuesto anual que grava a las empresas mineras en Chile. Este impuesto se aplica a la extracción y venta de minerales concesibles con el objetivo de generar una distribución más equitativa de la actividad minera.

Financiamiento público y niveles prudentes de deuda

El Informe de Finanzas Públicas del 1T de 2025 del Ministerio de Hacienda actualizó el balance de 2024 en $-2,8\%$ del PIB efectivo y $-3,3\%$ del BCA, muy por encima de la meta de $-1,9\%$. La deuda bruta del Gobierno Central en 2024 cerró en $41,7\%$ del PIB (US\$ 130.825 millones), por debajo del $42,3\%$ proyectado y lejos del límite prudente del 45% planteado por el Consejo Fiscal Autónomo, CFA.

Sin embargo, el IFP del 3T de 2025 actualizó las estimaciones, enfatizando que el stock de Deuda Bruta del Gobierno Central culminará en 148.429 millones de USD, la cuál es una cifra equivalente al $42,4\%$ del PIB efectivo del periodo, con una proyección de crecimiento económico de $2,5\%$ para el año 2025. Según el Banco Central, con las proyecciones actuales la deuda se estabilizaría en torno al 41% para 2027 y un 40% para 2029.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Presupuestos.

Para entender la sostenibilidad fiscal en Chile, es importante analizar el nivel prudente de deuda bruta, establecido en 45% del PIB mediante el Decreto N°755 de 2022 del Ministerio de Hacienda. La función de este umbral es garantizar que la trayectoria de la deuda sea sostenible, permitiendo que el Estado cumpla sus compromisos sin necesidad de caer en default.

Existen dos modelos que permiten estudiar la solvencia del fisco ante distintos escenarios: el Modelo Determinístico de la deuda del Gobierno Central (MDD) y el Modelo Estocástico de la deuda del Gobierno Central (MED).

El Modelo Determinístico (MDD), consiste en una proyección de la trayectoria de la deuda a 50 años basándose en identidades contables y supuestos macrofiscales (crecimiento, tipo de cambio, tasas de interés). Este modelo permite descomponer qué factores están presionando la deuda hacia el límite del 45% y también estimar la composición de la deuda bruta y neta, a través de cuatro bloques principales: balance primario, activos públicos, otros requerimientos de capital y la dinámica de acumulación de pasivos y tasa de interés de la deuda pública.

El Modelo Estocástico de la deuda del Gobierno Central (MED), se caracteriza por incorporar aleatoriedad a las variables macrofiscales, para tomar en cuenta la incertidumbre económica. Introduce la posibilidad de shocks externos y entrega una distribución de posibles valores de deuda para cada año del horizonte de proyección. Su principal objetivo es proyectar la deuda bruta en el mediano plazo (no más de 10 años) y dar medidas de probabilidad a los riesgos macroeconómicos que podrían derivar en una situación de insostenibilidad fiscal.

En síntesis, ambos modelos permiten estudiar cuáles son las condiciones necesarias para que las metas del Balance Estructural sean creíbles y realistas. Si la deuda se acerca al ancla del nivel prudente de deuda, la regla fiscal peligra y los programas sociales son los primeros en sufrir las consecuencias de una mala gestión de las finanzas públicas.

Ajustes de Gasto, un problema de corto y mediano plazo

La presente estrechez fiscal que vive el país, dificulta la convergencia de las arcas fiscales, lo que también genera expectativas poco favorables sobre la capacidad del gobierno de cumplir con sus metas. Una de las principales razones por las que el Balance Estructural se alejó tanto de su meta el año 2024 fue por una sobrestimación de los ingresos fiscales (US\$ 4.299 millones efectivos, US\$ 5.142 millones estructurales) causados principalmente por una menor recaudación tributaria y bajas en los ingresos del litio.

Ante esta gran equivocación en los ingresos estimados, el CFA recomendó medidas de mitigación, tales como: Ajustes del gasto público; Optimización de modelos de proyección de ingresos fiscales y Mejoras en la contabilidad y transparencia fiscal. Por lo tanto, es crucial notar que existe una grieta persistente entre recaudación y gasto: para 2025 se estiman ingresos efectivos equivalentes al 22,7% del PIB frente a gastos del 24,4% del PIB, por lo que los problemas de sobrestimación de los ingresos estructurales en los modelos de Hacienda (equivalentes a 1,3% del PIB de 2024) provocan ajustes de gasto improvisados y dolorosos en el corto plazo.

Para cumplir la meta de -1,6% del BCA para 2025, se requieren hacer ajustes de al menos 0,5% del PIB (US\$ 1.554 millones). La siguiente tabla muestra los ajustes que se deberían aplicar para poder llegar al equilibrio de BCA 0% en el año 2029.

Año	Ajuste de Gasto (MM\$)	Medidas Administrativas (MM\$)	Medidas Legislativas (MM\$)	Total Ahorro (MM\$)
2025	544.000	552.840	851.813	1.948.653
2026	155.270	77.622	799.955	955.225
2027	147.198	127.622	1.044.044	1.191.242
2028	197.198	177.622	855.452	1.052.650
2029	247.198	227.622	844.559	1.091.757

Fuente: Informe de Finanzas Públicas 1T 2025 – Ministerio de Hacienda

El problema, es que el ajuste de gasto es difícil de ejecutar para el gobierno central, y la reducción en el gasto de las medidas administrativas y legislativas dependen de los acuerdos que se realicen con el parlamento chileno. Se espera que la reducción total del gasto esté en el orden de los US\$ 6.000 millones, en el período de 5 años.

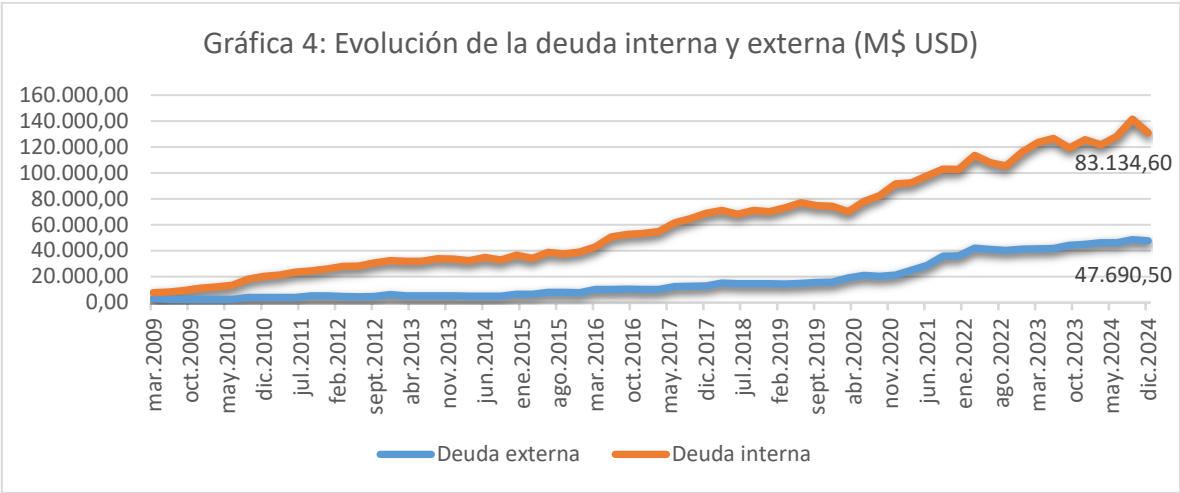
La discusión actual, liderada por las recomendaciones del CFA, ha forzado al poder ejecutivo a implementar un paquete de “Acciones Correctivas”. Estas medidas han reducido la expansión del gasto público proyectada para 2025 a un 2,2% real en comparación al 4% original, reconociendo que la contención del gasto corriente es la única vía inmediata para evitar una mayor desviación de la meta fiscal, ante la debilidad de la proyección de los ingresos fiscales.

Paralelamente, se hace énfasis en que el cálculo del BCA no toma en cuenta ajustes de ingresos de naturaleza transitoria, como por ejemplo los ingresos del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales (ISIF). Esta es una medida implementada para financiar el gasto de reconstrucción por los incendios del mes de febrero de 2024 en Valparaíso. La recaudación del ISIF fue de US\$921 millones o 0,28% del PIB durante el año 2024, el cual fue contabilizado como ingreso estructural, a pesar de ser claramente un efecto estacional, sobrestimando los ingresos y ayudando a mejorar el resultado del Balance Estructural. Para el año 2025, el fondo adicionalmente recaudó un 0,23% PIB, por lo que también generará efectos de sobrestimación en el BCA de tal año.

Deuda fiscal y pago de intereses.

Otro de los problemas futuros relevantes son los intereses de la deuda fiscal externa. Se ha estimado que, en los próximos 5 años, se deberán pagar montos anuales que van desde el orden de 3.867.058 millones de pesos en 2025 hasta 4.717.415 millones de pesos en 2029, lo que limita las posibilidades de aumento del gasto fiscal, especialmente en un escenario de crecimiento estancado en 2%. Se espera que el gasto por intereses como porcentaje del PIB sea de 1,39% para 2029 y como proporción del gasto total un 5,7%, los cuales son todos de cargo fiscal.

La deuda fiscal externa depende de las tasas de interés internacionales, las cuales fueron al alza frente a la crisis de la pandemia COVID-19. Esto aporta a la situación de estrechez fiscal, ya que la baja del peak de las tasas no se ha estabilizado a niveles prepandemia por las presiones inflacionarias globales. Entre el año 2015 a 2024, el gasto público para pago de intereses se expandió de 2,84% a 4,95%, lo que reduce el espacio para gastos en políticas públicas.

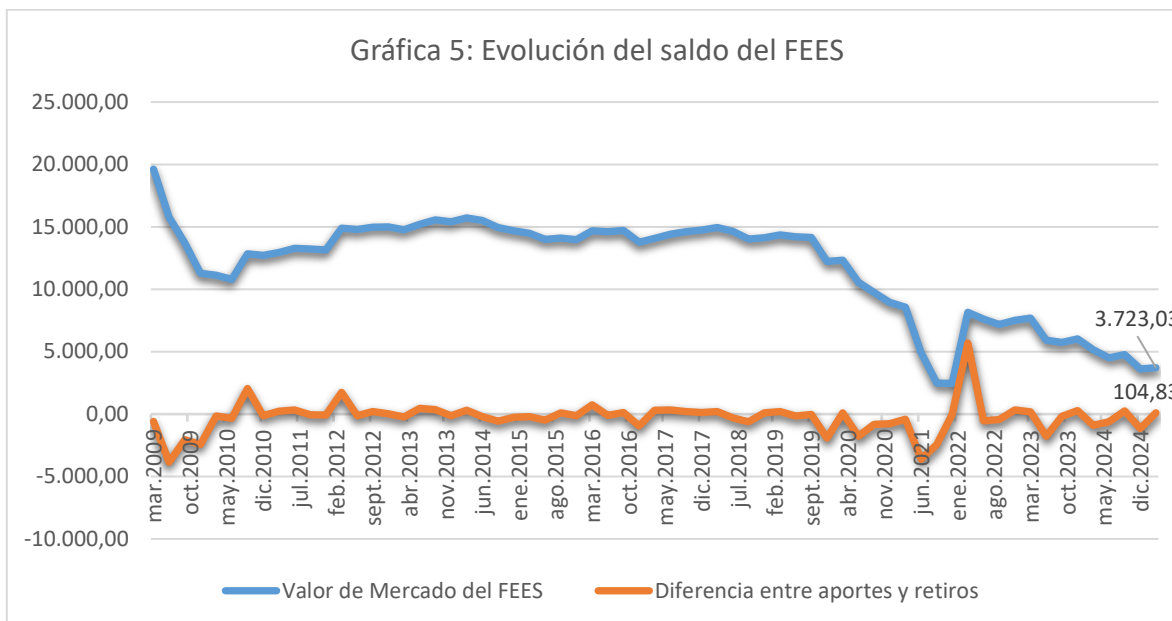


Fuente: Elaboración propia con datos de la Dirección de Presupuestos

Otro riesgo adicional es la participación de la deuda en divisas extranjeras. Generalmente, los bonos emitidos en divisas extranjeras pueden ser ventajosos por el diferencial de tasas de interés, pero eso implica dependencia a la volatilidad del tipo de cambio. El peso relativo de la deuda en monedas extranjeras pasó del 12,9% en el año 2014 a 34,9% en el año 2024.

Recuperación del Fondo de Estabilización Económica y Social

El Fondo Monetario Internacional ha expuesto en las principales problemáticas existentes macroeconómicas en Chile en su Artículo IV que, uno de los problemas fiscales latentes, es la necesidad de reconstruir y preservar el tamaño del FEES, el cual es un fondo de emergencia constituido en marzo del año 2007., que sirve como fuente de financiamiento extra para el Gobierno Central en casos de shocks y eventos catastróficos, especialmente asociados a desastres naturales como incendios o terremotos, como también permite financiar déficits fiscales, pero ese no es su principal objetivo.



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda.

Durante el año 2024, los retiros totales del fondo fueron de US\$2.407 millones, lo que redujo el monto de un 1,9% del PIB a un 1,13% del PIB. Cabe destacar que en el año que se creó el fondo, el fondo representaba un 13,5% del PIB total. El FMI recomienda que los niveles saludables del FEES deben rondar entre el 5% y 7% del PIB en el mediano plazo, por lo que es necesario el avance hacia superávits efectivos y estructurales.

El Consejo Fiscal Autónomo menciona que el uso del FEES como fuente de financiamiento evita que la deuda bruta aumente. En caso de que no se hubiese utilizado esta forma de financiamiento, se estima que los niveles de deuda bruta estarían en 42,8% del PIB, diferenciándose en un 1,1% del resultado final del año 2024.

Reflexiones finales

A grandes rasgos, hemos podido analizar la importancia de la sostenibilidad de la política fiscal en Chile, y también hemos indagado en las causas de la estrechez fiscal a la que se enfrenta el Gobierno Central actualmente. La principal recomendación es que tiene que haber una reducción en los niveles de gasto público (corriente) y reconstruir ahorros fiscales, para impulsar la convergencia hacia el equilibrio y posteriores superávits del Balance Estructural y así poder estar mejor preparados ante eventuales shocks económicos y crisis sostenidas por el tiempo.

Por otra parte, se debe evitar que el ajuste fiscal caiga principalmente en el gasto de capital, ya que es uno de los principales motores de crecimiento económico de largo plazo. Por ende, es de extrema urgencia que dentro de la Dirección de Presupuestos se haga un robustecimiento de los modelos de proyección de ingresos fiscales y mejorar aspectos de la transparencia fiscal para poder cumplir la meta de un BE de 0% para el año 2029.

Finalmente, es necesario demostrar que la sostenibilidad fiscal no solo se logra a través de la Dipres, sino también en las urnas. El escenario de segunda vuelta presidencial entre los candidatos José Antonio Kast y Jeannette Jara plantean dos visiones económicas contrarias que comparten un riesgo común: el manejo de las arcas fiscales frente a la estrechez fiscal descrita en esta nota.

Por un lado, el candidato presidencial Kast propone recortar US\$ 6.000 millones de gasto público en 18 meses, lo cuál ha sido tremendamente cuestionado en su viabilidad técnica. Un ajuste cercano al 2% del PIB es prácticamente imposible de conseguir solo mediante “eficiencia administrativa” sin tocar fondos destinados a políticas sociales en un contexto temporal tan corto, lo que podría derivar en una recesión económica.

En la vereda opuesta, la candidata presidencial Jara propone un “Salario Vital” de \$750.000 pesos, el cual, aunque sea gradual hasta 2029, implica presiones laborales y fiscales considerables, considerando que las PYMEs tendrían dificultades de implementar esa política sin apoyo subsidiario por parte del Estado y que la productividad del capital de trabajo de la nación está estancada. Esta medida podría desacoplar los salarios de la realidad económica chilena y generar presión fiscal en el largo plazo.

En conclusión, la verdadera prudencia fiscal no es sólo cuidar la “alcancía” como propone el CFA, sino también admitir que, sin una reforma estructural a la matriz productiva de la nación, cualquier promesa de campaña (ya sea de austeridad fiscal o de expansión salarial por voluntad política) terminará chocando con el muro de la inflación o de la deuda. La política fiscal por sí sola no puede arreglar lo que la política productiva dejó de hacer hace una década, pero si es necesario cuidar nuestra sostenibilidad fiscal y que trabaje en conjunto con las diversas políticas económicas, en función de estabilizar la economía nacional y mejorar el bienestar de la sociedad chilena.

Referencias

DIPRES (2025): Informe de Finanzas Públicas 1T-2025 – 3T 2025

DIPRES (2025): Indicador del Balance Cíclicamente Ajustado – Metodología y Resultados 2024

DIPRES (2025): Informe de Estadísticas de la Deuda Pública

DIPRES (2025): Deuda Bruta del Gobierno Central – Reporte trimestral a Diciembre 2024

Consejo Fiscal Autónomo (2025): Informe análisis del CFA respecto de las recomendaciones del FMI para mejorar metodológicamente las proyecciones de ingresos fiscales de la Dipres

Consejo Fiscal Autónomo (2025): Modelos de deuda del Gobierno Central en el análisis de sostenibilidad fiscal del CFA

Consejo Fiscal Autónomo (2025): Informe sobre desviaciones de las metas de Balance Estructural

Consejo Fiscal Autónomo (2025): Propuestas del CFA para mejorar las proyecciones de los ingresos fiscales

Consejo Fiscal Autónomo (2024): Análisis de la actualización de las bases de la política fiscal 2022-2026

Ministerio de Hacienda (2025): Informe Ejecutivo Mensual a Mayo de 2025 del Fondo de Estabilización Económica y Social

Fondo Monetario Internacional (2024): Chile: Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission.

Easterly, Schmidt-Hebbel (1991): The macroeconomics of public sector déficits: a synthesis.

Larraín, Costa, Cerda, Villena, Tomaselli (2011). Una política fiscal de balance estructural de segunda generación para Chile. (Estudio de Finanzas Públicas)

Gavin et al. (1996): Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, Procyclicality and Limited Creditworthiness

OCDE (2025) – Global Debt Report 2025

Banco Central de Chile – Base de Datos Estadísticos