

Análisis de escenarios alternativos para el Mediano Plazo 2026-2029 **5° Edición**

Actualización en base a información del IFP del 1er Trimestre de 2025

27 de junio de 2025¹

- Desde noviembre de 2023 se detectó una modificación al criterio utilizado para la construcción de los compromisos de mediano plazo², observándose un cambio en la dinámica para estimar la inversión pública que, en definitiva, subestima el gasto público. Esto desencadenó una serie de estudios que hacen seguimiento a este hallazgo cada vez que el Ministerio de Hacienda actualiza la situación “de base”, es decir, el programa financiero de mediano plazo.
- En este contexto, y en vista de la publicación de un nuevo Informe de Finanzas Públicas (IFP), correspondiente al primer trimestre de 2025, que actualiza las expectativas fiscales para el presente año y el mediano plazo, se pone a disposición una nueva versión del estudio que revisa la actualización proyectada por el Ministerio de Hacienda y construye un escenario alternativo considerando el criterio utilizado históricamente para la construcción de los compromisos de gasto de mediano plazo, sobre la base de la información presentada en el IFP del 1er Trimestre de 2025³.
- Para su elaboración se consideran las estimaciones de Dipres de ingresos efectivos, ingresos cíclicamente ajustados, nivel de gasto compatible con la meta y el supuesto de PIB implícito en el cuadro de Balances del Gobierno Central Total para 2026-2029. Por su parte, el cálculo de los compromisos de gasto contempla variaciones respecto del escenario base con objeto de aproximarse a niveles más realistas de holguras o espacios fiscales disponibles para los próximos años.
- Con todo, este ejercicio **arroja como resultado holguras negativas por US\$12.848 millones para el período 2026-2029, por sobre lo reflejado las proyecciones vigentes del Ministerio de Hacienda.**

CONTEXTO

El Informe de Finanzas Públicas del 1er Trimestre de 2025 dio a conocer la información del cierre definitivo del año 2024, la cual muestra la situación consolidada al cierre de dicho año, y una nueva actualización para el año 2025. Esta última, incluye el anuncio del conjunto de acciones que se comprometió a implementar el ejecutivo para corregir el rumbo de las finanzas públicas hacia la convergencia, dado el sustantivo desvío de la meta en 2024, en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

El IFP del 1er Trimestre zanjó una discusión y terminó por concluir una situación que se advirtió tempranamente, desde la publicación de la ejecución presupuestaria del primer trimestre del año 2024: los ingresos fiscales en 2024 fueron sobrestimados en US\$4.300 millones. Esto significa que la recaudación efectiva del año fue menor a lo presupuestado en US\$4.300 millones y US\$3.000 millones inferior que la última actualización oficial presentada junto con el Proyecto de Ley de Presupuestos para el año 2025 al Congreso Nacional.

¹ Informe elaborado por Margarita Vial C.

² Análisis contenido en el Informe “Los nudos del Proyecto de Presupuestos 2024”, de fecha noviembre 2023. Disponible en <https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2023/11/231106-Nudos-proyecto-de-presupuestos-2024.pdf>

En línea con lo anterior, el déficit estructural estimado en el diseño del presupuesto 2024 era de -1,9% del PIB, sin embargo, el deterioro de los ingresos fiscales redundó en un balance al cierre del año de -3,3% del PIB, esto es, un desvío de 1,4% del PIB respecto de la meta original.

A saber, las modificaciones a la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobadas por el Congreso en julio de 2024 obligan al Ejecutivo a establecer acciones correctivas con objeto de retomar la senda hacia la convergencia ante un desvío de la meta. En este contexto, el IFP del 1er Trimestre anuncia un conjunto de medidas a implementar este año para dar cumplimiento a dicha obligación.

Aun así, la situación para 2025 no se prevé diferente. Si bien el Ejecutivo ha reconocido la sobrestimación de los ingresos fiscales que evidenció la ejecución 2024, el conjunto de medidas a implementar para corregir el desvío difícilmente tendrá el efecto esperado este año 2025, por lo que, es altamente probable que se repita la misma historia que en 2023 y 2024, lo que constituye un riesgo en sí mismo.

Adicionalmente, el análisis que se presenta en este documento constituye una preocupación que se suma a las anteriores.

En 2023 se observó un cambio de dinámica en los gastos comprometidos para la inversión pública, que redundó en una subestimación de los gastos de mediano plazo, arrojando, por tanto, un escenario para los próximos años, más crítico en materia fiscal que lo que muestra el Ejecutivo.

En efecto, se trata de una modificación al criterio utilizado en la construcción de los gastos comprometidos de mediano plazo, donde no se contemplan recursos suficientes para mantener la capacidad de infraestructura del Estado, ya que no se considera el presupuesto necesario para compensar la depreciación de la infraestructura existente. A saber, este hallazgo se ha repetido en las últimas estimaciones que muestran los IFP:

- En 2023, durante el debate legislativo que acompañó la discusión del proyecto de ley de presupuestos 2024 levantó este punto, siendo objeto de debate y preocupación⁴. Producto de la publicación del IFP correspondiente al 2do Trimestre de 2024, se actualizó el informe, estimándose escenarios alternativos para el Mediano Plazo 2025-2028⁵, y donde además se detalla el cambio de criterio adoptado⁶.
- Posteriormente, se elaboró una nueva actualización⁷ tomando en cuenta las proyecciones incluidas en el Informe de Finanzas Públicas del 3er Trimestre, con resultados similares a los anteriores.
- Luego, con los datos presentados en el Informe de Finanzas Públicas del 4to Trimestre se elaboró una última versión que incluía la información al cierre preliminar de 2024.

Paralelamente, el Consejo Fiscal Autónomo en su Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda⁸ publicado el 21 de marzo de 2025, recogió como riesgo para las finanzas públicas la mayor necesidad de recursos para inversión pública por sobre lo estimado por Dipres, como consecuencia de esta nueva dinámica de la inversión pública expuesta en esta serie de informes.

⁴ Análisis contenido en el punto VI del Informe “Los nudos del Proyecto de Presupuestos 2024”, de noviembre 2023. Disponible en <https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2023/11/231106-Nudos-proyecto-de-presupuestos-2024.pdf>

⁵ Disponible en https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2024/08/240829-USS_Revision-Escenarios-Mediano-Plazo.pdf

⁶ Disponible en https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2024/10/241003_USS_Cambio-criterio-gastos-comprometidos-mediano-plazo.pdf

⁷ Disponible en https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2025/01/250110-USS_Actualizacion-Escenarios-Mediano-Plazo.pdf

⁸ Disponible en <https://cfachile.cl/publicaciones-del-cfa/informes-del-consejo/informes-de-evaluacion-periodica-de-la-situacion-fiscal/informes-trimestrales-sobre-balance-estructural-y-nivel-prudente-de-deuda/informe-sobre-balance-estructural-n-21-informe-de-evaluacion-y-monitoreo-del>

El presente documento constituye una nueva versión del análisis considerando las proyecciones presentadas por el Ministerio de Hacienda en el Informe de Finanzas Públicas del 1er Trimestre de 2025, el cual incluye la información definitiva del cierre del año 2024, y, además, anuncia las acciones correctivas en cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal y su efecto en el mediano plazo.

A continuación, se presenta un escenario base que corresponde a los Balances del Gobierno Central Total 2026-2029⁹, y un escenario alternativo como resultado de un ejercicio que completa el gasto comprometido considerando un nivel de iniciativas de inversión pública en línea con el gasto incluido en el Informe de Finanzas Públicas del 3er Trimestre de 2022 para este concepto¹⁰.

ESCENARIO BASE

La proyección del **Balance del Gobierno Central Total para el mediano plazo 2026-2029**, incluida en el **Informe de Finanzas Públicas del 1er Trimestre de 2025** corresponde a la última actualización de estimaciones de ingresos y gastos para mediano plazo. Esta versión, del mismo modo que los IFP previos, reporta una estrecha situación fiscal para los años que vienen.

En el balance del Ministerio de Hacienda se observa que los compromisos de gasto para el mediano plazo superan el nivel compatible con la meta en US\$4.518 millones entre 2026 y 2029, revelando holguras negativas para todos los años del período. Esto significa que, para cumplir la trayectoria de metas fijadas por el ejecutivo, el gasto debe disminuir en el mismo monto, o bien, los ingresos aumentar, o una combinación de ambos, pero lo cierto es que, la mejor estimación del Ejecutivo contempla gastos que exceden los compromisos compatibles con la ruta de convergencia definida para los próximos años por esta administración en dicho monto. Este escenario es consistente con una estabilización de la deuda bruta en el año 2029 en un nivel de 41,2% del PIB.

Cabe tener que presente que este corresponde al **escenario base** presentado en el IFP del 1er Trimestre de 2025, que no recoge el efecto de las medidas correctivas anunciadas en cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Dado el curso del año, este escenario sin acciones correctivas es el que se estima de **más probable cumplimiento**.

Cuadro 1. Balances del Gobierno Central Total 2026-2029, en millones de pesos 2025 y % del PIB

	2026	2027	2028	2029
(1) Total Ingresos Efectivos	77.971.186	81.030.975	83.707.300	84.877.508
Var. Real % Ingresos Efectivos	2,9	3,9	3,3	1,4
(2) Total Gastos Comprometidos	83.103.953	84.647.933	85.750.417	86.360.695
Var. Real % Gastos Comprometidos	1,9	1,9	1,3	0,7
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	77.402.143	80.891.111	83.891.310	85.539.624
(4) Meta BCA (% del PIB)	-1,1	-0,8	-0,5	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta	81.146.693	83.499.559	85.648.597	85.539.624
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	-1.957.259	-1.148.374	-101.819	-821.071
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	-2.104	-1.298	-119	-996
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	-0,6	-0,3	0,0	-0,2

Fuente: Dipres

⁹ Corresponde al Balance contenido en el cuadro III.6.1 del mencionado IFP.

¹⁰ Dicho informe fue elaborado por esta administración, utilizando el criterio histórico para la construcción del compromiso de inversión, a diferencia de lo que ocurre actualmente.

Respecto de la actualización anterior, correspondiente al 4to Trimestre de 2024, este escenario base muestra mayores holguras para el período por US\$1.400 millones, explicado principalmente por una postergación de la convergencia como consecuencia de los cambios efectuados a la trayectoria de metas anuales de Balance Estructural¹¹.

ESCENARIO ALTERNATIVO

Sin embargo, el diagnóstico que sostiene este análisis muestra una situación de mediano plazo más estrecha de lo revisado en el punto anterior. Del mismo modo que se ha relevado en versiones anteriores de este Informe, se observa un cambio de criterio en la construcción de los compromisos de gasto de mediano plazo que resultarían en **una subestimación del gasto comprometido por el Estado en la programación financiera vigente de la Dirección de Presupuestos**.

Lo principal es que el Programa Financiero de mediano plazo del Ejecutivo, a diferencia de años previos, no contemplaría recursos para compensar la depreciación de la infraestructura vigente. Esto significa que el nivel de gasto considerado para los años que vienen no incluiría capital para mantener la capacidad de la infraestructura del Estado.

El cambio de dinámica que se observa en la inversión pública desde 2023 en adelante, sugiere que para estos años, sólo se incluiría recursos para terminar las iniciativas de inversión que se encuentran en ejecución, y, por lo tanto, no se consideran recursos para financiar iniciativas nuevas con objeto de compensar la depreciación de la infraestructura existente.

Como se observa en el Cuadro 2, esta modificación se refleja en un gasto para iniciativas de inversión que disminuye año a año, a diferencia del comportamiento que se observa para las versiones correspondientes a años anteriores a 2023.

Cuadro 2. Gasto para Iniciativas de Inversión contemplado en programación financiera de mediano plazo, en millones de pesos de cada publicación¹²

Versión	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Sept. 2017	3.384.893	3.415.973	3.539.365	3.487.178							
Sept. 2018		3.824.208	3.728.724	3.675.134	3.597.587						
Sept. 2019			4.201.784	4.057.193	3.924.998	3.755.250					
Sept. 2020				5.293.591	4.177.304	3.790.858	3.730.621				
Sept. 2021					4.412.357	4.062.016	4.003.553	3.667.338			
Sept. 2022						4.827.568	4.470.336	4.188.551	3.852.223		
Sept. 2023							4.463.558	3.363.061	2.072.711	1.154.001	
Sept. 2024								4.252.400	3.149.966	1.760.467	871.201

Fuente: Elaboración propia con datos Informes de Finanzas Públicas, Dipres.

En este contexto, y con objeto de tener una aproximación más precisa de la situación de mediano plazo, a continuación, se proyecta un escenario alternativo que homologa el criterio al utilizado para la elaboración del Programa Financiero que acompañó el Proyecto de Ley de Presupuestos de 2023 (versión Sept. 2022).

¹¹ Para más información ver https://politicaspublicas.uss.cl/wp-content/uploads/2025/05/250429-USS_Claves-IFP-1T-2025.pdf

¹² Cifras en millones de pesos del año anterior al inicio del período del mediano plazo, correspondiente al año para el cual se formulaba el presupuesto en cada publicación.

Cuadro 3. Mayor gasto por año requerido para completar nivel de iniciativas de inversión de septiembre de 2022, en millones de pesos 2025

	2026	2027	2028	2029
Subestimación gasto en inversión	292.460	1.029.955	2.419.454	3.308.720

Fuente: elaboración propia con datos Dipres

Como resultado de este ejercicio, se tiene que el gasto se encuentra subestimado en más de \$7.000.000 millones en el período 2026-2029, y que, en 2029 el mayor gasto que se requeriría para completar el nivel de iniciativas de inversión previo al cambio de criterio es de \$3.308.720 millones tal como lo muestra el cuadro anterior.

En definitiva, el Escenario Alternativo muestra compromisos de gasto que superan en US\$12.848 millones el nivel de gasto compatible con la meta para el periodo 2026-2029, por sobre lo estimado por el Ministerio de Hacienda, arrojando holguras negativas que superan 3 veces lo reportado en el último IFP

Cuadro 4. Escenario Alternativo

Balances del Gobierno Central Total 2026-2029, en millones de pesos 2025 y % del PIB, completando el nivel de iniciativas de inversión

	2026	2027	2028	2029
(1) Total Ingresos Efectivos	77.971.186	81.030.975	83.707.300	84.877.508
Var. Real % Ingresos Efectivos	2,9	3,9	3,3	1,4
(2) Total Gastos Comprometidos	83.396.413	85.677.888	88.169.871	89.669.415
Var. Real % Gastos Comprometidos	2,2	2,7	2,9	1,7
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	77.402.143	80.891.111	83.891.310	85.539.624
(4) Meta BCA (% del PIB)	-1,1	-0,8	-0,5	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta	81.146.693	83.499.559	85.648.597	85.539.624
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	-2.249.719	-2.178.329	-2.521.274	-4.129.791
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	-2.418	-2.463	-2.956	-5.011
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	-0,7	-0,6	-0,7	-1,2

Fuente: elaboración propia con datos Dipres