

Escenarios alternativos para el Mediano Plazo 2026-2029

IFP 2^{do} Trimestre de 2025

22 de agosto de 2025¹

- Este estudio revisa las estimaciones de mediano plazo presentadas en el Informe de Públicas del 2do Trimestre de 2025 y expone dos escenarios alternativos para los años que vienen, en el contexto de la serie de estudios que hacen seguimiento al hallazgo que sugiere el cambio de dinámica de la inversión pública, que lleva a una subestimación del gasto comprometido, y de la proyección de ingresos fiscales, particularmente aquellos asociados a la Ley de Cumplimiento Tributario, que se traduce en una sobreestimación de los ingresos.
- El Escenario Base presentado por Hacienda comprende los compromisos de mediano plazo incluyendo el efecto de las medidas correctivas, tanto en los ingresos como en los gastos, lo que se aleja del criterio conservador recomendado por el Consejo Fiscal Autónomo. Con todo, proyecta holguras negativas de US\$3.363 millones para el período 2026-2029.
- Un primer ejercicio alternativo presentado en este informe corrige el criterio de construcción de los compromisos de mediano plazo asociados a la inversión pública, con objeto de homologar la serie al criterio históricamente utilizado. En este escenario se estiman holguras negativas por US\$11.668 millones para el período 2026-2029.
- Finalmente, se presenta un segundo escenario alternativo, que además de la corrección del gasto comprometido presentado en el punto anterior, ajusta los ingresos en línea con un supuesto conservador y realista de la recaudación de la Ley de Cumplimiento Tributario, con lo cual las holguras negativas totalizan US\$21.197 millones para el período 2026-2029.

CONTEXTO

Ad portas de una nueva discusión presupuestaria, surge la oportunidad de relevar el estado de las finanzas públicas. Usualmente, el debate se concentra en la ejecución presupuestaria del año, y poco espacio se deja a la revisión del panorama de mediano plazo. A saber, este está constituido por un programa financiero que estima DIPRES para los cuatro años posteriores al Presupuesto, y permite conocer una estimación de espacios fiscales, bajo cierto escenario macroeconómico y dado un determinado compromiso de gasto.

Trimestralmente, el Informe de Finanzas Públicas (IFP), permite conocer este escenario de forma actualizada, lo que entrega datos oficiales sobre las expectativas para los años venideros. En dicho contexto, desde hace dos años periódicamente se revisan las expectativas fiscales en el marco de las respectivas publicaciones del IFP. Lo anterior, en virtud de “hallazgos” que arrojan un resultado de holguras sobrestimadas al considerar datos históricos.

¹ El presente informe corresponde a la [VI actualización](#) del documento que revisa trimestralmente los compromisos de mediano plazo, incorporando además otros escenarios alternativos. La presente edición se elaboró utilizando los datos contenidos en el Informe de Finanzas Públicas correspondiente al 2do Trimestre 2025.

En efecto, a partir de la situación “de base”, es decir, el programa financiero de mediano plazo que contempla el Ministerio de Hacienda, se proyectan escenarios alternativos.

En esta oportunidad, en vista de la reciente exposición del IFP del 2do Trimestre 2025, se realizan dos ejercicios sobre el escenario base, uno respecto de los **gastos comprometidos** y el otro, respecto a la construcción de los **ingresos esperados** para el mediano plazo.

En cuanto a los gastos, el ejercicio aborda la modificación al criterio utilizado para la construcción de los compromisos de mediano plazo², donde se observa un cambio en la dinámica para estimar la inversión pública que, en definitiva, subestima el gasto público. Así, se 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 presente IFP³.

Cabe recordar, sobre este punto, que el **Consejo Fiscal Autónomo en su Informe Trimestral de Balance Estructural y Nivel Prudente de Deuda**⁴ 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.

Por el lado de los ingresos, el nuevo ejercicio surge a partir de lo ocurrido con el desvío de la meta de balance estructural 2024, explicado en gran parte por la sobrestimación de ingresos fiscales. En efecto, dado que la recaudación efectiva del año fue menor a lo presupuestado en US\$4.300 millones respecto del proyecto de ley, surge la necesidad de abordar supuestos más conservadores en cuanto al comportamiento de este componente. En este contexto, el ejercicio se realiza asumiendo parámetros más realistas respecto de lo que se espera de mayor recaudación, puntualmente sobre la Ley de Cumplimiento Tributario.

Resumen holguras fiscales Gobierno Central Total 2026-2029, en millones de dólares

	2026	2027	2028	2029	Total período
Holgura Escenario Base	-1.792	-819	65	-817	-3.363
Holgura Escenario Alternativo 1	-2.107	-1.981	-2.765	-4.815	-11.668
Holgura Escenario Alternativo 2	-2.847	-4.080	-6.203	-8.068	-21.197

Fuente: Elaboración propia con datos Dipres

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>

³ Más antecedentes sobre el cambio de criterio y explicación sobre la metodología para estimar el gasto comprometido ver el informe https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2024/10/241003_USS_Cambio-criterio-gastos-comprometidos-mediano-plazo.pdf y https://politicaspubblicas.uss.cl/wp-content/uploads/2025/01/250110-USS_Actualizacion-Escenarios-Mediano-Plazo.pdf

⁴ 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>

I. ESCENARIO BASE: El escenario optimista de DIPRES estima holguras negativas que superan los \$3.000 millones de dólares para el periodo

La proyección del **Balance del Gobierno Central Total para el mediano plazo 2026-2029**, incluida en el **IFP del 2do Trimestre de 2025** corresponde a la última actualización de estimaciones de ingresos y gastos para mediano plazo.

En esta versión, a diferencia del anterior, el Ministerio de Hacienda presenta como escenario base para el mediano plazo las proyecciones incluyendo el efecto de las acciones correctivas⁵. En esta línea, el balance del Ministerio de Hacienda muestra **holguras negativas para el periodo 2026-2029 por US\$3.364 millones**, donde se observa que los compromisos de gasto para el mediano plazo exceden el nivel compatible con la meta para tres de los cuatros años analizados.

Cuadro 1.

Escenario Base: Balances del Gobierno Central Total 2026-2029, en millones de pesos 2025 y % del PIB

	2026	2027	2028	2029
(1) Total Ingresos Efectivos	77.807.679	80.793.837	83.408.158	84.565.786
(2) Total Gastos Comprometidos	82.300.531	83.564.264	84.699.884	85.126.457
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	76.894.974	80.230.988	82.998.881	84.449.929
(4) Meta BCA (% del PIB)	-1,1	-0,75	-0,5	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta	80.638.274	82.837.816	84.755.546	84.449.929
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	-1.662.257	-726.448	55.663	-676.528
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	-1.792	-819	65	-817
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	-0,49	-0,21	0,02	-0,19
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-0,83	-0,59	-0,38	0,03

Fuente: Dipres

De acuerdo con la información presentada por el Ejecutivo, el efecto de las acciones correctivas contempladas en este escenario base totalizan los US\$4.538 millones para el periodo en cuestión, por lo que, en un ejercicio de sensibilidad de la implementación de las medidas correctivas, **las holguras negativas ascienden a US\$7.901 millones, de no resultar exitosa la concreción de dichas acciones.**

Cuadro 2. Comparación estimación holguras con y sin medidas correctivas, en millones de dólar

	2026	2027	2028	2029	Total período
Diferencia de gasto / Holgura con medidas correctivas	-1.792	-819	65	-817	-3.364
Efecto Medidas Correctivas	867	1.165	1.140	1.366	4.538
Diferencia de gasto / Holgura sin medidas correctivas	-2.659	-1.984	-1.075	-2.183	-7.901

Fuente: elaboración propia con datos Dipres

⁵ 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, en el IFP del 1er Trimestre se anunció un conjunto de medidas a implementar este año para dar cumplimiento a dicha obligación.

II. ESCENARIO ALTERNATIVO 1: Homologa criterio histórico y revela holguras negativas por US\$11.668 millones para el período 2026-2029

Un primer escenario alternativo presenta un segundo diagnóstico, el cual sostiene una situación de mediano plazo más estrecha de lo revisado en el punto anterior. En línea con el cambio de dinámica que muestran los gastos de inversión en el programa financiero, se deduce 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 para los años que vienen en las estimaciones oficiales del Ministerio de Hacienda.**

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.

Tal como se observa en el Cuadro 3 el cambio de criterio se refleja en un cambio en la dinámica del gasto para iniciativas de inversión, el cual disminuye año a año, a diferencia del comportamiento que se observa para las versiones correspondientes a años anteriores a 2023.

Cuadro 3. Gasto para Iniciativas de Inversión contemplado en programación financiera de mediano plazo, en millones de pesos de cada publicación^[1]

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.

^[1] 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.

Por lo tanto, con objeto de tener una aproximación más precisa de la situación de mediano plazo, a continuación, se presenta se homologa el criterio al utilizado los años previos a 2023.

Cuadro 4. 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 US\$8.300 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 US\$3.998 millones.

En definitiva, el Escenario Alternativo muestra compromisos de gasto que superan en US\$11.668 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 3,5 veces lo reportado en el último IFP.

Cuadro 5. 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	77.807.679	80.793.837	83.408.158	84.565.786
(2) Total Gastos Comprometidos	82.592.991	84.594.219	87.119.338	88.435.178
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	76.894.974	80.230.988	82.998.881	84.449.929
(4) Meta BCA (% del PIB)	-1,1	-0,75	-0,5	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta	80.638.274	82.837.816	84.755.546	84.449.929
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	-1.954.717	-1.756.403	-2.363.792	-3.985.249
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	-2.107	-1.981	-2.765	-4.815
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	-0,57	-0,51	-0,67	-1,12
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-0,83	-0,59	-0,38	0,03

Fuente: elaboración propia

V. ESCENARIO ALTERNATIVO 2: Supuesto conservador y realista de la recaudación de la Ley de Cumplimiento Tributario amplía holguras negativas hasta US\$21.197 millones para el período 2026-2029

Un último escenario corresponde a ajustar la proyección de **ingresos de mediano plazo delineada en el IFP del segundo trimestre asumiendo un supuesto conservador y realista respecto del rendimiento de la Ley de Cumplimiento Tributario.**

En efecto, la proyección de mediano plazo realizada por el Ministerio de Hacienda y la Dirección de Presupuestos considera, además del escenario macroeconómico, la implementación de reformas, recientemente aprobadas, orientadas a incrementar los ingresos fiscales, como el Royalty Minero y la Ley de Cumplimiento Tributario, siendo esta última el foco del presente ejercicio⁶.

De acuerdo con el Informe Financiero N°339 del 2024⁷, la mayor recaudación fiscal esperada por la mejora en el cumplimiento de las obligaciones tributarias es de 0,73% del PIB en 2026, 1,1% en 2027 y 1,47% en régimen (2028 en adelante). No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su documento técnico "Tax Reform Scenarios in International Perspective" (2023)⁸ señaló que la experiencia basada en la asistencia técnica del propio organismo a diversos países sugiere que es raro ver rendimientos superiores al 0,5% del producto derivados de medidas de administración tributaria.

⁶ Informe de Finanzas Públicas, 2do Trimestre 2025. Link al documento: https://www.dipres.gob.cl/598/articles-377059_Informe_PDF.pdf

⁷ Informe Financiero Consolidado. Proyecto de Ley de Cumplimiento de Obligaciones Tributarias dentro del Pacto por el Crecimiento Económico, el Progreso Social y la Responsabilidad Fiscal. Ley N°21.713. Boletín N°16.621-05. Fecha 26 de diciembre de 2024. Link al documento: https://www.dipres.gob.cl/604/articles-357821_doc_pdf.pdf

⁸ Link al documento: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/view/journals/002/2023/037/article-A001-en.pdf>

Si bien lo anterior no implica necesariamente que la estimación realizada por Hacienda no se pueda cumplir, si invita, al menos, a optar por un criterio más conservador y realista de la potencial recaudación de dicha reforma. De modo tal de minimizar los riesgos de sobre estimar los ingresos fiscales a futuros, con los efectos negativos que ello conlleva en términos de un abultamiento del déficit fiscal y de la deuda pública, y un incremento de los costos de financiamiento del país.

De esta forma, este escenario incorpora, tomando como base el escenario alternativo anterior, **un ajuste a la proyección de ingresos de mediano plazo del IFP segundo trimestre, asumiendo que la Ley de Cumplimiento Tributario recauda 0,5% del PIB por año entre 2026 y 2029**⁹. El siguiente cuadro muestra los resultados.

Cuadro 6. Escenario Alternativo: Balances del Gobierno Central Total 2026-2029, en millones de pesos 2025 y % del PIB, completando el nivel de iniciativas de inversión y supuesto realista de recaudación Ley de Cumplimiento Tributario

	2026	2027	2028	2029
(1) Total Ingresos Efectivos	77.020.956	78.696.364	79.942.644	81.204.031
(2) Total Gastos Comprometidos	82.592.991	84.594.219	87.119.338	88.435.178
(3) Ingresos Cíclicamente Ajustados	76.108.251	78.133.515	79.533.367	80.908.174
(4) Meta BCA (% del PIB)	-1,1	-0,75	-0,5	0,0
(5) Nivel de gasto compatible con meta	79.870.841	80.755.356	81.319.714	80.908.174
(6) Diferencia Gasto / Holgura (5)-(2)	-2.722.150	-3.838.863	-5.799.624	-7.527.004
(7) Diferencia Gasto (MMUS\$)	-2.847	-4.080	-6.203	-8.068
(8) Diferencia Gasto (% del PIB)	-0,8	-0,51	-0,67	-1,12
(9) Balance efectivo compatible con meta (1)-(5) (% del PIB)	-0,80	-1,10	-1,62	-2,06

Fuente: elaboración propia en base a información de Dipres

Del ejercicio se concluye que el considerar un supuesto conservador para la Ley de Cumplimiento Tributario implicaría **menores ingresos efectivos y estructurales**¹⁰ **por aproximadamente US\$10.400 millones para el total del período 2026-2029, equivalente a 3% del PIB previsto para 2025**. En consecuencia, la estimación de holguras fiscales para el mediano plazo también se vería reducida en dicha magnitud, las que, **complementando con el escenario delineado en el punto anterior, totalizarían un valor negativo de US\$21.197 millones**, dando cuenta -todavía más- de la estrecha situación actual que exhiben las cuentas fiscales del país.

⁹ El cálculo toma como base el PIB real implícito en el Informe de Finanzas del 2do Trimestre de 2025.

¹⁰ Como supuesto simplificador, para efectos del cálculo, se asume que los ingresos adicionales provenientes de la Ley de Cumplimiento Tributario no se ajustan cíclicamente. En consecuencia, el traspaso es vis a vis entre ingresos efectivos y estructurales.