

## SITUACIÓN FISCAL PARA 2026: MÁS DUDAS QUE CERTEZAS

- Dados los sucesivos cambios de metas de balance estructural que no se cumplen, así como anuncios de recortes al gasto que no se observan, se dificulta de sobremanera el análisis respecto de cuál será el escenario fiscal que se materialice tanto en 2025, como en 2026.
- Hay riesgos elevados de que los ingresos estimados para el próximo año no se materialicen en la magnitud estimada, lo cual aumentará la necesidad de recortar el gasto del próximo año por motivo precautorio.
- Con la información existente, no hay claridad de dónde están los espacios de reasignación en el corto plazo. Se requiere de mayor transparencia en la rigidez real del Presupuesto.

El Gobierno ingresó el proyecto de Ley de Presupuestos del 2026 (LP26). El escenario macroeconómico que sustenta las proyecciones de ingresos fiscales para 2025 y 2026 —incorporado en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre— es similar al considerado en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre del Banco Central (BC) (Tabla N°1). Sin embargo, destaca que la proyección de crecimiento del PIB para 2026 de la Dipres se ubica en la parte alta del rango de proyección del BC y por sobre las expectativas de mercado (2,2% según la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del BC), introduciendo un mayor riesgo de que no se materialicen los ingresos esperados, presionando aún más la sostenibilidad fiscal.

### ESCENARIO FISCAL PARA 2025

A pesar de que el escenario macroeconómico de este año no ha cambiado sustancialmente desde que se elaboró la LP25, el IFP del tercer trimestre vuelve a corregir a la baja los ingresos fiscales estimados para 2025 (en -0,8%), acumulando así una rebaja de -5,4% respecto de lo presupuestado en la LP25. Con todo, la Dipres estima que los ingresos de este año crecerían 6,8% real respecto de los efectivos del 2024<sup>1</sup>, similar al 6,5% de crecimiento ya acumulado a agosto de este año (Gráfico N°1). Por componente, los ingresos provenientes de la minería acumulan a agosto un

---

<sup>1</sup> A pesar de la gran corrección a la baja en los ingresos de este año (-5,4%), la nueva estimación continúa presentando un elevado crecimiento (6,8%) debido a que la proyección original de ingresos contenida en la LP25 consideraba un crecimiento de casi 13% real respecto de los ingresos efectivos del 2024.

crecimiento mayor al esperado para el año, compensados por el menor crecimiento de rentas de propiedad (litio) y otros ingresos. Aun cuando los ingresos totales a agosto van en línea de la nueva proyección, la elevada volatilidad de los ingresos observada en los primeros ocho meses del año, explicado por elementos puntuales<sup>2</sup>, pone un elevado grado de incertidumbre al resultado del año.

### EL ESCENARIO MACRO DEL 2026 ES OPTIMISTA EN TÉRMINOS DE ACTIVIDAD

Tabla N°1: Escenarios macroeconómicos contenidos en IFP e IPoM

	2025			2026	
	Dipres		BCCh	Dipres	BCCh
	IFP 3T24	IFP 3T25	IPoM sept.	IFP 3T25	IPoM sept.
<b>PIB</b> (var. real anual, %)	2,7	2,5	2,25 - 2,75	2,5	1,75 - 2,75
<b>PIB minero</b> (var. real anual, %)	3,5	1,9	-	3,4	-
<b>PIB no minero</b> (var. real anual, %)	2,5	2,5	-	2,4	-
<b>Demanda interna</b> (var. real anual, %)	3,4	3,3	4,3	2,9	2,6
<b>Consumo privado</b> (var. real anual, %)	3,1 (1)	2,4 (1)	2,7	2,2 (1)	2,4
<b>Formación bruta de capital fijo</b> (var. real anual, %)	5,9	4,4	5,5	3,7	4,3
<b>IPC</b> (var. anual, % promedio)	4,2	4,4	4,4	3,1	3,2
<b>Tipo de cambio</b> (\$/US\$, promedio, valor nominal)	887	962	-	958	-
<b>Precio del cobre</b> (US\$/lb, promedio, BML)	430	430	430	435	430

(1) La Dirección de Presupuestos proyecta el consumo total.

Fuente: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Por el lado de los gastos del 2025, el último IFP estima un crecimiento de 2,6% real, igual al aumento que ya va acumulado a agosto. Sin embargo, para alcanzar este crecimiento la autoridad compromete tres ajustes a la baja del gasto respecto de lo aprobado en casi US\$1.000 millones: Acuerdo Marco para la Discusión del proyecto de LP25 (-US\$565 millones); Ajuste adicional para IFP 4T24 (-US\$89 millones); y ajuste adicional para IFP 1T25 (-US\$323 millones). Con estos ajustes, en 2025 se ejecutaría el 98,9% de lo presupuestado. Sin estos ajustes el gasto crecería 4% real.

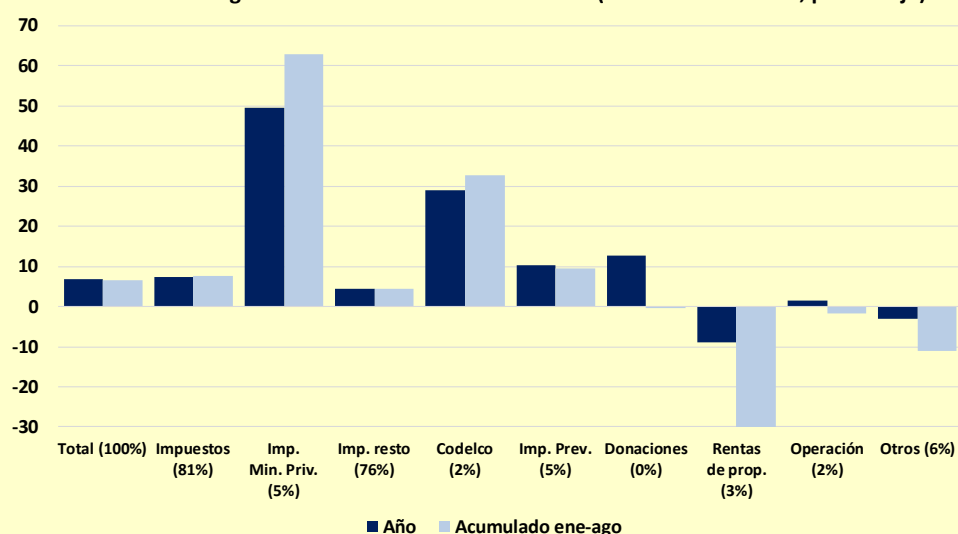
El gasto público tiene marcada estacionalidad a lo largo del año, por lo que el avance acumulado a un mes determinado es una herramienta útil para proyectar el nivel de

<sup>2</sup> Entre estos elementos destacan: recaudación transitoria del ISFUT a fines del año pasado y principios de este, recaudación de royalty a la minería, recaudación proveniente de la ley de cumplimiento tributario.

gasto del año. Históricamente, el avance acumulado a agosto ha sido de 62%<sup>3</sup> y entre septiembre y diciembre ha sido 39,3%, terminando el año con una ejecución de 101,2%. Esto refleja que los gastos se tienden a acumular hacia el final del año, particularmente en diciembre. A agosto del 2025 el avance fue de 64,5%, mayor al histórico a pesar de los distintos anuncios de recorte de gasto, lo que plantea la interrogante de si realmente se implementarán los ajustes anunciados.

### EL CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS A AGOSTO ESTÁ EN LÍNEA CON LO PROYECTADO

Gráfico N°1: Ingresos del Gobierno Central en 2025 (variación real anual, porcentaje)



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Con la ejecución a agosto se pueden construir dos escenarios alternativos del avance faltante entre septiembre y diciembre: i) si el avance remanente es similar al del 2024 (34,4%), año en que el Gobierno ajustó el gasto y logró reducir la estacionalidad de fin de año, el avance anual sería de 98,9%, en cuyo caso el gasto crecería 2,6% respecto del efectivo en 2024; ii) si el avance remanente es el histórico (39,3%), el avance del año sería de 103,8% y el gasto crecería en torno a 8%. Dada la incertidumbre que se observa en la desaceleración del ritmo de crecimiento del gasto, es muy probable que la ejecución anual del gasto superará lo estimado en el último IFP y el déficit estructural sea mayor al -2,2%, confirmando (al igual que en los dos años previos) que la meta de balance estructural (BE) ya no es un ancla para la política fiscal.

<sup>3</sup> Corresponde a la mediana, esto es, el valor central de un conjunto de datos que ha sido ordenado de menor a mayor. A diferencia del promedio, la mediana no se ve afectada significativamente por valores extremos, lo que la hace una mejor medida de tendencia central en datos con valores atípicos o sesgados.

La mayor ejecución a agosto se explica por la aceleración del gasto en: bienes y servicios (77,6% versus 64,1%), en inversión (49,4% versus 46,8%) e intereses (75,8% versus 72,9%). En cambio, destaca la lenta ejecución en: subsidios (59,2% versus 61,4%) y transferencias de capital (56,6% versus 62,2%).

### **ESCENARIO FISCAL 2026: LEY DE PRESUPUESTOS**

Los ingresos estimados para 2026 crecerían 4,7% respecto de los efectivos en 2025, pasando desde 22,4 a 22,9% del PIB. Este crecimiento superaría el de la actividad por:

- i) la mayor recaudación de la reforma de cumplimiento tributario (+0,73% del PIB<sup>4</sup>). Sin embargo, el FMI tildó esta estimación como optimista y recomendó considerar 1/3 de lo propuesto<sup>5</sup>.
- ii) la aplicación de la acción correctiva de recuperación de US\$200 millones de saldos no rendidos provenientes de la Subvención Escolar Preferencial (SEP). Sin embargo, esta medida queda sujeta a la aprobación de la LP26.
- iii) mayores ingresos del litio a través de CORFO. Sin embargo, hay que recordar que en 2025 estos ingresos se han corregido a la baja en 58% respecto de lo presupuestado originalmente.

Como se observa, la obtención de estos mayores ingresos es incierta, por lo que, de no cumplirse, aumentaría el déficit efectivo y estructural, así como la deuda, a menos que el nuevo Gobierno aplique medidas correctivas a partir de marzo del 2026.

La LP26 publica un crecimiento del gasto de 1,7% real respecto del ejecutado en 2025, alcanzando al 24,3% del PIB. Un análisis más detallado de los componentes del Presupuesto, en particular el gasto de personal, muestra que el crecimiento real es menor al publicado y alcanza a 1,1%. Esto porque se alteró la forma de presentar la información<sup>6</sup>. Tomando en cuenta esa diferencia, el crecimiento de 1,1% resulta de un gasto en 2026 que cumple la meta de -1,1% de BE y de un gasto en 2025 que contiene los ajustes a la baja anunciados. Dado lo incierto de esto último, estimar el crecimiento del gasto deja de ser relevante.

Lo que sí llama la atención respecto del gasto estimado para 2026 es su composición, donde se privilegia nuevamente el gasto corriente por sobre el de capital, el cual se reduce respecto del estimado para este año (Gráficos N°2 y 3). También destaca que el componente que más aumenta es el pago de intereses, explicando 0,7 puntos del

<sup>4</sup> Este efecto se reflejaría en impuestos a la renta (0,54%), en IVA (0,15%) y otros impuestos (0,04%).

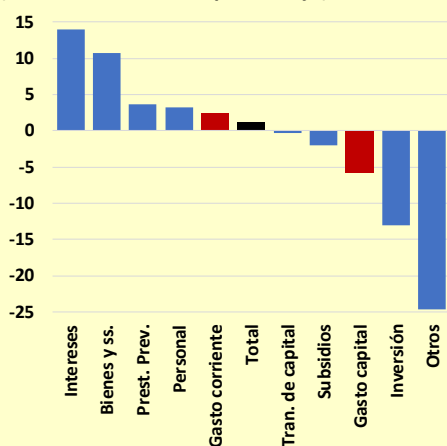
<sup>5</sup> Para mayor análisis ver FMI (2023). Chile. Selected Issues. IMF Country Report No. 23/37. Enero.

<sup>6</sup> Las cifras entregadas por el Gobierno en materia del crecimiento del gasto real en personal contienen un error. En términos reales crecen 3,3% y no 6,5% como se ha indicado.

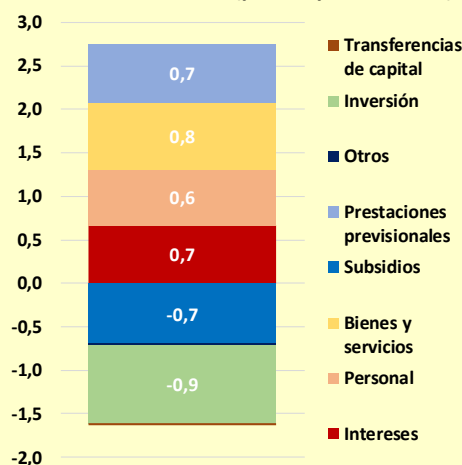
crecimiento total, lo que refleja la presión que los intereses están generando sobre el gasto. Adicionalmente, no se entiende la presión que impone el gasto en personal al aportar 0,6 puntos al crecimiento del gasto total si no hay reajuste del sector público<sup>7</sup> y se aplica un límite a las contrataciones<sup>8</sup>. Asimismo, destaca el elevado crecimiento en bienes y servicios (+0,8pp) en un momento de restricción severa del gasto. Por el contrario, resalta la caída de la inversión pública en un momento donde el crecimiento tendencial está en franca desaceleración, restando -0,9 puntos porcentuales al crecimiento del gasto.

**EL PRESUPUESTO DEL 2026 PRIVILEGIA EL GASTO CORRIENTE POR SOBRE EL DE CAPITAL**

**Gráfico N°2: Gasto del Gobierno Central Total (variación real anual, porcentaje)**



**Gráfico N°3: Aporte al crecimiento del gasto del Gobierno Central Total (puntos porcentuales)**



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

**ESCENARIO FISCAL 2027-2030**

El IFP también contiene una programación financiera de ingresos y gastos proyectados hasta el 2030, lo que contiene información relevante en los siguientes términos:

**Crecimiento del gasto.** El gasto compatible con la trayectoria del BE propuesta por la actual administración debiera crecer 1,2% promedio por año. Este reducido crecimiento es exigente desde una perspectiva histórica (Gráfico N°4) y se explica por

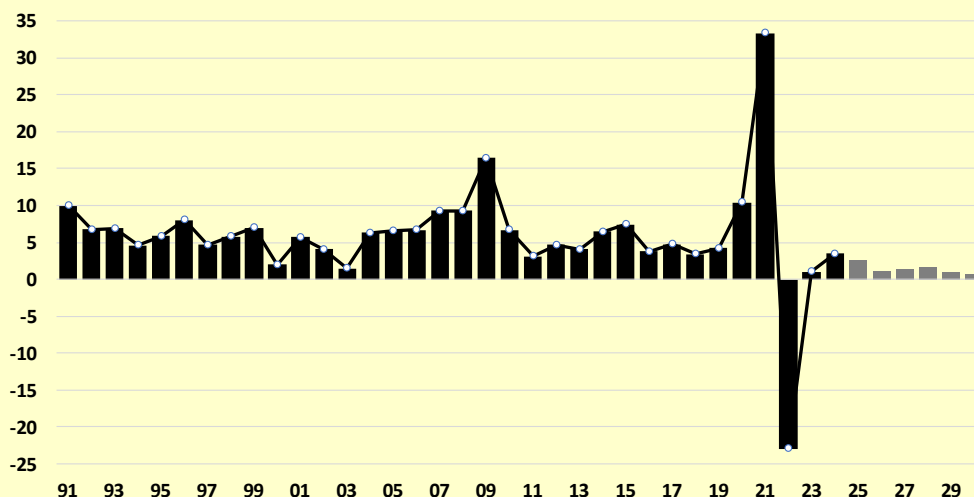
<sup>7</sup> Similar a la medida 20 de las propuestas Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público que consiste en mantener remuneraciones en valores nominales 2025

<sup>8</sup> Similar a la medida 19 de las propuestas Comisión Asesora para Reformas Estructurales al Gasto Público que consiste en congelar el personal de dotación y fuera de dotación a nivel de 2025.

el reducido crecimiento del PIB tendencial y por la convergencia hacia la meta de BE hacia 2030.

**LA CONVERGENCIA REQUIERE DE UN BAJO CRECIMIENTO DEL GASTO EN MEDIANO PLAZO**

**Gráfico N°4: Gasto del Gobierno Central Total (variación real anual, porcentaje)**



Fuente: Dirección de Presupuestos.

**Composición del gasto.** También llama la atención que, en su programación financiera de los gastos de los próximos 4 años, la cual solo considera los gastos comprometidos, se continúa observando una composición similar a la esperada para 2026, donde persiste la presión de los mayores intereses sobre el gasto y donde se privilegia gasto corriente por sobre capital (Gráficos N°5 y 6).

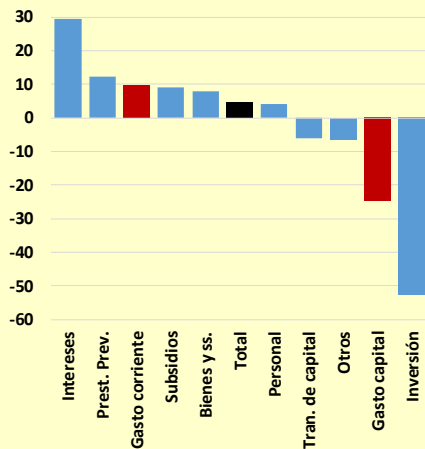
**Holguras.** Una métrica que está en permanente análisis son las holguras de gasto, las que se utilizan como *proxi* de cuántos recursos hay disponibles para aumentar el gasto sin incumplir la meta de BE. En este IFP las holguras acumuladas para los próximos 4 años pasaron de cerca de -1% del PIB a más de +1% del PIB. Esta diferencia se explica principalmente por el aumento de los parámetros estructurales<sup>9</sup>, que permiten mayor gasto sin incumplir la meta. Estas holguras positivas no pueden entenderse como que hay espacio de mayor gasto, ya que para el cálculo de las holguras se utilizan los gastos comprometidos (cumplimiento de obligaciones legales y contractuales, continuidad operacional de los organismos públicos, etc.), pero que no consideran otros gastos que son altamente probable que ocurran, como el reajuste real de remuneraciones del sector público, el reajuste de las subvenciones

<sup>9</sup> Los Comités de Expertos aumentaron la estimación de crecimiento del PIB tendencial (de 2,2 a 2,6%) y del precio del cobre de largo plazo (de US\$409 a US\$438), aumentando los ingresos estructurales del 2026.

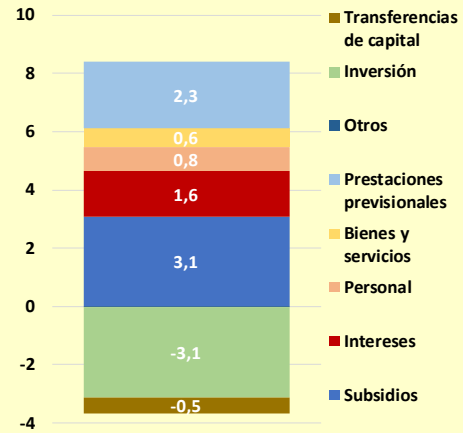
educacionales, nuevos proyectos de inversión pública y aumentos del costo de endeudamiento por aumento de la tasa de interés o del tipo de cambio. Por tanto, las holguras son menos positivas que las estimadas (Gráfico N°7).

**HACIA ADELANTE SE PRIVILEGIA EL GASTO CORRIENTE POR SOBRE EL DE CAPITAL**

**Gráfico N°5: Gasto del Gobierno Central Total 2026-2030 (variación real anual acumulada, porcentaje)**



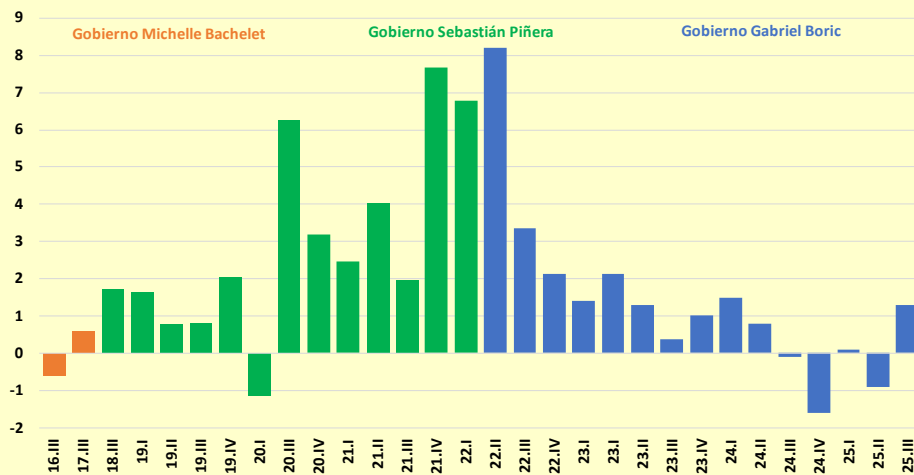
**Gráfico N°6: Aporte al crecimiento del gasto del Gobierno Central Total 2026-2030 (puntos porcentuales acumulados)**



Fuente: Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

**LAS HOLGURAS FISCALES ESTÁN SOBRESTIMADAS**

**Gráfico N°7. Holguras acumuladas los 4 años siguientes estimadas en cada IFP (porcentaje del PIB)**

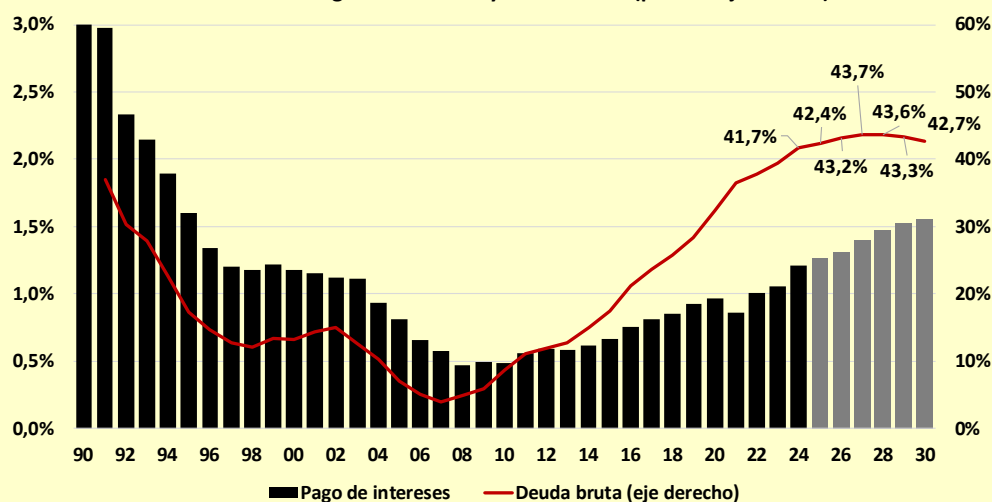


Fuente: elaboración propia en base a información de varios IFP.

**Deuda pública.** La autoridad estima que la deuda bruta no sobrepasaría el nivel prudente de 45% hacia el 2030. Sin embargo, esta estimación solo considera los gastos comprometidos, por lo que la deuda podría acercarse aún más, o incluso superar, el nivel prudente de deuda. También destaca que, de acuerdo a las estimaciones de la Dipres, los intereses siguen aumentando aun cuando la deuda esté estabilizada, ejerciendo presión sobre el gasto público (Gráfico N°8). Este fenómeno se genera por la elevada renovación de deuda que se producirá hasta 2030 (cerca del 40%), la cual es probable sea renovada a tasas más elevadas.

**LOS INTERESES SEGUIRÁN AUMENTANDO AUN CUANDO LA DEUDA SE ESTABILICE**

Gráfico N°8: Pago de intereses y deuda bruta (porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

**Flexibilidad presupuestaria.** Dado que hay evidentes riesgos de incumplir las metas de BE y no lograr converger a la meta en el mediano plazo, será necesario aplicar ajustes preventivos a los gastos desde el comienzo de la próxima administración. A pesar de la transversalidad de este diagnóstico, no existe información suficiente para determinar el grado de flexibilidad de los gastos y dónde está esa flexibilidad. La autoridad ha mencionado que más del 90% de los gastos son rígidos. Sin embargo, información oficial sobre los gastos establecidos por leyes permanentes, que se presenta junto con cada proyecto de LP, muestra que, en 2026, por ejemplo, el 72,9% del gasto está en esta categoría. Para esta discusión es necesario transparentar estas estimaciones tal como se hizo con un informe de la Dipres<sup>10</sup> para el 2003.

<sup>10</sup> Crispi, Jaime, Alejandra Vega, Andrés Cooper y Juan Andrés Roeschmann (2004). Reasignaciones Presupuestarias en Chile: Conceptualización y Análisis Cuantitativo. Estudios de Finanzas Públicas. Dirección de Presupuestos. Febrero

Sin perjuicio de lo anterior, hay que aclarar que en el largo plazo todas las partidas del Presupuesto público pueden ser reasignadas, incluso las comprometidas por leyes permanentes a través de modificaciones legales. Pero este avance requiere de un acuerdo transversal en el Congreso.

### **EN CONCLUSIÓN**

Teniendo en cuenta que, en el largo plazo, todos los gastos son modificables, es urgente avanzar ya en el proceso de recortar el gasto en aquellas áreas no prioritarias y que no logran los objetivos deseados. Los riesgos en los ingresos del próximo año hacen innegable la necesidad de recortar gastos en 2026, tarea que debe comenzar ahora durante la discusión de la LP26.

Seguir atrasando este proceso solo compromete más gasto al pago de intereses y juega en contra de la composición de este gasto, en perjuicio del gasto de capital, el cual ahora tiene un mayor valor por su impacto en el crecimiento del PIB de largo plazo.

**ANEXO 1: GASTO LEY DE PRESUPUESTOS DEL 2026 (porcentaje)**

Nombre Partida	Participación	Porcentaje del PIB	Variación real anual	Aporte a la variación real anual
PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA	0,0	0,0	0,2	0,0
CONGRESO NACIONAL	0,2	0,1	1,0	0,0
PODER JUDICIAL	0,9	0,2	0,8	0,0
CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA	0,1	0,0	1,5	0,0
MINISTERIO DEL INTERIOR	0,8	0,2	-12,6	-0,1
MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES	0,4	0,1	-1,4	0,0
MINISTERIO DE ECONOMÍA, FOMENTO Y TURISMO	0,8	0,2	-4,0	0,0
MINISTERIO DE HACIENDA	0,8	0,2	1,9	0,0
MINISTERIO DE EDUCACIÓN	19,2	4,7	2,2	0,4
MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS	1,8	0,4	1,2	0,0
MINISTERIO DE DEFENSA NACIONAL	2,7	0,7	0,3	0,0
MINISTERIO DE OBRAS PÚBLICAS	5,1	1,2	-16,4	-1,0
MINISTERIO DE AGRICULTURA	1,0	0,2	-1,0	0,0
MINISTERIO DE BIENES NACIONALES	0,0	0,0	-22,7	0,0
MINISTERIO DEL TRABAJO Y PREVISIÓN SOCIAL	18,9	4,6	4,3	0,8
MINISTERIO DE SALUD	19,7	4,8	5,6	1,1
MINISTERIO DE MINERÍA	0,1	0,0	0,4	0,0
MINISTERIO DE VIVIENDA Y URBANISMO	5,1	1,2	7,6	0,4
MINISTERIO DE TRANSPORTES Y TELECOMUNICACIONES	2,2	0,5	0,7	0,0
MINISTERIO SECRETARÍA GENERAL DE GOBIERNO	0,0	0,0	1,9	0,0
MINISTERIO DE DESARROLLO SOCIAL Y FAMILIA	1,7	0,4	1,3	0,0
MINISTERIO SECRETARÍA GENERAL DE LA PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA	0,0	0,0	2,1	0,0
MINISTERIO PÚBLICO	0,3	0,1	1,4	0,0
MINISTERIO DE ENERGÍA	0,2	0,0	2,5	0,0
MINISTERIO DEL MEDIO AMBIENTE	0,1	0,0	0,4	0,0
MINISTERIO DEL DEPORTE	0,2	0,1	-3,9	0,0
MINISTERIO DE LA MUJER Y LA EQUIDAD DE GÉNERO	0,1	0,0	-0,7	0,0
SERVICIO ELECTORAL	0,0	0,0	-68,6	-0,1
MINISTERIO DE LAS CULTURAS, LAS ARTES Y EL PATRIMONIO	0,6	0,2	11,3	0,1
MINISTERIO DE CIENCIA, TECNOLOGÍA, CONOCIMIENTO E INNOVACIÓN	0,7	0,2	0,0	0,0
FINANCIAMIENTO GOBIERNOS REGIONALES	2,2	0,5	-1,9	0,0
MINISTERIO DE SEGURIDAD PÚBLICA	2,8	0,7	-0,6	0,0
<b>PARTIDAS SECTORIALES</b>	<b>88,8</b>	<b>21,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>
TRANSFERENCIAS CONSOLIDABLES	0,6	0,1	13,2	0,1
TESORO PÚBLICO	11,8	2,9	2,9	0,3
<b>GOBIERNO CENTRAL PRESUPUESTARIO</b>	<b>100,0</b>	<b>24,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
EXTRAPRESUPUESTARIO	0,0	0,0	-49,0	0,0
<b>GOBIERNO CENTRAL TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>24,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>

Nota: Esta tabla considera el crecimiento de 1,7% del gasto total presentado en el IFP del tercer trimestre. Por tanto, los incrementos reales del gasto en personal en cada ministerio están sobrestimados.

Fuente: Dirección de Presupuestos.