

# TEMA DE ANÁLISIS

La Herencia Fiscal del Gobierno  
de Boric



**Matías Acevedo**

Profesor Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Los Andes

**Cecilia Cifuentes**

Profesora del ESE Business School  
Universidad de Los Andes

enero 2026

## Puntos destacados

- **Deterioro fiscal persistente pese a un contexto externo favorable (2022–2025):** Entre 2022 y 2025 el gobierno incumplió de manera sistemática sus metas fiscales, acumulando déficits estructurales significativamente mayores a los comprometidos y llevando la deuda pública a niveles cercanos al umbral prudente de 45 % del PIB. Este deterioro ocurrió pese a enfrentar uno de los escenarios externos más favorables de los últimos años, con términos de intercambio elevados y un costo financiero de la deuda relativamente estable.
- **El “ajuste” fiscal de 2022 fue mayormente transitorio y el gasto retomó su tendencia histórica:** La fuerte caída del gasto observada en 2022 respondió casi exclusivamente al término del IFE y de gastos sanitarios extraordinarios. Excluidos estos factores, el gasto creció cerca de 4 % real ese año y no se observó un esfuerzo sostenido por moderar su expansión en los años siguientes, destacando el aumento del gasto en burocracia, prestaciones previsionales e intereses de la deuda, mientras la inversión pública se mantuvo rezagada.
- **Errores reiterados de proyección de ingresos explican buena parte de los desvíos fiscales recientes:** Desde 2024 se observa una sobrestimación sistemática de los ingresos fiscales, basada en supuestos excesivamente optimistas sobre crecimiento, recaudación tributaria y el carácter permanente de ingresos transitorios. Esto explica déficits estructurales muy superiores a los comprometidos y debilita la credibilidad del marco fiscal.
- **El nuevo gobierno enfrenta un punto de partida fiscal frágil en marzo de 2026:** Para 2026, el déficit estructural heredado se ubicaría en torno a 2,6 % del PIB, muy por sobre el 1,1 % estimado oficialmente, producto del arrastre de menores ingresos en 2025, una menor recaudación efectiva de la Ley de Cumplimiento Tributario y presiones de gasto no completamente financiadas.
- **El alza reciente del precio del cobre abre una oportunidad, pero no resuelve el problema de fondo:** El aumento del precio del cobre por sobre su valor de largo plazo podría generar ingresos efectivos adicionales cercanos a 1,4 % del PIB en 2026. Sin embargo, por metodología, su impacto sobre el balance estructural es limitado e incluso negativo en el caso de Codelco, por lo que no sustituye la necesidad de un ajuste fiscal permanente.
- **La sostenibilidad fiscal puede recuperarse, pero requiere decisión política y foco en eficiencia del gasto:** Para estabilizar la deuda pública bajo el 45 % del PIB se requiere un ajuste fiscal de al menos 1,3 % del PIB, combinando proyecciones de ingresos más conservadoras, crecimiento del gasto por debajo del crecimiento económico y una agenda creíble de eficiencia del Estado. El margen no está en recortar programas sociales bien evaluados, sino en reducir ineficiencias, sobre-dotación, abusos y programas mal focalizados.

## La Herencia Fiscal del Gobierno de Boric

---

### Metas y Resultados

¿Se ha deteriorado la sostenibilidad fiscal del país en los últimos cuatro años? Por un lado, el gobierno no ha podido cumplir sus metas fiscales en los últimos tres años, y se ve difícil que se pueda cumplir el objetivo establecido para el año en curso. La acumulación de déficits sucesivos ha llevado al stock de deuda pública a un nivel cercano al límite de 45 % del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal. Por otro, las autoridades salientes señalan que se ha moderado el crecimiento del gasto, y que se hizo un fuerte ajuste fiscal en 2022. Por otra parte, señalan que el stock de deuda aumentó en menor magnitud que en los gobiernos anteriores.

En este informe trataremos de analizar lo que ha sido la política fiscal del gobierno de Boric, y junto con eso, mostrar la situación que hereda al próximo gobierno de Kast. Veremos que efectivamente la sostenibilidad fiscal se ha deteriorado, y que faltó contención de las presiones de gasto, especialmente del gasto en burocracia.

De acuerdo con la Ley de Responsabilidad Fiscal (Ley N°20.128) durante el primer año de gobierno, el ministerio de Hacienda debe publicar vía decreto las metas fiscales estructurales para el período del gobierno. El 29 de junio de 2022 el gobierno publica el decreto 1387, que establece lo siguiente:

*Artículo 2°.- De la Meta de Déficit Estructural. La situación de déficit estructural que enfrenta esta administración como punto de partida, un nivel prudente de deuda del 45 % del Producto Interno Bruto y el mandato para la implementación del Programa de Gobierno, plantea reducir el déficit estructural comenzando con un déficit estructural de 3,3 % del PIB en 2022, para llegar a un déficit estructural de 0,3 % del Producto Interno Bruto el año 2026<sup>1</sup>.*

Dado que no se establecían metas intermedias, lo que fue cuestionado por el CFA, se publicó un segundo decreto, derogando el anterior, que estableció lo siguiente (versión 6 de enero 2024):

*Artículo 2°.- De la Meta de Déficit Estructural. La meta fiscal de la presente administración, dado un nivel prudente de deuda del 45 % del PIB y el mandato para la implementación del Programa de Gobierno, será alcanzar un déficit estructural de 1,9 % del PIB en 2024, pasando a un déficit estructural de 1,1 % del PIB en 2025, para llegar a un déficit estructural de 0,5 % del PIB en el año 2026<sup>2</sup>.*

El notorio incumplimiento de las metas en 2023 y 2024 llevó a que se estableciera un tercer decreto (decreto 542, del 19 de mayo de 2025):

---

<sup>1</sup>Decreto Original.

<sup>2</sup>Primera Modificación del Decreto Original.

Artículo 2°.- *De la Meta de Déficit Estructural. La meta fiscal de la presente administración, manteniendo un nivel prudente de deuda del 45 % del PIB, será alcanzar un déficit estructural de 1,6 % del PIB en 2025, para llegar a un déficit estructural de 1,1 % del PIB en el año 2026<sup>3</sup>.*

El siguiente cuadro resume cómo se han ido modificando las metas:

Tabla N°1: Metas oficiales de Balance Cíclicamente Ajustado (% del PIB)

	2024	2025	2026
1er decreto			-0,3
2do decreto	-1,9	-1,1	-0,5
3er decreto		-1,6	-1,1

Fuente: Ley Chile

Vemos que estas metas modificadas están lejos de haberse cumplido, lo que permite afirmar que el gobierno de Boric no fue exitoso en materia fiscal. El déficit estructural del año 2024 fue de un 3,3 % del PIB, y se espera una cifra solo levemente inferior para 2025, por lo que la meta para 2026 tampoco parece factible.

Es efectivo que el gobierno anterior, de Sebastián Piñera, tampoco cumplió las metas fiscales establecidas en el Decreto 743 de junio de 2018, las que fueron modificadas significativamente en octubre de 2020. Sin embargo, en ese caso, primero la crisis política de 2019 y luego la pandemia fueron acontecimientos que generaron presiones fiscales inevitables y que explicaron los fuertes desvíos de las metas.

¿Cuáles son las causas que explican los incumplimientos fiscales del gobierno de Boric y que constituyen la herencia en esta materia para el gobierno de Kast? Eso es lo que intentaremos dilucidar en el análisis a continuación, distinguiendo entre causas externas e internas, ya que las primeras —como ocurrió en el caso de la pandemia— están fuera del control del Ejecutivo.

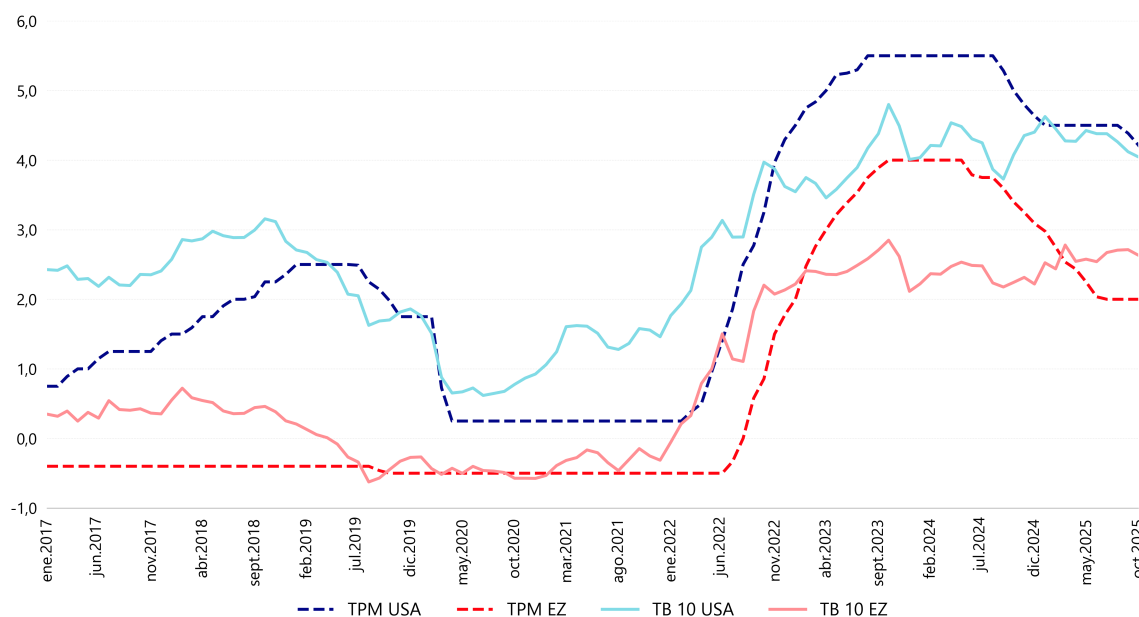
## Contexto Externo

Lo cierto, es que, a pesar del deterioro geopolítico global en estos años, el país ha enfrentado un escenario externo bastante benigno, reflejado en las dos variables más relevantes desde el punto de vista macroeconómico, tanto para el país como para la situación de las finanzas públicas; las tasas de interés externas y los términos de intercambio. Las tasas de política monetaria en Estados Unidos y la Zona Euro subieron entre 2022 y 2023, alza que se revirtió en parte en 2024 y 2024. Las tasas de largo plazo de los bonos soberanos se mostraron relativamente estables, en niveles superiores a los mínimos históricos de 2018-2020, pero aún moderadas en términos reales comparadas con la última década. Esto permitió que las tasas de los bonos soberanos chilenos también se mantuvieran relativamente estables, tanto en términos nominales como reales,

<sup>3</sup>Segunda Modificación del Decreto Original.

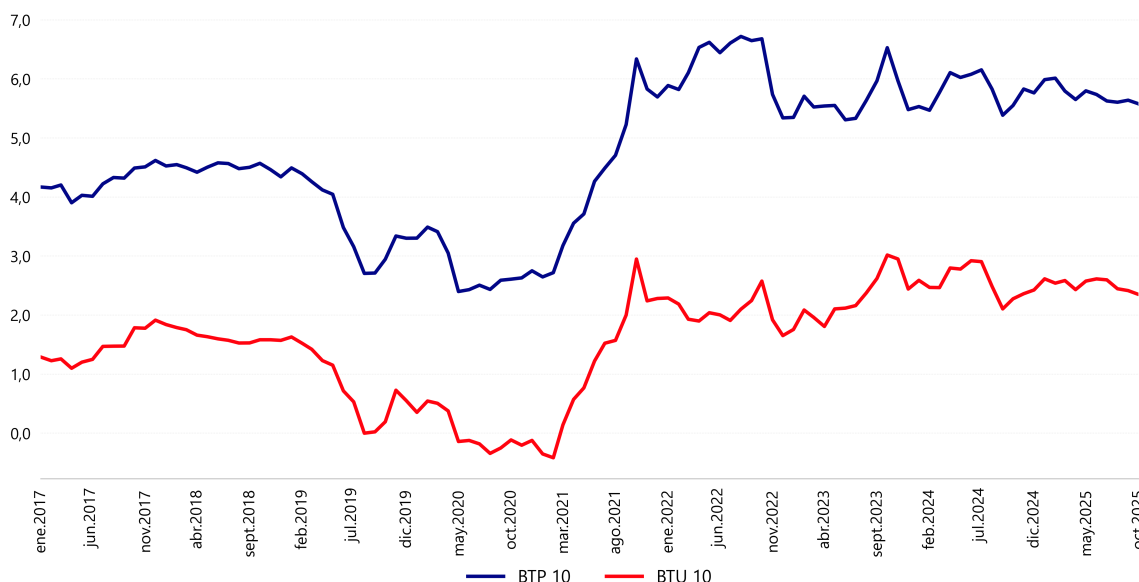
a pesar del deterioro de la sostenibilidad fiscal (Gráficos N°1 y N°2). En otras palabras, el costo del financiamiento fiscal no aumentó durante el gobierno.

Gráfico N°1: Tasas de Interés Externas (%)



Fuente: BCCH

Gráfico N°2: Tasa de Bonos soberanos chilenos (%)



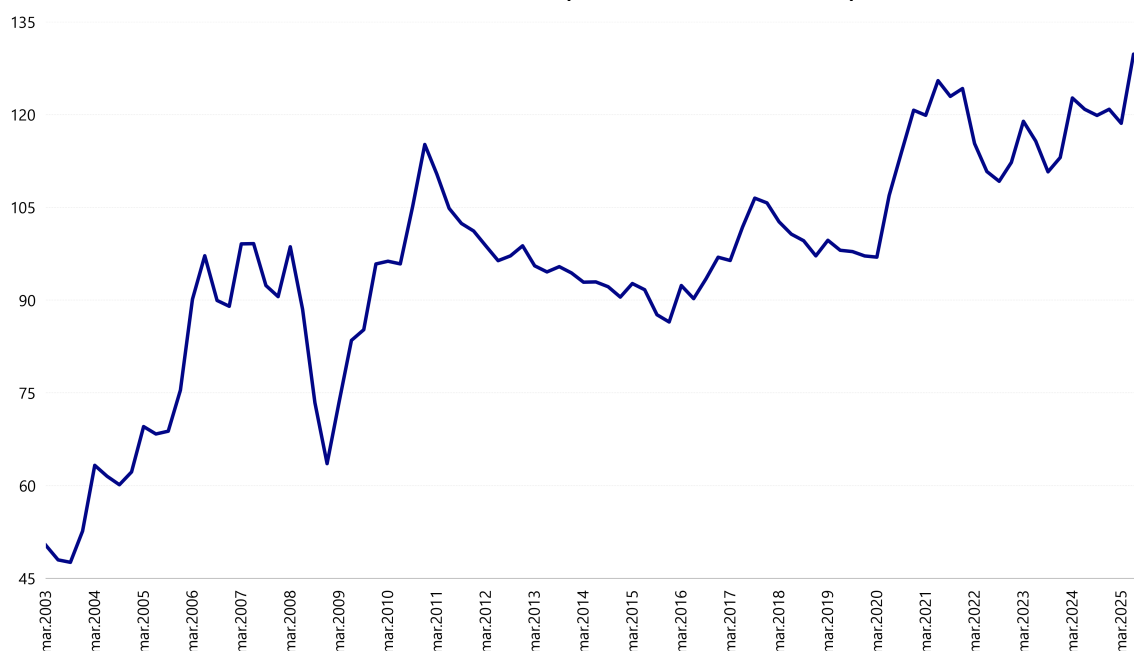
Fuente: BCCH

En materia de términos de intercambio, la situación que enfrentó Chile en los últimos cuatro años fue muy positiva, tanto en términos del nivel de los precios de exportaciones e importaciones como también de la tendencia. De hecho, llama la atención que, con los niveles de términos de intercambio más altos de los últimos años (Gráfico N°3), el tipo de cambio real también haya sido tan elevado, considerando que lo habitual es que registren tendencias opuestas. El gobierno

del presidente Boric enfrentó términos de intercambio —considerando los datos solo hasta el tercer trimestre de 2025— que fueron casi un 10 % superiores a los del gobierno del presidente Piñera. Además, dado que el precio del cobre subió un 20 % en el cuarto trimestre del año, la mejoría debería ser bastante superior al considerar el año completo.

En conclusión, el gobierno enfrentó un contexto externo positivo en lo que se refiere a ingresos por materias primas —tributación de la Gran Minería y CODELCO— junto con costos financieros bastante estables. Esto no solo ha impactado favorablemente los ingresos efectivos del gobierno central, sino también los ingresos ajustados por el ciclo, considerando que el precio del cobre de largo plazo estimado por los Comités de Expertos pasó de US\$ 3,31/libra en el Presupuesto 2022 a US\$ 4,38 para el Presupuesto 2026, lo que, ajustado por inflación en dólares, representa un aumento en torno a 15 % real.

Gráfico N°3: Índice de Precio Exportaciones/Precio Importaciones



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCCH

## Comportamiento de Ingresos y Gastos del Gobierno Central entre 2022 y 2025

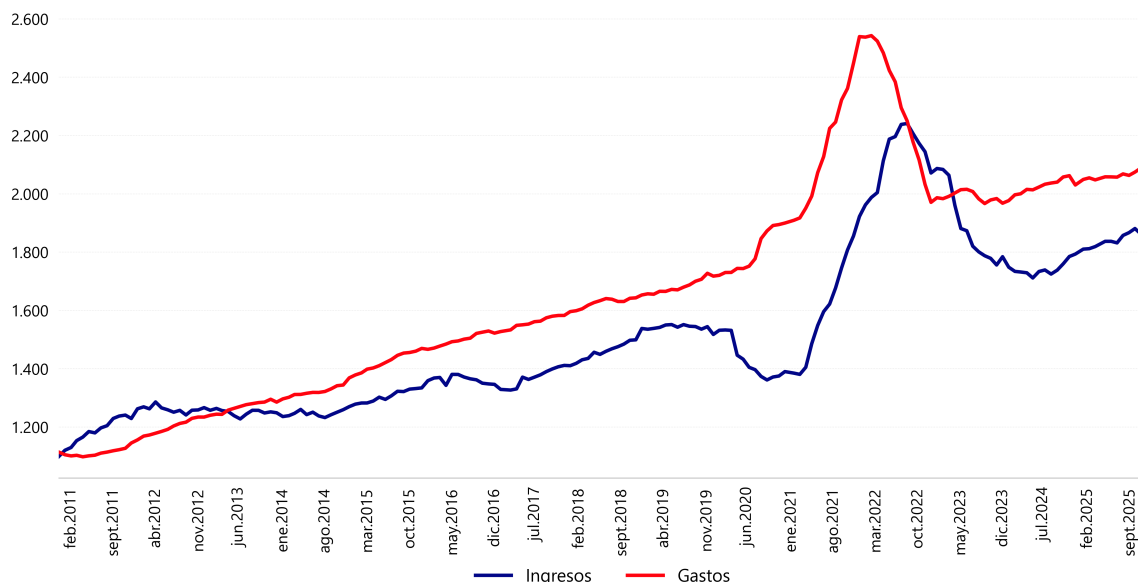
Los ingresos y gastos del gobierno central tienen en general un comportamiento irregular durante el año, ya que el componente tributario se concentra en la primera mitad del año, mientras que ocurre lo contrario con los gastos. Para ver las tendencias de ambos, el Gráfico N°4 muestra los ingresos y gastos anualizados como promedio móvil en 12 meses, en millones de UF.

Si analizamos el gasto, vemos que durante la pandemia aumentó más de un 40 % real, lo que se explica principalmente por el IFE universal, que benefició a 15 millones de personas y que estuvo vigente entre junio y noviembre de 2021. Este es el factor principal que explica la fuerte caída que registró el gasto fiscal en 2022, a lo que se sumó una disminución de 9 % real del gasto en salud, producto del término de la pandemia. Excluidos estos ítems explicados por la pandemia,

el gasto fiscal creció en torno a un 4 % real en 2022, lo que cuestiona la idea de que el gobierno de Boric implementó un fuerte ajuste fiscal en su primer año de gobierno.

Luego de esa fuerte caída, en los años siguientes, la tendencia al crecimiento del gasto ha sido muy similar a la que se observó en la década anterior; no ha existido un esfuerzo real por moderar el crecimiento de tendencia del gasto público.

Gráfico N°4: Ingresos y Gastos fiscales (millones de UF en 12 meses)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES y del BCCH

El comportamiento de los ingresos fiscales permite visualizar una de las causas de las sobrestimaciones de ingresos entre 2024 y 2025. Durante la pandemia, la contracción de la actividad generó una caída importante de los ingresos, que se empezó a revertir en forma muy acelerada durante 2021 y 2022, años en que registraron tasas de crecimiento real de los ingresos de 37,9 % y 6,2 %, respectivamente. Las causas de ese dinamismo impresionante fueron principalmente el efecto en los ingresos tributarios del expansivo comportamiento de la demanda interna, producto de los retiros previsionales y el IFE, que se tradujeron en un estímulo de US\$ 80.000 millones sobre los ingresos de las personas. Un segundo elemento importante fue el comportamiento del precio del litio en 2021 y 2022, que se multiplicó por nueve veces respecto al valor del año 2020, generando una importante fuente de ingresos para el fisco, a través de la CORFO.

En 2023 los ingresos fiscales cayeron un 12 % real, cifra que estuvo en línea con la estimación de DIPRES en la Ley de Presupuestos de ese año. Sin embargo, el gasto de ese año fue algo mayor a lo presupuestado, con lo que no se cumplió la meta de déficit estructural de -2,1 % del PIB, con un resultado de -2,8 % del PIB.

En 2024 hubo una significativa sobreestimación de ingresos en la Ley de Presupuestos, ya que se supuso un crecimiento de 5,7 % real, que más que duplicaba el crecimiento estimado para el PIB. El crecimiento fue de sólo 1 % real, lo que se explica en parte por elementos transitorios que habían seguido impactando los ingresos en 2023. Aunque los gastos fueron levemente inferiores a lo estimado, el grueso error en la estimación de ingresos generó un nuevo incumplimiento de

la meta de -1,9 % del PIB, registrándose un déficit estructural de 3,3 % del PIB.

En 2025 se profundizó el problema de sobrestimación de ingresos, ya que en la Ley de Presupuestos de ese año los ingresos se estimaron sobre una base sobrestimada para 2024, por lo que es muy probable que el error vuelva a ser de una magnitud significativa<sup>4</sup>. En el IFP del tercer trimestre de 2024 se estimaron ingresos fiscales para ese año un 4 % superiores a lo que fue el resultado efectivo, y sobre esa base se supuso un crecimiento de 8,5 % real en 2025, a pesar de una estimación de crecimiento del PIB de 2,7 %.

Hasta el mes de noviembre, los ingresos fiscales registraron un crecimiento acumulado de 5 % real respecto a igual período de 2024. Si en diciembre mantuvieran la tasa de expansión de noviembre (6,9 %), los ingresos anuales serían un 7 % inferiores a lo que se estimó en el Presupuesto 2025 y un 2 % por debajo de la última estimación del IFP del tercer trimestre. En definitiva, no se cumplirán en 2025 las metas fiscales contempladas en la Ley de Presupuesto de ese año, ni tampoco las estimaciones más recientes de septiembre, de un déficit efectivo de 2 % del PIB y estructural de 2,2 %.

Frente a este significativo desvío de los ingresos respecto a lo estimado, el gobierno hizo esfuerzos de contención del gasto el año pasado, aunque insuficientes para compensar los menores ingresos. Es probable que el gasto total esté en torno a un 1 % por debajo de lo estimado, lo que equivale a menos de \$1.000.000 millones.

¿Qué ítems explican el menor gasto respecto a lo estimado en la Ley de Presupuestos? Tanto el gasto en personal como en bienes y servicios de consumo y producción resultarán superiores a lo estimado, especialmente este último, por lo que el ajuste no fue en burocracia. Las prestaciones previsionales también serán superiores a lo que se había estimado. El ajuste se realizó en el gasto en subsidios y donaciones, que estará bastante por debajo de lo estimado, y también en el gasto de capital, siguiendo la lógica de subejecución del presupuesto de inversión de años anteriores.

## Las prioridades de gasto durante 2022-2025

Utilizando las cifras acumuladas hasta noviembre, podemos estimar las variaciones reales acumuladas para cada ítem de gasto respecto a 2021. Para el gasto en subsidios y donaciones se usa como base el dato de 2022, para no considerar los aportes vinculados a la pandemia, que dejaron de pagarse en 2022.

---

<sup>4</sup>Los datos de la ejecución a diciembre de 2025 se dan a conocer el último día de enero.



Tabla N°2: Variación real acumulada por ítem de gasto entre 2022 y 2025

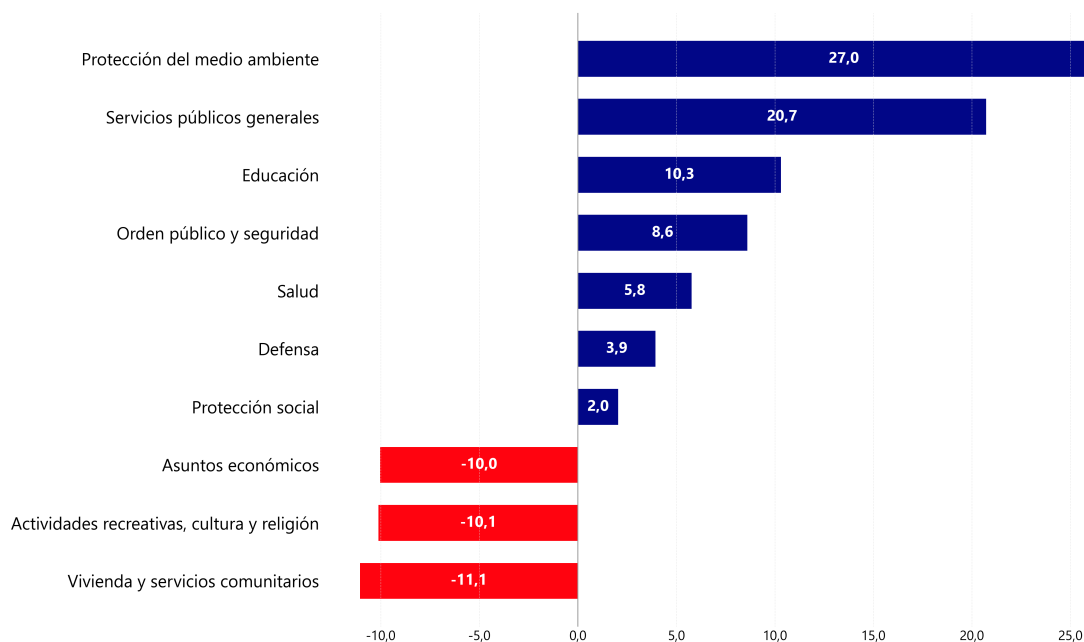
Ítem de Gasto	Variación
Personal	13,1 %
Bienes y servicios de consumo y producción	8,8 %
Intereses	57,0 %
Subsidios y donaciones	-7,3 %
Prestaciones previsionales	34,0 %
Otros	55,1 %
Inversión	-16,9 %
Transferencias de Capital	37,6 %

Fuente: Elaboración propia en base a DIPRES

Podemos ver que el mayor aumento se da en el pago de intereses, producto principalmente del mayor stock de deuda. También crecen fuertemente las prestaciones previsionales, lo que se explica por el mayor número de beneficiarios de la PGU. Las transferencias de capital también crecen, mientras cae la inversión pública. En neto, el gasto de capital crece un 8,2 %. El gasto en burocracia también crece a un ritmo elevado. El ítem que se lleva el peso de la moderación en el crecimiento del gasto total es el de subsidios y donaciones, que en 2025 es un 7,3 % real inferior al de 2022.

Si analizamos el comportamiento del gasto de acuerdo con su clasificación funcional, el siguiente gráfico ordena las funciones de mayor a menor aumento entre 2022 y 2024:

Gráfico N°5: Variación real del gasto por categoría entre 2022 y 2024 (%)



Fuente: DIPRES

Dentro de las subcategorías de esta clasificación funcional, el relativamente bajo crecimiento del área salud se explica en parte porque las cifras de 2022 aún tienen algunos efectos de la pandemia. Entre 2023 y 2024 el gasto en salud creció un 6,6 % real. Dentro del gasto de educación, de acuerdo con lo esperable, el ítem que más crece es el de educación superior, un 17 % real.

Puede verse en estas cifras que las reales prioridades de gasto no han sido las que se mencionan regularmente en el discurso, seguridad pública y protección social. Llama la atención el fuerte crecimiento del gasto en servicios públicos generales, aunque esto forma parte de una tendencia que se ha mantenido desde el año 2000 en adelante, cuyas causas no son claras —¿podría ser un reflejo de la creciente ineficiencia con que opera el Estado?—. Entre el año 2000 y 2024, este ítem pasó de representar un 6,5 % del gasto total a un 9,2 %.

## Comportamiento del Endeudamiento Público

Por definición, un déficit fiscal tiene como contrapartida un aumento del stock de deuda pública. Sin embargo, más que mirar el stock, lo relevante es medirlo con relación al PIB, ya que una economía que crece en forma dinámica puede tener déficits fiscales sin que se deteriore su posición fiscal.

El deterioro de la sostenibilidad fiscal en la última década tiene una relación directa con la fuerte caída en el crecimiento de tendencia, que impacta en forma negativa los ingresos fiscales, generando entonces un mayor déficit. Esto a su vez aumenta el gasto financiero, lo que lleva a una espiral de deterioro fiscal, que puede terminar en una crisis si no se corrige, como se ha visto habitualmente en países vecinos. De ahí la importancia del doble objetivo de lograr eficiencias en el gasto, junto con fomentar la tasa de crecimiento.

Un segundo aspecto es que es más relevante analizar la deuda neta que la deuda bruta, ya que, si el déficit fiscal se financia con activos soberanos en vez de emisión de deuda, la posición financiera sufre un deterioro equivalente. Pero incluso esta mirada puede ser insuficiente si se crean compromisos de gasto que se reflejan contablemente como activos, como ocurre con los créditos a la educación superior, que tienen altas tasas de morosidad. Por último, se debería considerar también el endeudamiento de las empresas del Estado, ya que podría ser una forma menos transparente de financiar gasto fiscal.

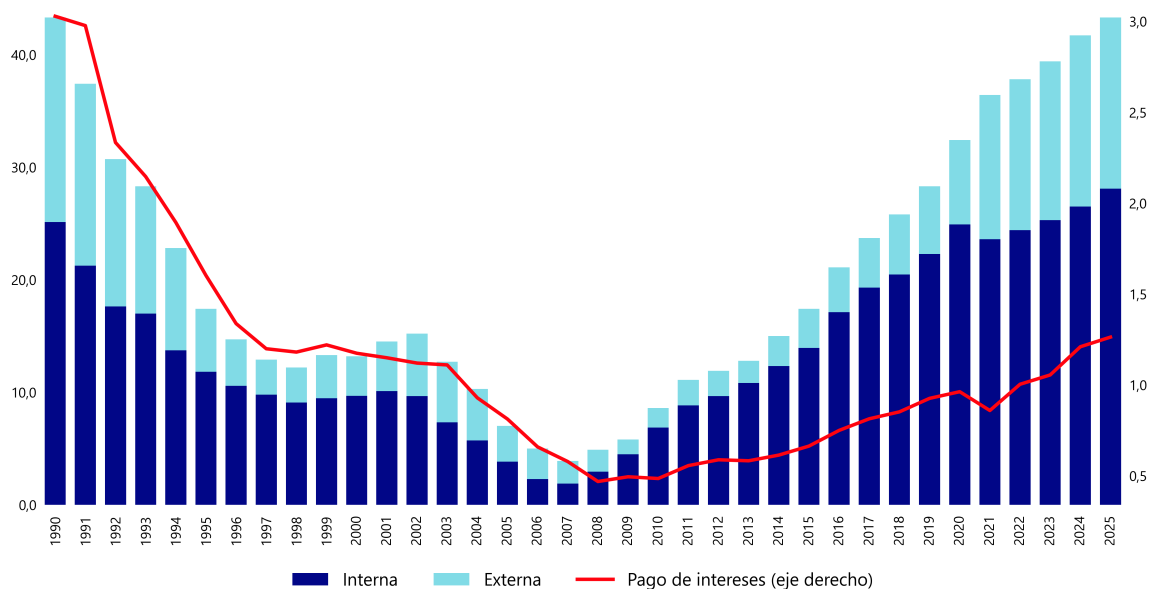
El siguiente gráfico muestra la evolución de la deuda bruta del gobierno central como porcentaje del PIB (datos hasta septiembre 2025), evidenciando que se mantuvo una tendencia al alza, aunque el aumento ha sido menor al de los gobiernos anteriores. Hasta septiembre pasado la deuda bruta había aumentado en 6,9 puntos del PIB, por debajo del aumento de los dos gobiernos anteriores (Bachelet II: 10,9 puntos de aumento, Piñera II: 12,7 puntos de aumento). En septiembre, la deuda bruta llegó a un 43,3 % del PIB, muy cerca del límite de 45 % considerado como prudente por la Ley de Responsabilidad Fiscal. Es probable que el año cierre en un nivel algo superior, aunque la apreciación del peso podría contribuir a moderar el aumento.

Resulta altamente probable entonces que se supere este límite en el próximo gobierno, aunque, como veremos más adelante, el aumento que está registrando el precio del cobre debería

traducirse en un aumento de los activos soberanos.

Por último, el endeudamiento neto de las empresas públicas se ha mantenido relativamente estable en términos del PIB, pasando de un 9,1 % en 2021 a un 9,7 % del PIB en marzo de 2025.

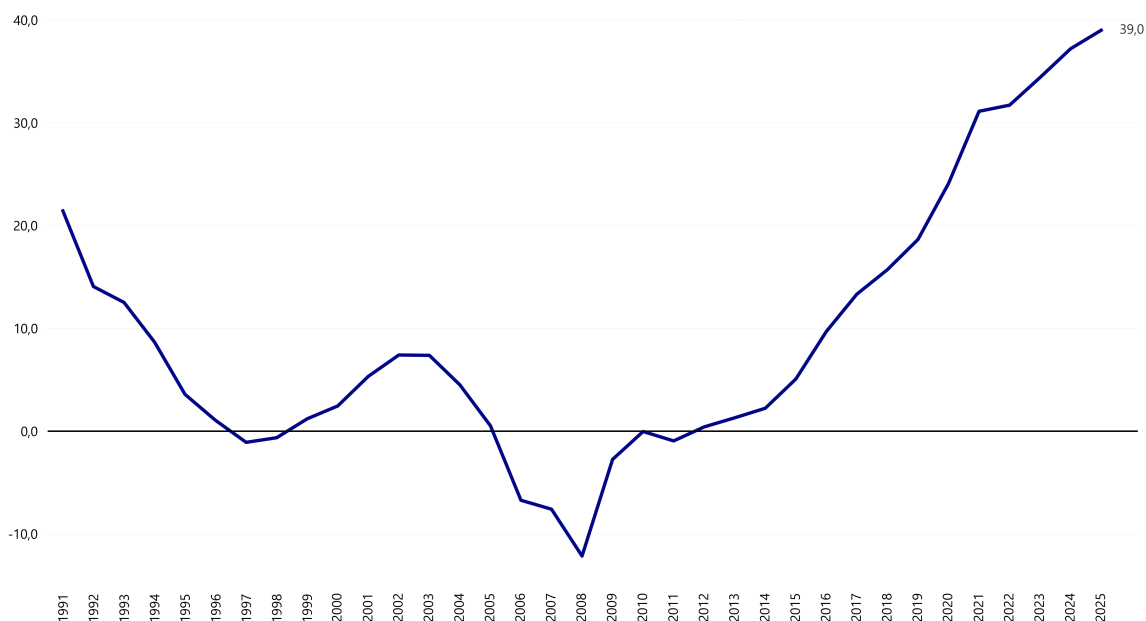
Gráfico N°6: Deuda del Gobierno Central y Pago de intereses (% del PIB)



Fuente: DIPRES

Por otra parte, la deuda neta también muestra una tendencia al alza, aunque más moderada que en los dos gobiernos anteriores.

Gráfico N°7: Deuda Neta del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DIPRES

## 2026: ¿Cuál será el punto de partida del Balance Fiscal?

El Ministerio de Hacienda proyectó, en el último Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre del año pasado, que para 2026 el balance fiscal efectivo y estructural alcanzaría 1,5 % y 1,1 % del PIB, respectivamente. Sin embargo, existen riesgos concretos tanto en el lado de los ingresos como en el de los gastos que podrían dificultar el cumplimiento de dichas metas.

En materia de ingresos, la menor recaudación prevista para 2025 afecta directamente la recaudación esperada para 2026. Si los ingresos de 2025 se cierran por debajo de lo proyectado, se producirá un efecto de arrastre en la base de estimación del presente año.

Adicionalmente, persisten dudas respecto del rendimiento de la Ley de Cumplimiento Tributario (CT). Hacienda espera obtener este año ingresos adicionales por 0,54 % del PIB y ha estimado una recaudación en régimen de 1,5 % del PIB. Para 2025, se había estimado un rendimiento de 0,25 % del PIB; sin embargo, la evolución acumulada a noviembre de los ingresos tributarios no mineros devela que esta recaudación no se estaría cumpliendo.

Esto confirma lo señalado en el debate parlamentario, donde el FMI advirtió que, a la luz de experiencias comparadas, se debería esperar un rendimiento de la ley más cercano al 0,5 % del PIB, es decir, aproximadamente un tercio de lo estimado por Hacienda al cabo de cuatro años. Con todo, para este año se debería esperar no más de 0,25 % del PIB por CT, menos de la mitad de lo estimado por Hacienda.

La suma de ambos efectos —el efecto de arrastre de 2025 y la menor recaudación esperada de la ley de CT— reduciría los ingresos para 2026 en cerca de \$2.700.000 millones (0,75 % del PIB).

Por el lado del gasto, en la discusión presupuestaria el Ejecutivo no logró precisar con claridad las fuentes de financiamiento asociadas al reajuste del sector público. El componente de gasto sin financiamiento identificado se estima por el Consejo Fiscal Autónomo en \$784.200 millones (0,22 % del PIB).

En suma, la materialización conjunta de estos riesgos en los ingresos y gastos podría elevar tanto el déficit efectivo como el estructural en torno al 1 % del PIB.

Ahora bien, solo por el efecto del precio del cobre, como se explica más adelante, el déficit estructural podría aumentar en 0,5 % del PIB<sup>5</sup>. Mientras que los ingresos efectivos, con un precio promedio anual del cobre de 5,5 US\$/lb, aumentarían en cerca de \$5.000.000 millones, es decir, 1,4 % del PIB.

Con todo, para 2026 el déficit estructural —que es el indicador relevante para definir las metas de balance— alcanzaría el 2,6 % del PIB, muy por sobre el 1,1 % del PIB estimado por Hacienda.

---

<sup>5</sup>El ajuste cíclico de ingresos de cobre bruto descuenta del ingreso efectivo el componente explicado por un precio del cobre por sobre su nivel de largo plazo. Al ser un ajuste con una variación absoluta, puede darse el caso que ante diferencial de precio elevado el efecto final sobre los ingresos estructurales del cobre bruto resulte en un valor negativo (tal como ocurrió en el primer trimestre de 2021). En este caso, termina restando todos los ingresos de cobre bruto esperados para el 2026, lo que eleva el déficit estructural en 0,5 % del PIB.

## El impacto de un mayor precio del cobre

En los últimos tres meses, el precio del cobre ha aumentado de 4,87 US\$/lb a cerca de 5,92 US\$/lb, lo que representa un alza aproximada del 22 % en el período.

El precio de referencia a largo plazo que estimó el Comité de Expertos, convocado por el Ministerio de Hacienda el año pasado, fue de 4,35 US\$/lb. La brecha entre el precio observado y el precio de referencia implica que, conforme a la regla fiscal, los ingresos asociados a este componente cíclico debieran destinarse a financiar el déficit, reduciendo así el aumento de la deuda, y el remanente debería contribuir a recomponer los fondos soberanos.

La recaudación fiscal vinculada al cobre proviene principalmente de (i) royalty e impuestos a la renta pagados por la minería privada y por Codelco, y (ii) del 10 % de las ventas de Codelco<sup>6</sup>. En el Tabla N°3 se presenta la recaudación adicional estimada para distintos niveles de precio promedio del cobre para el año completo de 2026, por encima del precio de referencia.

A modo ilustrativo, con un precio promedio en torno a 5,5 US\$/lb, se proyecta una recaudación del orden de US\$ 5.457 millones, con un rango entre US\$ 4.815 y US\$ 6.420 millones, para distintos supuestos de costos y producción. Considerando como escenario central, los supuestos de costo y producción estimados por DIPRES en el IFP del tercer trimestre de 2025.

Tabla N°3: Recaudación Fiscal Adicional del Cobre por sobre Precio 4,35 US\$/libra (GMP10 + Codelco, MM USD)

Precio cobre (US\$/lb)	Máxima	Esperada	Mínima
5,00	3.557	3.023	2.668
5,25	4.975	4.229	3.731
5,50	6.420	5.457	4.815
5,75	7.691	6.537	5.768
6,00	8.893	7.559	6.670

Fuente: Elaboración propia, con base en la información del Informe de Finanzas Públicas 3T, Ley 21.591 del Royalty Minero.

Nota: Escenarios máximos y mínimos sensibilizan los costos y los niveles de producción respecto de los niveles esperados.

El mayor rendimiento de cada centavo adicional del precio del cobre se explica principalmente por el aumento de la tasa de contribución definida en la nueva ley de royalty. Hasta el año 2023, el impuesto específico a la minería tenía una tasa máxima cercana al 14 % (hoy, 26 %), lo que introduce una mayor progresividad al elevar significativamente la tasa efectiva sobre el margen a precios elevados. Por ejemplo, para los niveles de precio vigentes, la tasa de contribución del royalty supera el 20 %, mientras que antes estaba topada en el 14 %.

El mayor precio del cobre esperado no debería afectar los ingresos estructurales de la minería privada. Sin embargo, en el caso de los ingresos de cobre bruto (Codelco), tendría un impacto

<sup>6</sup>La Ley 21.174 (que derogó la Ley Reservada del Cobre) mantuvo el 10 % de las ventas de Codelco “a beneficio fiscal” como un régimen transitorio de 10 % por 9 años (hasta el 2028) , y luego se reduce en 2,5 puntos porcentuales por año en los 3 años previos al término, hasta extinguirse el 2031.

negativo adicional, ya que, por metodología, dichos ingresos se restarían de los ingresos estructurales, del orden de 0,5 % del PIB.

## Se puede lograr la consolidación fiscal durante la próxima administración

La consolidación fiscal, entendida como el nivel de balance fiscal que estabiliza la deuda pública como porcentaje del PIB, ha sido una de las metas de la futura administración.

Entre las medidas para ajustar el balance fiscal se encuentran un aumento de los ingresos estructurales y/o un ajuste del gasto público. Para lograr una mejora de los ingresos estructurales, en ausencia de aumentos de impuestos, se requiere un crecimiento del PIB tendencial por encima del nivel actual de 2,1 %. Durante los próximos cuatro años se puede avanzar en reformas estructurales que permitan aumentar el crecimiento de tendencia y, en consecuencia, los ingresos estructurales (0,16 % del PIB por cada punto porcentual adicional de PIB). Sin embargo, en un escenario realista, los frutos de las reformas estructurales se podrán ver en un plazo de cuatro a cinco años; es decir, difícilmente durante la próxima administración.

Por el lado del gasto, la realidad es que cerca del 70 % del presupuesto está definido por leyes permanentes y una fracción muy significativa de ese componente corresponde a programas sociales. Ahí están programas como la Pensión Garantizada Universal (PGU), las subvenciones escolares, el per cápita de salud municipal y la alimentación escolar, entre otros. Esto no significa que estos programas no puedan ajustarse, pero, en lo sustantivo, es más bien una definición de política que de eficiencia.

Por eso, las oportunidades reales de contención no pasan por recortar el gasto social de programas con buenas evaluaciones, sino por focalizarse en otras áreas, identificadas por la Comisión de Reformas Estructurales del Gasto Público, donde sí hay margen. Por ejemplo, reducir la sobredotación de personal, cerrar programas mal evaluados, terminar con abusos como las licencias médicas fraudulentas, impedir el acceso a beneficios cuando no se cumplen los requisitos y disminuir la evasión en el transporte público son casos concretos de una agenda que mejora la eficiencia, sin entrar en la necesidad de recortar el gasto social que está bien evaluado.

La literatura es clara al mostrar que la política es un factor decisivo en el resultado de los procesos de consolidación fiscal. El próximo gobierno tendrá una “ventana de oportunidad”: con un respaldo ciudadano cercano al 60 % en la última elección presidencial, podrá impulsar su promesa de ajuste fiscal con mayor legitimidad y urgencia. El mandato de la ciudadanía es claro, para poner fin a los abusos y a las ineficiencias en el uso de los recursos públicos y avanzar hacia un Estado que facilite y no obstaculice la inversión y el crecimiento.

Pero, asumiendo que el punto de partida del déficit estructural es de 2,6 % del PIB (1,3 % del PIB de déficit primario), se requiere un ajuste de al menos 1,3 % del PIB; esto resultará desafiante y, según las estadísticas del FMI, se logra en solo el 30 % de los casos.

El decreto de responsabilidad fiscal que deberá definir el próximo gobierno debe procurar que su propuesta se realice con base en una proyección de ingresos conservadora, un gasto que crezca durante los próximos cuatro años a un ritmo inferior al de la economía y el control de

las necesidades de financiamiento “bajo la línea”. La combinación de estas medidas contribuirá a reducir el déficit por debajo del 1 % del PIB, lo que permitirá estabilizar la deuda pública por debajo del 45 % del PIB a mediano plazo.