

DOCUMENTO DE TRABAJO N°43

Sostenibilidad fiscal de Chile y el Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional

Valentina Apablaza
Mauricio Villena

JULIO 2026

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y ECONOMÍA



Observatorio del Contexto Económico

Sostenibilidad fiscal de Chile y el PDL de Reconstrucción Nacional

Mauricio Villena¹ & Valentina Apablaza²

Resumen

Este informe evalúa la sostenibilidad fiscal de Chile frente al Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional (PDL), con énfasis en su efecto sobre la trayectoria de la deuda bruta del Gobierno Central. Siguiendo la clásica identidad de acumulación de deuda, el análisis parte de la senda fiscal contenida en el IFP del segundo trimestre de 2026 y en los informes financieros de DIPRES asociados al proyecto, y extiende la dinámica estándar de deuda para incorporar tres canales: el impacto directo del PDL sobre ingresos y gastos, el efecto indirecto asociado al mayor crecimiento económico, y la eventual materialización de pasivos contingentes y otras operaciones bajo la línea (SFA).

Los resultados muestran que, en el escenario agregado, el PDL reduce la deuda bruta prácticamente desde el inicio del horizonte de proyección: la deuda alcanzaría 44,8% del PIB en 2030 con PDL, frente a 45,5% del PIB en el mismo año sin PDL. En el largo plazo, el proyecto puede contribuir a que la deuda bruta converja de forma más pronunciada bajo el umbral prudente —41,9% del PIB en 2040, frente a 47,6% en el escenario base—, pero sólo si se materializa al menos un 75% del dividendo de crecimiento estimado del PDL, si se contienen las operaciones bajo la línea (SFA) y si el gasto primario no crece persistentemente por sobre el PIB real. En términos de diseño, las medidas regulatorias aparecen como las más costo-efectivas desde el punto de vista fiscal, mientras que las medidas tributarias requieren una evaluación más estricta de su costo directo frente a su aporte esperado al crecimiento.

A partir de estos resultados, el informe propone una arquitectura de implementación secuencial y condicional para el PDL —priorizando medidas regulatorias y de inversión—, junto con un conjunto de gatillos fiscales vinculados al ancla de deuda de 45% del PIB y a la trayectoria de balance estructural del Decreto de Política Fiscal 2026-2030.

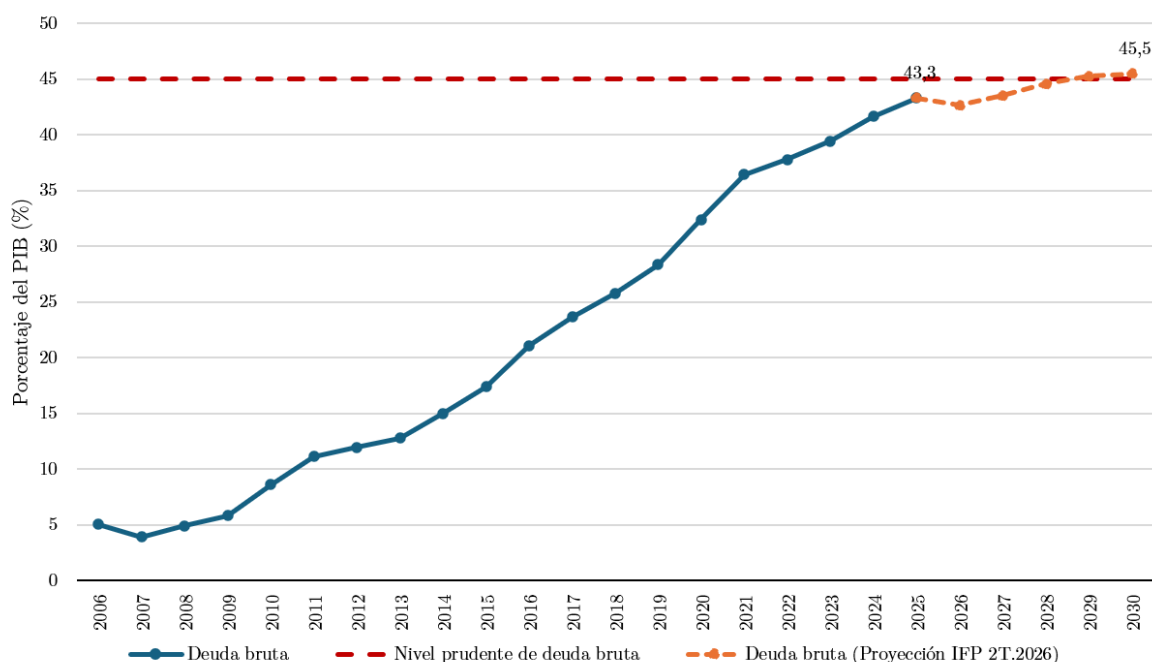
¹ Decano de la Facultad de Administración y Economía de la Universidad Diego Portales (UDP).

² Investigadora del Observatorio del Contexto Económico de la Universidad Diego Portales (OCEC UDP).

I. Introducción

Durante las últimas dos décadas, Chile ha transitado desde una posición fiscal excepcionalmente holgada hacia una situación en la que la sostenibilidad de la deuda vuelve a ocupar un lugar central en la discusión de política económica. La deuda bruta del Gobierno Central, que se ubicaba en niveles cercanos a 5% del PIB a mediados de los años 2000, supera actualmente el 40% del PIB y, de acuerdo con las proyecciones oficiales, se aproxima al umbral prudente de 45% del PIB definido por la autoridad fiscal (Figura 1). Este cambio no implica una crisis de solvencia, pero sí reduce el espacio de maniobra fiscal y aumenta el costo de errores persistentes en materia de proyección de ingresos, crecimiento del gasto en términos reales, operaciones bajo la línea o iniciativas legales con impacto fiscal permanente.

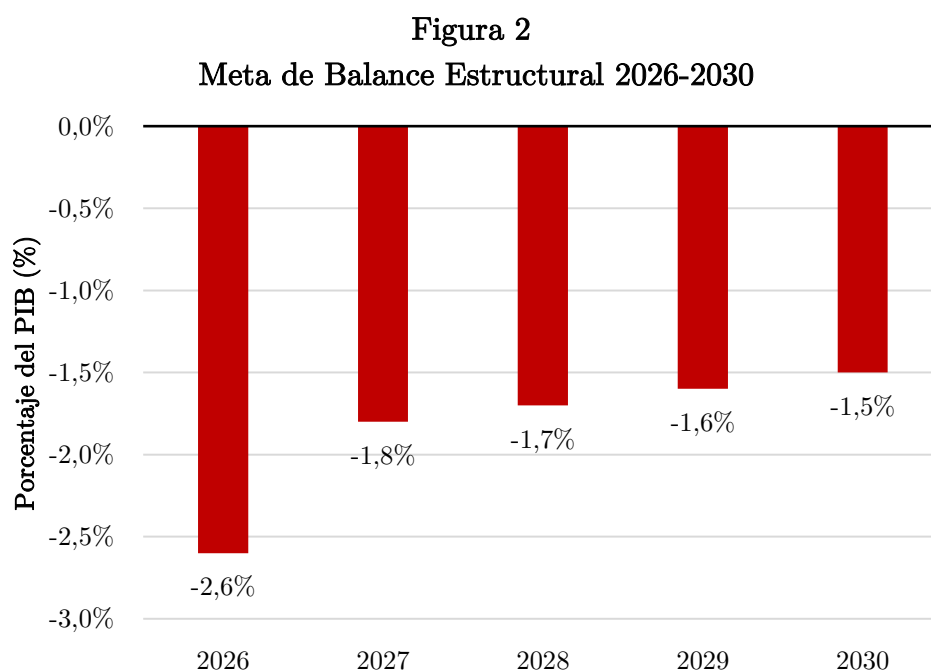
Figura 1
Evolución de la deuda bruta del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: Banco Central y DIPRES

En este contexto, el decreto de política fiscal de la actual administración establece una senda de consolidación gradual del balance estructural, con déficits decrecientes desde 2,6% del PIB en 2026 hasta 1,5% del PIB en 2030 (**Figura 2**), y mantiene el ancla de deuda bruta de mediano plazo en 45% del PIB. La coherencia entre ambas metas es clave: una trayectoria decreciente del déficit estructural puede ser

insuficiente para estabilizar la deuda si se combina con bajo crecimiento, altos ajustes stock-flujo o una expansión persistente del gasto primario.



Fuente: Decreto de Política Fiscal para el periodo 2026-2030

El Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional debe evaluarse precisamente dentro de este marco, toda vez que su aprobación puede tener implicancias no menores para la trayectoria de las finanzas públicas en los años venideros. Por un lado, sus medidas pueden deteriorar el balance fiscal en el corto plazo mediante menores ingresos, mayores gastos o nuevos pasivos contingentes. Por otro, si logra acelerar el crecimiento económico de forma persistente, puede elevar la base tributaria, mejorar el balance primario y reducir la razón deuda-PIB mediante un efecto de dilución. La pregunta relevante, por tanto, no es sólo si el PDL promueve crecimiento, sino si ese crecimiento es suficientemente grande, oportuno y robusto como para compensar sus costos fiscales y contribuir a la sostenibilidad de la deuda.

El presente informe se organiza de la siguiente forma: La sección de “Marco teórico” desarrolla el marco contable de dinámica de deuda que permite modelar sendas de consolidación fiscal, efectos directos e indirectos del PDL, pasivos contingentes y escenarios de omisión de medidas específicas. La sección de “Resultados” reporta el efecto del PDL agregado y las sensibilidades respecto de operaciones bajo la línea, crecimiento del gasto, crecimiento económico y composición de las medidas,

acompañadas de cuadros de síntesis con las principales trayectorias de deuda proyectadas. La sección de “Implementación fiscalmente condicionada del PDL” traduce estos resultados en una secuencia de implementación y un conjunto de gatillos fiscales vinculados al Decreto de Política Fiscal 2026-2030 —en línea con el enfoque de implementación condicional y precisa el alcance del ejercicio. Finalmente, se presentan las conclusiones e implicancias de política.

II. Marco teórico

El marco contable de dinámica de deuda utilizado en este informe sigue de cerca la metodología desarrollada en Villena, Gamboni y Tomaselli (2018), quienes formalizan el primer modelo dinámico de sostenibilidad fiscal para la economía chilena que incorpora conjuntamente la regla de balance cíclicamente ajustado —balance estructural— y la dinámica del Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), con sus respectivas reglas de acumulación y giro. A continuación, se presenta la identidad de acumulación de deuda en su forma estándar, siguiendo a Villena, Gamboni y Tomaselli (2018, ecuaciones (3) a (6) y anexo A2), para luego extenderla, en las subsecciones siguientes, con dos elementos propios de este ejercicio: una regla de consolidación fiscal del gasto primario y el efecto fiscal directo e indirecto del Proyecto de Ley (PDL) de Reconstrucción Nacional.

1) Stock de deuda bruta:

Sea D_t el stock de deuda bruta del Gobierno Central en términos nominales en el periodo t :

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - PB_t + SFA_t \quad (1)$$

Con:

$$PB_t = R_t - PE_t \quad (2)$$

Donde:

- PB_t : Balance primario del periodo t (Definido como superávit si $PB_t > 0$).
- R_t : Ingresos del periodo t .
- PE_t : Gasto primario del periodo t .
- SFA_t : Ajuste stock-flujo del periodo t .
- i_t : Tasa de interés efectiva implícita sobre el stock del periodo t .

Usando:

- PIB nominal del periodo t:

$$Y_t = (1 + g_t^{nom})Y_{t-1} \quad (3)$$

Con:

$$(1 + g_t^{nom}) = (1 + g_t^{real})(1 + \pi) \quad (4)$$

Donde:

- g_t^{nom} : Tasa anual de crecimiento del PIB nominal en el periodo t.
- g_t^{real} : Tasa anual de crecimiento del PIB real en el periodo t.
- π : Tasa de inflación anual en el periodo t.

Dividiendo por el PIB nominal, podemos expresar el stock de deuda bruta como proporción del PIB en el periodo t, de modo que:

$$d_t = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t^{nom})} d_{t-1} - pb_t + sfa_t \quad (5)$$

Esta identidad corresponde a la misma ecuación de acumulación de deuda derivada en Villena, Gamboni y Tomaselli (2018, ecuaciones (3)-(6)), expresada en función del balance primario, la diferencia entre la tasa de interés real y el crecimiento del PIB, y el ajuste stock-flujo (SFA). En dicho trabajo, el término SFA recoge las operaciones "bajo la línea" —entre ellas, hasta 2016, la acumulación del Fondo de Reserva de Pensiones— que no se reflejan en el balance fiscal reportado pero sí afectan el stock de deuda; en este informe, el mismo término se utiliza para capturar la incertidumbre asociada a las operaciones bajo la línea no vinculadas al PDL, mientras que los pasivos contingentes específicos del proyecto (por ejemplo, los derivados de la restitución por anulación de RCA) se incorporan como un componente adicional del SFA en la extensión presentada más adelante.

2) Extensión: Consolidación fiscal

La ecuación de movimiento para el gasto primario está descrita por:

$$pe_t = pe_{t-1} \left(\frac{1+g_t^{real}+o_t}{1+g_t^{real}} \right) \quad (6)$$

Donde:

- pe_t : Gasto primario como proporción del PIB del periodo t.
- o_t : Diferencial real del crecimiento del gasto respecto al PIB, de modo que, cuando $o_t < 0$: Gasto primario crece por debajo del PIB, por ende, hay consolidación fiscal.

En este contexto, se pueden modelar distintos escenarios de consolidación. Para esto, definimos:

$$o_t = o_t^{base} + cons^{alt} * o_t^{alt} \quad (7)$$

Con:

- o_t^{base} : Senda de consolidación para trayectoria de gasto consistente con nivel de deuda bruta proyectada por el gobierno.
- $cons^{alt}$: 1 para evaluar senda de consolidación fiscal alternativa (Parámetro para activar ejercicio de sensibilidad respecto a consolidación adicional).
- o_t^{alt} : Senda de consolidación alternativa (constante).

3) Extensión: Efecto fiscal del PDL de Reconstrucción Nacional

El modelo de Villena, Gamboni y Tomaselli (2018) fue diseñado para proyectar la trayectoria de la deuda bajo la regla de balance cíclicamente ajustado vigente, sin considerar reformas legislativas con efectos fiscales propios. La presente extensión incorpora un canal adicional, ausente en dicho modelo: el efecto de un proyecto de ley específico —el PDL de Reconstrucción Nacional— sobre el balance primario y, por esa vía, sobre la trayectoria de la deuda. Siguiendo la misma lógica de descomposición entre operaciones "sobre la línea" y "bajo la línea" empleada en el trabajo original (Villena, Gamboni y Tomaselli, 2018, sección IV.2), el efecto del PDL se separa en un componente directo —vía gasto e ingresos— y un componente indirecto, que recoge el efecto compensatorio a partir de la recaudación fiscal adicional que se generaría a partir del mayor crecimiento económico inducido por el PDL. Adicionalmente, este modelo recoge el impacto del PDL en la tasa de

crecimiento del PIB, que opera de forma análoga al "efecto dilución" sobre la razón deuda/PIB ya identificado en ese marco.

En principio, las medidas contempladas en el PDL afectan el balance fiscal a partir de un impacto directo que deriva de mayores/menores gastos y/o ingresos según las medidas contempladas. Adicionalmente, tiene un impacto indirecto, toda vez que al generar crecimiento podría aumentar los ingresos futuros, generando un efecto compensatorio vía crecimiento económico. De esta forma, el efecto del PDL sobre el balance primario se define como:

$$\Delta pb_t^{PDL} = m * \Delta pb_t^{directo}^{PDL} + f * \Delta pb_t^{ecc}^{PDL} \quad (8)$$

Con:

$$\Delta pb_t^{directo}^{PDL} = \Delta pb_t^{vía\ gasto}^{PDL} + \Delta pb_t^{vía\ ingreso}^{PDL} \quad (9)$$

- $\Delta pb_t^{vía\ gasto}^{PDL}$: Efecto fiscal derivado de medidas contempladas en el PDL con efecto en gasto. Incluye recursos para el Fondo Transitorio por Incendios (FET), Aportes al Fondo Común Municipal, medidas en educación y empleo público.
- $\Delta pb_t^{vía\ ingreso}^{PDL}$: Efecto fiscal derivado de medidas contempladas en el PDL con efecto en ingresos (medidas tributarias). Incluye ingresos transitorios e ingresos permanentes.
- f : Fracción del efecto compensatorio que se materializa (constante).
- m : Fracción del efecto directo que se materializa (constante).

Definimos:

$$m = (1 - m_{aux}) * (t_x^{edirecto} * p_{xt}^{edirecto} + (1 - p_{xt}^{edirecto})) + m_{aux} * m_{cste} \quad (10)$$

$$f = (1 - f_{aux}) * (t_x^{ecc} * p_{xt}^{ecc} + (1 - p_{xt}^{ecc})) + f_{aux} * f_{cste} \quad (11)$$

- $t_x^{edirecto}$: Fracción del efecto directo asociado a la medida X que se mantiene en el PDL. 0 para eliminar medida completa.
- t_x^{ecc} : Fracción del efecto indirecto asociado a la medida X que se mantiene en el PDL. 0 para eliminar medida completa.
- $p_{xt}^{edirecto}$: Participación de la medida X en el efecto directo neto en el periodo t.
- p_{xt}^{ecc} : Participación de la medida X en el efecto indirecto neto en el periodo t.
- m_{aux} : Dummy para evaluar fracción constante del efecto directo total.

- m_{cste} : Fracción del efecto directo total que se materializa (constante).
- f_{aux} : Dummy para evaluar fracción constante del efecto indirecto total.
- f_{cste} : Fracción del efecto indirecto total que se materializa (constante).

Adicionalmente, puede haber un impacto del PDL vía **pasivos contingentes**, por ejemplo, a partir del mecanismo de restitución por anulación de RCA. De modo que:

$$\Delta sfa_t = s * C_t^{RCA} \quad (12)$$

Con:

- s : Fracción de la contingencia que se materializa (constante).
- C_t^{RCA} : Efecto fiscal derivado del mecanismo de restitución por anulación de RCA en el periodo t .

Por último, se debe considerar que la materialización de un mayor crecimiento económico derivado del PDL modificaría la tasa de crecimiento anual del PIB real. De esta forma, el stock de deuda bruta como proporción del PIB puede reducirse a través de un “efecto dilución”. Para esto, se define:

$$g_t^{real} = g_t^{real \sin PDL} + pdl * f * \Delta g_t^{real PDL} \quad (13)$$

Con:

- Δg_t^{PDL} : Diferencial de la tasa de crecimiento anual del PIB real con PDL.
- $g_t^{real \sin PDL}$: Tasa de crecimiento anual del PIB real proyectada sin PDL.

Efecto fiscal del PDL sobre el stock de deuda bruta:

De esta forma, el Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional puede afectar el stock de deuda bruta del Gobierno Central a partir de su impacto en el balance primario, a partir de su impacto vía pasivos contingentes, y finalmente a partir de su efecto en la tasa de crecimiento del PIB. De modo que:

$$d_t = \frac{(1+i_t)}{(1+g_t^{nom})} d_{t-1} - pb_t^{\sin PDL} + sfa_t^{\sin PDL} + pdl * (-\Delta pb_t^{PDL} + \Delta sfa_t^{PDL}) \quad (14)$$

Con:

- *pdl*: 1 si se concreta el PDL, 0 si no.

Esta forma de incorporar el PDL como un componente discreto y activable ($pdl=1/0$) que se suma a una trayectoria base "sin PDL" replica el tratamiento que Villena, Gamboni y Tomaselli (2018, ecuación (8) y anexo A2.3) dan al FRP antes de 2016, cuando es tratado como un componente adicional de la deuda separado del balance primario convencional. La diferencia es que, mientras en ese trabajo el componente adicional correspondía a un fondo soberano con reglas de acumulación públicas y conocidas, aquí corresponde a un proyecto de ley cuyos parámetros (m , f , s) deben estimarse a partir de los informes financieros que lo acompañan, lo que introduce un grado adicional de incertidumbre paramétrica respecto del modelo original que se explora en la sección de resultados mediante los enfoques naive, full y conservador.

4) Extensión del modelo: Análisis de medidas específicas

La eliminación de una medida en particular tiene impacto a partir de diversos canales:

- Cambio en el efecto directo vía gasto y/o ingresos: Ajuste vía m
- Cambio en el efecto indirecto vía crecimiento: Ajuste vía f
- Cambio en el diferencial de crecimiento económico: Ajuste vía f

Notar que con los parámetros m y f se realiza esta descomposición, y además permite fraccionar cada medida en particular a través de las ecuaciones (10) y (11). En este contexto, se plantean 3 enfoques para analizar la eliminación de una medida en particular del PDL presentado por el gobierno.

1. **Enfoque naive:** Elimina el efecto directo de la medida, pero no anula su efecto en crecimiento.

$$\begin{aligned} t_{directo}^x &= 0 \\ t_{ecc}^x &= 1 \end{aligned}$$

2. **Enfoque full:** Elimina el efecto directo e indirecto de la medida.

$$\begin{aligned} t_{directo}^x &= 0 \\ t_{ecc}^x &= 0 \end{aligned}$$

3. **Enfoque conservador:** Elimina el efecto indirecto de la medida, pero no anula su efecto en el costo directo.

$$\begin{aligned} t_{directo}^x &= 1 \\ t_{ecc}^x &= 0 \end{aligned}$$

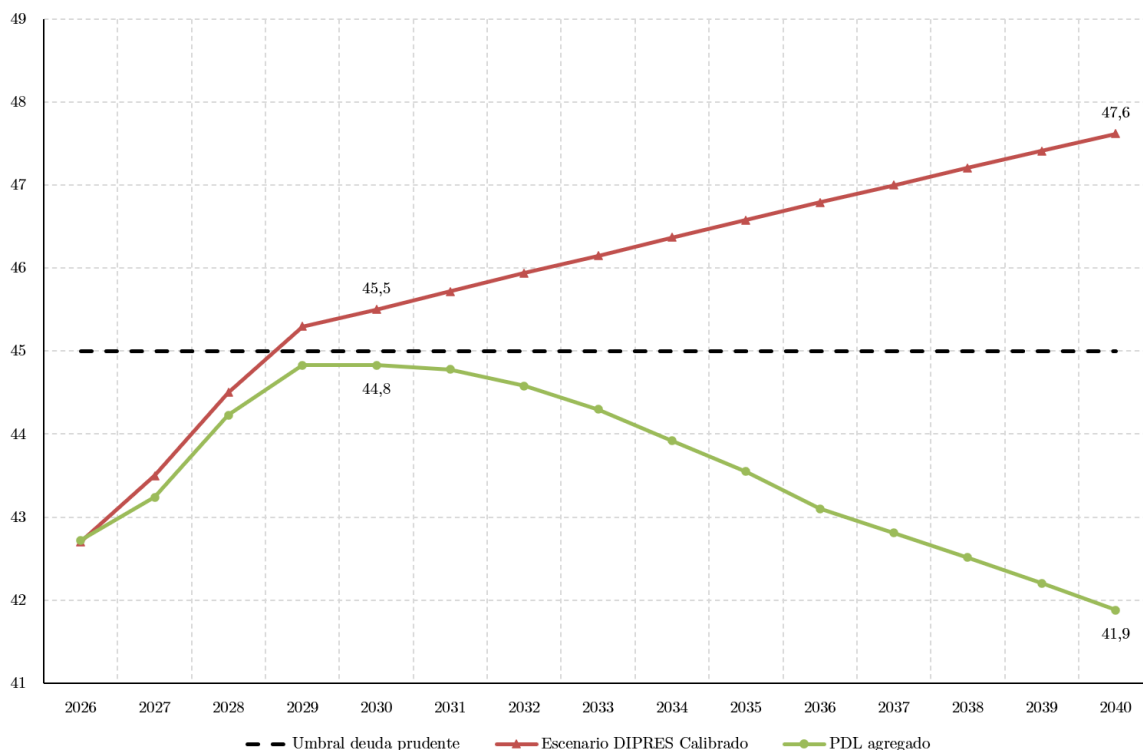
III) Resultados: Efecto fiscal del Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional

1. Efecto del PDL agregado:

El PDL de Reconstrucción Nacional tiene el potencial de reducir el nivel de deuda desde el corto plazo, aunque mantiene la senda creciente ya proyectada en el IFP del segundo trimestre de 2026 durante sus primeros años. Siguiendo las proyecciones del gobierno, la deuda bruta alcanzaría un 45,5% del PIB en 2030 en ausencia del proyecto de ley. Acorde a nuestras estimaciones, en presencia del proyecto la deuda bruta alcanzaría 44,8% del PIB en la misma fecha (Figura 3 y Cuadro 1).

Figura 3

Efecto del PDL agregado sobre el nivel de deuda bruta proyectado a 2040



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

Ahora bien, el PDL tiene el mayor potencial de reducir la deuda bruta en el largo plazo. En la medida que el efecto en crecimiento económico proyectado por el gobierno se vaya materializando, el proyecto contribuye a una mejora en el balance fiscal que permite reducir el nivel de deuda bruta como proporción del PIB. De hecho, en presencia del PDL la deuda bruta se mantendría bajo el umbral de deuda prudente hasta el año 2040.

El patrón en forma de "U invertida" observado en la trayectoria de deuda considerando el PDL agregado responde a la distinta velocidad de los canales que activa el PDL: el costo fiscal directo (gasto e ingresos) opera de inmediato, mientras que el efecto compensatorio vía crecimiento —y el consiguiente "efecto dilución" sobre la razón deuda/PIB— solo se acumula gradualmente a medida que la inversión y el empleo responden a las nuevas condiciones tributarias y regulatorias. Esto implica que, en la práctica, el PDL no se autofinancia en el corto plazo: existe una ventana de mayor vulnerabilidad fiscal entre 2026 y 2032, en la que la deuda bruta se acerca más al umbral prudente que en el escenario sin proyecto. Desde el punto de vista de política pública, esto sugiere que la aprobación del PDL debiera comunicarse explícitamente como una apuesta de mediano-largo plazo y no como una medida de consolidación inmediata, y debiera acompañarse de un sistema de seguimiento periódico —idealmente con informes semestrales de DIPRES y evaluación del CFA— que permita verificar si la trayectoria de crecimiento efectivamente se está materializando según lo proyectado.

Cuadro 1
Deuda bruta del Gobierno Central: escenario base y PDL agregado, 2026-2040
(% del PIB)

Año	Base (DIPRES calibrado)	PDL agre- gado	Diferencia (PDL – Base)
2026	42,7	42,72	0,02
2027	43,5	43,24	-0,26
2028	44,5	44,23	-0,27
2029	45,3	44,83	-0,47
2030	45,5	44,83	-0,67
2031	45,72	44,78	-0,94
2032	45,94	44,58	-1,36
2033	46,15	44,3	-1,85
2034	46,37	43,92	-2,45
2035	46,58	43,55	-3,03
2036	46,79	43,1	-3,69
2037	47	42,81	-4,19
2038	47,21	42,51	-4,7
2039	47,41	42,2	-5,21
2040	47,62	41,88	-5,74

Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

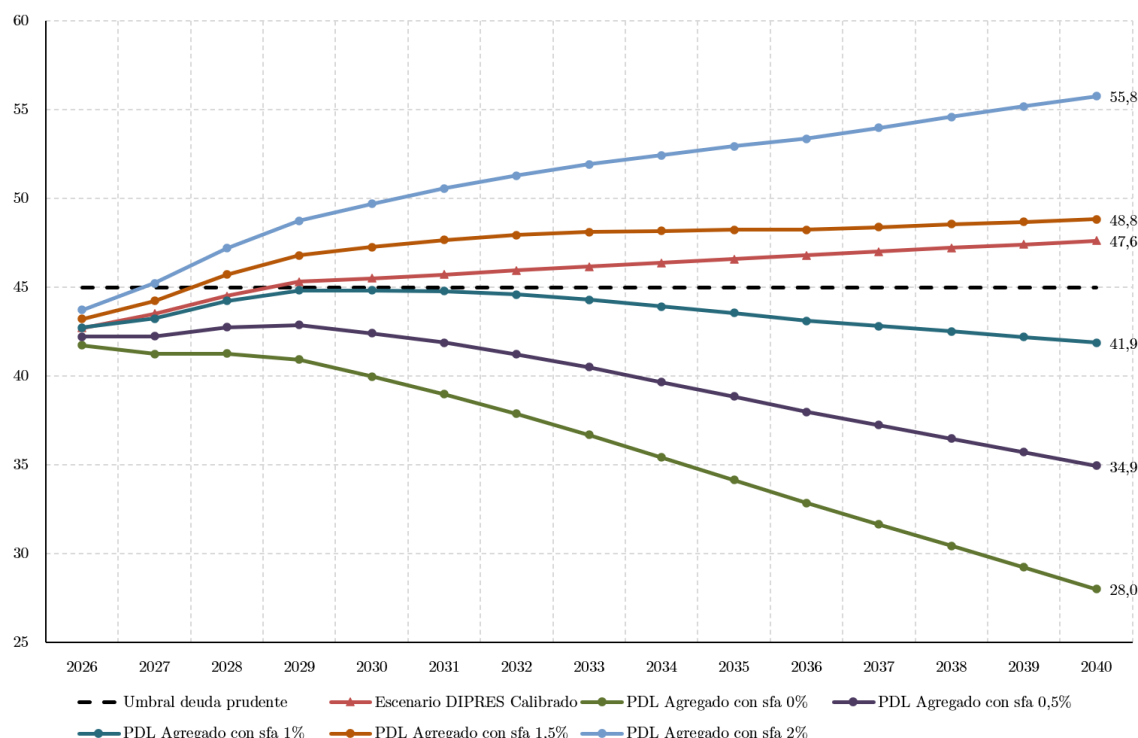
2. Sensibilidad SFA:

La materialización de un escenario donde el PDL contribuye a reducir el nivel de deuda bruta es altamente sensible a lo que ocurra con las operaciones bajo la línea.

En aquellos escenarios donde anualmente se evidencia un ajuste stock-flujo menor a 1% del PIB, se evitaría que la deuda bruta sobrepase el umbral de deuda prudente a lo largo de todo el periodo estudiado, aún en presencia de un mayor endeudamiento derivado del PDL en el corto plazo. Además, limitar el crecimiento de las operaciones

bajo la línea en conjunto a la materialización del crecimiento esperado del PDL configuraría un escenario en el que la deuda bruta se ubique por debajo del 40% del PIB a lo largo de todo el periodo estudiado (Figura 4).

Figura 4
Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios de SFA



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

En contraste, se puede observar que el PDL no es suficiente para ubicar el nivel de deuda bruta por debajo del umbral prudente en el largo plazo, en aquellos escenarios donde no se contengan las operaciones bajo la línea. De hecho, bastaría con un ajuste stock-flujo levemente superior al 1% del PIB anual para que la deuda pueda sobrepasar el umbral del 45% en el mediano plazo, mientras en aquellos escenarios donde el ajuste stock-flujo es superior a 1,5% del PIB, se muestra que el PDL sólo contribuye a reducir el ritmo de crecimiento de la deuda bruta en los próximos años, pero no bastaría para evitar una divergencia respecto al nivel de deuda prudente en el largo plazo.

La intuición detrás de este resultado es que el ajuste stock-flujo (SFA) —que incluye, entre otros, la capitalización de empresas públicas, cambios en la valoración de activos y pasivos, y operaciones que no impactan el patrimonio neto y, por ende, el

balance estructural reportado— constituye un canal de acumulación de deuda que escapa al control directo de la regla fiscal basada en el balance estructural. La implicancia central es que, en magnitud, el rango de resultados asociado a distintos supuestos de SFA (entre 28% y 55,8% del PIB en 2040, considerando el PDL agregado) es varias veces mayor que el efecto directo del PDL agregado sobre la deuda en 2030 (0,7 puntos del PIB). En otras palabras, el principal riesgo para la sostenibilidad de la deuda de Chile podría no ser el PDL en sí, sino la disciplina —o falta de ella— en las operaciones bajo la línea. Como recomendación de política, se sugiere que DIPRES y el CFA transparenten y monitoreen explícitamente la proyección de SFA, reconociendo que su evolución tiene impactos directos en la deuda bruta. De esta forma, una buena práctica puede apuntar a la incorporación de gatillos correctivos específicos cuando este tipo de operaciones supere un umbral, como parte del marco fiscal.

En este contexto, el PDL podría tener un efecto fiscal no estimado sobre la evolución de la deuda pública, toda vez que hay medidas específicas que podrían gatillar pasivos contingentes en los próximos años, como, por ejemplo, ocurre con el mecanismo de restitución por anulación de proyectos que cuenten con Resolución de Calificación Ambiental (RCA) favorable por sentencia judicial ejecutoriada. Esto invita a afinar las estimaciones del impacto fiscal del PDL, reconociendo la alta sensibilidad de la deuda a cambios en las operaciones bajo la línea.

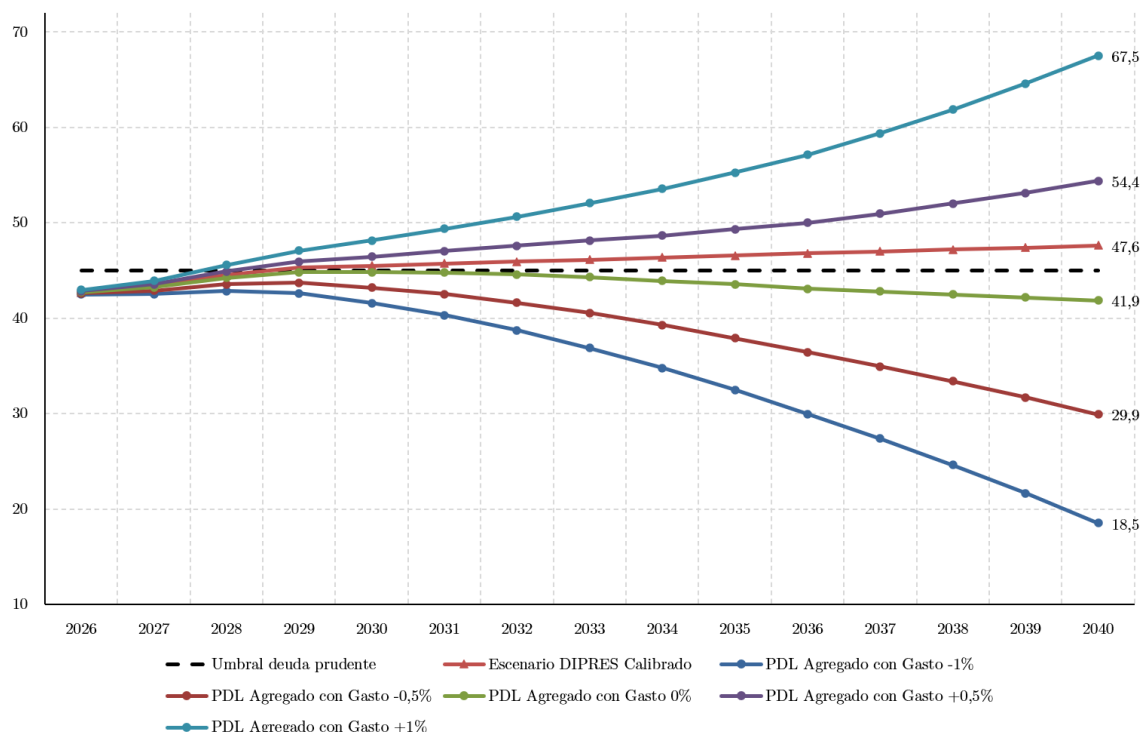
3. Sensibilidad Gasto:

La materialización de un escenario donde el PDL contribuye a reducir el nivel de deuda bruta también es altamente sensible a la trayectoria de crecimiento del gasto primario.

Si el PDL se complementa con una consolidación fiscal de modo que el gasto primario no crezca por sobre el crecimiento del PIB real en los años venideros, la deuda bruta se mantendría por debajo del umbral de deuda prudente aún en presencia de un mayor endeudamiento derivado del PDL en el corto plazo. Además, una consolidación fiscal de esta magnitud se complementaría con el efecto positivo del PDL en el largo plazo, llevando la deuda bruta a niveles cercanos al 20% del PIB en 2040 (Figura 5).

Figura 5

Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios de brecha entre el crecimiento del gasto primario y el crecimiento del PIB real



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

Es interesante notar que para que el PDL efectivamente pueda ubicar la deuda bruta bajo el umbral de deuda prudente en el largo plazo, se debe materializar un escenario donde el gasto primario no crezca por sobre la tasa de crecimiento del PIB real. En cualquier otro escenario donde el gasto primario se expanda permanentemente, la deuda bruta se desviaría de forma abrupta respecto a una senda de convergencia, incluso en presencia de los efectos positivos que derivarían del PDL. Esto reafirma que no se puede descansar en el crecimiento económico que derivaría de las medidas contempladas en el PDL para mejorar la sostenibilidad fiscal de nuestra economía, sino más bien se requiere realizar una consolidación fiscal relevante que permita controlar el nivel de deuda bruta en el mediano y largo plazo.

Este resultado ilustra que el destino fiscal del PDL depende menos del proyecto en sí que de la disciplina del gasto primario no asociado a él: el PDL esencialmente "compra tiempo", pero es la trayectoria del gasto agregado la que determina si ese tiempo se traduce en consolidación efectiva o en una deuda fuera de control. La

asimetría es marcada —una consolidación de apenas un punto porcentual bajo el crecimiento del PIB real lleva la deuda a niveles cercanos a 18,5% del PIB en 2040, mientras que una expansión equivalente por sobre el PIB real la lleva a cerca de 67,5%—, lo que confirma que el espacio fiscal generado por eventuales mejoras en crecimiento puede perderse rápidamente si no existe control del gasto. La principal implicancia de política es que la discusión del PDL no debiera darse de forma aislada de la regla de gasto: su aprobación debiera ir acompañada de un compromiso explícito, verificable y con gatillos correctivos, de que el gasto primario no vinculado al proyecto crecerá a una tasa igual o inferior al PIB real durante el período de implementación.

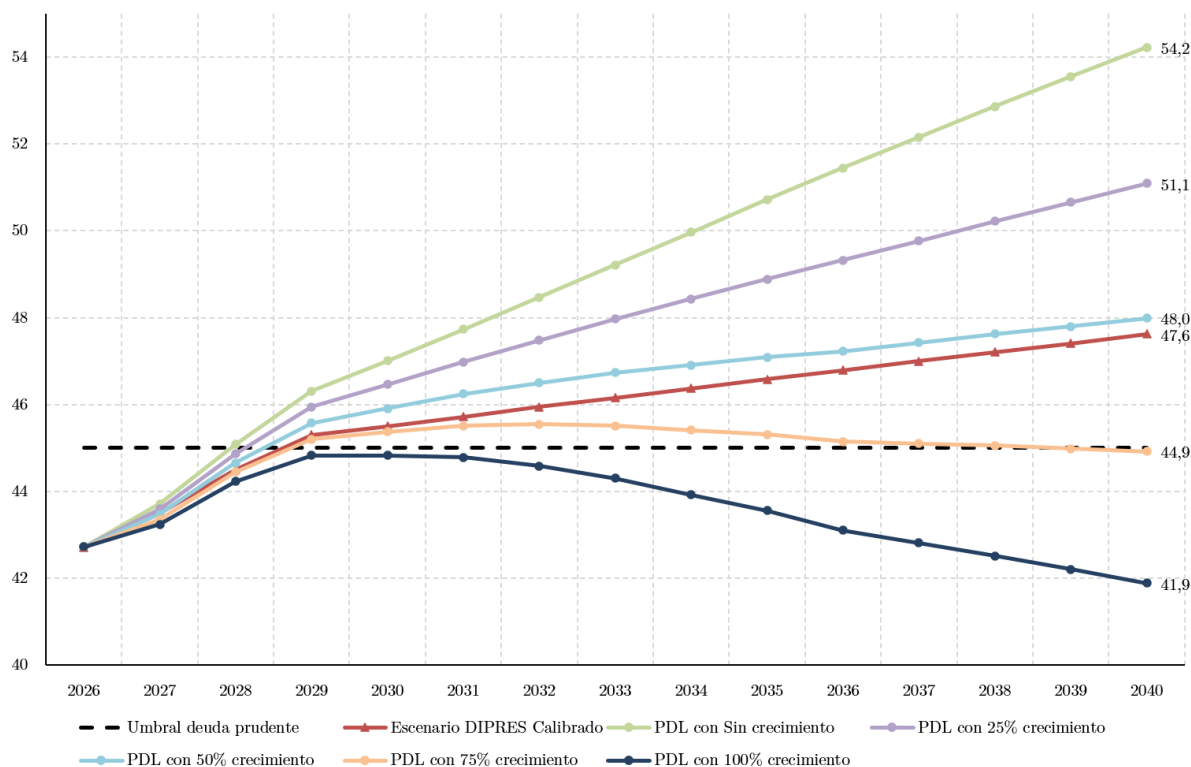
4. Sensibilidad al crecimiento

El PDL induce una senda decreciente de la deuda bruta como proporción del PIB en el largo plazo, si y solo si se materializa una proporción relevante del crecimiento económico que se espera de las medidas contempladas. Para que la deuda bruta se ubique bajo el umbral de deuda prudente al año 2040, basta con que se materialice al menos un 75% del crecimiento estimado en el Informe Regulatorio del PDL; por debajo de ese umbral, la deuda converge por sobre el 45% del PIB (Figura 6).

En un escenario donde sólo se materializan tres cuartas partes del crecimiento proyectado, la deuda bruta en 2040 se ubica en 44,9% del PIB: apenas por debajo del umbral prudente y todavía 2,7 puntos por debajo del escenario base (47,6% del PIB), aunque muy lejos de la convergencia observada bajo el 100% del crecimiento (41,9% del PIB).

En cualquier escenario donde la fracción de crecimiento económico derivado del PDL que se materialice sea inferior al 50%, se presentarían escenarios donde el PDL sólo empeora la trayectoria de la deuda, tanto en el corto como en el largo plazo. De hecho, en ausencia de un efecto en el crecimiento económico, pero reconociendo su costo, el PDL empeora la situación fiscal ilustrada en el escenario base tanto en el corto como en el largo plazo, llevando la deuda hasta un 54,2% en 2040.

Figura 6
Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios de crecimiento económico



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

La no linealidad de este resultado —el PDL solo mejora la sostenibilidad de deuda si se materializa al menos un 75% del crecimiento proyectado, y la empeora severamente si no se materializa nada— refleja que buena parte del costo fiscal del proyecto es independiente del éxito de las medidas, mientras que el beneficio es enteramente condicional a dicho éxito. Esto es relevante considerando que los efectos de crecimiento de reformas estructurales tienden a sobrestimarse en las evaluaciones ex ante, por lo que apostar la sostenibilidad fiscal a una materialización total —o casi total— del crecimiento estimado constituye un supuesto exigente. La recomendación de política es doble: primero, que los supuestos de crecimiento del Informe Financiero y el Informe Regulatorio sean validados por un panel técnico independiente (el CFA es el candidato natural) y actualizados anualmente con datos observados; segundo, que se diseñen gatillos correctivos automáticos —ajustes de gasto o revisión de medidas— que se activen si el crecimiento efectivo cae persistentemente por debajo del umbral de 75% identificado en este ejercicio.

5. Sensibilidad a medidas específicas:

Siguiendo la clasificación del informe financiero que acompaña el PDL, son 6 las medidas que tienen impacto potencial en el crecimiento económico. De estas, cuatro son consideradas medidas tributarias: la reducción del IDPC, la integración tributaria, el crédito tributario a exportaciones de servicios y la invariabilidad tributaria. Por otra parte, se tienen medidas regulatorias, que incluyen la reducción de permisos y el adelantamiento de inversiones. De esta forma, el impacto del PDL sobre la trayectoria de la deuda bruta como proporción del PIB se puede desglosar para evaluar el impacto específico de cada medida en específico.

a) Medidas tributarias:

Las medidas tributarias con efecto en crecimiento económico incluyen la reducción del IDPC, la integración tributaria, el crédito tributario a exportaciones de servicios³ y la invariabilidad tributaria. Este conjunto de iniciativas destaca por tener un alto costo directo, de hecho, explican prácticamente la totalidad del costo directo del PDL en el largo plazo. Sin embargo, su presencia se justificaría toda vez que son responsables de más de la mitad del crecimiento económico adicional que se espera alcanzar con el PDL en el largo plazo (Figura 7).

En un escenario donde se asuma el costo de establecer estas medidas, pero no se materialice el crecimiento económico derivado de estas 4 medidas en conjunto (enfoque conservador), el PDL induce un deterioro de la deuda bruta, toda vez que el crecimiento derivado de las medidas regulatorias no es suficiente para compensar el costo del proyecto agregado.

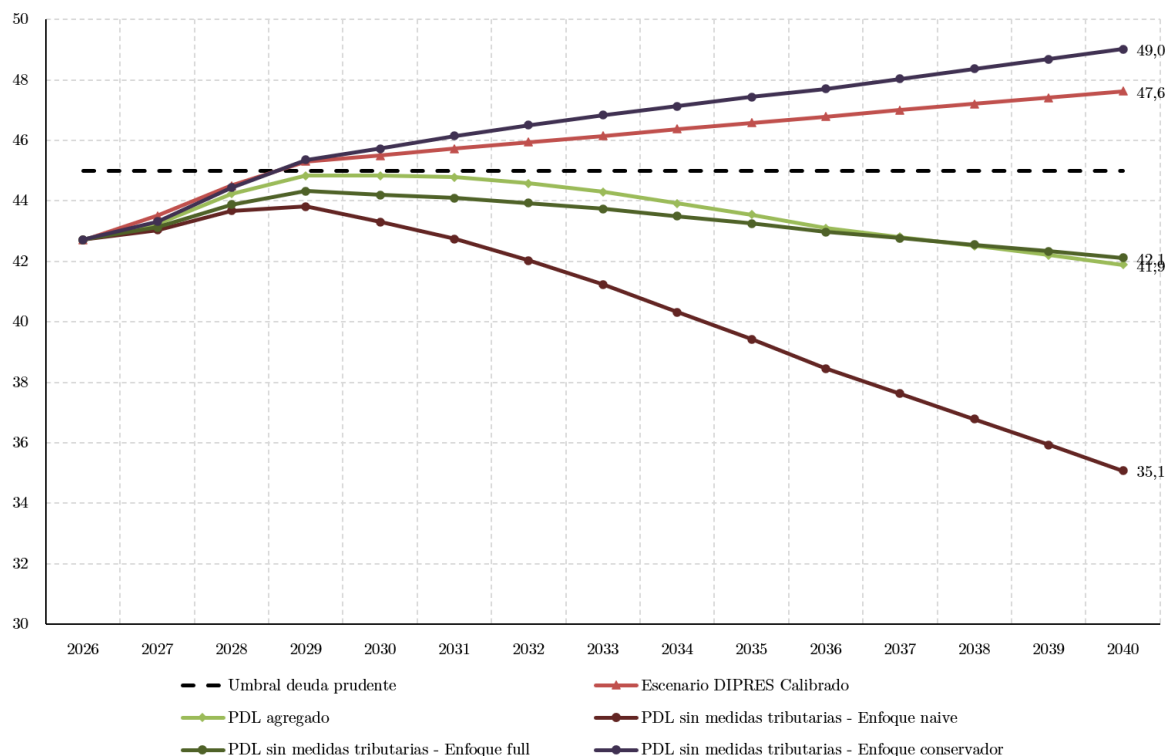
En cambio, la aprobación del PDL sin contemplar las 4 medidas tributarias en cuestión, resultaría en una mejora de la trayectoria de la deuda bruta en el corto plazo, posicionándose bajo el umbral prudente. Esto se debe a que, aun cuando se estaría renunciado al mayor crecimiento que inducen estas medidas, también se puede prescindir del costo que deriva de las medidas tributarias, lo que aliviaría las presiones generadas por el PDL sobre la deuda.

La comparación con enfoques parciales debe interpretarse con cautela. Un ejercicio que elimine sólo el costo directo de una medida, pero mantenga intacto su efecto

³ Este informe considera las indicaciones más recientes sobre el PDL, que incluyen la eliminación del crédito tributario al empleo en su formulación original.

sobre crecimiento (enfoque naive), tendería a subestimar la deuda de largo plazo. Por ello, el análisis distingue entre un enfoque naive, un enfoque full y un enfoque conservador, de modo de separar el costo fiscal directo de la pérdida potencial de crecimiento asociada a la eliminación de cada componente.

Figura 7
Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios de crecimiento económico –
componente tributario



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

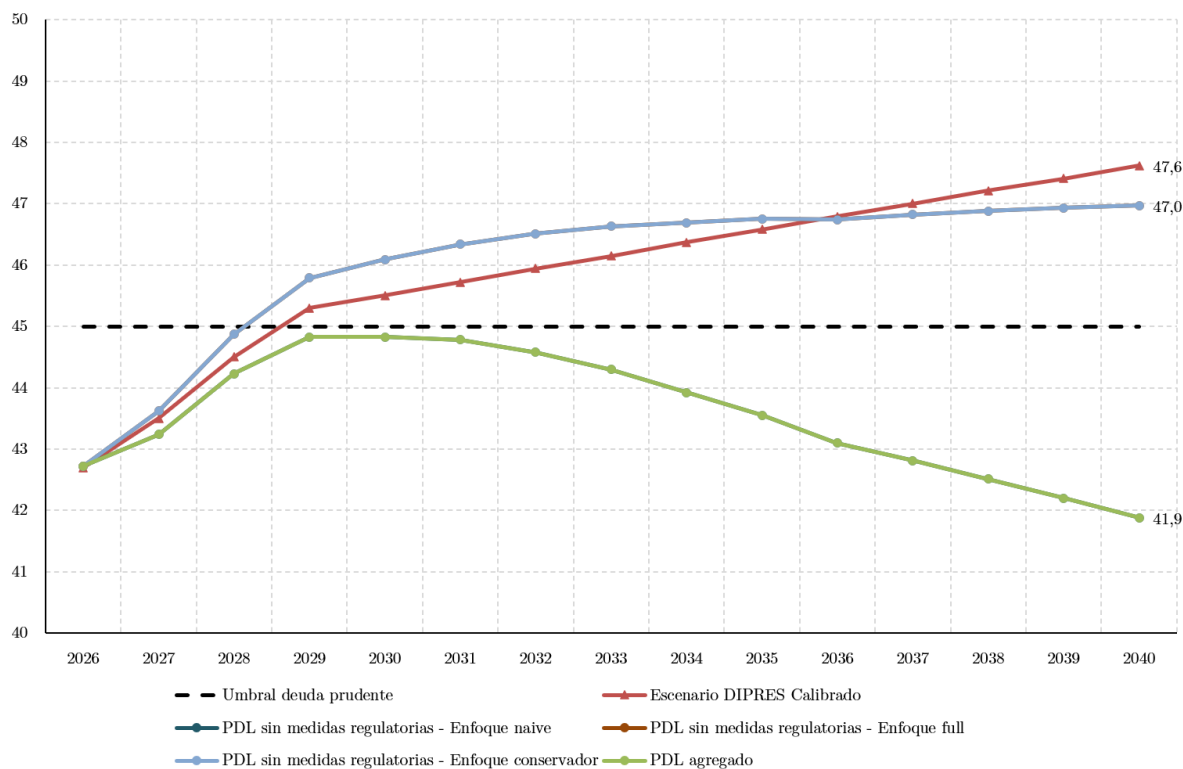
La intuición económica es clara: las medidas tributarias concentran prácticamente todo el costo fiscal directo del PDL, por lo que su justificación descansa casi por completo en el retorno esperado vía crecimiento —el componente más incierto de todo el ejercicio—. Esto las convierte en las medidas de mayor riesgo fiscal del paquete: si el crecimiento no se materializa, son las principales responsables del deterioro de la deuda; si se materializa, son también las que más contribuyen a la mejora de largo plazo. En términos de diseño de política, esta relación riesgo-retorno sugiere evaluar las cuatro medidas tributarias de forma individual —y no como

bloque—, priorizando aquellas con mayor evidencia empírica de elasticidad de inversión o empleo frente a su costo fiscal directo, e incorporando cláusulas de revisión (sunset clauses) que condicionen su continuidad a la evolución efectiva de la recaudación y el crecimiento observado, en vez de aprobarlas de manera permanente desde el inicio.

b) Medidas regulatorias:

Las medidas regulatorias incluyen la reducción de permisos y el adelantamiento de inversiones. Estas iniciativas son ideales, pues no tienen un efecto fiscal directo que deteriore el balance fiscal, pero son altamente rentables en términos de crecimiento económico (Figura 8).

Figura 8
Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios de crecimiento económico –
componente regulatorio



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo. Nota: enfoque conservador y enfoque full dan el mismo resultado, dado que en ambos casos la única variante respecto al escenario agregado es la pérdida del crecimiento económico derivado de las medidas. Enfoque naive da el mismo resultado que el PDL agregado dado que las medidas no tienen costo asociado.

De esta forma, se puede observar cómo la existencia de estas medidas resulta en una mejora significativa de la trayectoria de la deuda bruta en el largo plazo, toda vez que el crecimiento económico que derivaría de estas medidas en particular permite mitigar el impacto negativo del PDL agregado. De hecho, la eliminación de las medidas regulatorias del PDL sólo resultaría en un deterioro de la trayectoria de la deuda bruta en el largo plazo, mostrando claramente que la convergencia de la deuda bruta por debajo del umbral prudente depende de la materialización del crecimiento económico de las medidas de carácter regulatorio.

Las medidas regulatorias —reducción de permisos y adelantamiento de inversiones— presentan la relación costo-beneficio fiscal más favorable de todo el PDL: generan crecimiento económico sin deteriorar directamente el balance fiscal, por lo que se aproximan a una mejora fiscal "sin costo" desde la perspectiva de la deuda. De hecho, son la única categoría de medidas para la cual el PDL mejora la sostenibilidad de la deuda incluso bajo el enfoque más conservador. La implicancia de política es directa: el componente regulatorio debiera entenderse como la columna vertebral fiscal del proyecto, y su implementación debiera priorizarse y blindarse políticamente de manera independiente de la suerte legislativa de las medidas tributarias. Adicionalmente, dado su perfil de bajo riesgo fiscal, valdría la pena evaluar si existe espacio para ampliar el alcance de estas medidas —por ejemplo, extendiendo la simplificación de permisos a otros sectores— como una forma de reforzar la sostenibilidad de la deuda sin asumir compromisos tributarios adicionales.

A modo de cierre de esta sección, el Cuadro 2 reúne en una sola tabla los valores numéricos que sustentan las Figuras 1 a 7, en tres años de referencia (2030, 2035 y 2040). Su propósito es permitir una lectura cuantitativa directa de los escenarios discutidos, sin tener que extraer valores aproximados de los gráficos.

Cuadro 2
Deuda bruta del Gobierno Central en escenarios seleccionados, 2030, 2035 y 2040
(% del PIB)

Escenario	2030	2035	2040
Base (Escenario DIPRES calibrado)	45,5	46,6	47,6
PDL agregado	44,8	43,6	41,9
PDL con SFA 0%	40,0	34,2	28,0
PDL con SFA 2%	49,7	52,9	55,8
PDL con Gasto -1%	42,22	35,21	23,72
PDL con Gasto +1%	48,87	58,64	73,85
PDL sin crecimiento adicional (0%)	47,01	50,72	54,23
PDL con 75% del crecimiento estimado	45,37	45,31	44,92
PDL sin medidas tributarias — enfoque full	44,2	43,25	42,11
PDL sin medidas regulatorias — enfoque full	46,09	46,75	46,97

Fuente: Elaboración propia en base a IFP 2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°162/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo. "Enfoque full" elimina simultáneamente el costo fiscal directo y el efecto en crecimiento de la medida correspondiente (ver definiciones en la sección de Marco teórico).

c) Implementación fiscalmente condicionada del PDL

Los resultados anteriores admiten una lectura común: el PDL no mejora la sostenibilidad fiscal de manera automática ni uniforme entre sus componentes. Siguiendo el principio de implementación secuencial y condicional propuesto para el proyecto de ley, esta sección traduce los resultados de las Figuras 1 a 7 en una arquitectura de implementación: qué medidas adelantar, qué medidas condicionar, y qué gatillos deberían activar una corrección si la deuda, el balance estructural o las operaciones bajo la línea se apartan de la senda comprometida en el Decreto de Política Fiscal 2026-2030.

Secuenciación de implementación

El Cuadro 3 resume la implementación preferida por componente, ordenando las medidas según su relación entre dividendo de crecimiento esperado y costo fiscal directo. La prioridad debe estar en los componentes regulatorios y de inversión,

porque —como muestra la Figura 8— son una fuente de mejora en la trayectoria de deuda que no exige un deterioro fiscal inmediato comparable al de los beneficios tributarios.

Cuadro 3
Secuenciación de implementación del PDL por componente

Componente	Implementación recomendada	Intuición fiscal y económica
Medidas regulatorias (permisos, adelanto de inversión)	Implementación inmediata, con metas administrativas y seguimiento periódico.	Activan el dividendo de crecimiento sin deteriorar directamente el balance fiscal (Figura 8); si fallan, el paquete pierde su principal fuente de mejora en la trayectoria de deuda.
Medidas tributarias (IDPC, integración, CT e invariabilidad)	Fasear condicionalmente, sujeto al cumplimiento de metas de deuda y balance estructural.	Concentran prácticamente todo el costo fiscal directo del PDL (Figura 7); su continuidad debiera depender de que el crecimiento prometido efectivamente se materialice.
Operaciones bajo la línea (SFA) y pasivos contingentes	Reportar y monitorear explícitamente, con techo o gatillo correctivo análogo al ancla de deuda.	Es el canal de mayor incertidumbre para la trayectoria de deuda (Figura 4), de magnitud comparable o mayor al efecto directo del PDL.
Gasto primario no asociado al PDL	Mantener su crecimiento igual o por debajo del PIB real, como compromiso explícito y verificable.	Domina cualquier mejora razonable de crecimiento (Figura 5); sin disciplina de gasto, el PDL no logra por sí solo estabilizar la deuda.
Ingresos transitorios del PDL	Ahorrar o destinar a reducir endeudamiento bruto; no financiar gasto permanente.	No constituyen espacio fiscal estructural; usarlos para financiar gasto permanente revertiría cualquier mejora de sostenibilidad lograda por el resto del paquete.

Gatillos fiscales de corrección

Para que la implementación sea creíble, conviene que el PDL incorpore gatillos automáticos o semiautomáticos vinculados a variables observables —el ancla de deuda de 45% del PIB, la trayectoria de balance estructural del Decreto de Política Fiscal 2026-2030, el SFA y el grado de materialización del dividendo de crecimiento—, en línea con el diseño de gatillos propuesto. El Cuadro 4 resume una regla práctica: estos gatillos no impiden el crecimiento, lo hacen compatible con la regla fiscal vigente.

Cuadro 4
Gatillos fiscales sugeridos para la ejecución del PDL

Condición fiscal observada o proyectada	Respuesta de implementación
Deuda bruta proyectada bajo el ancla de 45% del PIB y balance estructural convergiendo según el Decreto de Política Fiscal 2026-2030.	Continuar la implementación prevista del PDL según el cronograma original.
Deuda bruta proyectada sobre 45% del PIB, pero estabilizándose.	Mantener las medidas regulatorias; limitar la expansión de beneficios tributarios de alto costo; ahorrar ingresos transitorios.
Deuda bruta proyectada sobre 45% del PIB y en aumento.	Pausar nuevas medidas de costo tributario permanente y activar compensaciones de gasto o ingresos.
Balance estructural proyectado por debajo de la meta del Decreto de Política Fiscal.	Reprogramar beneficios de costo fiscal directo hasta restablecer la senda comprometida (-2,6% del PIB en 2026 a -1,5% del PIB en 2030).
SFA mayor al supuesto central o aparición de pasivos contingentes relevantes.	Activar margen prudencial: menor uso de ingresos transitorios y mayor reducción de endeudamiento bruto.
Crecimiento económico materializado por debajo del 75% del dividendo estimado en el Informe Financiero —umbral identificado en la Figura 6.	Congelar la expansión de incentivos tributarios hasta verificar la respuesta de inversión, empleo y recaudación.

Ranking de implementación fiscal

El Cuadro 5 sintetiza los resultados de las secciones anteriores en una matriz única de dividendo de crecimiento, costo fiscal directo, riesgo de implementación y recomendación, pensada como referencia rápida para el diseño legislativo y la negociación del proyecto.

Cuadro 5
Ranking de implementación fiscal de las principales medidas del PDL

Medida	Dividendo de crecimiento	Costo fiscal directo	Riesgo de implementación	Recomendación fiscal
Medidas regulatorias (permisos, inversión)	Alto	Bajo / nulo	Medio	Adelantar, con metas y monitoreo
IDPC, integración, invariabilidad tributaria	Medio-alto	Alto	Medio	Fasear condicionalmente
Ingresos transitorios	No estructural	Mejora caja temporal	Alto	Ahorrar o reducir deuda; no gastar
SFA y pasivos contingentes	No aplica	Contingente	Riesgo de cola	Reportar, monitorear, gatillo correctivo
Gasto primario agregado	No aplica	Determinante	Alto si se desacopla del PIB	Mantener crecimiento $\leq$ PIB real

Advertencias y alcance del ejercicio

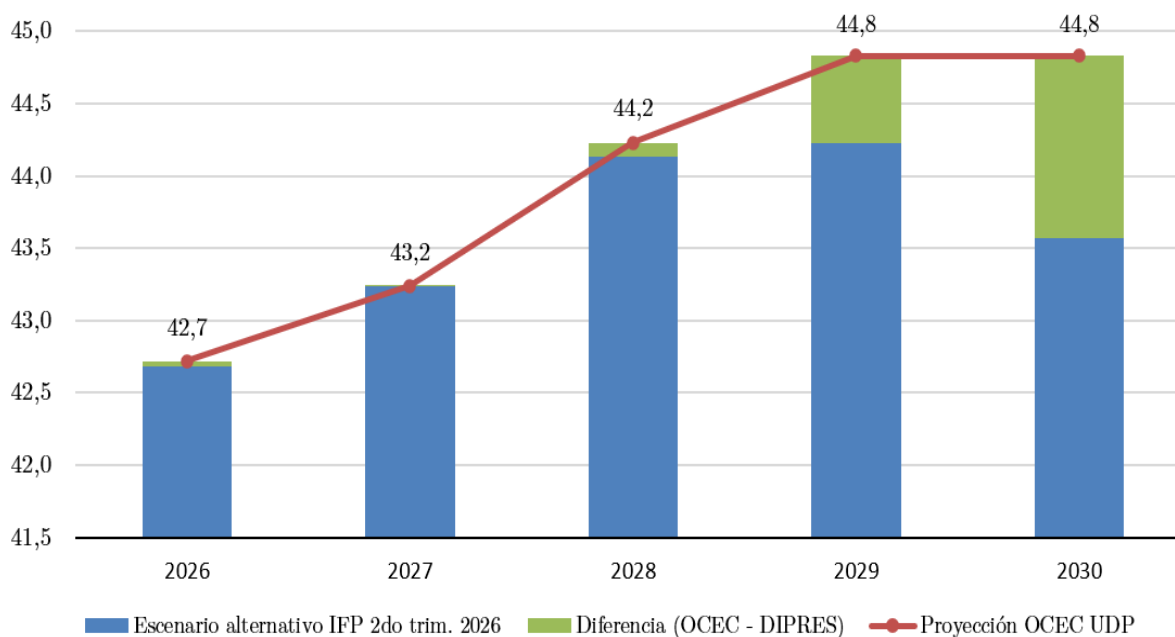
Conviene precisar el alcance de este ejercicio. El modelo presentado es una identidad de dinámica de deuda de forma reducida, calibrada para reproducir la senda oficial de DIPRES; no constituye una evaluación completa de riesgo soberano ni reemplaza la metodología oficial de balance cíclicamente ajustado. En particular, no incorpora necesidades brutas de financiamiento, estructura de vencimientos, riesgo cambiario

ni las pruebas de tensión del marco de sostenibilidad de deuda para países con acceso a mercado (MAC-SRDSF) del Fondo Monetario Internacional. Su utilidad radica en hacer transparentes los supuestos marginales —qué ocurre si cambia el SFA, si el dividendo de crecimiento no se materializa, o si el gasto primario crece persistentemente por sobre el PIB—, no en sustituir las proyecciones fiscales oficiales.

6. Contraste con proyecciones de DIPRES

El IFP del segundo trimestre de 2026 presenta proyecciones de deuda bruta como proporción del PIB para el periodo 2026-2030 en un escenario alternativo que contempla la aprobación del Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional. Dichas proyecciones muestran una trayectoria de deuda levemente inferior a la proyectada en este documento, alcanzando un *peak* de deuda en el año 2029 y una desaceleración para el año 2030. En contraste, nuestra estimación muestra una deuda que permanece al límite del umbral de deuda prudente de 45% del PIB, por lo menos, hasta el año 2031 (Figura 9).

Figura 9
Efecto fiscal del PDL bajo diversos escenarios



Fuente: Elaboración propia en base a IFP 1er2do trimestre 2026, Informes Financieros de DIPRES N°84/2026 y N°1620/2026. Nota: Supuestos de calibración 2026-2040 disponibles en Anexo.

La principal diferencia entre ambos escenarios radica en que el escenario alternativo de DIPRES no solo contempla el efecto del Proyecto de Ley de Reconstrucción Nacional, sino que también incorpora el efecto de otras medidas, como, por ejemplo, aquellas gestiones asociadas a mejorar la tramitación de permisos. Además, se pueden presentar diferencias en los supuestos metodológicos contemplados para cada una de las estimaciones. Así, por ejemplo, el gobierno proyecta un crecimiento anual del PIB de 3,4% para el año 2029 y de 3,5% para el año 2030, mientras nuestra estimación de crecimiento anual para dichos años es de 3,0% y 2,9% tras contemplar el efecto del PDL siguiendo las estimaciones oficiales de DIPRES descritas en el Informe de Impacto Regulatorio para el corto plazo. En este contexto, sería interesante que el ejecutivo pudiera transparentar qué otras medidas concretas se están contemplando en el escenario alternativo presentado en el IFP del segundo trimestre de 2026 que permiten proyectar mayores tasas de crecimiento económico y efectos positivos sobre el nivel de deuda para los próximos años.

7. Conclusiones e implicancias de política

El ejercicio muestra que la evaluación fiscal del PDL de Reconstrucción Nacional no puede reducirse a una comparación estática entre costos directos e ingresos esperados. Su impacto sobre la sostenibilidad depende de la interacción dinámica entre balance primario, crecimiento, operaciones bajo la línea, gasto primario y composición de las medidas. Como resumen los Cuadros 1 y 2, el proyecto reduce la deuda bruta respecto del escenario base prácticamente en todo el horizonte de proyección —44,8% del PIB en 2030 con PDL, frente a 45,5% sin PDL—; en el largo plazo, esa reducción se profundiza —hasta 41,9% del PIB en 2040, frente a 47,6% en el escenario base— sólo si el crecimiento proyectado se materializa con suficiente intensidad (al menos un 75%, según la Figura 6) y si el resto de la política fiscal es consistente con una trayectoria de consolidación.

La primera implicancia es que el ancla de deuda de 45% del PIB debe operar como una restricción efectiva de diseño, no sólo como una referencia ex post. Bajo escenarios de ajuste stock-flujo elevado o de gasto primario creciendo por sobre el PIB real, los beneficios de crecimiento del PDL no alcanzan para asegurar convergencia de la deuda. Por lo tanto, la discusión del proyecto debe ir acompañada de compromisos verificables de control del gasto, monitoreo de operaciones bajo la

línea y actualización periódica de los supuestos de crecimiento que sustentan el efecto compensatorio, en línea con los gatillos fiscales propuestos en el Cuadro 4.

La segunda implicancia es que no todas las medidas tienen la misma rentabilidad fiscal, como sintetizan los Cuadros 3 y 5. Las medidas regulatorias —reducción de permisos y adelantamiento de inversiones— son especialmente atractivas, porque pueden generar crecimiento sin deteriorar directamente el balance fiscal. En cambio, las medidas tributarias concentran buena parte del costo directo del PDL y requieren que sus efectos sobre inversión, empleo y crecimiento sean suficientemente robustos para justificar su permanencia.

Finalmente, el análisis refuerza una idea central de prudencia fiscal: el crecimiento económico es indispensable para mejorar la sostenibilidad de la deuda, pero no sustituye a la consolidación fiscal. Un PDL bien diseñado puede contribuir a elevar el crecimiento potencial y aliviar la trayectoria de deuda, pero sólo si se priorizan medidas de alta productividad fiscal, se acotan los costos permanentes y se preserva la credibilidad del marco fiscal. Por ello, la aprobación e implementación del proyecto deberían considerar mecanismos explícitos de seguimiento, evaluación ex post y revisión de medidas cuya rentabilidad fiscal no se materialice.

Referencias

Consejo Fiscal Autónomo (2026). Análisis y recomendaciones preliminares sobre el Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social. Presentación ante la H. Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados.

DIPRES (2026). Informe de Finanzas Públicas segundo trimestre 2026.

DIPRES (2026). Informe Financiero N°84/2026. Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social.

DIPRES (2026). Informe Financiero Sustitutivo N°162/2026. Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social.

Villena, M. G., Gamboni, C. y Tomaselli, A. (2018). Fiscal sustainability and the cyclically adjusted balance policy: methodology and analysis for Chile. Revista CEPAL, N°124, abril, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 203-232.

Anexo

Supuestos de Calibración escenario 2026 – 2040

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Ingreso (%PIB)	21,9	22,1	22,0	22,0	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1	22,1
Gasto primario (%PIB)	20,6	22,4	22,3	22,1	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6	21,6
Tasa de interés efectiva (%)	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Ajuste stock-flujo (%PIB)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Crecimiento anual PIB real sin PDL (%)	1,8	2,8	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Inflación anual (%)	3,6	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Delta crecimiento anual PIB real con PDL (%PIB)	-	0,8	0,5	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,3	0,2	0,1	0,1
Efecto fiscal directo PDL vía gasto (%PIB)	-0,0	-0,1	-0,0	0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efecto fiscal directo PDL vía ingreso (%PIB)	0,0	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Efecto fiscal indirecto PDL vía recaudación (%PIB)	-	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0

Nota: La trayectoria de ingresos, el crecimiento anual del PIB real sin PDL y la tasa de inflación anual entre 2026 y 2030 corresponde a la proyección oficial de DIPRES contenida en el IFP del segundo trimestre 2026, y se mantiene la proyección de 2030 hasta 2040. La trayectoria de gasto primario es aquella consistente con el nivel de deuda bruta proyectada en el IFP del segundo trimestre 2026, una tasa de interés efectiva de 4,5% y un ajuste stock-flujo de 1% para todo el periodo estudiado. Los efectos fiscales del PDL son aquellos contenidos en los informes financieros N°84/2026 y N°162/2026 del PDL.



Cada artículo es responsabilidad de su(s) autor(es) y no refleja necesariamente la opinión del OCEC UDP ni de la FAE UDP.

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y ECONOMÍA



Observatorio del Contexto Económico