

Análisis del Informe del CFA

Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social

Documento de Trabajo – FORECAST Consultores

Ángel Cabrera Venegas

Mayo de 2026

Nota sobre uso de IA generativa: El autor utilizó herramientas de inteligencia artificial generativa como apoyo en tareas de edición, estructura y revisión de redacción. La selección metodológica, la validación de fuentes, la interpretación de resultados y la responsabilidad final del contenido corresponden íntegramente al autor.

Tesis central

Una evaluación fiscal no equivale a una evaluación de bienestar social, ya que se debe distinguir entre: (i) Sostenibilidad de las finanzas públicas, ámbito propio del Consejo; (ii) Eficiencia económica y excedentes privados, que requieren una evaluación social complementaria; y (iii) Diseño de reglas fiscales bajo incertidumbre, donde la neutralidad fiscal estricta no es una condición teórica necesaria, pero puede ser una regla prudencial razonable cuando la deuda se aproxima a umbrales que podrían representar un riesgo en el largo plazo.

1. Resumen Ejecutivo.

- **Conclusión general:** los argumentos presentados en este informe se centran en los aspectos de bienestar social, eficiencia en la asignación de recursos y en la teoría de sostenibilidad fiscal. Este análisis, si bien no permite descartar de plano la advertencia del CFA sobre el riesgo de descalce fiscal (costos públicos directos más ciertos y tempranos versus beneficios fiscales dinámicos más inciertos, graduales y condicionales), sí permite identificar elementos no incorporados adecuadamente en el informe de dicho organismo.
- **Incertidumbre:** En economía aplicada no se exige simetría estocástica completa entre flujos de costos y beneficios. Lo correcto es trabajar con valores esperados, distribuciones de probabilidad, análisis de sensibilidad y escenarios de estrés. En relación con ello, la exigencia de una “simetría completa”, como parece ser la interpretación de muchos políticos y de la prensa, es absolutamente inválida. Sin embargo, un análisis serio del informe del CFA, permite concluir que dicho organismo no parece exigir simetría perfecta; su planteamiento es que, dada la posición fiscal inicial, la incertidumbre fiscal de cola izquierda debe recibir atención prudencial.
- **Temporalidad:** La asimetría temporal entre costos y beneficios es normal en proyectos públicos y privados. Por sí sola, no descalifica un proyecto. Lo relevante es si el valor presente esperado es positivo y si existe capacidad de financiamiento durante el período de transición. El planteamiento del CFA sería erróneo si se interpreta que dicho organismo exige neutralidad contemporánea; sin embargo, si se entiende como una advertencia respecto a monitorear con gran atención la liquidez, el nivel de la deuda pública y la credibilidad internacional durante el período 2026-2031, sí sería una recomendación atendible.
- **Sector privado:** El informe del CFA evalúa finanzas públicas, no bienestar social total. Esa delimitación es institucionalmente comprensible, pero económicamente incompleta para un debate legislativo. Una reducción tributaria o una exención impositiva no es sólo “menor ingreso fiscal”; también altera excedentes privados, inversión, precios relativos, empleo, salarios, cumplimiento tributario y bienestar intertemporal.
- **Transferencias y productividad:** Las transferencias entre Estado y privados no son socialmente neutras si modifican incentivos, generan o reducen excedentes de consumidores y productores, o reasignan recursos entre usos con distinta productividad marginal. La evidencia histórica tiende a mostrar una mayor eficiencia en la asignación de recursos por parte del sector privado, especialmente en mercados competitivos y disciplinados por competencia, pero es más ambigua en presencia de monopolios naturales, bienes públicos y servicios sociales.
- **Sostenibilidad fiscal:** Desde ningún punto de vista teórico se requiere déficit fiscal estructural nulo como condición necesaria para garantizar sostenibilidad fiscal. Ésta depende de la trayectoria de la deuda, el crecimiento de la economía, las tasas de interés, el balance primario, la credibilidad del gobierno y de la capacidad de reacción fiscal. Con todo, Chile actualmente se encuentra en una situación fiscal compleja. De esta forma, el CFA identifica como una situación de riesgo el hecho de que en 2025 se haya registrado un déficit estructural de 3,6% del PIB. Además, la deuda bruta ha tenido una trayectoria creciente durante los últimos 15 años, llegando a un 41,5% del PIB, nivel cercano al umbral que el CFA denomina el Límite Prudente de la Deuda (45% del PIB). Ello obliga a un análisis más profundo de las implicancias fiscales del proyecto analizado.
- **Recomendación para el debate:** Este informe no pretende negar los riesgos que el CFA identifica, sino que apunta a precisar con mayor rigor dichos riesgos, especialmente en los casos en que la discusión pública del tema ha derivado en interpretaciones distorsionadas o sobre dimensionadas. Además, este documento busca sustentar técnicamente la recomendación de que el Informe Financiero y el Informe de Impacto Regulatorio incorporen: una matriz fiscal-social; distribución probabilística de efectos fiscales; excedentes privados; incidencia tributaria; productividad de recursos reasignados; riesgo de la deuda y pruebas de estrés.
- **Uso público del informe del CFA:** La revisión de prensa y las reacciones políticas muestran dos desviaciones frecuentes: convertir una advertencia fiscal en un veto político integral al proyecto; o reducirla a un conjunto de “detalles” sin implicancias relevantes. Ambas lecturas son técnicamente defectuosas. El Anexo B presenta ejemplos de esos problemas de interpretación.

2. Síntesis Analítica de los Argumentos de Este Informe.

Cuadro 1. Síntesis analítica de los argumentos del informe

Argumento	Validez técnica	Límite o contra-matiz	Implicancia para el debate
1. Incertidumbre y simetría estocástica	Si se interpreta que el CFA exige simetría completa en las probabilidades de ocurrencia de los diferentes flujos generados por el proyecto, su planteamiento no es válido.	El CFA puede justificar su solicitud de prudencia basándose en probables no linealidades de los efectos asociados a cambios en el nivel de la deuda pública, incertidumbre de ingresos y cercanía al umbral prudente.	Se deben incluir distribuciones estocásticas; analizar el escenario fiscal completo en vez de exigir sostenibilidad proyecto a proyecto; y basar la evaluación en el valor presente esperado del conjunto de políticas que se busca implementar. No basta el análisis proyecto a proyecto.
2. Simetría temporal	Casi ningún proyecto real tiene calce temporal perfecto.	El problema fiscal no es la ausencia de calce per se, sino la eventual incapacidad de financiar el período 2026-2031 sin provocar un daño severo a la credibilidad financiera del Gobierno de Chile.	El descalce de los flujos asociados al proyecto se debe reformular como un problema de financiamiento intertemporal y no como un requisito de neutralidad anual.
3. Se consideran solo los flujos del sector público	Para evaluación de bienestar social, ello constituye un enfoque inválido.	El CFA es una institución que, por su mandato legal, debe concentrarse en temas fiscales. Sin embargo, ello no le impide incluir en sus comentarios aspectos relevantes adicionales desde el punto de vista del diseño de políticas públicas	Se debe complementar el análisis fiscal con estimaciones de excedentes privados de consumidores y productores, empleo e inversión.
4. Transferencias y productividad	Los recursos asignados por privados generalmente tienen mayor productividad marginal.	La evidencia no prueba superioridad privada universal pero sí mayoritaria; depende de la eficiencia de los mercados, la calidad de la regulación y del tipo de gasto público desplazado.	Se debe comparar el costo fiscal con las eventuales ganancias de inversión, productividad y reducción de distorsiones tributarias.
5. Déficit estructural cero	La sostenibilidad fiscal no exige déficit estructural o efectivo cero.	La regla de balance estructural puede operar como ancla prudencial en un país pequeño y abierto que enfrenta frecuentes shocks de términos de intercambio.	Se debe definir la meta como una trayectoria probabilística de la deuda, con bandas de tolerancia y gatillos de corrección. La regla fiscal no debe tratarse como un axioma contable.

Fuente: elaboración propia sobre la base de la presentación del CFA, la literatura de evaluación social de proyectos y la literatura de sostenibilidad fiscal citada al final del documento.

3. Tesis, Antítesis y Síntesis de las Principales Observaciones al Informe del CFA.

La siguiente matriz permite separar tres planos que suelen confundirse en el debate: la tesis fiscal del CFA, la objeción metodológica que formula este informe y la síntesis técnica que debería orientar el rediseño legislativo.

Cuadro 2. Tesis, antítesis y síntesis de las principales observaciones al informe del CFA

Tema en discusión	Tesis fiscal del CFA	Antítesis metodológica del autor	Síntesis técnica / rediseño recomendado
Incertidumbre de ingresos dinámicos	Los costos fiscales directos son más ciertos y tempranos que los beneficios por crecimiento.	La incertidumbre no invalida un proyecto; debe tratarse con valores esperados, distribuciones y sensibilidad, no como veto automático.	Modelar rangos de crecimiento, elasticidades tributarias y probabilidad de materialización; distinguir escenario base, cola izquierda y cola derecha.
Asimetría temporal de costos y beneficios	El proyecto genera déficit hasta 2031, aun con efecto crecimiento, lo que presiona deuda y credibilidad.	La ausencia de calce temporal es normal en proyectos públicos y privados; lo relevante es el valor presente esperado y el financiamiento de la transición.	Exigir un plan explícito de puente fiscal 2026-2031, con gradualidad, techos de gasto, gatillos de corrección y revisión ex post.
Evaluación sólo fiscal	El mandato del CFA es evaluar sostenibilidad de las finanzas públicas.	El debate legislativo no puede confundir evaluación fiscal con evaluación de bienestar social total.	Mantener la advertencia fiscal del CFA, pero complementarla con excedentes privados, incidencia distributiva, empleo, inversión y externalidades.
Transferencias y productividad marginal	La menor recaudación deteriora el balance fiscal salvo que sea compensada.	Una transferencia Estado-privados puede cambiar incentivos, productividad, formalización e inversión; no es necesariamente neutra en bienestar.	Comparar el uso marginal de los recursos: gasto público desplazado versus inversión, empleo o reducción de distorsiones privadas.
Regla fiscal y deuda prudente	La deuda se acerca al umbral prudente y la regla fiscal requiere convergencia.	La solvencia no exige déficit estructural cero. Tampoco existe un umbral determinístico de deuda máxima prudente y mucho menos aún uno que sea aplicable en forma mecánica a todos los casos.	Usar regla prudencial probabilística que considere: deuda/PIB, tasa de interés de la deuda, tasa de crecimiento de la economía, balance primario, activos fiscales, shocks y función de reacción fiscal.

Fuente: elaboración propia.

4. Marco Analítico del CFA.

El CFA formula su análisis desde una premisa estrictamente fiscal: gastos permanentes deben financiarse con ingresos permanentes y el Informe Financiero de cada proyecto por separado debe evaluarse bajo un criterio de prudencia fiscal.

En línea con la premisa básica, en su presentación del 5 de mayo de 2026, el Consejo señala que el proyecto genera un impacto fiscal neto negativo al menos hasta 2031, incluso incorporando el efecto crecimiento, y que sin dicho efecto se produce un deterioro fiscal permanente de 0,43% del PIB en régimen, con un déficit máximo de 0,71% del PIB en 2030. Incorporando crecimiento, el balance mejora en régimen, pero en 2030 seguiría siendo deficitario en 0,30% del PIB. [1]

El punto crítico del informe no es sólo el signo del flujo fiscal, sino su perfil de riesgo: el CFA sostiene que los costos fiscales directos se materializan con mayor certeza desde el primer año, mientras los beneficios dinámicos por crecimiento se incorporan gradualmente y con mayor incertidumbre sobre su magnitud, velocidad y traspaso a recaudación. [1]

Debe reconocerse, que el mandato legal del CFA es velar por la estabilidad fiscal, por lo que entre sus funciones se encuentra evaluar la sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, monitorear reglas fiscales y pronunciarse sobre desviaciones de metas. [2] Por tanto, el hecho de que no realice una evaluación completa de bienestar social no es, por sí solo, una infracción a su mandato. Sin embargo, el no mencionar explícitamente esa falencia sí es una limitación relevante para el debate legislativo si el informe del CFA se utiliza o interpreta como una evaluación integral del proyecto.

Esta precisión es especialmente relevante porque parte del debate público ha utilizado el informe del CFA como si fuera un dictamen integral sobre el proyecto, o bien lo ha minimizado como una observación secundaria. El Anexo B documenta ejemplos de ambas desviaciones interpretativas y propone un criterio técnico para distinguir crítica fiscal válida, veto político indebido y minimización de riesgos.

5. Informe Financiero de Dipres e Interacción con la Presentación del CFA.

Las aparentes incongruencias entre el Informe Financiero de Dipres y la presentación del CFA deben entenderse en su mayoría como una diferencia de capas analíticas, no necesariamente como una contradicción binaria. El Informe Financiero entrega la trayectoria fiscal esperada bajo supuestos de política y crecimiento; el CFA evalúa la robustez fiscal de esos supuestos, la oportunidad de los flujos, la incertidumbre de materialización y el riesgo de que los beneficios dinámicos no se conviertan en recaudación efectiva con la velocidad requerida.

Cuadro 3. Informe Financiero de Dipres e interacción con la presentación del CFA

Dimensión	Lectura sin efecto crecimiento	Lectura con efecto crecimiento	Implicancia técnica
Balance fiscal	El deterioro fiscal permanece en régimen; la presentación del CFA menciona un deterioro permanente de 0,43% del PIB y un déficit máximo de 0,71% del PIB en 2030.	El crecimiento reduce el deterioro y mejora el balance de largo plazo, pero no elimina el déficit del periodo de transición; en 2030 el déficit seguiría siendo cercano a 0,30% del PIB.	La diferencia entre ambos escenarios no debe tratarse como certeza fiscal, sino como rango condicionado a elasticidades de crecimiento, recaudación y cumplimiento.
Perfil temporal	Los costos directos se materializan temprano y con mayor certidumbre.	Los beneficios dinámicos son graduales, dependientes de inversión, empleo, productividad y traspaso a recaudación.	El punto crítico no es sólo el signo del efecto en régimen, sino la capacidad de financiar 2026-2031 sin deteriorar deuda, credibilidad o acceso a financiamiento.
Naturaleza del desacuerdo	El CFA enfatiza prudencia, neutralidad fiscal de corto y mediano plazo y medidas compensatorias.	Dipres/Hacienda enfatizan que el proyecto promueve crecimiento y que los efectos dinámicos reducen el costo fiscal neto.	Ambas capas deben integrarse: escenario fiscal central más análisis probabilístico, sensibilidad, mitigadores y evaluación social de bienestar.
Criterio recomendado	No suponer autofinanciamiento por defecto.	No descartar beneficios dinámicos por el solo hecho de ser inciertos.	Usar una matriz fiscal-social con probabilidades, gatillos de corrección, cláusulas de reversión y evaluación ex post.

Fuente: elaboración propia sobre la base del Informe Financiero, la presentación del CFA y las respuestas públicas de Dipres/Hacienda citadas en las referencias.

6. Incertidumbre, Distribuciones de Probabilidad y Asimetría de Riesgos.

Como es bien sabido, todo proyecto se evalúa bajo incertidumbre y, casi siempre, los flujos esperados tienen distribuciones de probabilidad distintas. De ello se desprende que exigir simetría completa en las probabilidades asignadas a costos y beneficios constituye un requerimiento excesivo, equivalente a una aversión al riesgo extrema. Ello puede llevar a descartar proyectos que, dentro de un marco probabilístico razonable, generan un incremento en el bienestar social esperado (VAN esperado positivo).

Respecto a lo anterior, cabe señalar que la teoría de evaluación de proyectos no exige que costos y beneficios tengan varianzas, sesgos, fechas de materialización o distribuciones probabilísticas idénticas. La decisión se basa en el valor esperado de los beneficios y costos, ajustado por riesgo, restricciones presupuestarias, irreversibilidades y distribución de impactos. La Circular A-94 de la OMB, por ejemplo, recomienda reportar fuentes de incertidumbre, valores esperados, sensibilidad y, cuando sea posible, distribuciones de probabilidad de beneficios, costos y beneficios netos. [3] El Green Book británico también trata riesgo e incertidumbre como elementos normales de toda evaluación, no como razones automáticas para rechazar proyectos. [4]

Lo señalado previamente permite concluir que, si el estándar exigido por el CFA fuera o se interpretase como un requisito literal de que costos y beneficios fiscales tengan igual incerteza y forma de distribución probabilística, ello constituiría un evidente error conceptual. Dado lo anterior, estimamos que la presentación del CFA debe leerse de modo menos exigente: no como una exigencia de simetría perfecta, sino que como una advertencia en el sentido de que el proyecto combina costos públicos más ciertos con ingresos públicos más inciertos, lo que en un contexto fiscal estrecho podría generar una futura contingencia. Planteado de esa forma, el requerimiento del CFA podría ser interpretado como una preocupación prudencial, no como el reflejo de una función de utilidad social con aversión infinita al riesgo, la que claramente carecería de todo sustento lógico o empírico.

Considerando todo lo señalado previamente, estimamos que el CFA debería solicitar y contribuir a que la incertidumbre se trate en forma explícita dentro del marco analítico utilizado. En línea con ello, no basta señalar que los beneficios son inciertos; también corresponde cuantificar la probabilidad de resultados superiores al escenario base, la correlación de riesgos, el rango de elasticidades y la distribución de probabilidades del balance fiscal neto. Este planteamiento no implica eliminar el enfoque prudencial, sino que reforzarlo técnicamente con una evaluación probabilística.

7. Recomendaciones para el Tratamiento de la Incertidumbre.

La crítica a la ausencia de simetría estocástica sólo es rigurosa si se reemplaza por un tratamiento explícito de la incertidumbre. El estándar recomendado no es exigir igualdad de varianzas ni calce probabilístico entre costos y beneficios, sino construir una distribución conjunta de resultados fiscales y sociales, con supuestos transparentes y sensibilidad a parámetros clave.

Cuadro 4. Recomendaciones para el tratamiento de la incertidumbre

Elemento	Tratamiento recomendado	Producto analítico esperado
Valores esperados	Estimar costo fiscal directo, beneficios privados y recaudación inducida bajo supuestos centrales explícitos.	Escenario base con supuestos trazables y comparables.
Rangos y sensibilidad	Variar elasticidades de inversión, empleo, crecimiento, recaudación, pass-through y cumplimiento tributario.	Matriz de impacto fiscal y social para cada combinación de parámetros.
Escenarios adversos	Simular materialización incompleta del crecimiento, mayor costo de financiamiento, menor cumplimiento o abuso de beneficios.	Escenario de cola izquierda y costo fiscal bajo estrés.
Escenarios favorables	Simular efectos superiores al escenario base en inversión, formalización, productividad y recaudación.	Escenario de cola derecha y beneficios privados/fiscales potenciales.
Correlación de riesgos	Reconocer que menor crecimiento, mayor tasa de interés, menor recaudación y mayor deuda pueden ocurrir simultáneamente.	Fan charts de deuda, balance fiscal y probabilidad de superar el 45% del PIB.
Reglas de corrección	Predefinir umbrales de revisión, caducidad, reversión o compensación si los efectos no se materializan.	Diseño institucional que transforma incertidumbre en riesgo monitoreable.

8. Asimetría Temporal de Flujos.

En forma análoga al tema del tratamiento de la incertidumbre, el informe del CFA parece exigir (o, al menos, así lo han interpretado parte de la prensa y ciertos actores políticos) la existencia de una simetría temporal entre costos y beneficios, condición que no se observa en casi ningún proyecto real. Los proyectos de inversión, reformas tributarias, programas de capital humano y simplificaciones regulatorias suelen presentar costos iniciales y beneficios diferidos. La evaluación económica intertemporal existe precisamente para comparar flujos con distinto calendario.

Esta es una de las zonas donde se observa con mayor claridad el riesgo de uso abusivo del informe: transformar una advertencia prudencial sobre financiamiento intertemporal en una exigencia de neutralidad anual o en una causal automática de rechazo. Véase el Anexo B.

Desde el punto de vista de evaluación social, la pregunta no es si hay calce temporal perfecto, sino si el valor presente esperado de los beneficios netos es positivo y si el sector público puede financiar el período de transición sin generar costos de liquidez, deuda, riesgo país o credibilidad superiores a los beneficios esperados. El Green Book recomienda que el horizonte de análisis cubra la vida completa de la propuesta para evitar cortoplacismo y considerar adecuadamente costos y beneficios de largo plazo. [4]

Sin embargo, en finanzas públicas el descalce temporal tiene una dimensión adicional: el Estado enfrenta una restricción intertemporal de presupuesto, límites políticos de ajuste y riesgos de refinanciamiento. En este sentido, es válido que el CFA objete que los beneficios lleguen tarde, ya que en el período 2026-2031 el proyecto podría aumentar el déficit y la deuda pública en una economía ya cercana al umbral prudente definido por el CFA. La crítica del Consejo debe formularse entonces con mayor precisión: no corresponde exigir neutralidad año a año, pero sí corresponde exigir un plan explícito de financiamiento de transición y una evaluación del costo fiscal de ese puente.

9. El Análisis del CFA Ignora los Excedentes Privados.

Esta es la falencia más importante desde el punto de vista del bienestar social. Un proyecto tributario no sólo modifica el flujo de caja del gobierno. También altera excedentes de consumidores, excedentes de productores, inversión privada, empleo, salarios, precios relativos, cumplimiento tributario y decisiones intertemporales. Si el análisis se limita a la caja fiscal, puede describir correctamente el riesgo para el Fisco, pero no necesariamente el efecto neto sobre bienestar social.

La literatura estándar de costo-beneficio social no evalúa sólo el saldo de la autoridad pública. El Green Book define el valor social como el conjunto de beneficios, costos y riesgos que afectan el bienestar de la población, no sólo los retornos financieros del gobierno o los intereses de los contribuyentes como caja fiscal. [4] La OMB A-94, de forma consistente, exige considerar incidencia y efectos distributivos, identificando ganadores y perdedores cuando los beneficios y costos son significativos. [3]

La formulación económica mínima de una evaluación social razonable puede expresarse como:

$$\Delta W = \Delta CS + \Delta PS + \Delta GR + \Delta EX - \Delta C_r$$

Donde ΔW es el cambio de bienestar social; ΔCS , el cambio en el excedente del consumidor; ΔPS , el cambio en el excedente del productor; ΔGR , el cambio en la recaudación neta del gobierno; ΔEX , externalidades o beneficios/costos no internalizados; y ΔC_r , costos de riesgo fiscal, endeudamiento, distorsiones o financiamiento. El análisis del CFA se concentra principalmente en ΔGR y en el riesgo fiscal asociado, pero no evalúa sistemáticamente ΔCS , ΔPS ni los efectos dinámicos sobre productividad privada.

El CFA no tiene por mandato principal maximizar el bienestar social ni sustituir al Informe de Impacto Regulatorio. Su función es evaluar sostenibilidad fiscal, por lo que no está obligado a presentar una evaluación social completa. Sin embargo, sería altamente deseable que el CFA entregue una advertencia clara y explícita respecto al uso de su informe, señalando que éste no debe ser tratado como una evaluación económica integral del proyecto. Para el debate político-técnico-académico, la evaluación fiscal debe complementarse con una evaluación de bienestar y de incidencia.

10. Las Transferencias Entre el Sector Público y el Sector Privado no son Neutras si hay Diferencias en la Productividad Marginal de los Recursos.

Los impuestos y subsidios rara vez son transferencias puras: modifican precios relativos, incentivos, asignación de capital, informalidad, cumplimiento y decisiones de inversión. En este sentido, la guía británica actualizada sobre transferencias económicas subraya que impuestos, subsidios, multas y transferencias no hacen por sí mismos a la sociedad más rica o más pobre si se miran como flujo entre partes; sin embargo, pueden originar costos o beneficios sociales adicionales y efectos distributivos relevantes. [5] La Circular A-94 agrega que los impuestos distorsionan precios relativos e imponen una carga excedente por encima de la recaudación que generan. En relación a ello, como referencia práctica simplificada, la mencionada circular usa una carga marginal excedentaria de 25 centavos por dólar de ingresos tributarios en ciertos análisis de inversión pública. [3]

En materia de productividad relativa, la evidencia permite sostener una hipótesis marginal y condicional: los recursos asignados por privados tienden a generar mayor eficiencia cuando operan en mercados competitivos, con disciplina de precios, derechos de propiedad, buena regulación y exposición a competencia. No se trata de una superioridad abstracta del sector privado sobre el Estado, sino de comparar el retorno social del uso marginal de los recursos en cada medida específica. Shirley y Walsh, en una revisión del Banco Mundial, concluyen que en mercados competitivos la evidencia empírica favorece fuertemente la propiedad privada frente a un contrafactual estatal, aunque reconocen ambigüedad en presencia de monopolios y otras distorsiones de mercado. [6] La revisión de UNDP muestra una conclusión más matizada: puede haber mayor eficiencia privada en educación en países de ingresos bajos y medios y mejoras tras privatización en ciertos casos, pero la evidencia es conflictiva en salud, agua, saneamiento y sectores con poder de mercado. [7]

La evidencia tributaria también apoya la posibilidad de efectos privados relevantes. Estudios de la OCDE encuentran que las tasas efectivas de tributación corporativa se relacionan negativamente con la inversión empresarial, aunque la sensibilidad varía por firma, activo y diseño tributario. [8] Djankov, Ganser, McLiesh, Ramalho y Shleifer encuentran efectos adversos de impuestos corporativos sobre inversión, inversión extranjera directa y actividad empresarial en una muestra de 85 países. [9] Para Chile, Vergara encuentra evidencia macro y micro consistente con que la reducción del impuesto corporativo contribuyó al boom de inversión de fines de los ochenta y noventa, con un efecto estimado de alrededor de tres puntos del PIB sobre la inversión privada. [10]

Dicho eso, lo señalado previamente no debe interpretarse como que “el sector privado siempre es más productivo”. Esa afirmación sería excesiva. Hay gasto público de alta rentabilidad social (infraestructura crítica, seguridad, justicia, salud preventiva, educación temprana, regulación procompetencia, capacidad tributaria) que puede elevar la productividad privada. La pregunta correcta es marginal y contrafactual: ¿qué gasto público se desplaza o qué impuesto se reduce, qué distorsión se elimina, qué respuesta privada se gatilla y cuál es el retorno social comparado de ambos usos?

11. Evidencia Complementaria.

Cuadro 5. Evidencia complementaria

Área	Resultado principal	Apoyo bibliográfico	Uso en el debate
Evaluación social	La evaluación debe considerar costos, beneficios, riesgos, distribución y efectos sobre la sociedad, no sólo efectos en la caja fiscal.	Green Book 2026; OMB A-94.	Refuerza la necesidad de complementar el análisis fiscal del CFA con excedentes privados e incidencia.
Incertidumbre	Las buenas prácticas recomiendan valores esperados, sensibilidad y distribuciones probabilísticas.	OMB A-94; Green Book 2026.	El Informe Financiero debería presentar rangos, escenarios y probabilidades, no sólo concentrarse en un escenario central.
Transferencias	Los pagos sin contraprestación pueden cancelarse socialmente, pero generan efectos de comportamiento y distribución.	Green Book/TAG sobre transferencias; OMB A-94 sobre carga excedente.	La rebaja tributaria no debe tratarse sólo como pérdida fiscal; también reduce distorsiones, cambia excedentes privados y modifica incentivos.

Área	Resultado principal	Apoyo bibliográfico	Uso en el debate
Sector privado vs público	Evidencia favorable a eficiencia privada en mercados competitivos, pero se torna ambigua cuando se analiza la provisión de servicios sociales y en presencia de monopolios y sectores regulados.	Shirley y Walsh; UNDP.	El argumento de productividad privada superior es válido, pero debe calificarse por tipo de mercado y gasto público desplazado.
Impuestos corporativos e inversión	La tributación corporativa tiende a reducir inversión, aunque con elasticidades heterogéneas.	OCDE; Djankov et al.; Vergara para Chile.	Los beneficios privados y dinámicos de rebajas tributarias deben cuantificarse; no basta contabilizar menor recaudación.
Sostenibilidad fiscal	La deuda se estabiliza por relación entre la tasa de interés relevante, el crecimiento del PIB y el saldo del balance primario, no por déficit cero per se.	Blanchard; Escolano/FMI; literatura de DSA.	La meta de balance estructural debe discutirse como regla prudencial, no como condición teórica necesaria.

Fuente: elaboración propia.

12. Sostenibilidad Fiscal, Balance Estructural Cero y Límite Prudente de Deuda.

La sostenibilidad fiscal no requiere, como condición teórica, un déficit estructural nulo. La dinámica de deuda depende de la relación entre la tasa de interés efectiva de la deuda, el crecimiento nominal de la economía, el balance primario y el nivel inicial de deuda.

La nota técnica del Anexo A desarrolla este punto y precisa por qué el umbral prudente de deuda debe tratarse como una herramienta de gestión de riesgos, no como una frontera exacta de solvencia.

Una forma estándar de expresar la dinámica de la deuda pública es:

$$d_t = [(1+i)/(1+\gamma)] d_{t-1} - pb_{t-1}$$

Donde d_t es el ratio deuda/PIB en el período “t”, i es la tasa de interés nominal efectiva de la deuda pública, γ es el crecimiento nominal del PIB y pb es el balance primario como porcentaje del PIB, positivo si hay superávit.

La condición aproximada de estabilización de deuda es:

$$pb^* \approx [(i - \gamma)/(1 + \gamma)] d$$

Si $i < \gamma$, un déficit primario puede ser compatible con una deuda estable. Si $i > \gamma$, se requiere superávit primario. Blanchard enfatiza que cuando las tasas de la deuda pública son inferiores al crecimiento, la carga fiscal de la deuda puede ser menor de lo que sugiere una visión mecánica de sostenibilidad. [11] Por su parte, la literatura del FMI sobre dinámica de deuda también usa la relación interés-crecimiento como pieza central de los análisis de sostenibilidad. [12]

El balance global compatible con una deuda estable también puede ser deficitario, porque la deuda nominal puede crecer al mismo ritmo que el PIB nominal sin aumentar la razón deuda/PIB. En términos aproximados, el déficit global estabilizador es $\gamma/(1+\gamma)$ multiplicado por la razón deuda/PIB. Por ejemplo, con deuda de 45% del PIB y crecimiento nominal de 5%, un déficit global cercano a 2,1% del PIB sería compatible mecánicamente con deuda estable, siempre que las condiciones de financiamiento, crecimiento y credibilidad se mantengan.

Cuadro 6. Déficit global compatible con deuda estable bajo escenarios ilustrativos

Deuda inicial / PIB	Crecimiento nominal del PIB	Déficit global compatible con deuda estable
41.5%	4.0%	1.60% del PIB
41.5%	5.0%	1.98% del PIB
41.5%	6.0%	2.35% del PIB
45.0%	4.0%	1.73% del PIB
45.0%	5.0%	2.14% del PIB
45.0%	6.0%	2.55% del PIB

Nota: cálculo mecánico ilustrativo. No incorpora shocks, premios por riesgo, composición de moneda, vencimientos, activos del Tesoro, pasivos contingentes ni restricciones políticas de ajuste.

Este punto, sin embargo, no debe convertirse en una defensa automática de déficits persistentes. En Chile, la regla de balance estructural cumple una función prudencial y de reputación. El propio CFA destaca que la posición fiscal se ha deteriorado desde 2008, con déficits estructurales en 16 de los últimos 18 años, déficit estructural de 3,6% del PIB

en 2025, ausencia de holguras de mediano plazo, deuda bruta de 41,5% del PIB en 2025 y cercanía al umbral prudente de 45% del PIB. [1]

Por tanto, el CFA no se equivoca al preocuparse por la presencia de déficits estructurales persistentes. Sin embargo, sus informes deberían explicitar que “balance estructural equilibrado” es una regla prudencial de convergencia, no una condición necesaria de solvencia. Un debate riguroso debería discutir: nivel de deuda objetivo (fundamentando teórica o empíricamente el valor que se postule), probabilidad aceptable de superar el umbral prudente, bandas de deuda, reacción fiscal ante shocks, activos del Tesoro y margen de acceso a mercados. Nada de ello es considerado en el informe analizado en este documento.

13. Simulación de Deuda Pública y Saldo Primario Compatible con el Límite Prudente de 45% del PIB.

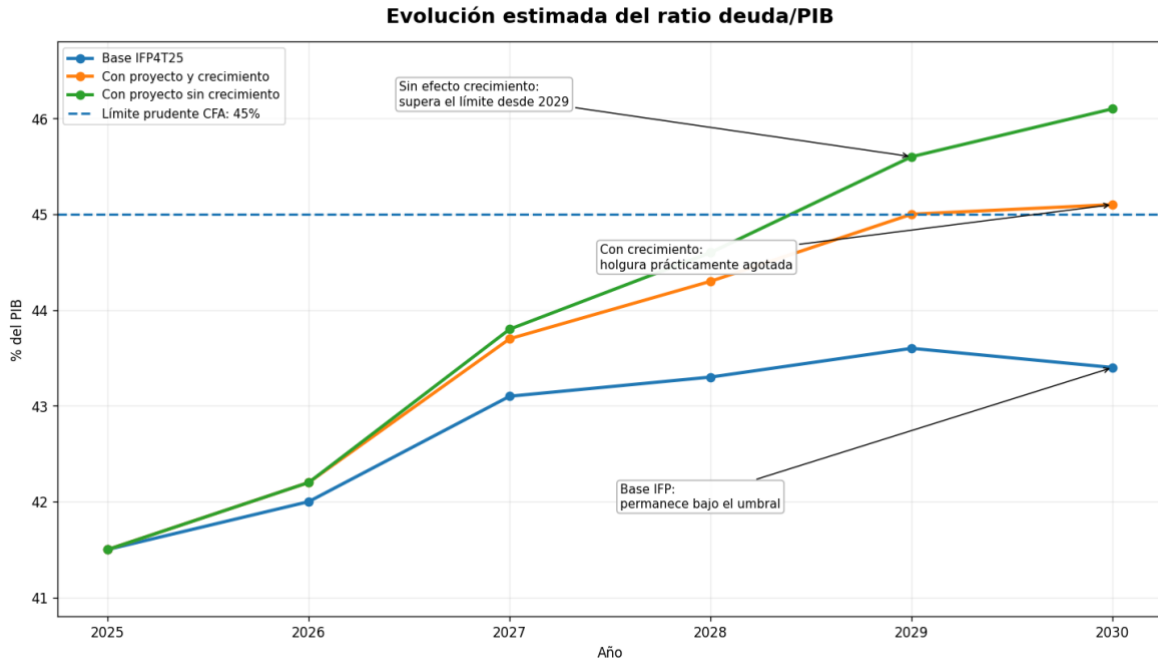
La discusión anterior puede complementarse con una simulación mecánica de la trayectoria deuda/PIB bajo tres escenarios: trayectoria base del IFP4T25, trayectoria con proyecto incorporando efecto crecimiento, y trayectoria con proyecto excluyendo dicho efecto dinámico. El objetivo no es sustituir una evaluación de sostenibilidad fiscal probabilística, sino mostrar si la advertencia del CFA se traduce en una restricción cuantitativamente vinculante.

El resultado central es que el escenario base se mantiene bajo el umbral de 45% del PIB. Sin embargo, al incorporar el proyecto, la holgura fiscal se reduce sustancialmente: con efecto crecimiento, la deuda supera levemente el límite del 45% hacia 2029-2030, pero permanece dentro del rango de cualquier margen de tolerancia que se establezca; sin efecto crecimiento, el umbral se supera desde 2029. Por tanto, la observación del CFA no opera como veto automático, pero sí como una exigencia técnica de mitigadores, gatillos de corrección y una senda primaria explícita.

Cuadro 7. Evolución sintética estimada del ratio deuda/PIB

Año	Base IFP4T25	Con proyecto y crecimiento	Con proyecto sin crecimiento	Límite prudente CFA
2025	41,5	41,5	41,5	45,0
2026	42,0	42,2	42,2	45,0
2027	43,1	43,7	43,8	45,0
2028	43,3	44,3	44,6	45,0
2029	43,6	45,0	45,6	45,0
2030	43,4	45,1	46,1	45,0

Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA. Cifras expresadas como % del PIB; estimación redondeada.



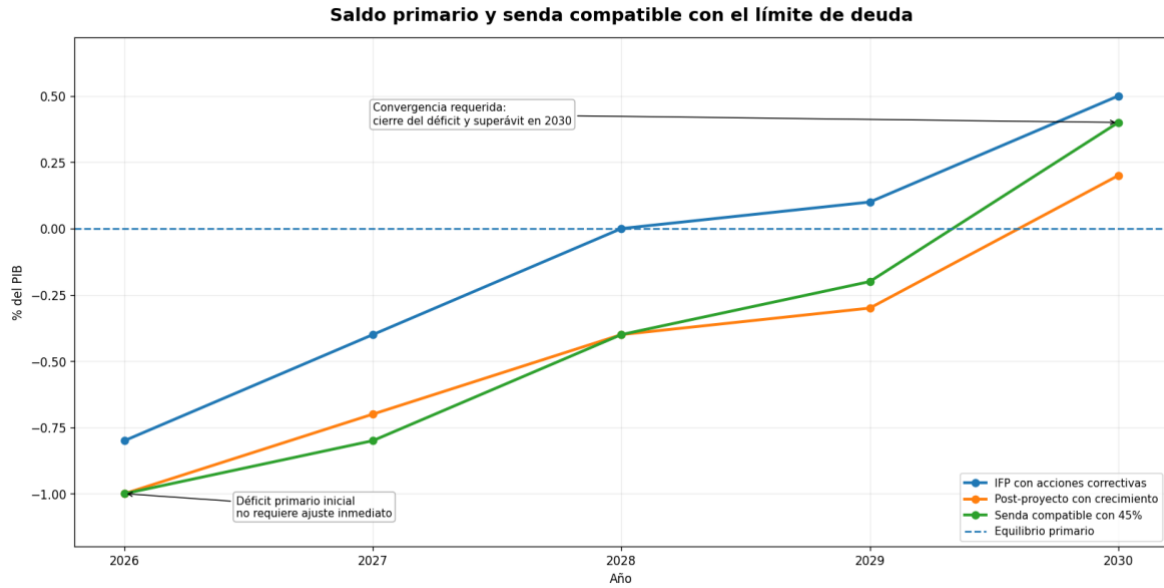
Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA.

La consecuencia operacional es que la trayectoria del saldo primario debe converger más rápido que en una lectura puramente estática del proyecto. El saldo primario no necesita ser inmediatamente superavitario, pero debe aproximarse a equilibrio hacia 2029 y registrar superávit en 2030 para preservar la credibilidad del límite prudente.

Cuadro 8. Saldo primario compatible con el límite prudente de 45% del PIB

Año	Saldo primario IFP con acciones correctivas	Saldo primario estimado post-proyecto	Senda recomendada compatible con 45%
2026	-0,8	-1,0	-1,0
2027	-0,4	-0,7	-0,8
2028	0,0	-0,4	-0,4
2029	0,1	-0,3	-0,2
2030	0,5	0,2	0,4

Nota: signo positivo indica superávit primario y signo negativo indica déficit primario. Fuente: elaboración propia.



Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA.

En síntesis, el proyecto puede ser fiscalmente compatible con el umbral de 45% sólo si los efectos de crecimiento se materializan y si se preserva una reacción fiscal creíble. En ausencia de crecimiento, o ante una materialización parcial, se requiere un ajuste adicional acumulado del saldo primario hacia 2030, preferentemente mediante medidas predefinidas y verificables.

14. Evaluación de los Nueve Riesgos Identificados por el CFA.

Los argumentos presentados previamente no afectan por igual a los nueve riesgos directos identificados por el CFA. Algunos riesgos son de incidencia fiscal directa y permanecen válidos, aun incorporando excedentes privados; otros requieren una evaluación social más amplia, porque el costo fiscal puede ser la contrapartida de beneficios privados.

Cuadro 9. Evaluación de los nueve riesgos identificados por el CFA

Riesgo CFA	Contenido fiscal	Argumentos del autor	Ajuste analítico recomendado
1. Rebaja del Impuesto de Primera Categoría (IDPC)	CFA: costo fiscal no plenamente compensado por crecimiento generado por la propia medida.	Se deben considerar excedentes privados, inversión y productividad. La literatura apoya efectos de impuestos corporativos sobre inversión, aunque con elasticidad incierta.	No basta afirmar autofinanciamiento; se requiere rango probabilístico de inversión, PIB, recaudación y bienestar.
2. Crédito tributario al empleo	CFA: alto costo fiscal, posible costo incremental por planificación tributaria y consistencia dudosa entre cobertura decreciente y efecto creciente.	El beneficio privado/social puede existir vía empleo formal, pero debe netearse de sustitución, fragmentación de contratos y menor recaudación.	Se debería realizar una micro-simulación laboral y tributaria, con elasticidades de empleo formal y riesgo de abuso. Los riesgos y el costo disminuyen sustancialmente si el crédito se concentra en los nuevos empleos.
3. Exención transitoria del IVA a viviendas nuevas.	CFA: costo podría estar subestimado por usar 2024 como base y por un probable adelantamiento de ventas.	El análisis fiscal debe complementarse con excedente de compradores, liquidez inmobiliaria, empleo construcción y reducción de stock.	Evaluar pass-through a precios, adelanto de demanda, aditividad de los efectos individuales y consecuencias distributivas. Además, se debería evaluar la eficiencia relativa de este mecanismo contra la de una extensión y ampliación del subsidio a la tasa de interés hipotecaria.

Riesgo CFA	Contenido fiscal	Argumentos del autor	Ajuste analítico recomendado
4. Compensación al Fondo Común Municipal (FCM) por exención de contribuciones a mayores de 65 años.	CFA: posible presión permanente por exención de contribuciones.	En su diseño actual, las contribuciones constituyen un impuesto a la riqueza mantenida en un tipo específico de activos, lo que es discriminatorio y distorsionador. Desde un punto de vista de eficiencia económica, las contribuciones deberían actuar en forma análoga a los gastos comunes de una comunidad.	En vez de ser eliminado, el sistema de contribuciones debería ser rediseñado por completo.
5. Licencias médicas.	CFA: ahorro no fundamentado y posible pasivo judicial.	El que el monto del ahorro sea incierto no significa que sea nulo. Este es otro ejemplo de uso de un criterio analítico ultra conservador.	Requiere auditoría causal: cuánto del gasto era fraude, cuánto era estructural y cuánto ya fue corregido. Como en todos los cálculos, se deberían realizar ejercicios de sensibilización.
6. Incentivo al retiro de empleados públicos.	CFA: ahorro no garantizado si dotaciones no bajan permanentemente.	Puede haber eficiencia si se reduce burocracia improductiva, pero también se podría afectar negativamente la capacidad estatal. Se podría generar un problema de “adverse selection”, incentivando a que trabajadores con más experiencia y productividad (y, por ende, mayor costo de oportunidad) sean los que usen el mecanismo.	Vincular retiros a reducción efectiva de dotación máxima. Rediseñar los procesos y métricas de evaluación de la productividad pública. Derogación del estatuto administrativo.
7. Ingresos adicionales por control al contrabando de tabaco.	CFA: recaudación puede sobreestimarse si la brecha no se debe sólo a contrabando.	La recaudación adicional no es bienestar puro; también hay salud pública, sustitución y mercado ilegal. Una vez más, el que la recaudación sea incierta no implica que sea nula.	Modelar demanda, prevalencia, sustitución a vapedores y elasticidad de cumplimiento.
8. Restitución estatal por eventual anulación de RCA.	CFA: obligación abierta sin techo de gasto.	Genera incentivos correctos, ya que, si la evaluación ambiental es rigurosa y objetiva, el riesgo de judicialización debería ser bajo. Además, el beneficio privado puede ser alto si reduce el riesgo regulatorio y libera inversión retenida.	Rediseñar el sistema de evaluación ambiental, reduciendo el espacio para la discrecionalidad y la arbitrariedad. Diseñar cláusula de gasto máximo, deducibles, elegibilidad estricta y tratamiento de pasivo contingente.
9. Impuestos sustitutos/repatriación	CFA: ingresos transitorios y riesgo de debilitar cumplimiento futuro.	Efectivamente, la recurrencia en el uso de este mecanismo puede generar moral hazard tributario.	Exigir irrepitibilidad creíble, tasa suficientemente alta y evaluación de cumplimiento futuro.

Fuente: elaboración propia sobre la base de los nueve riesgos directos identificados por el CFA.

15. Matriz Fiscal-Social por Medida.

La siguiente matriz traduce los nueve riesgos fiscales identificados por el CFA en una pauta mínima de evaluación social y rediseño. Su objetivo no es reemplazar la estimación cuantitativa, sino ordenar las variables que deberían ser medidas antes de aprobar, rechazar o modificar cada componente del proyecto.

Cuadro 10. Matriz fiscal-social por medida

Medida	Costo fiscal directo	Beneficio privado esperado y canal de crecimiento	Riesgo de abuso / efecto distributivo	Mitigador recomendado
Rebaja del IDPC	Menor recaudación permanente si no se compensa con base, inversión o crecimiento.	Mayor retorno esperado de inversión, menor costo de capital, reinversión y competitividad tributaria.	Beneficio concentrado inicialmente en empresas y propietarios de capital; riesgo de bajo pass-through a inversión.	Gradualidad, evaluación ex post de inversión incremental, cláusula de revisión si no aumenta formación bruta de capital.
Crédito tributario al empleo	Alto costo fiscal si subsidia empleo existente o permite planificación contractual.	Formalización, reducción del costo laboral marginal y aumento del empleo nuevo.	Fragmentación de contratos, sustitución de trabajadores y captura por empleos que se habrían creado de todos modos.	Concentrarlo en empleo nuevo neto, exigir línea base verificable y fiscalización tributaria-laboral.
Exención transitoria de IVA a viviendas nuevas	Menor recaudación temporal y posible adelanto de ventas.	Reducción de stock inmobiliario, liquidez sectorial, empleo en construcción y menor precio efectivo para compradores.	Pass-through incompleto al comprador; beneficio regresivo si favorece viviendas de alto valor.	Tope por valor de vivienda, medición de traspaso a precio, focalización y comparación con subsidio a tasa hipotecaria.
Compensación al FCM por contribuciones de mayores de 65 años	Presión permanente sobre el Fisco si se consolida la exención.	Alivio de liquidez para adultos mayores propietarios y reducción de carga patrimonial específica.	Beneficio no necesariamente focalizado por ingreso; tensión con financiamiento municipal.	Rediseño integral de contribuciones, focalización por ingreso/patrimonio líquido y financiamiento municipal estable.
Licencias médicas	Ahorro incierto; riesgo de litigios o reversión administrativa.	Reducción de fraude y uso abusivo; menor costo laboral y fiscal.	Riesgo de afectar prestaciones legítimas; judicialización y costos de implementación.	Auditoría causal, trazabilidad por diagnóstico, debido proceso y escenarios de sensibilidad del ahorro.

Medida	Costo fiscal directo	Beneficio privado esperado y canal de crecimiento	Riesgo de abuso / efecto distributivo	Mitigador recomendado
Incentivo al retiro público	Costo inicial y ahorro no garantizado si la dotación se repone.	Reducción de burocracia improductiva y reasignación hacia funciones de mayor productividad.	Selección adversa: retiro de funcionarios más productivos; pérdida de capacidades críticas.	Condicionar a reducción efectiva de dotación máxima, rediseño de procesos y métricas de productividad pública.
Control al contrabando de tabaco	Recaudación incierta si la brecha no proviene sólo de contrabando.	Mayor cumplimiento, formalización de ventas y beneficios sanitarios potenciales.	Sustitución hacia otros productos, mercado ilegal persistente y efectos regresivos del impuesto al consumo.	Modelo de demanda y cumplimiento, coordinación aduanera, metas verificables y evaluación sanitaria.
Restitución estatal por anulación de RCA	Pasivo contingente abierto si no hay techo, deducibles ni reglas estrictas.	Menor riesgo regulatorio, mayor inversión y disciplina del sistema de evaluación ambiental.	Riesgo moral si incentiva litigios o indemnizaciones mal acotadas; beneficio concentrado en grandes proyectos.	Techo fiscal, deducibles, elegibilidad estricta, provisión de pasivo contingente y reforma del SEIA.
Impuestos sustitutos y repatriación	Ingresos transitorios que no financian gasto permanente.	Recaudación de corto plazo, regularización de capitales y posible ampliación futura de base.	Moral hazard tributario si se vuelve recurrente; percepción de premio al incumplimiento.	Irrepetibilidad creíble, tasa suficientemente alta, control posterior y restricción explícita de uso para gasto permanente.

Fuente: elaboración propia sobre la base de los riesgos fiscales identificados por el CFA y del marco fiscal-social propuesto en este informe.

16. Propuesta de Marco Complementario para el Debate Técnico.

A partir de la matriz fiscal-social precedente, y para que el debate no quede atrapado entre una defensa puramente fiscal y una defensa puramente dinámica del crecimiento, conviene estructurar la discusión en cinco módulos complementarios:

- **Módulo fiscal:** efecto directo, efecto crecimiento, balance primario, balance estructural, deuda bruta y neta, activos líquidos, vencimientos y pasivos contingentes.
- **Módulo probabilístico:** fan charts de balance y deuda; distribución de elasticidades; probabilidad de superar el límite del 45% del PIB; escenarios de cola izquierda y cola derecha.
- **Módulo de bienestar social:** excedentes de consumidores y productores, incidencia tributaria, carga excedente de impuestos, externalidades y efectos distributivos.
- **Módulo de productividad:** reasignación marginal de recursos entre gasto público desplazado, inversión privada, empleo formal, capital físico, capital humano y eficiencia regulatoria.
- **Módulo institucional:** cláusulas de revisión, gatillos de corrección, límites máximos de gasto, caducidad de beneficios transitorios, monitoreo ex post e irreversibilidad regulatoria.

Este marco permitiría aceptar la advertencia fiscal del CFA sin convertirla en una evaluación total del proyecto. También permitiría aceptar que hay beneficios privados y de crecimiento sin tratarlos automáticamente como financiamiento fiscal cierto.

17. Recomendaciones Específicas para Enriquecer el Análisis.

Cuadro 11. Recomendaciones específicas para enriquecer el análisis

Tema a considerar	Evaluación del autor	Trabajo adicional requerido
Evaluación de proyectos en base a incidencia fiscal vs evaluación social de bienestar.	El CFA identifica riesgos fiscales reales, pero esos riesgos no agotan el análisis económico. Una pérdida de recaudación fiscal puede coexistir con aumentos de bienestar si reduce distorsiones y genera excedentes privados superiores.	Como mínimo, reconocer la existencia de esos aspectos no considerados. Idealmente, se debería realizar una evaluación social seria del proyecto. El debate debe concentrarse en eficiencia y bienestar social.
Tratamiento de la incertidumbre.	Tanto en el Informe Financiero del MdH como en el informe del CFA no se da un tratamiento adecuado a la incertidumbre.	Dipres/Hacienda y el CFA deberían utilizar en su modelación distribuciones probabilísticas de resultados fiscales y no sólo un escenario central.
Diferencias en productividad marginal en la asignación y uso de recursos.	La evidencia empírica muestra que, en general, la productividad del sector privado es mayor a la del sector público.	Se debe comparar el retorno social del gasto público que se ajusta versus el retorno privado de recursos liberados.

Tema a considerar	Evaluación del autor	Trabajo adicional requerido
Redefinir sostenibilidad.	Usar trayectoria de deuda, diferencial tasa de interés y crecimiento nominal, balance primario y probabilidad de estrés; no déficit estructural cero como axioma.	Se deben desechar recomendaciones demasiado rígidas realizadas por el CFA, sin que ello implique abandonar la disciplina fiscal.
Mitigadores endógenos.	Se deben considerar mecanismos tales como techos de gasto, gradualidad, cláusulas gatillo, reversión automática si no se materializa crecimiento, evaluación ex post.	Convertir las recomendaciones del CFA en una agenda para un rediseño institucional viable.

Fuente: elaboración propia.

18. Conclusión.

El análisis del CFA, aunque útil y necesario desde la perspectiva de sostenibilidad fiscal, no debe ser confundido con una evaluación social completa del Proyecto de Reconstrucción Nacional.

El CFA está en lo correcto al sostener que la incertidumbre importa y que los riesgos fiscales son relevantes. Sin embargo, la incertidumbre debe tratarse de forma estocástica; la asimetría temporal es normal y debe evaluarse con tasas de descuento y financiamiento de transición; los excedentes privados no pueden recibir ponderación cero; las transferencias fiscales pueden cambiar productividad y bienestar; y la sostenibilidad fiscal depende de la trayectoria de deuda y del diferencial interés-crecimiento, no de una exigencia abstracta de déficit estructural nulo ni de un límite prudente de deuda que no ha sido sustentado adecuadamente.

Al mismo tiempo, se debe reconocer que los potenciales beneficios privados y de crecimiento no equivalen automáticamente a financiamiento fiscal. Mientras no se materialicen en recaudación efectiva, no financian gasto público ni reducen deuda. Por ello, el proyecto debería incorporar en su diseño un conjunto de mitigadores fiscales, reglas de revisión y una evaluación social-fiscal integrada.

Por esa razón, la lectura técnica del documento debe apoyarse en tres distinciones complementarias: la discusión de sostenibilidad fiscal desarrollada en el Anexo A, la prevención frente a usos públicos simplificados o abusivos del informe del CFA documentada en el Anexo B, y la simulación de deuda pública y saldo primario compatible con el límite prudente de 45% del PIB presentada en el Anexo C.

Anexo A: Nota Técnica Sobre Sostenibilidad Fiscal.

La sostenibilidad fiscal puede definirse como la capacidad del Estado de cumplir sus obligaciones presentes y futuras sin requerir ajustes políticamente inviables, inflación fiscal, default o pérdida abrupta de acceso a financiamiento. No existe un número único y universal de deuda sostenible. El concepto depende de la estructura de vencimientos, las monedas de denominación de la deuda, la profundidad del mercado financiero local, la credibilidad institucional, el monto de los activos fiscales, el crecimiento potencial de la economía, la tasa de interés efectiva de la deuda pública, la volatilidad macroeconómica y la capacidad de generar excedentes primarios.

En términos mecánicos, si la deuda/PIB se estabiliza en una razón “ d ” y el PIB nominal crece a la tasa “ γ ”, el déficit global puede ser positivo sin aumentar la razón deuda/PIB. Pero una regla prudencial puede requerir una meta más exigente que la condición mecánica de estabilidad si la economía está expuesta a shocks, si el nivel de deuda está cerca del límite prudente o si la política fiscal ha perdido credibilidad por incumplimientos reiterados.

En el caso de Chile, lo señalado en el párrafo anterior no significa que cualquier déficit es sostenible, sino que el nivel de déficit estructural compatible con sostenibilidad debe derivarse de una función de reacción fiscal y de una distribución de shocks. El nivel prudente de deuda de 45% del PIB debe tratarse como umbral de gestión de riesgos, no como frontera exacta de solvencia.

Anexo B: Uso Público y Político del Informe del CFA.

Este anexo recoge ejemplos recientes de uso público del informe del CFA que pueden inducir a una lectura incompleta o metodológicamente defectuosa. No se califica como abuso toda crítica política al proyecto ni toda defensa gubernamental. El criterio utilizado es más preciso: existe uso abusivo cuando el informe se presenta como una evaluación social total del proyecto, como un veto técnico automático, o cuando sus advertencias se minimizan como observaciones menores sin implicancias fiscales.

El punto de referencia debe ser el propio alcance institucional del CFA: su análisis se concentró en sostenibilidad fiscal, déficit, deuda, riesgo de materialización de ingresos y necesidad de mitigadores. En consecuencia, el informe no sustituye una evaluación de bienestar social, incidencia tributaria, productividad privada, efectos distributivos ni eficiencia microeconómica del proyecto.

Cuadro B.1. Uso público y político del informe del CFA

Tipo de lectura pública	Ejemplo observado	Problema técnico	Lectura correcta sugerida	Fuentes
Sobrerreacción mediática	Titulares que presentan el informe como un “lapidario” rechazo o como una crítica que “arrasaría” con la reforma.	Convierte una advertencia fiscal en un juicio integral sobre todo el proyecto, sin distinguir sostenibilidad fiscal, bienestar social y diseño de política tributaria.	El CFA identifica riesgos fiscales y exige mitigadores; no realiza una evaluación social completa ni determina por sí solo la conveniencia total del proyecto.	[15], [16], [17]
Uso opositor maximalista	Reacciones que usan el informe para sostener que el proyecto lleva al país a un “precipicio” o que implica apostar el futuro fiscal “como en un casino”.	Transforma riesgos probabilísticos en certezas de crisis. Además, omite que el CFA no plantea necesariamente rechazar el proyecto, sino ajustar financiamiento, metas y mitigadores.	La crítica válida es exigir fuentes permanentes, escenarios de estrés y rediseños; no convertir el riesgo en una certeza determinística.	[18], [19]
Minimización oficialista	Declaraciones que presentan las observaciones como “detalles” o como ausencia de una “luz roja gigante”.	Subestima el diagnóstico de déficit hasta 2031, la dependencia de crecimiento incierto y el riesgo de superar el umbral prudente de deuda.	La defensa del proyecto debe reconocer el riesgo fiscal y responder con mitigadores verificables, no con una desactivación retórica del problema.	[20], [21]
Lectura gubernamental instrumental	Señales de mantener urgencias y no detener la tramitación pese al informe, centrando el argumento en el crecimiento y el empleo.	La continuidad legislativa puede ser legítima, pero se vuelve débil si no se acompaña de respuesta fiscal detallada, financiamiento de transición y gatillos correctivos.	El informe del CFA debe tratarse como insumo para perfeccionar el proyecto, no como obstáculo externo ni como trámite superado.	[22], [23]
Lectura financiera equilibrada	Análisis que califica el proyecto como “atractivo, pero incierto”, destacando simultáneamente el impulso procrecimiento y el riesgo fiscal inmediato.	No constituye uso abusivo; opera como benchmark de interpretación técnicamente balanceada.	Distinguir beneficios potenciales de crecimiento, incertidumbre de materialización, impacto fiscal de corto plazo y credibilidad macrofiscal.	[24]

Fuente: elaboración propia sobre la base de información del CFA y prensa chilena publicada entre el 5 y el 7 de mayo de 2026. La clasificación es analítica y no implica atribuir intención de mala fe a los actores citados.

Anexo C: Simulación de Deuda Pública y Saldo Primario Compatible con el Límite Prudente de 45% del PIB.

C.1. Objetivo y Alcance del Ejercicio.

Este anexo cuantifica, en forma mecánica y transparente, la evolución temporal del ratio deuda/PIB del Gobierno Central bajo los supuestos fiscales discutidos en el informe principal. La simulación cumple dos objetivos: primero, estimar la trayectoria de deuda bajo el escenario base y bajo escenarios asociados al proyecto; segundo, estimar la senda del saldo primario que permitiría mantener la deuda bruta bajo el límite prudente de 45% del PIB.

El ejercicio debe leerse como una aproximación de consistencia macrofiscal, no como una evaluación completa de sostenibilidad fiscal. Un Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (Debt Sustainability Analysis, DSA) completo requeriría incorporar shocks conjuntos de crecimiento, tasa de interés, tipo de cambio, inflación, ingresos del cobre, vencimientos de deuda, activos del Tesoro Público y pasivos contingentes.

C.2. Metodología.

La simulación utiliza la ecuación estándar de dinámica de deuda pública presentada en el cuerpo principal del informe:

$$d_t = [(1+i)/(1+\gamma)] d_{t-1} - pb_t$$

Donde d_t es la deuda bruta del Gobierno Central como porcentaje del PIB, i es la tasa de interés nominal efectiva, γ es el crecimiento nominal del PIB y pb_t es el saldo primario como porcentaje del PIB, con signo positivo cuando existe superávit primario. Para preservar la consistencia con el IFP4T25, la trayectoria base se toma como dada y el efecto del proyecto se incorpora como desviación incremental del balance fiscal y, por acumulación, de la deuda.

Dado que el objetivo del anexo es evaluar el riesgo de superar el umbral de 45%, se utilizan tres escenarios:

- Escenario base IFP4T25: mantiene la trayectoria oficial de deuda y saldo primario con acciones correctivas.
- Escenario con proyecto y crecimiento: incorpora el deterioro fiscal inicial del proyecto, pero permite que los efectos dinámicos de crecimiento reduzcan gradualmente el déficit fiscal.
- Escenario con proyecto sin efecto crecimiento: incorpora los costos fiscales directos y excluye el efecto de mayor crecimiento sobre recaudación, lo que aproxima la lectura prudencial o de cola izquierda enfatizada por el CFA.

C.3. Supuestos Básicos.

Cuadro C.1. Supuestos básicos de la simulación

Variable	Supuesto utilizado	Comentario metodológico
Cobertura institucional	Gobierno Central Total	Permite mantener consistencia con el IFP4T25 y con el límite prudente de deuda discutido por el CFA.
Límite prudente	45,0% del PIB	Se interpreta como umbral de gestión de riesgos, no como frontera exacta de solvencia.
Deuda inicial	41,5% del PIB en 2025	Corresponde a la cifra utilizada en el texto principal; las diferencias menores de redondeo no alteran la conclusión.
Trayectoria base	42,0%; 43,1%; 43,3%; 43,6%; 43,4% en 2026-2030	Trayectoria de referencia del IFP4T25.
Efecto fiscal del proyecto	Deterioro transitorio hasta al menos 2031	Se usan las magnitudes informadas por Dipres y la lectura prudencial del CFA.
Efecto crecimiento	Gradual e incierto	Se considera en un escenario separado, en línea con la advertencia del CFA.

Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y el CFA.

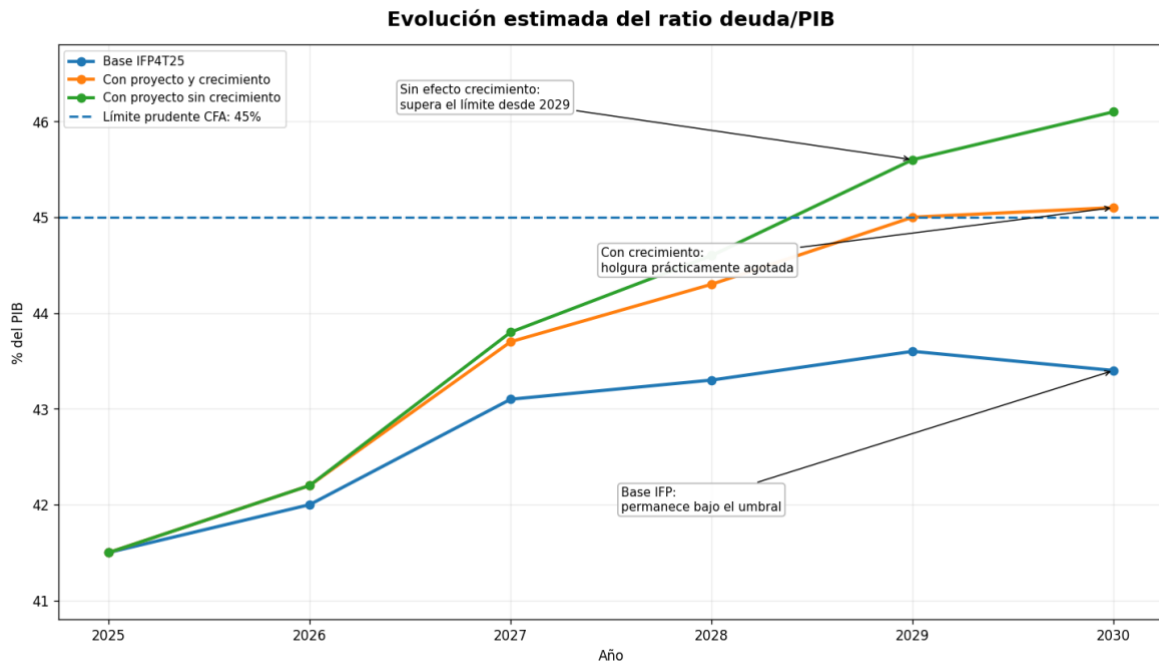
C.4. Trayectoria Estimada de Deuda/PIB.

El Cuadro C.2 muestra la trayectoria estimada de deuda bajo los tres escenarios. La conclusión es robusta en términos cualitativos: el escenario base se mantiene bajo 45%; el escenario con proyecto y crecimiento queda en torno al límite; y el escenario sin crecimiento lo supera en 2029-2030.

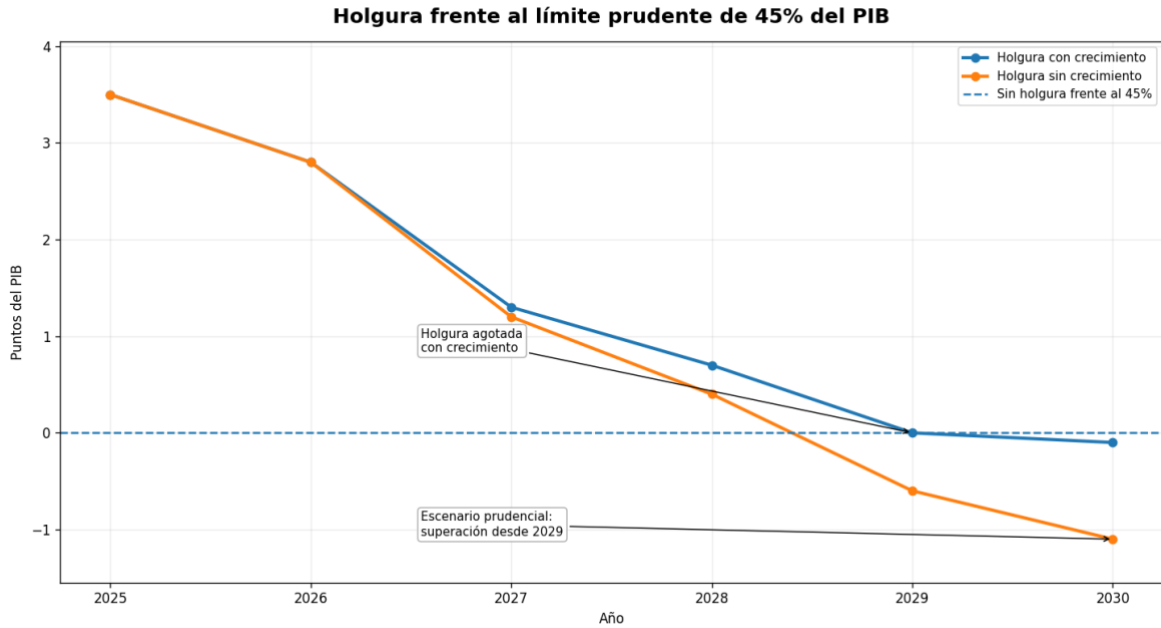
Cuadro C.2. Evolución estimada del ratio deuda/PIB

Año	Base IFP4T25	Con proyecto y crecimiento	Con proyecto sin crecimiento	Holgura con crecimiento	Holgura sin crecimiento
2025	41,5	41,5	41,5	3,5	3,5
2026	42,0	42,2	42,2	2,8	2,8
2027	43,1	43,7	43,8	1,3	1,2
2028	43,3	44,3	44,6	0,7	0,4
2029	43,6	45,0	45,6	0,0	-0,6
2030	43,4	45,1	46,1	-0,1	-1,1

Nota: holgura positiva significa que la deuda está bajo el límite de 45%; holgura negativa significa superación del límite. Fuente: elaboración propia.



Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA.



Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA.

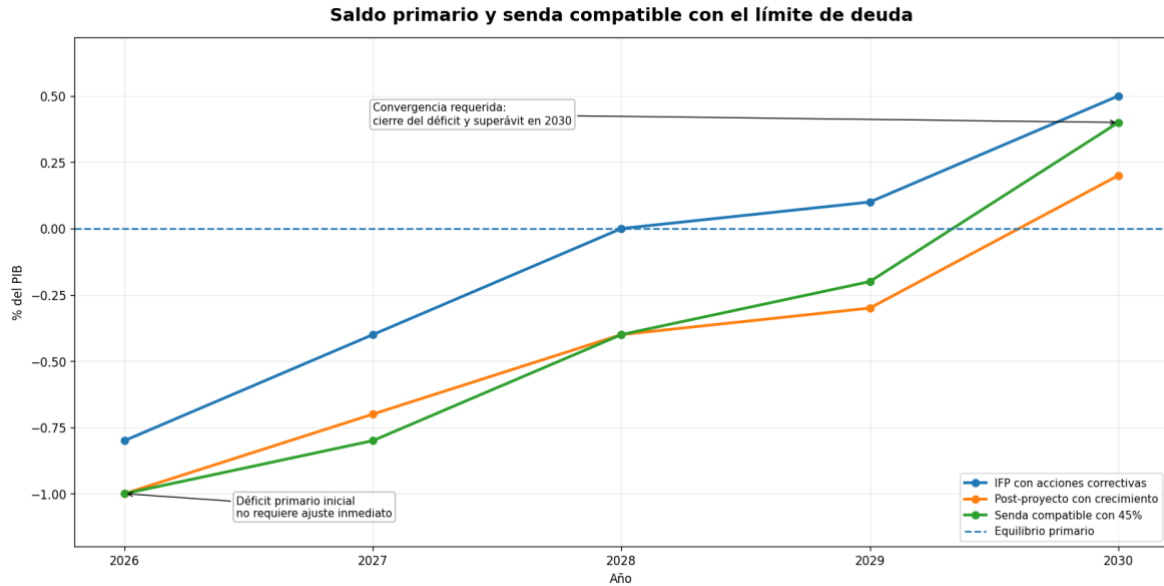
C.5. Senda de saldo primario compatible con el límite prudente.

Para evitar que la deuda supere el 45% del PIB, la trayectoria del saldo primario debe compensar el deterioro fiscal inicial del proyecto. La senda recomendada no exige un superávit inmediato, pero sí una convergencia rápida: déficit primario cercano a 1% del PIB en 2026, reducción hacia 0,4% del PIB en 2028, déficit casi nulo en 2029 y superávit primario en 2030.

Cuadro C.3. Saldo primario observado/requerido bajo el escenario con proyecto

Año	IFP con acciones correctivas	Post-proyecto con crecimiento	Senda recomendada compatible con 45%	Ajuste adicional vs post-proyecto
2026	-0,8	-1,0	-1,0	0,0
2027	-0,4	-0,7	-0,8	-0,1
2028	0,0	-0,4	-0,4	0,0
2029	0,1	-0,3	-0,2	0,1
2030	0,5	0,2	0,4	0,2

Nota: signo positivo indica superávit primario; signo negativo indica déficit primario. El ajuste adicional se expresa en puntos del PIB. Fuente: elaboración propia.



Fuente: elaboración propia sobre la base del IFP4T25, el Informe Financiero Dipres N°84/22.04.2026 y la presentación/comunicado del CFA.

C.6. Interpretación Económica.

- Primero, la advertencia del CFA tiene fundamento cuantitativo: el proyecto tensiona una trayectoria de deuda que ya se encuentra cerca del límite prudente.
- Segundo, el riesgo no implica que el proyecto deba ser descartado mecánicamente. La sostenibilidad depende de la combinación entre crecimiento, costo de financiamiento, saldo primario y capacidad de reacción fiscal.
- Tercero, la clave de diseño no es exigir neutralidad fiscal anual, sino establecer un puente fiscal explícito para 2026-2031, con mitigadores, techos, gatillos de corrección y evaluación ex post.
- Cuarto, si el efecto crecimiento se materializa parcialmente o con rezago, la deuda podría superar el 45%; por ello, el proyecto debería incorporar mecanismos automáticos de ajuste si la trayectoria observada se desvía del escenario central.
- Quinto, una regla fiscal bien diseñada debería tratar el 45% como umbral prudencial probabilístico, no como axioma contable ni como veto absoluto.

C.7. Conclusión del Anexo.

La simulación confirma que el proyecto de Reconstrucción Nacional no debe evaluarse únicamente por el signo de su impacto fiscal anual, pero tampoco puede suponerse autofinanciado. Bajo el escenario con crecimiento, la deuda queda muy cerca del límite prudente; bajo el escenario sin crecimiento, lo supera. En consecuencia, la recomendación técnica es mantener la tesis de que el informe del CFA no equivale a una evaluación social completa, pero reconocer que su advertencia fiscal requiere una respuesta explícita de diseño: senda primaria, mitigadores, reglas de reversión y monitoreo periódico de deuda.

Anexo D: Referencias.

- [1] Consejo Fiscal Autónomo, “Análisis y recomendaciones preliminares sobre el Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social”, presentación ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputadas y Diputados, 5 de mayo de 2026.
- [2] Consejo Fiscal Autónomo / Ley N°21.148, funciones y atribuciones del CFA: evaluación de sostenibilidad de mediano y largo plazo de las finanzas públicas, monitoreo de reglas fiscales y formulación de recomendaciones.
- [3] Office of Management and Budget, Circular A-94, “Guidelines and Discount Rates for Benefit-Cost Analysis of Federal Programs”, secciones sobre incertidumbre, incidencia, distribución y carga excedente tributaria.
- [4] HM Treasury, “The Green Book: Appraisal and Evaluation in Central Government”, edición 2026, secciones sobre valor social, costos y beneficios sociales, horizonte de evaluación, riesgo e incertidumbre.
- [5] UK Department for Transport / HM Treasury, actualización TAG-Green Book sobre tratamiento de transferencias económicas en análisis costo-beneficio, 2026.
- [6] Shirley, M. y Walsh, P. (2000), “Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate”, World Bank Policy Research Working Paper 2420.
- [7] UNDP Global Centre for Public Service Excellence (2015), “Is the Private Sector more Efficient? A cautionary tale”.
- [8] Hanappi, T., Millot, V. y Turban, S. (2023), “How does corporate taxation affect business investment? Evidence from aggregate and firm-level data”, OECD Economics Department Working Papers No. 1765.
- [9] Djankov, S., Ganser, T., McLiesh, C., Ramalho, R. y Shleifer, A. (2010), “The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship”, American Economic Journal: Macroeconomics, 2(3): 31-64.
- [10] Vergara, R. (2004), “Taxation and Private Investment: Evidence for Chile”, Documento de Trabajo N°268, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- [11] Blanchard, O. (2019), “Public Debt and Low Interest Rates”, American Economic Review, 109(4): 1197-1229.
- [12] Escolano, J. (2010), “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”, IMF Technical Notes and Manuals.
- [13] Caputo, R., Ordóñez, G. e Irrazábal, F. (2022), “Nivel adecuado de la meta de Balance Estructural, nivel prudente de deuda y fondos soberanos”, informe externo para el CFA.
- [14] World Bank (2026), “Public Workforce Performance and Prosperity”, síntesis sobre productividad y gestión del empleo público.
- [15] Consejo Fiscal Autónomo, “CFA valora que proyecto de reconstrucción promueva el crecimiento económico, pero advierte riesgos fiscales que, de no mitigarse, podrían afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas”, 5 de mayo de 2026.
- [16] Cooperativa, “Consejo Fiscal Autónomo lapidó la megarreforma: Genera impacto fiscal neto negativo”, 5 de mayo de 2026.
- [17] El Clarín de Chile, “Plan de reconstrucción nacional: el Consejo Fiscal Autónomo arrasa con la mega reforma de Kast”, 6 de mayo de 2026.
- [18] El Dínamo, “Oposición endurece el tono contra megarreforma tras adverso informe del CFA y oficialismo minimiza alertas”, 6 de mayo de 2026.
- [19] Cooperativa, “Oficialismo minimizó alertas del CFA sobre megarreforma: Ninguna luz roja gigante”, 6 de mayo de 2026.

[20] Cooperativa, “Megarreforma: Quiroz desdramatizó lapidario informe del CFA y tildó alertas como detalles”, 7 de mayo de 2026.

[21] Emol, “Hemos actuado de manera prudente: Dipres responde punto por punto al CFA por riesgos de megarreforma”, 7 de mayo de 2026.

[22] Emol, “Vamos a mantener las urgencias: Kast descarta alterar tramitación de Reconstrucción por alertas del CFA”, 6 de mayo de 2026.

[23] BioBioChile, “Presidente Kast recalca que seguirán con el Plan de Reconstrucción pese a diversas alertas del CFA”, 6 de mayo de 2026.

[24] Emol, “Atractiva, pero incierta: El juicio de JP Morgan a la megarreforma de Kast”, 7 de mayo de 2026.

[25] Dirección de Presupuestos (2026), Informe de Finanzas Públicas del Cuarto Trimestre de 2025, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile.

[26] Dirección de Presupuestos (2026), Informe Financiero I.F. N°84/22.04.2026, Proyecto de Ley para la Reconstrucción Nacional y el Desarrollo Económico y Social, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile.