

# AJUSTE CÍCLICO DE LOS INGRESOS POR COBRE BRUTO: DESAFÍOS PENDIENTES



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS

**TÍTULO DEL DOCUMENTO:****AJUSTE CÍCLICO DE LOS INGRESOS POR COBRE BRUTO:  
DESAFÍOS PENDIENTES**

Esta publicación corresponde al número 2026/50 de la serie de Estudios de Finanzas Públicas de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. Se encuentra disponible en el sitio web de la Dirección de Presupuestos: <https://www.dipres.gob.cl>

**AUTORAS****Montserrat González Rodríguez**

Analista Coordinación Macroeconómica,  
Subdepartamento de Estudios

**Javiera Valdivieso Sastre**

Analista Coordinación Macroeconómica,  
Subdepartamento de Estudios

**EDICIÓN****Javiera Martínez Fariña**

Directora de Presupuestos

**Maximiliano Acevedo Olavarría**

Coordinador Área Macroeconómica,  
Subdepartamento de Estudios

Las autoras agradecen profundamente los comentarios, sugerencias y aportes efectuados por Francisco Encina Sandoval, Jefe del Subdepartamento de Empresas Públicas.

Publicación de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

Todos los derechos reservados.  
Registro de Propiedad Intelectual ©A-Pendiente  
ISBN: Pendiente

Diseño y Diagramación: M. Martínez V.  
Fecha de publicación: Febrero 2026.



# ÍNDICE

<b>1. Introducción</b>	<b>4</b>
<b>2. Ingresos Efectivos</b>	<b>5</b>
2.1. Ley Reservada del Cobre	6
2.2. Impuesto a la Renta y <i>Royalty</i> Minero	7
2.2.1. Impuesto a la Renta de Primera Categoría y tasa adicional de 40% a Empresas Públicas	7
2.2.2. Impuesto Específico a la Minería – <i>Royalty</i> Minero	7
2.3. Dividendos de Codelco	7
<b>3. Ajuste Cíclico</b>	<b>8</b>
3.1. Cálculo	8
3.2. Limitaciones	10
3.2.1. Ex Ley Reservada del Cobre	10
3.2.2. Impuesto a la Renta de Primera Categoría y tasa adicional de 40% a Empresas Públicas	12
3.2.3. Impuesto Específico a la Minería – <i>Royalty</i> Minero	12
3.2.4. Dividendos de Codelco	13
3.2.5. Ingresos por litio	13
3.2.6. Cambios en la brecha del precio del cobre	13
<b>4. Ejemplos ilustrativos del ajuste cíclico de Cobre Bruto</b>	<b>17</b>
4.1. Año 2021	17
4.2. Año 2025	17
Recuadro. Cálculo del precio de cobre de Codelco 2025	21
<b>5. Discusión y desafíos</b>	<b>25</b>
<b>6. Bibliografía</b>	<b>26</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

El cobre ha sido una fuente significativa de ingresos para el Fisco chileno durante las últimas décadas, lo que complementado con la aplicación de la regla de Balance Estructural (Cíclicamente Ajustado), han permitido al país enfrentar los cambios en el ciclo económico con mayor preparación.

Al ajustar los ingresos a su nivel de tendencia, la regla fija un nivel del gasto a contemplar en las leyes de Presupuestos que se encuentre aislado de los efectos transitorios o de corto plazo que afectan nuestra economía, con el fin de que la política fiscal sea sostenible en el tiempo.

A pesar de lo anterior, la metodología para el cálculo del ajuste cíclico a los ingresos por Cobre Bruto (traspasos de Codelco al Fisco)<sup>1</sup> presenta desafíos que se deben analizar, ante la obtención de resultados inconsistentes explicados por la simplificación teórica del cálculo de los ingresos estructurales por este concepto. Lo anterior, sobre todo considerando su significativo impacto en el seguimiento de los resultados del Balance Cíclicamente Ajustado (BCA) y sus impactos posteriores en la política fiscal.

En este documento se detallan los elementos que componen las transferencias de Codelco y el cálculo del ajuste cíclico asociado, las limitaciones metodológicas detectadas, y cómo esto ha afectado a los niveles de ingresos estructurales resultantes.

---

<sup>1</sup> Normada en el [Decreto N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda](#), que aprueba la metodología, procedimiento y publicación del cálculo del Balance Estructural.

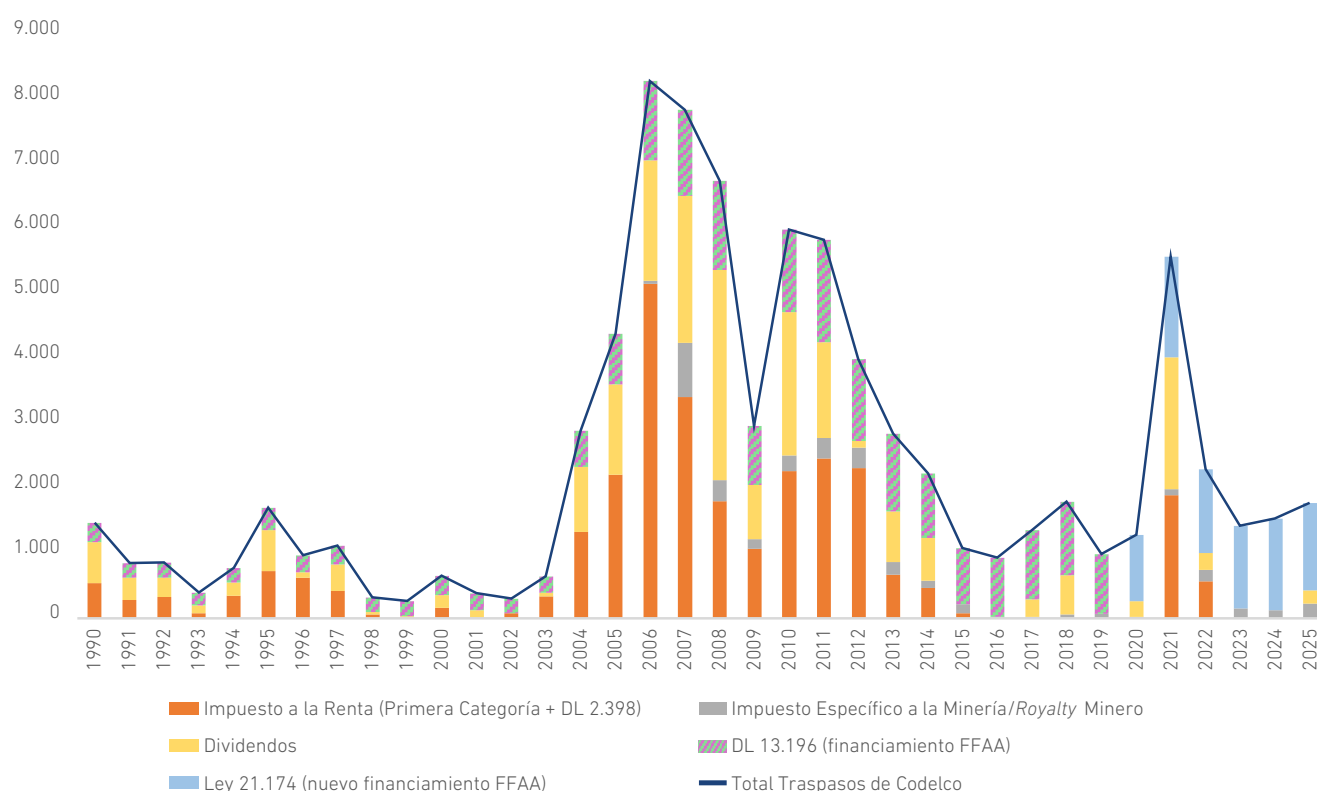
## 2. INGRESOS EFECTIVOS

En la actualidad<sup>2</sup>, los ingresos efectivos asociados a Codelco no se originan en un único concepto, sino que corresponden a la suma de distintos componentes que representan las transferencias de recursos desde la empresa al Fisco. Estos ingresos para el año  $t$  se construyen de la siguiente forma:

$$\text{Ingresos Efectivos}_t = \text{Traspasos Ley 21.174}_t + \text{Impuesto a la Renta}_t + \text{Royalty Minero}_t + \text{Dividendos}_t \quad (1)$$

El Gráfico 2.1 presenta la recaudación histórica por componente:

**Gráfico 2.1**  
**Traspasos al Fisco de Codelco**  
(millones de dólares de cada año)



Nota:

(1) Los ingresos correspondientes al Decreto Ley N° 13.196 (Ley Reservada del Cobre) tenían carácter extrapresupuestario. Los ingresos derivados de la Ley N° 21.174 son presupuestarios.

(2) El impuesto específico fue modificado a *Royalty Minero* mediante la Ley N° 21.591 de agosto de 2023.

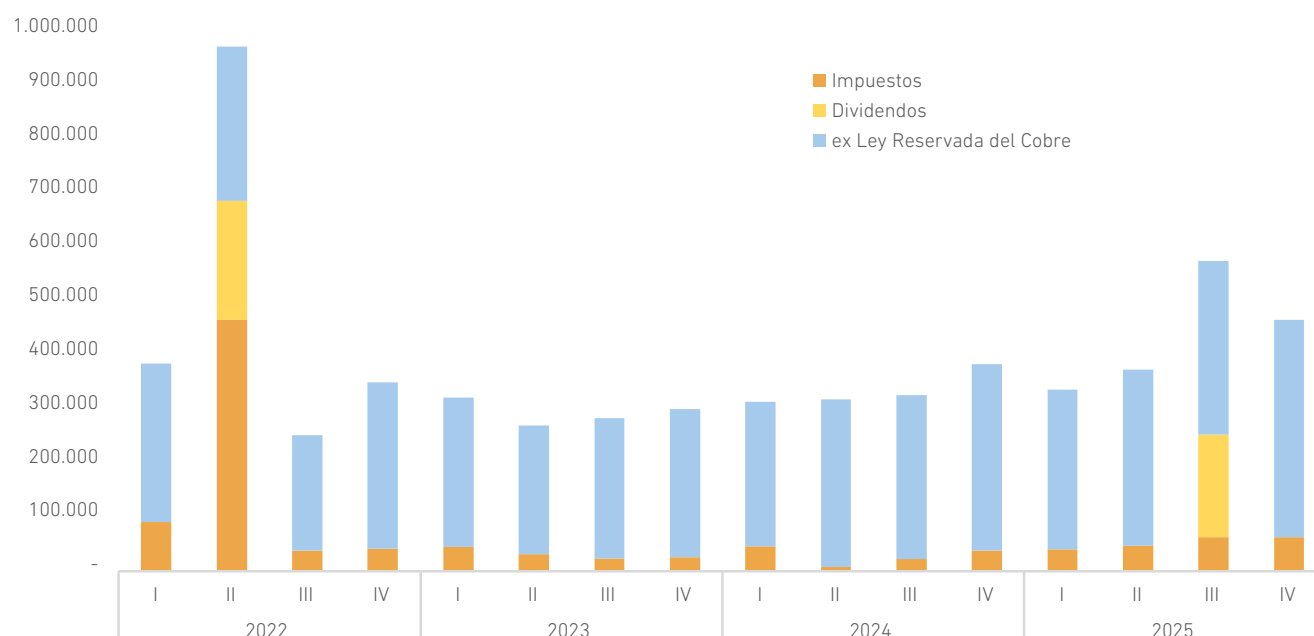
Fuente: Dipres.

2 Desde 2006 se incorporó el Impuesto Específico a la Minería (IEAM); desde 2020 se eliminó el traspaso por el D.L. N° 13.196 (Ley Reservada del Cobre) y se reemplazó por el de la Ley N° 21.174; y desde 2024 se reemplazó el IEAM por *Royalty Minero*.

Con el paso de los años, se observa el cambio en la recaudación y los niveles de incidencia de los distintos componentes, en línea con las variaciones del precio del cobre, aunque también por cambios legislativos. Por ejemplo, en la década de 1990, se observa un aporte similar entre sus componentes; mientras que, con el boom del precio del cobre, la recaudación por Impuesto a la Renta aportaba más de la mitad de la totalidad de los ingresos; y, desde 2015 —exceptuando 2021— la mayor incidencia se debe a las transferencias por la Ley Reservada del Cobre y por la normativa que la reemplazó (Ley N° 21.174, o ex Ley Reservada del Cobre, para fines de este documento).

En detalle, los traspasos al Fisco trimestrales durante la presente administración se presentan en el Gráfico 2.2.

**Gráfico 2.2**  
**Traspasos al Fisco por Cobre Bruto (Codelco)**  
(millones de pesos nominales)



Nota: Impuestos corresponde a la suma de Impuesto a la Renta y *Royalty* Minero.  
Fuente: Dipres.

## 2.1. LEY RESERVADA DEL COBRE

El Decreto Ley N°13.196, Reservada del Cobre —promulgado en el año 1958—, indicaba que el 10% del ingreso que Codelco obtiene por sus exportaciones de cobre se destinarían a las Fuerzas Armadas para la adquisición de equipamiento bélico. Sin embargo, fue derogado en 2019 mediante la aprobación de la Ley N°21.174, que establece un nuevo mecanismo de financiamiento de las capacidades estratégicas de la Defensa Nacional.

## 2.2. IMPUESTO A LA RENTA Y ROYALTY MINERO

Los *Impuestos*, definidos en la ecuación (1) corresponden a la suma de los impuestos pagados por Codelco en moneda extranjera, los cuales son convertidos a pesos utilizando el tipo de cambio mensual. Entre los impuestos pagados se encuentra el Impuesto a la Renta, la tasa adicional del 40% a Empresas Públicas y el *Royalty* Minero.

### 2.2.1 IMPUESTO A LA RENTA DE PRIMERA CATEGORÍA Y TASA ADICIONAL DE 40% A EMPRESAS PÚBLICAS

Codelco tributa impuesto a la renta de primera categoría<sup>3</sup> y una tasa adicional de 40%, que tiene la calidad de impuesto a la renta, y que grava las utilidades tributables de la Corporación más la participación sobre las utilidades retenidas de las empresas que no están conformadas como sociedades anónimas o sociedades por acciones y los dividendos efectivamente recibidos por estas, de acuerdo a lo indicado en el artículo 2 del Decreto Ley N° 2.398 de 1978.

### 2.2.2. IMPUESTO ESPECÍFICO A LA MINERÍA – ROYALTY MINERO

El Impuesto Específico a la Minería, creado en 2005 con Ley N° 20.026, fue modificado por la Ley N° 21.591 sobre *Royalty* a la Minería, promulgada en agosto de 2023 (y vigente desde 2024), que señala que los explotadores mineros se sujetarán a distintos componentes del impuesto según su nivel de venta y los minerales explotados. En este caso, los componentes son por margen minero y *ad valorem* al 1% de las ventas de cobre.

## 2.3. DIVIDENDOS DE CODELCO

En el artículo 6 del Decreto Ley N° 1.350 de 1976, que crea Codelco, se establece que las utilidades líquidas que arroje el balance de la empresa —previa deducción de cantidades destinadas a la formación de fondos de capitalización y reserva<sup>4</sup>—, pertenecerán en dominio al Estado e ingresarán a rentas generales de la Nación. Esto es lo que se conoce como dividendos.

3 Con una tasa de 25%. De acuerdo con sus Estados Financieros, en su calidad de empresa del Estado, la Corporación se clasifica como aquellas empresas del artículo 14 letra G de la Ley de Impuesto a la Renta, con un régimen general de tributación. En tanto, las filiales y asociadas nacionales, para el cálculo de los impuestos a la renta y diferidos, han aplicado por defecto el sistema parcialmente integrado de tributación con tasa del 27% para ambos años. Las filiales y asociadas extranjeras han aplicado las tasas de impuestos vigentes en sus respectivos países.

4 Lo anterior es presentado por un Plan de Negocios y Desarrollo de la Empresa y acordado por los Ministerios de Minería y de Hacienda, tomando en referencia dicho plan, el balance del año inmediatamente anterior y con miras a asegurar la competitividad de la empresa.

### 3. AJUSTE CÍCLICO

#### 3.1. CÁLCULO

Los ingresos del Gobierno Central provenientes del Cobre Bruto (*Ingresos Efectivos<sub>t</sub>*), percibidos a través de los mecanismos previamente descritos, pueden contener un componente volátil asociado al precio del metal, que debe corregirse (*Ajuste Cíclico<sub>t</sub>*) para obtener el nivel correspondiente a una economía con un precio en su nivel de referencia o de largo plazo (*Ingresos Estructurales<sub>t</sub>*), lo que permite aislar los ciclos del proceso presupuestario, de esta manera:

$$Ingresos Estructurales_t = Ingresos Efectivos_t - Ajuste Cíclico_t \quad (2)$$

No obstante, la metodología vigente para el cálculo del ajuste cíclico no considera directamente las fuentes de recaudación provenientes las transferencias de Codelco. Para ello, se estiman los ingresos estructurales teóricos de las **ventas** con el precio del cobre de Codelco y se compara respecto a los ingresos —también teóricos— obtenidos utilizando el precio de referencia del cobre. La diferencia entre ambos corresponde al ajuste cíclico.

En concreto, el ajuste cíclico de los ingresos provenientes del cobre de Codelco (*IC<sub>t</sub><sup>c</sup>*) se calcula como:

$$IC_t = VC_t \cdot (P_t^c - P_t^*) \cdot 2.204,62 \cdot TCN_t \quad (3)$$

Donde *IC<sub>t</sub><sup>c</sup>* corresponde al **ajuste cíclico de los ingresos por ventas de cobre de Codelco** en el período *t*; *VC<sub>t</sub>* a las ventas físicas de cobre por parte de Codelco (toneladas métricas finas) en el período *t*<sup>5</sup>; *P<sub>t</sub><sup>c</sup>* es el precio promedio en dólares por libra al que Codelco vende el cobre en el período *t*<sup>6</sup>; *P<sub>t</sub><sup>\*</sup>* es el precio de referencia del cobre<sup>7</sup> en dólares por libra en el período *t*; 2.204,62 representa al factor de conversión de toneladas métricas a libras; y *TCN<sub>t</sub>* corresponde al promedio del tipo de cambio nominal observado (pesos por US\$) del período *t*<sup>8</sup>.

Para efectos del cálculo al momento de la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos, al no contar aún con información trimestral, se realiza un único ajuste con cifras anuales. Luego, con la información efectiva, se realiza de forma trimestral, de forma que el ajuste anual corresponde a la suma de los cuatro trimestres.

La ecuación (3) es equivalente a:

$$Ajuste cíclico_t = \underbrace{VC_t \cdot (P_t^c) \cdot 2.204,62 \cdot TCN_t}_{Ingreso efectivo teórico_t} - \underbrace{VC_t \cdot (P_t^*) \cdot 2.204,62 \cdot TCN_t}_{Ingreso estructural teórico_t} \quad (4)$$

Donde *Ingreso Efectivo teórico<sub>t</sub>* corresponde al nivel teórico de ingresos que tendría la empresa por las ventas de cobre, valoradas al precio del cobre de Codelco, en millones de pesos. Cabe destacar que, al ser un ejercicio para el cálculo del ajuste cíclico, no tiene relación con los ingresos efectivamente percibidos por Codelco como resultado de la explotación del cobre, tal como se observa en el Gráfico 3.1, con diferencias crecientes con el paso de los años.

Por su parte, *Ingreso estructural teórico<sub>t</sub>* es el nivel teórico de ingresos que tendría la empresa por las ventas de cobre, valoradas al precio de referencia del Cobre (o precio de largo plazo), en millones de pesos. Este difiere del resultado de ingreso estructural, ya que este último se obtiene al restar el ajuste cíclico resultante de la ecuación (4) de los ingresos efectivos (transferencias de Codelco al Fisco).

5 La cantidad de cobre vendido que se utilizará para el cálculo es el informado por Codelco a la Dipres (artículo 9 del Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda).

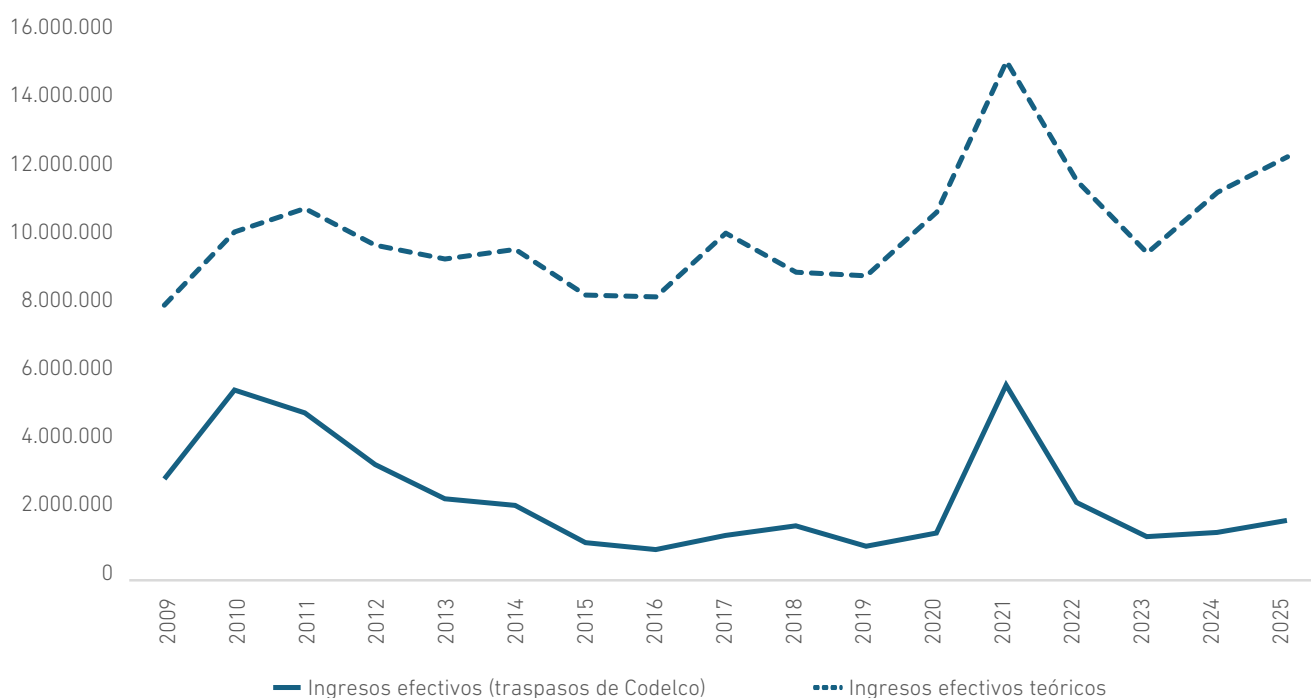
6 El precio efectivo se obtendrá como el valor anual de las ventas de cobre de Codelco dividido por la cantidad vendida (artículo 9 del Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda).

7 Cada año, previo a la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos, el **Comité Consultivo** de expertos independientes envía sus estimaciones para el cálculo del precio de referencia del cobre, correspondiente al parámetro estructural utilizado para el ajuste cíclico de los ingresos de la minería del cobre (artículos 9 y 31 del Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda).

8 Tipo de cambio dólar observado publicado por el Banco Central para el periodo de cálculo (artículo 9 del Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda).



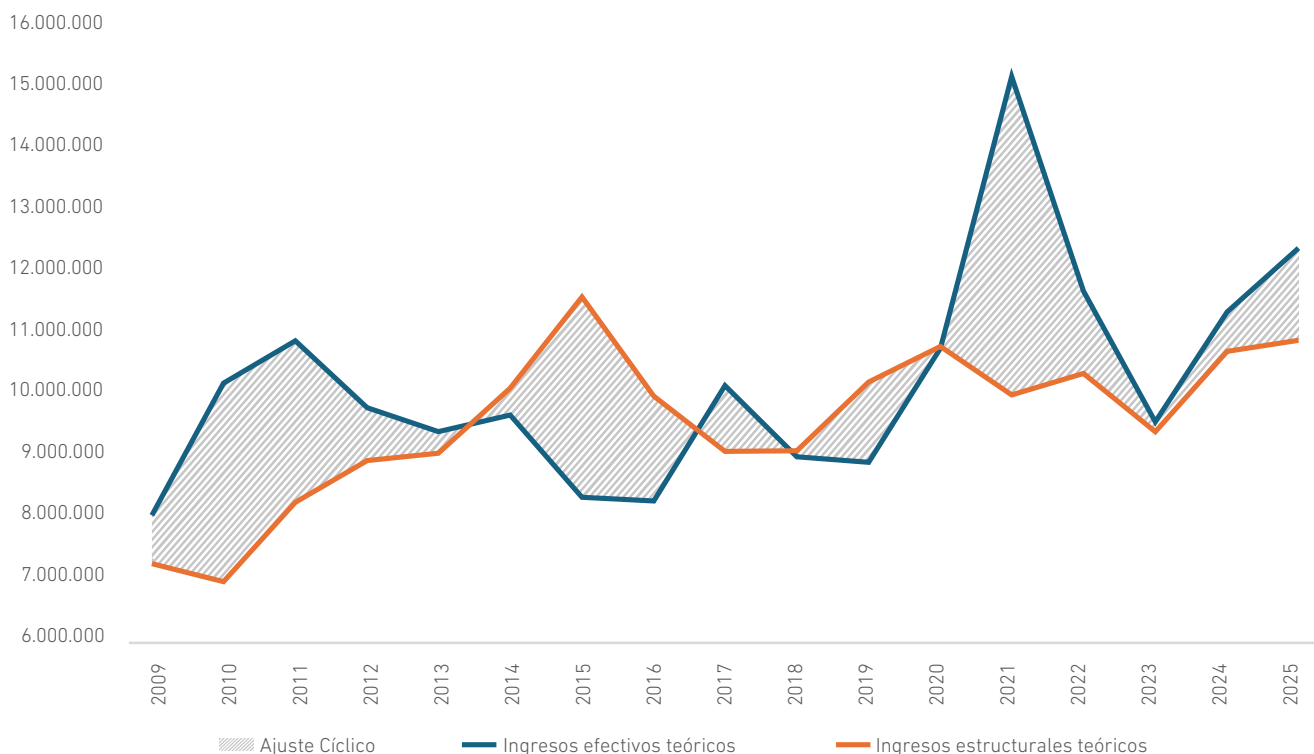
**Gráfico 3.1**  
**Ingresos efectivos (traspasos de Codelco) e ingresos efectivos teóricos (metodológicos)**  
 (millones de pesos 2025)



Fuente: Dipres.

Entonces, el ajuste cíclico, de acuerdo con la ecuación (4), corresponde al área achurada del Gráfico 3.2, es decir, la diferencia entre los ingresos efectivos teóricos y los estructurales teóricos. Tal como se ha mencionado, no depende de los ingresos efectivos (traspasos de Codelco) de cada período.

**Gráfico 3.2**  
**Ingresos efectivos teóricos, ingresos estructurales teóricos y ajuste cíclico**  
 (millones de pesos 2025)



Fuente: Dipres.

### 3.2. LIMITACIONES

El ajuste cíclico de Cobre Bruto presenta limitaciones relevantes en su formulación metodológica. Diversos componentes que inciden en los ingresos efectivos (traspasos) por Cobre Bruto no son incorporados explícitamente en el cálculo del ajuste.

De acuerdo con la metodología del BCA, estos elementos se consideran implícitos en los ingresos efectivos, sin embargo, esta simplificación genera una disonancia entre los ingresos que recibe el Fisco y los ingresos por venta teóricos que se corrigen mediante el ajuste.

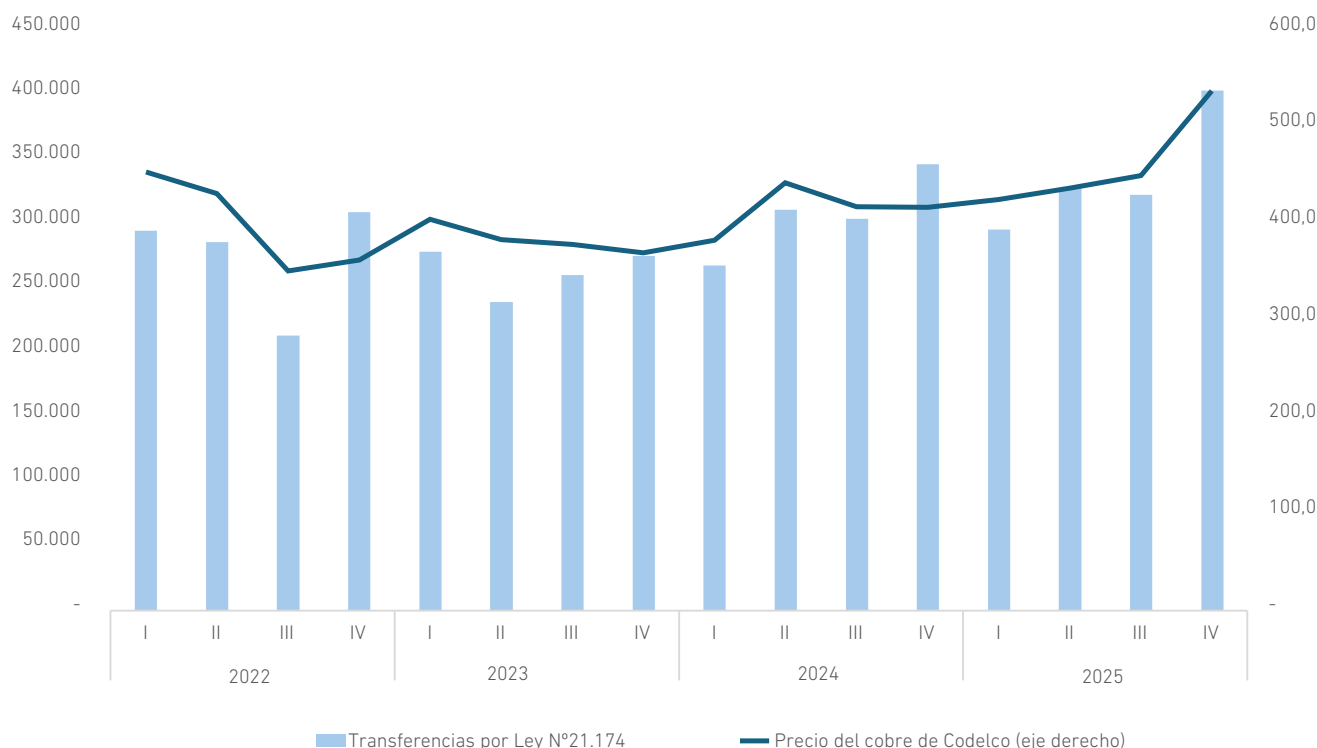
En este contexto, resulta pertinente analizar el grado de representatividad de los ingresos estructurales teóricos de las ventas de Codelco como *proxy* de los ingresos estructurales que efectivamente son transferidos al Gobierno Central. Esta discrepancia puede dar lugar, en determinados períodos, a resultados que aparentan ser contraintuitivos desde la perspectiva el ciclo de del precio del cobre y la posición fiscal.

A continuación, se detallan algunas limitaciones explicadas por la dinámica en las transferencias realizadas efectivamente por Codelco.

#### 3.2.1. EX LEY RESERVADA DEL COBRE

Actualmente, los traspasos por este concepto se mueven en línea con el precio del metal, tal como se observa en el Gráfico 3.3.

**Gráfico 3.3**  
**Trasposos correspondientes a la ex Ley Reservada del Cobre**  
 (millones de pesos nominales y US\$/lb)



Fuente: Dipres.

Sin embargo, esto se explica por el plazo de 12 años de transición en que los recursos deberán ser transferidos directamente al Tesoro Público<sup>9</sup>, los cuáles disminuirán hasta ser extintos definitivamente a partir de 2032<sup>10</sup>:

**Cuadro 3.1**  
**Impuesto a beneficio fiscal por ex Ley Reservada del Cobre**  
 (% de los ingresos de Codelco por exportaciones)

2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	7,5	5,0	2,5

Nota: La ley establece la vigencia "hasta el último día hábil del duodécimo año posterior al 1 de enero del año siguiente al de la publicación de la ley", es decir, desde 2020 hasta 2031. Adicionalmente, indica que "en los tres años anteriores al cumplimiento de dicho plazo, redúcese el porcentaje indicado (...) consecutivamente en dos coma cinco puntos porcentuales por cada año".

Fuente: Ley N° 21.174.

<sup>9</sup> Artículo 4 de la Ley N° 21.174.

<sup>10</sup> Si bien los trasposos por este concepto dejarán de existir, dichos ingresos serán parte de la utilidad de Codelco, por lo que podrían ser base para el cálculo de dividendos.

Cabe destacar que la metodología vigente, al estar basada en un ajuste solo por precio, ventas y tipo de cambio, no considera cambios legislativos, como el paso de los recursos de carácter extrapresupuestario (hasta 2019), a presupuestarios (desde 2020), a ser extintos (desde 2032). Esto es especialmente relevante para la planificación financiera futura del sector público, que estará afectada por el cambio de este tipo de traspasos durante la próxima década.

### 3.2.2. IMPUESTO A LA RENTA DE PRIMERA CATEGORÍA Y TASA ADICIONAL DE 40% A EMPRESAS PÚBLICAS

Si bien Codelco está sujeto a ambos impuestos, entre 2016 y 2020, y entre 2023 y 2025 no se generaron utilidades imponibles<sup>11</sup>, lo que implicó el no pago del gravamen en el período.

Lo anterior constituye un desafío para la metodología para el cálculo del ajuste cíclico, que:

- 1. No diferencia entre ingresos relacionados con el año anterior y el año en curso**, tal como sucede en los distintos componentes del Impuesto a la Renta (PPM y declaración anual).
- 2. No considera los períodos de no pago de impuesto:** por ejemplo, en períodos de absorción de pérdidas tributarias acumuladas (entre 2015 y 2020); o por impuestos diferidos<sup>12</sup> (entre 2023 y 2025), explicados por la agenda de inversiones de la empresa, lo que eleva los costos por efecto de la depreciación de sus proyectos bajo la aplicación de un marco de depreciación acelerada<sup>13,14</sup>.

### 3.2.3. IMPUESTO ESPECÍFICO A LA MINERÍA – ROYALTY MINERO

La promulgación de la ley de *Royalty* Minero implica un cambio estructural en la recaudación, dado el cambio en los gravámenes a la empresa. Esta modificación no es capturada por la metodología vigente.

Dado lo expuesto previamente, la recaudación por impuestos no correlaciona directamente con el precio del cobre (Gráfico 3.4).

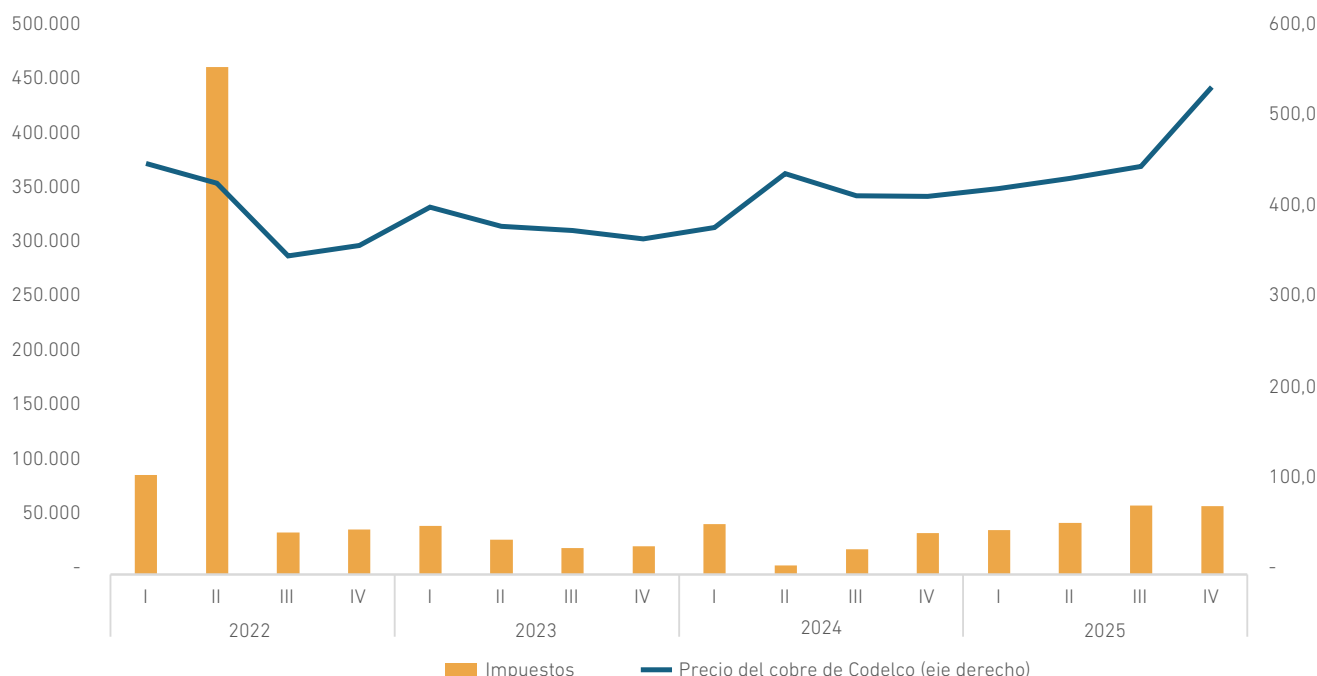
<sup>11</sup> Los impuestos a pagar se determinan a partir de la base imponible, que es diferente al Estado de Resultados corresponde al ejercicio financiero de la empresa.

<sup>12</sup> Originados por diferencias temporarias y otros eventos que crean diferencias entre la base contable y tributaria.

<sup>13</sup> El Decreto Ley N° 824, en su artículo 31 numeral 5, permite la utilización de la depreciación acelerada para el cálculo de la base imponible.

<sup>14</sup> Mayores detalles en el "Recuadro 4: Perspectivas de los ingresos del Gobierno Central provenientes de la Minería" del IFP del primer trimestre de 2021.

**Gráfico 3.4**  
**Impuesto a la Renta<sup>(1)</sup> y Royalty Minero de Codelco**  
 (millones de pesos nominales y US\$/lb)



(1) Incluye la tasa adicional de 40% a Empresas Públicas.

Fuente: Dipres.

### 3.2.4. DIVIDENDOS DE CODELCO

Este componente puede tener relación con el precio del metal, aunque existen otros factores que inciden en su resultado y que no considera la metodología:

- 1. Costos de Codelco:** este desafío también ha sido planteado por el Comité Corbo<sup>15</sup> y por el Consejo Fiscal Autónomo (CFA)<sup>16</sup>, ya que el efecto de los costos se refleja en los ingresos efectivos, pero no en los estructurales. Esta ausencia lleva a una pérdida de perspectiva sobre la estructura completa de los resultados de la empresa, dado que se asume implícitamente una representación simplificada de sus ingresos netos. Siguiendo la misma línea, y para preservar la consistencia del ejercicio, la metodología debería considerar que para que la empresa estatal continúe operando, debiera hacer supuestos respecto a las dinámicas de los costos.
- 2. Descalces temporales en la transferencia al Fisco:** abordado por la Secretaría Técnica del antiguo Consejo Fiscal Asesor<sup>17</sup> en el que se planteó un tratamiento alternativo al cálculo de los ingresos estructurales de los años 2015, 2016 y 2017, ya que los traspasos de dividendo de la empresa de los meses noviembre y diciembre fueron traspasados en el año calendario siguiente<sup>18</sup>, una vez que se cuenta con el cierre definitivo del mes. Si bien el CFA (2021) planteó que este descalce se compensa entre años, descartando que fuese un problema mayor, el comportamiento de estos traspasos cambió de manera significativa desde 2022, por la política de reinversión de utilidades detallada en el siguiente punto.

<sup>15</sup> En el [informe final](#) del Comité Asesor para el diseño de una política fiscal de Balance Estructural de segunda generación para Chile, publicado en 2011.

<sup>16</sup> En su documento ["Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural"](#) del 31 de julio de 2021.

<sup>17</sup> [Nota Técnica](#) del 9 de marzo de 2018, elaborada por la Dipres.

<sup>18</sup> La transferencia de dividendos se realiza considerando el decreto presupuestario vigente mes a mes, y el cierre efectivo del año. Es pertinente aclarar que Codelco tiene 45 días de plazo para transferir al Fisco las diferencias de cada mes.

3. **Políticas de reinversión de utilidades:** la presente administración acordó, un [plan de reinversión promedio de 30% de las utilidades correspondientes a cuatro años](#)<sup>19,20</sup>.
4. **Dividendos pagados en exceso:** que corresponden al saldo a favor que tiene Codelco por concepto de dividendos pagados en ejercicios anteriores que excedieron las utilidades distribuibles que se han acumulado<sup>21</sup>.

### 3.2.5. INGRESOS POR LITIO

En diciembre de 2023, Codelco y SQM firmaron un Memorándum de Entendimiento que acordó formar una asociación entre ambas empresas en una sociedad común, con una participación mayoritaria del Estado, desde 2025 hasta 2060, para operar en el Salar de Atacama. Este proceso se consolidó con la suscripción del Acuerdo de Asociación en mayo de 2024, y se materializó mediante NovaAndino Litio, que tuvo su primera reunión de directorio en diciembre de 2025<sup>22</sup>.

Este acuerdo implica mayores ingresos para el Fisco, mediante mayores utilidades de Codelco en su calidad de accionista, que se reportan como mayores ingresos por Cobre Bruto. Lo anterior implica una necesaria actualización del decreto metodológico del Balance Estructural, que indica que el umbral<sup>23</sup> para calcular el ajuste de los ingresos provenientes de la explotación del litio proviene de la información de los ingresos presupuestarios de Corfo por este concepto, registrada como Rentas de la Propiedad<sup>24</sup>. En caso contrario, los ingresos estructurales por Cobre Bruto estarían sobreestimados, y los del litio subestimados. Sin embargo, como el ajuste del litio estimado no se encuentra activo<sup>25</sup>, el efecto neto sobre los ingresos estructurales es cero.

Por otra parte, existen limitaciones explicadas por la especificación de la fórmula utilizada para calcular el ajuste<sup>26</sup>, por ejemplo, los cambios en la brecha del precio del cobre, lo que se detalla a continuación.

### 3.2.6. CAMBIOS EN LA BRECHA DEL PRECIO DEL COBRE

**Ante escenarios que impliquen volatilidad en la brecha del precio del metal** —por cambios en el nivel del precio del cobre de Codelco o en el de referencia<sup>27</sup> (estimado por el Comité de Expertos independientes)—, **el ajuste cíclico puede variar de manera significativa, aumentando o disminuyendo el espacio de gasto** compatible con la meta de Balance Estructural durante un ejercicio presupuestario determinado.

En 2011, el Comité Corbo planteó esta situación, argumentando que es preferible algún mecanismo que permita suavizar el ajuste, ejemplificando un escenario en que la regla permitiese una expansión del gasto muy significativa en un año, lo que no parecería ser deseable desde el punto de vista de los equilibrios macroeconómicos y los precios relativos claves de la economía. Lo mismo sucede ante la necesidad de un recorte importante, que se vería limitado por el alto nivel de rigidez del gasto.

Actualizando el ejercicio que calcula el efecto de la disminución por cada US\$1 la libra menos en el precio de referencia del cobre<sup>28</sup>, se estima que, en promedio entre 2001-2025, los ingresos estructurales disminuyen en US\$34 millones (Cuadro 3.2). En el caso de un incremento por la misma magnitud, los ingresos estructurales aumentan en la misma cantidad.

19 Con cargo a las utilidades de 2021 a 2024.

20 En el período, el Ministerio de Hacienda autorizó a Codelco, mediante decretos exentos, a destinar hasta US\$ 583 millones y hasta US\$ 104 millones de las utilidades líquidas en la formación de fondos de capitalización y reserva.

21 Estados Financieros de Codelco de 2018 en adelante.

22 Comunicado de NovaAndino Litio.

23 Calculado al momento de la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos como el promedio de ingresos por litio de Corfo de los cinco años previos (a contar de julio del año en curso), como porcentaje del PIB.

24 Artículo 14 del decreto N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda.

25 Ya que los ingresos efectivos de Rentas de la Propiedad provenientes de la explotación del litio son menores al umbral del litio.

26 Ecuación (3).

27 *Brecha del precio del cobre* = *precio efectivo* - *precio de referencia*.

28 Detalles metodológicos y previa actualización en el Recuadro 1 del [Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2023](#).

Bajo la metodología vigente, el gasto fiscal fluctúa uno a uno ante los cambios en los niveles estructurales, por lo que, el gasto compatible con la meta de Balance Estructural disminuiría (aumentaría) en promedio en US\$34 millones por cada caída (aumento) de US\$1 la libra.

### Cuadro 3.2

#### Efecto de la variación del precio de referencia del cobre en los ingresos estructurales por Cobre Bruto 2001-2025

(USc\$/lb de cada año y MMUS\$)

AÑO	PRECIO DE REFERENCIA DEL COBRE (USC\$/LB DE CADA AÑO)	EFFECTO DISMINUCIÓN DEL PRECIO DE REFERENCIA DEL COBRE EN USC\$/LB 1 (MMUS\$)
2001	90	-35,1
2002	91	-32,3
2003	88	-27,4
2004	88	-38,7
2005	93	-34,0
2006	99	-33,5
2007	121	-33,6
2008	137	-31,4
2009	199	-35,1
2010	213	-35,0
2011	259	-37,2
2012	302	-35,4
2013	306	-35,4
2014	304	-36,1
2015	307	-37,2
2016	257	-38,4
2017	256	-37,4
2018	277	-36,0
2019	298	-34,9
2020	286	-35,2
2021	288	-35,3
2022	331	-30,9
2023	374	-27,8
2024	386	-28,3
2025	409	-28,1

Fuente: Dipres.

Por su parte, el cambio en el precio del cobre efectivo de Codelco<sup>29</sup> tiene efecto en la misma magnitud, pero en sentido contrario, cambiando la brecha de manera opuesta (Cuadro 3.3). Por ejemplo, en 2025 el precio de referencia del cobre estimado por el Comité de Expertos independientes fue USc\$409 la libra. Si el precio efectivo, que se encuentra en promedio en USc\$465,8 la libra disminuye (aumenta), se va cerrando (agrandando) la brecha que corrige a la baja (al alza) los ingresos, por lo que el ingreso estructural resulta mayor (menor), afectando en la misma magnitud el gasto compatible ante una meta de BCA ya determinada.

Adicionalmente, si los ingresos estructurales son menores, la incidencia del cambio en estos es mayor. En 2025 el efecto sería de 10,8% respecto a su total.

**Cuadro 3.3**  
**Efecto de la variación del precio de referencia del cobre y del precio efectivo en los ingresos estructurales por Cobre Bruto 2025**  
(MMUS\$ y % de los respectivos ingresos)

VARIABLE	UNIDAD DE MODIFICACIÓN	EFFECTO EN MILLONES DE US\$	% DE LOS INGRESOS ESTRUCTURALES
Precio del Cobre de Codelco	-1 centavo de dólar	28,1	10,8
Precio de Referencia del Cobre	-1 centavo de dólar	-28,1	-10,8

Fuente: Dipres.

<sup>29</sup> Promedio para el año, recordando que el ajuste cíclico se realiza de manera trimestral.



## 4. EJEMPLOS ILUSTRATIVOS DEL AJUSTE CÍCLICO DE COBRE BRUTO

### 4.1. AÑO 2021

Durante 2021 se materializó un crecimiento importante del precio de cobre de Codelco en el segundo y cuarto trimestre (Cuadro 4.1), lo que se tradujo en un aumento de la brecha respecto al precio de referencia estimado para el año. En concreto, para el cuarto trimestre la brecha alcanzó los US\$173,6 por libra.

**Cuadro 4.1**  
**Variables utilizadas en el ajuste cíclico del Cobre Bruto 2021**

VARIABLE	1T	2T	3T	4T
Precio Codelco (promedio, centavos de dólar por libra)	418,0	450,3	408,6	461,6
Precio de Referencia (centavos de dólar por libra) <sup>(1)</sup>	288,0	288,0	288,0	288,0
Ventas (miles de toneladas métricas finas)	363,9	392,4	377,5	461,1
Tipo de cambio (promedio, pesos por dólar)	724,3	715,4	771,4	825,4

Nota: (1) Precio de referencia del cobre estimado por el [Comité de Expertos reunido en julio de 2020](#), previo a la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos 2021.  
Fuente: Cochilco, Dipres y Banco Central de Chile.

La situación se reflejó en la estimación de los respectivos ingresos y ajuste cíclico (Cuadro 4.2). El aumento del precio del metal implica un mayor ingreso efectivo teórico estimado y, por lo tanto, una mayor corrección cíclica en los trimestres indicados. En el año, el ajuste cíclico de Cobre Bruto fue de \$3.990.908 millones (1,67% del PIB<sup>30</sup>).

**Cuadro 4.2**  
**Valores estimados sobre las ventas de Codelco para el cálculo del ajuste cíclico 2021**  
(millones de pesos 2021)

VARIABLES ESTIMADAS	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Ingresos efectivos teóricos	2.429.233	2.786.984	2.622.893	3.873.194	11.712.304
Ingresos estructurales teóricos	1.673.639	1.782.286	1.848.830	2.416.641	7.721.396
<b>Ajuste Cíclico</b>	<b>755.594</b>	<b>1.004.697</b>	<b>774.063</b>	<b>1.456.553</b>	<b>3.990.908</b>

Fuente: Dipres.

En el Cuadro 4.3 se presentan los traspasos de Codelco por componente. Si se considera la fuente más estable de los ingresos fiscales en los últimos años, es decir, los traspasos ex Ley Reservada del Cobre, la recaudación total (\$1.195.985 millones) está muy por debajo de los Ingresos efectivos teóricos estimados por la metodología (\$11.712.304 millones), lo que, en un escenario como el de 2025, implicaría ingresos estructurales negativos<sup>31</sup>.

Sin embargo, en 2021 se registraron uno de los traspasos al Fisco de mayor magnitud en la última década. Lo anterior se explica por dos hitos: (i) el pago de Impuesto a la Renta por primera vez desde 2015, que se presentará en la siguiente sección, tras el término de la absorción de las pérdidas tributarias acumuladas en los

<sup>30</sup> PIB efectivo para 2021.

<sup>31</sup> En el recuadro de este documento se detalla un escenario en que los ingresos estructurales podrían resultar negativos, su interpretación y las limitaciones metodológicas, que provocan un resultado contraintuitivo.

años previos, y (ii) una importante transferencia de dividendos al Fisco, ambos gracias al significativo aumento del precio del metal<sup>32</sup>. Adicionalmente, cabe destacar que en período no se autorizaron capitalizaciones de utilidades, a diferencia de los años posteriores.

### Cuadro 4.3

#### Ingresos por concepto de Cobre Bruto 2021

(millones de pesos 2021)

	1T	2T	3T	4T	Total
<b>Cobre Bruto</b>	<b>253.444</b>	<b>877.997</b>	<b>855.625</b>	<b>2.417.830</b>	<b>4.404.895</b>
Traspasos ex Ley Reservada del Cobre	250.940	298.834	292.795	353.416	1.195.985
Impuestos a la Renta	-	229.362	-	1.311.463	1.540.824
Royalty Minero	2.504	16.932	26.660	28.248	74.344
Dividendos	-	332.869	536.169	724.704	1.593.742

Fuente: Dipres.

Por lo tanto, la particularidad en la dinámica de los ingresos efectivos del año permitió que, a pesar de la magnitud del ajuste cíclico (1,67% del PIB), los ingresos estructurales por Cobre fueran positivos, de \$413.988 millones (0,17% del PIB).

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2021} = \text{Ingresos Efectivos}_{2021} - \text{Ajuste Cíclico}_{2021}$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2021} = 4.404.895 - 3.990.908$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2021} = 413.988$$

## 4.2 AÑO 2025

Una situación similar a 2021 ocurrió en 2025, ya que en dicho año se observó un incremento sostenido en el precio del cobre, tanto en la serie de la Bolsa de Metales de Londres (BML), como en los precios de Codelco, incidiendo directamente en la magnitud del ajuste cíclico del Cobre Bruto. El Cuadro 4.4 presenta las variables requeridas para la estimación de dicho ajuste. En particular, destaca el último trimestre, en el cual se registran simultáneamente el mayor precio del cobre y volumen de ventas del año.

### Cuadro 4.4

#### Variables utilizadas en el ajuste cíclico del Cobre Bruto 2025

VARIABLE	1T	2T	3T	4T
Precio Codelco (promedio, centavos de dólar por libra)	425,3	436,9	450,2	537,6
Precio de Referencia (centavos de dólar por libra) <sup>(1)</sup>	409,0	409,0	409,0	409,0
Ventas (miles de toneladas métricas finas)	266,5	345,0	308,1	356,0
Tipo de cambio (promedio, pesos por dólar)	964,0	947,2	959,2	935,9

Nota: (1) Precio de referencia del cobre estimado por el [Comité de Expertos reunido en julio de 2024](#), previo a la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos 2025.  
Fuente: Cochilco, Dipres y Banco Central de Chile.

<sup>32</sup> El precio del cobre de Codelco pasó de un promedio anual de US\$287 la libra en 2020 a uno de US\$436 la libra en 2021.

Aplicando la ecuación (4), se obtiene la estimación de los ingresos efectivos teóricos, de los ingresos estructurales y del correspondiente ajuste cíclico (Cuadro 4.5). Dada la relación directa de estos componentes con el precio del cobre y el volumen de ventas, se obtienen estimaciones altas de ingresos para el cuarto trimestre. A su vez, este último destaca porque la brecha entre el precio de cobre efectivo de Codelco y el de referencia es de US\$128,6 por libra, lo que se traduce en un ajuste cíclico trimestral de \$944.753 millones (0,28% del PIB<sup>33</sup>).

#### Cuadro 4.5

##### Valores estimados sobre las ventas de Codelco para el cálculo del ajuste cíclico 2025

(millones de pesos 2025)

VARIABLES ESTIMADAS	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Ingresos efectivos teóricos	2.409.205	3.147.649	2.932.823	3.948.656	12.438.333
Ingresos estructurales teóricos	2.316.790	2.946.812	2.664.570	3.003.903	10.932.075
<b>Ajuste Cíclico</b>	<b>92.414</b>	<b>200.837</b>	<b>268.254</b>	<b>944.753</b>	<b>1.506.258</b>

Fuente: Dipres.

No obstante, esta dinámica no se ve reflejada en los montos efectivamente traspasados por Codelco al Fisco, que alcanzaron \$1.754.209 millones (Cuadro 4.6), cifra significativamente inferior a la estimada por ingresos efectivos teóricos del Cuadro 4.5, de acuerdo con la metodología vigente.

En detalle, la principal fuente de recursos efectivos corresponde a los traspasos asociados a la ex Ley Reservada del Cobre por \$1.349.729 millones. Con menor incidencia, se percibieron los ingresos por *Royalty* Minero y los dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2025, siendo el primer traspaso por este concepto desde 2022, debido al plan de reinversión de utilidades comprometido, y por las pérdidas registradas por la empresa en 2023. Finalmente, la empresa no pagó Impuesto a la Renta en el año, debido a impuestos diferidos, explicados principalmente por la aplicación de depreciación acelerada para el cálculo de la base tributaria.

Al analizar particularmente el cuarto trimestre, se observa una discrepancia metodológica relevante, ya que corresponde al período con mayor ajuste cíclico del año, como resultado de los mayores ingresos efectivos teóricos (\$3.948.656 millones), situación que no se condice con los ingresos efectivos aportados al Fisco para ese período (\$466.490 millones).

#### Cuadro 4.6

##### Ingresos por concepto de Cobre Bruto 2025

(millones de pesos 2025)

	1T	2T	3T	4T	TOTAL
<b>Cobre Bruto</b>	<b>336.857</b>	<b>374.735</b>	<b>576.127</b>	<b>466.490</b>	<b>1.754.209</b>
Traspasos ex Ley Reservada del Cobre	295.799	327.568	322.678	403.684	1.349.729
<i>Royalty</i> Minero	41.058	47.167	63.139	62.806	214.169
Dividendos	-	-	190.310	-	190.310

Fuente: Dipres.

33 Todos los cálculos consideran el nivel de PIB de 2025 estimado en el [Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2025](#).

En consecuencia, los ingresos por Cobre Bruto del año se ajustan cíclicamente por \$1.506.258 millones (0,44% del PIB), obteniéndose ingresos estructurales del orden de \$247.951 millones (0,07% del PIB). De esta manera, los ingresos ajustados por el ciclo son significativamente menores, debido a la discrepancia que existe entre los ingresos efectivos (traspasos de Codelco al Fisco) y los ingresos efectivos teóricos que calcula la metodología.

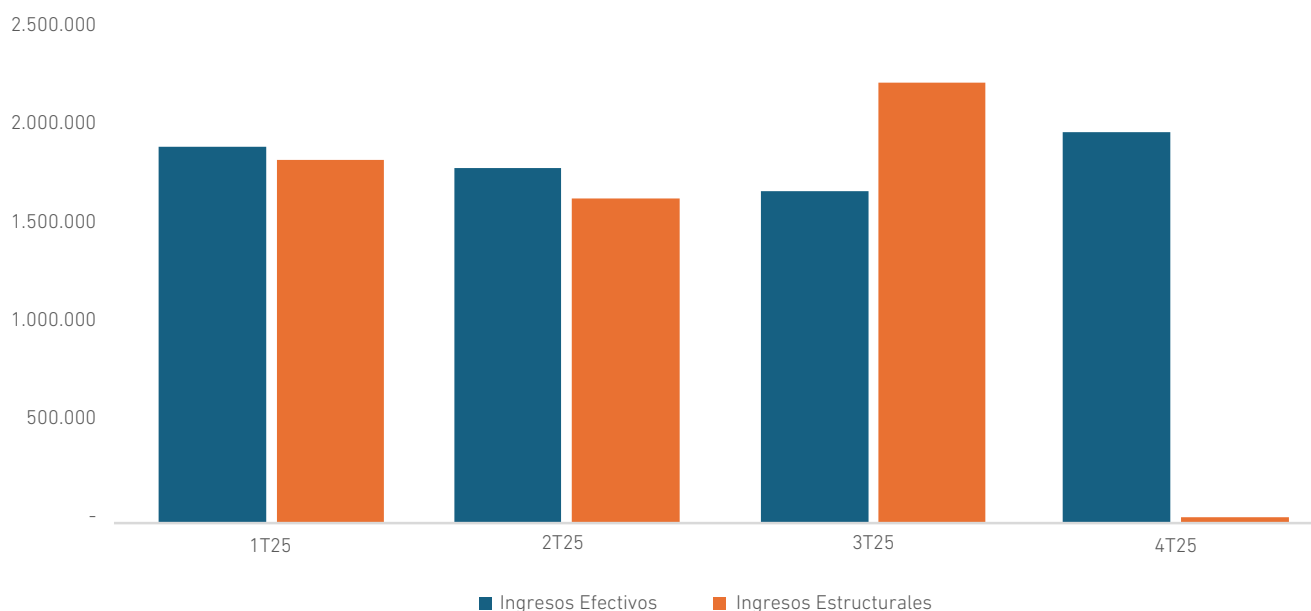
$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = \text{Ingresos Efectivos}_{2025} - \text{Ajuste Cíclico}_{2025}$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = 1.754.209 - 1.506.258$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = 247.951$$

Una situación similar se estima para el año 2026<sup>34</sup>, lo que hace relevante no solo la revisión en años previos, si no que con perspectiva a futuro.

**Gráfico 4.1**  
**Evolución de las estimaciones de ingresos efectivos y estructurales**  
**de los Traspasos de Codelco de 2026**  
(millones de pesos 2026)



Notas:

(1) Los Informes de Finanzas Públicas (IFP) 1T25 y 2T25 utilizan un precio de referencia del cobre de US\$409 por libra (Comité de Expertos reunido en julio de 2024); y los IFP 3T25 y 4T25 utilizan un precio de referencia de US\$438 por libra (Comité de Expertos reunido en julio de 2025).

(2) Las cifras del IFP 4T25 consideran la estimación de ingresos por litio de Codelco (\$79.070 millones). De no incorporarse, se obtendrían ingresos estructurales negativos (-\$49.696 millones).

Fuente: Dipres.

<sup>34</sup> De acuerdo a lo estimado en el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2025.

## RECUADRO. CÁLCULO DEL PRECIO DE COBRE DE CODELCO 2025

Los precios del cobre de Codelco utilizados para el cálculo del ajuste cíclico corresponden a los reportados por la empresa<sup>35</sup>, que es resultado de los ingresos por ventas de cobre propio, dividido en la cantidad de ventas, lo que se conoce como **precio de realización**.

$$\text{Precio de realización}_t = \frac{\text{Ingreso por ventas de cobre propio}_t}{\text{Ventas}_t}$$

Donde el *Ingreso por ventas de cobre propio<sub>t</sub>* se reporta en millones de dólares (y se transforma a centavos de dólar multiplicando por 10<sup>8</sup>); y las *Ventas<sub>t</sub>* en toneladas métricas finas, que se multiplican por el factor de conversión a centavos de dólar (2.204,622). El *Precio de realización<sub>t</sub>* resultante está en centavos de dólar por libra.

En sus Estados Financieros, la Corporación indica que “reconoce los ingresos por la venta de bienes en el momento en que el control del activo se transfiere al cliente, de acuerdo con el embarque o despacho de los productos, de conformidad a las condiciones pactadas y están sujetos a variaciones relacionadas con el contenido y/o precio de venta a la fecha de su liquidación. No obstante lo anterior, existen algunos contratos cuyo control se transfiere sustancialmente al cliente en función de la recepción del producto en lugar de destino correspondiente al comprador, realizando el reconocimiento del ingreso al momento de dicho traspaso”.

Esta provisión considera precios futuros del cobre y/o el precio *spot* a la fecha de embarque, lo que se ajusta de acuerdo con las variaciones en los precios del mercado (BML) cotizados a la fecha de la liquidación final. Cabe destacar que el período entre la facturación provisoria y la liquidación final puede tardar entre uno y nueve meses<sup>36</sup>.

Al excluir las provisiones de facturas no finalizadas, se calcula el **precio base caja**. Como se observa en el Gráfico R.1, ambos precios han tenido una dinámica bastante similar a lo largo de los años, con descalces en períodos puntuales, principalmente en 2018, 2020, 2023, 2024 y 2025, siendo el mayor en este último año, equivalente a US\$26,1 la libra en promedio<sup>37</sup>.

$$\text{Precio base caja}_t = \frac{\text{Ingreso por ventas de cobre propio}_t - \text{provisión de facturas no finalizadas}_t}{\text{Ventas}_t}$$

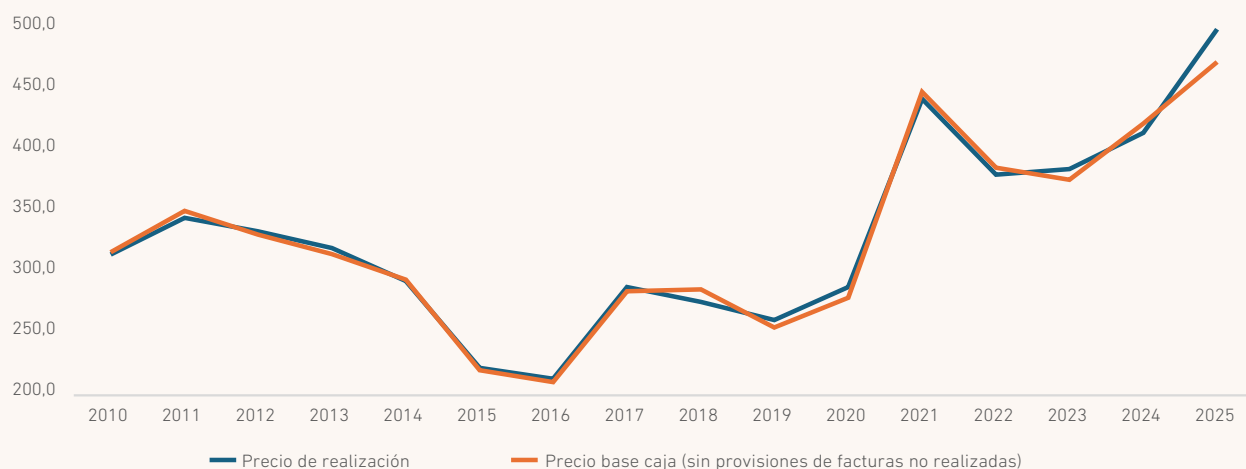
Con la *provisión de facturas no finalizadas<sub>t</sub>* en millones de dólares (que se pasan a centavos de dólar multiplicando por 10<sup>8</sup>). El *Precio base caja<sub>t</sub>* resultante está en centavos de dólar por libra.

35 Artículo 9 del Decreto N° 346 de 2023 del Ministerio de Hacienda.

36 Estados Financieros Consolidados Intermedios de Codelco, al 30 de septiembre de 2025.

37 El segundo descalce según magnitud es de US\$10,1 la libra en 2018, menos de la mitad del observado en 2025.

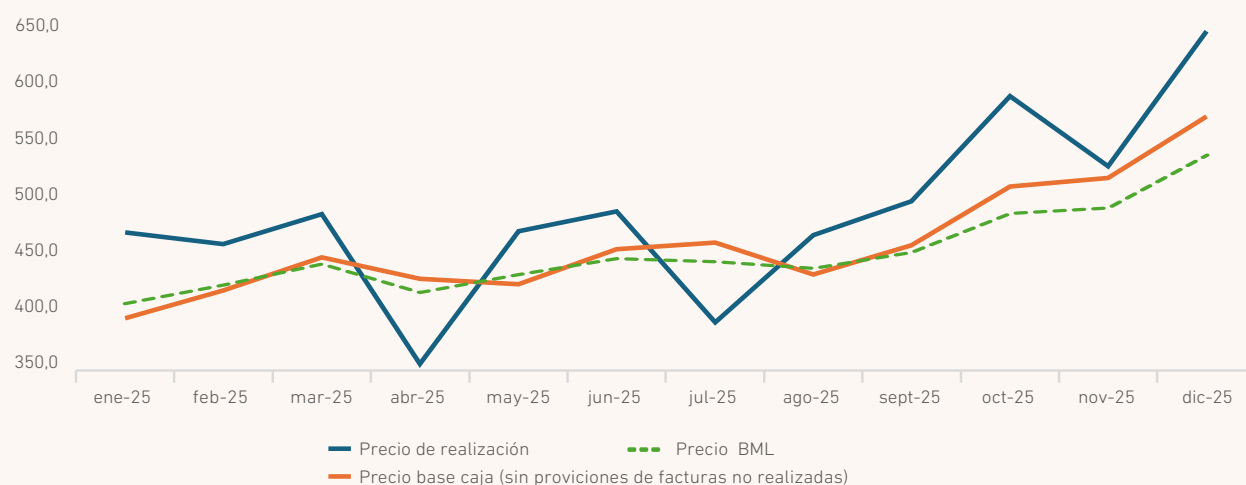
**Gráfico R.1**  
**Precio del cobre de Codelco 2010-2025**  
 (promedio anual, US\$/lb)



Fuente: Dipres en base a información de Codelco.

Analizando los precios promedios mensuales de 2025 (Gráfico R.2), se puede concluir que, durante el año, el precio base caja tuvo un comportamiento con dinámicas más similares al de mercado, a diferencia del precio de realización. Debido a lo anterior, se definió utilizar el precio base caja para el cálculo del ajuste cíclico por Cobre Bruto para 2025<sup>38</sup>.

**Gráfico R.2**  
**Precio del cobre de Codelco 2025**  
 (promedio mensual, US\$/lb)



Fuente: Dipres en base a información de Codelco y Cochilco.

<sup>38</sup> Resultados presentados en la Sección 4.2 de este documento y en el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2025.

De manera alternativa, y por transparencia, a continuación se presentan los resultados del ajuste cíclico si se hubiese utilizado el precio de realización.

### Cuadro R.1

#### Variables utilizadas en el ajuste cíclico del Cobre Bruto 2025

VARIABLE	1T	2T	3T	4T
Precio de realización Codelco (promedio, centavos de dólar por libra) <sup>(1)</sup>	471,3	442,0	451,1	590,9
Precio de Referencia (centavos de dólar por libra) <sup>(2)</sup>	409,0	409,0	409,0	409,0
Ventas (miles de toneladas)	266,5	345,0	308,1	356,0
Tipo de cambio (promedio, pesos por dólar)	964,0	947,2	959,2	935,9

Notas:

(1) El precio base caja promedio de Codelco es US\$425,3, US\$436,9, US\$450,2 y US\$537,6 la libra para el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre, respectivamente. También presentados en el Cuadro 4.4.

(2) Precio de referencia del cobre estimado por el Comité de Expertos reunido en julio de 2024, previo a la elaboración del proyecto de ley de Presupuestos 2025.

Fuente: Cochilco, Dipres y Banco Central de Chile.

Al aplicar la metodología, se obtienen los valores de ingresos efectivos y estructurales teóricos presentados en el Cuadro R.2, que resultan en un ajuste cíclico de \$2.201.658 (0,65% del PIB), que es \$695.400 millones (0,21% del PIB) mayor que el resultante con el precio base caja (\$1.506.258 millones).

### Cuadro R.2

#### Valores estimados sobre las ventas de Codelco para el cálculo del ajuste cíclico 2025 utilizando el precio de realización Codelco

(millones de pesos 2025)

VARIABLES ESTIMADAS	1T	2T	3T	4T	TOTAL
Ingresos efectivos teóricos	2.669.812	3.184.783	2.938.917	4.340.220	13.133.733
Ingresos estructurales teóricos	2.316.790	2.946.812	2.664.570	3.003.903	10.932.075
<b>Ajuste Cíclico</b>	<b>353.022</b>	<b>237.971</b>	<b>274.347</b>	<b>1.336.317</b>	<b>2.201.658</b>

Fuente: Dipres.

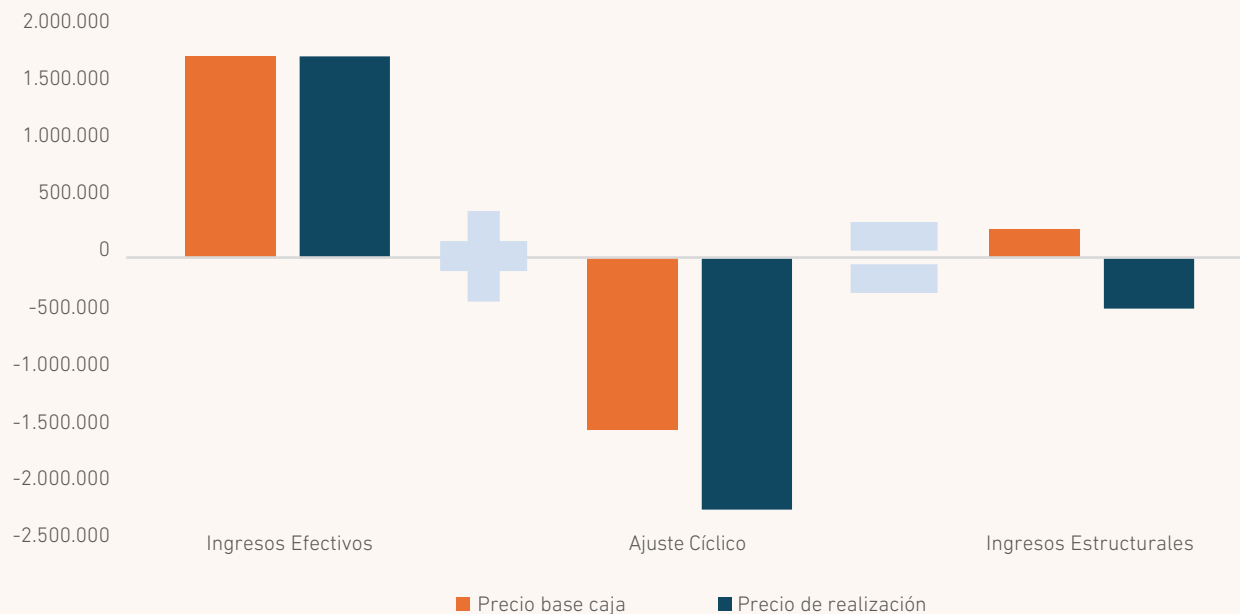
Entonces, al restarlo a los ingresos efectivos por Cobre Bruto, equivalentes a \$1.754.209 millones (Cuadro 4.6), los ingresos estructurales resultan en -\$447.449 millones (-0,13% del PIB).

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = \text{Ingresos Efectivos}_{2025} - \text{Ajuste Cíclico}_{2025}$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = 1.754.209 - 2.201.658$$

$$\text{Ingresos Estructurales}_{2025} = -447.449$$

**Gráfico R.3**  
**Comparación de los resultados utilizando precio base caja y de realización**  
 (millones de pesos 2025)



Nota: Para fines didácticos y con el fin de facilitar la comprensión del análisis, los ajustes cíclicos presentados han sido multiplicados por (-1). Esto se debe a que, desde un punto de vista matemático, un ajuste cíclico positivo tiene un efecto negativo sobre el resultado final, mientras que un ajuste cíclico negativo lo afecta positivamente ( $BCA = \text{Balance Efectivo} - \text{Ajuste Cíclico}$ ). Al invertir el signo de los resultados, se busca representar de manera más intuitiva el impacto real del ajuste cíclico en el Balance Cíclicamente Ajustado.

Fuente: Dipres.

Un nivel estructural negativo implicaría que más de la totalidad de los ingresos por Cobre Bruto son de carácter transitorio o explicados por el ciclo. Sin embargo, al analizar la situación actual de la economía, y en particular del mercado del cobre, además de la dinámica de los aportes de Codelco al Fisco, se concluye que el factor que explica el resultado se debe a problemas asociados a la metodología utilizada, que no captura los descalces temporales, las diferencias tributarias y las modificaciones legales que afectan dichos traspasos<sup>39</sup>.

<sup>39</sup> Mayores detalles en la Sección 3.2 de este documento.



## 5. DISCUSIÓN Y DESAFÍOS

La implementación de la regla de Balance Estructural y, en este caso, del ajuste cíclico de los ingresos por Cobre Bruto ha sido de gran relevancia para la sostenibilidad fiscal de las últimas décadas. Sin embargo, la situación actual requiere una revisión de la metodología, explicada principalmente por el cálculo del ajuste en base a variables (brecha del precio del cobre, ventas de Codelco y tipo de cambio) que no necesariamente representan el comportamiento de las transferencias de Codelco al Fisco. Esto se debe principalmente a (i) modificaciones legales que afectan la recaudación por impuestos, (ii) los impuestos diferidos, (iii) la no consideración de los costos en el ajuste, (iv) la temporalidad del pago de los dividendos y (v) la política de reinversión de utilidades. En esta línea, el Comité Corbo (2011) planteó que, al solo considerar el diferencial de precios, el ajuste parecería ser incompleto, ya que lo relevante son las rentas del cobre que recibe el Fisco.

Adicionalmente, ante escenarios de volatilidad en la brecha del precio del metal —por cambios en el nivel del precio del cobre de Codelco o en el de referencia— el ajuste cíclico puede variar de manera importante, aumentando o disminuyendo uno a uno el espacio de gasto compatible con la meta de Balance Estructural, lo que puede no ser deseable ante cambios de mayor magnitud. Por ejemplo, un ejercicio utilizando los datos entre 2001-2025 permite estimar una disminución promedio de US\$34 millones en los ingresos estructurales por cada US\$1 la libra menos en el precio de referencia, con un efecto de igual magnitud en el gasto.

Más allá de los desafíos planteados, hacer modificaciones a la regla no es trivial. El Consejo Fiscal Autónomo ya lo planteó previamente, cuando presentó propuestas metodológicas buscando satisfacer los siguientes criterios: simplicidad, precisión, transparencia, objetividad, eficiencia, exhaustividad técnica, estabilidad, replicabilidad y predictibilidad, evaluando las disyuntivas que se producen entre estos<sup>40</sup> (CFA, 2021).

Es por lo anterior que este documento se encarga de diagnosticar una problemática, con el objetivo de que sirva como insumo y sea plenamente discutido entre los actores relevantes, en búsqueda del mayor fortalecimiento de la institucionalidad fiscal. En esta línea, cabe recordar que cualquier modificación a la metodología para el cálculo del Balance Estructural se deberá realizar en virtud a lo establecido en el decreto N°346 de 2023 del Ministerio de Hacienda<sup>41</sup>, siendo presentado al CFA<sup>42</sup> y pudiendo someterse a consulta pública.

Finalmente, de acuerdo con lo sugerido por el Consejo, en caso de realizarse ajustes metodológicos relevantes, en lo posible deben ser hechos conjuntamente, para evitar costos asociados a la incertidumbre metodológica, lo que también facilitará la replicabilidad y comparabilidad de los datos en el tiempo, y el análisis de sus implicancias fiscales (CFA, 2011).

<sup>40</sup> Siendo la más habitual entre simplicidad y precisión.

<sup>41</sup> De acuerdo a lo indicado en su artículo 18.

<sup>42</sup> Cuyas funciones y atribuciones, de acuerdo con la Ley N° 21.148, incluyen evaluar y monitorear el cálculo del ajuste cíclico de los ingresos efectivos, y formular observaciones y proponer al Ministerio de Hacienda cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Consejo Fiscal Autónomo (CFA). (2021). Propuestas de cambios metodológicos y procedimentales para el cálculo del Balance Estructural.
- Corbo, V., Caballero, R., Marcel, M., Rosende, F., Schmidt-Hebbel, K., Vergara, R. y Vial, J. (2011). Propuestas para perfeccionar la regla fiscal. Informe final del Comité Asesor para el diseño de una política fiscal de Balance Estructural de segunda generación para Chile.
- Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco). (2025). Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de septiembre de 2025.
- Dirección de Presupuestos (Dipres). (2021). Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre de 2021.
- Decreto Ley N° 2.398. Normas complementarias de administración financiera y de incidencia presupuestaria. Diario Oficial de la República de Chile, 1 de diciembre de 1978.
- Decreto Ley N° 13.196. Ley Reservada del Cobre. Ley N° 20.977, exige la publicación en el Diario Oficial de la Ley N° 13.196, Reservada del Cobre. Diario Oficial de la República de Chile, 22 de diciembre de 2016.
- Decreto N° 346. Aprueba metodología, procedimiento y publicación del cálculo del balance estructural, en la forma que indica y deroga Decreto N° 218 Exento, de 20 de julio de 2022, del Ministerio de Hacienda. Diario Oficial de la República de Chile, 29 de septiembre de 2023.
- Ley N° 21.148. Crea el Consejo Fiscal Autónomo. Diario Oficial de la República de Chile, 16 de febrero de 2019.
- Ley N° 21.174. Establece nuevo mecanismo de financiamiento de las capacidades estratégicas de la Defensa Nacional. Diario Oficial de la República de Chile, 26 de septiembre de 2019.
- Ley N° 21.591. Ley sobre *royalty* a la minería. Diario Oficial de la República de Chile, 10 de agosto de 2023.
- Secretaría Técnica del Consejo Fiscal Asesor. (2018). Nota Técnica del 9 de marzo de 2018.



DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS