

## OPINIÓN

# Balance fiscal 2025: Un comentario

Tras el Informe de Finanzas Públicas del último trimestre de 2025, se ha generado una discusión respecto de la herencia fiscal que recibirá el próximo gobierno. En particular, respecto de la discrepancia entre la meta de balance estructural que se planteó el presupuesto de 2025 (1,1% del PIB) y el balance estructural efectivo (3,55% del PIB). La autoridad reconoce su responsabilidad respecto de este hecho, pero también ha señalado que la regla fiscal no respondió adecuadamente a la particular dinámica económica del año pasado.

Esto último es válido en dos casos. El primero tiene que ver con el precio del cobre, y el segundo con el masivo arrastre de pérdidas tributarias que afectó la recaudación del impuesto a las empresas. Explicaré estos dos casos con "peras y manzanas" para facilitar la lectura.

Para efectos de la regla fiscal, el precio del cobre de referencia para 2025 era de 409 US\$/ct/libra (c/L). El 15 de diciembre el precio observado fue 540 c/L. Así, si Codelco hubiera vendido una libra ese día, habría tenido un ingreso bruto de 540 centavos y un ingreso bruto estructural de 409. El problema surge cuando, como es habitual, existen contratos con entrega en el futuro. Por ejemplo, si Codelco se comprometió el 15 de abril a entregar una libra el 15 de diciembre, el precio que recibe es el del 15 de abril (417 c/L), corregido por los costos de cobertura en el mercado de futuros de cobre. Pero la regla, en su forma actual, considera el precio del día de la entrega y no el del día del contrato. De esta manera, por este solo hecho, los ingresos estructurales estarían sobreestimados en torno a 0,3% del PIB. Esta



**MANUEL  
MARFÁN**

es una particularidad del año 2025, que posiblemente se repetirá este año.

Respecto de la recaudación del impuesto a las empresas, estas tienen derecho a utilizar las pérdidas de períodos anteriores para rebajar la base imponible. La particularidad de los años recientes es

que durante el ciclo del covid se acumularon pérdidas cuantiosas que han llevado a sobreestimar la recaudación de este impuesto. Pero, tratándose de un efecto plenamente cíclico, la regla fiscal también debiera corregirlo y no lo hace.

En conjunto, estos problemas debieran rebajar el desbalance estructural en algo menos de 0,5% del PIB. Luego, igual habría una desviación significativa respecto de la meta estructural. Cabe reconocer que el año pasado la relación de gasto público a PIB se redujo marginalmente, y que la relación deuda a PIB (41,7%) por primera vez se mantuvo estable después de aumentar por muchos años consecutivos. También es encomiable que Chile haya sido un ejemplo de clase mundial para regresar el gasto público a un nivel normal post-covid. Mario Marcel, en una entrevista reciente, señaló que lo que más le pesa de su gestión en Hacienda fue el desvío en el balance estructural de 2024. Yo creo que tiene razón. También creo que es un pesar que en 2025 haya habido un nuevo desvío. ■

---

Respecto de la recaudación del impuesto a las empresas, estas tienen derecho a utilizar las pérdidas de períodos anteriores para rebajar la base imponible. La particularidad de los años recientes es que durante el ciclo del covid se acumularon pérdidas cuantiosas que han llevado a sobreestimar la recaudación de este impuesto.

---