

## TEMAS ECONÓMICOS

# Débiles excusas fiscales

- Chile lleva más de una década en un estancamiento económico que no ha sido acompañado por un ajuste del gasto público. La administración Boric no corrigió este desequilibrio. Ya no existe espacio para continuar con este descalce.

Históricamente, la entrega de los resultados de ejecución presupuestaria del Gobierno de Chile no recibía gran atención del mercado. Es que, más allá de márgenes de error leves, las predicciones de la Dirección de Presupuestos (Dipres) eran sustancialmente consistentes con los datos efectivos. Bajo esta administración, ese pilar de nuestra institucionalidad económica se ha perdido y la presentación del "Cierre fiscal preliminar 2025" realizada ayer por el ministro de Hacienda, Nicolás Grau, acompañado por la directora de la Dipres, Javiera Martínez, no hizo más que confirmar tal deterioro.

Así, el déficit fiscal efectivo alcanzó el 2,8% del PIB, cifra muy superior a lo que había anticipado la autoridad —2% en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del tercer trimestre del 2025—, pero consistente con las múltiples alertas de especialistas. Tal como admitió el ministro, esto ubicaría el déficit estructural en un porcentaje incluso superior, confirmando un nuevo incumplimiento de la meta autoimpuesta (y ya modificada) por parte de su cartera. Así, no solo continúa el daño a nuestras finanzas públicas, sino también a nuestras instituciones.

Los argumentos para justificar el nuevo descalce apuntan a lo que la

autoridad considera una inesperada caída en los ingresos fiscales respecto de lo previamente anticipado; ello, aunque análisis técnicos habían planteado hace meses lo implausible de los supuestos de Hacienda en esta materia. Para sostener su punto, el ministro planteó cuatro causas: menores impuestos pagados por las grandes empresas, un derrumbe de los pagos provisionales mensuales de impuesto a la renta de las 11 empresas que más contribuyen, el efecto contable de la apreciación del peso frente al dólar y la caída en recaudación adicional del impuesto pagado por no residentes. Así, serían circunstancias fortuitas las que explicarían menores ingresos por 0,9% del PIB, excusando implícitamente a la actual administración de cualquier responsabilidad.

Esta táctica evasiva no puede ser aceptada sin más. Desde luego, este gobierno es responsable de un crecimiento económico mediocre, razón central por la que los ingresos fiscales decepcionan. Y, en este sentido, la intención de llamar a una comisión de expertos para analizar la "hipótesis de que haya ocurrido un cambio estructural en la capacidad recaudatoria del impuesto a la renta de grandes contribuyentes no mineros" es imprecidente. De conformarse una comisión, su foco debiera ser la canti-

dad de errores de política cometidos y que explican el estancamiento económico y el deterioro fiscal.

En cuanto al gasto, el ministro enfatizó que este se situó un punto porcentual por debajo de lo comprometido en la Ley de Presupuesto del 2025: 25,3% vs. 24,3% del PIB. Un ajuste en gasto primario equivalente al 0,9% explicaría tal logro. Sin embargo, es necesario contar con más información para intentar comprender este resultado. En particular, llama la atención que, para calcular la caída del gasto, se utilicen niveles estimados del PIB correspondientes a distintos momentos del tiempo. Específicamente, la nota de la tabla en la página 16 de la presentación indica que el 25,3% utiliza los niveles estimados en el IFP del tercer trimestre de 2024, mientras que el 24,3% es relativo al dato del IFP del cuarto trimestre de 2025. Este uso de distintas bases de comparación no solo genera peculiaridades en dicha tabla —el gasto sube, pero el porcentaje del PIB cae—, sino que desafía la conclusión de Hacienda.

Otro dato que llama la atención es el desplome del 39,8% en el Tesoro Público ejecutado (equivalente a más de US\$ 2.000 millones), y que se interpreta como un "menor gasto en el Tesoro".

## *La evolución de la deuda pública y los activos del Estado*

Si bien el último dato publicado (septiembre de 2025) respecto de la deuda pública bruta indicaba que esta alcanzaría el 43,3% del PIB, la presentación de Hacienda sostiene que el dato a diciembre sería de 41,7%, porcentaje idéntico al de 2024. En función de esto, el ministro concluye que "por primera vez en casi 20 años, frenamos la deuda pública".

Un análisis más detallado obliga a la cautela. En primer lugar, sería natural esperar que, frente al mayor descalce entre ingresos y gastos, las presiones sobre la deuda se incrementaran, pues el mayor déficit debe ser financiado. En segundo lugar, es interesante ob-

servar que el documento de Hacienda admite que, en esencia, la contención de la deuda como porcentaje del PIB responde más bien a dos fenómenos contables: un mayor PIB nominal (lo que aumenta el denominador tras el cálculo) y el efecto del menor tipo de cambio, pues la deuda se paga en dólares. De este modo, no es que la actual administración haya realizado esfuerzos para, por ejemplo, pagar deuda pública y así contenerla. En cambio, es posible que las expectativas por la llegada de un nuevo gobierno hayan impulsado la actividad y reducido el tipo de cambio, lo que implica mecánicamente una deuda bruta inferior como

porcentaje del PIB.

En fin, el ministro destaca que durante 2025 no se hicieron retiros desde los fondos soberanos, no reincidiéndose en la cuestionable práctica de utilizar dichos recursos para financiar el gasto. Sin embargo, a diciembre del 2025, los "Otros Activos del Tesoro Público" alcanzaron la ínfima cifra de US\$ 46,3 millones (entre el 2014 y 2022, su nivel era superior a los US\$ 3.000 millones), lo que puede ser una señal de estrechez en la liquidez del sector público. Frente a este panorama, quizás la conclusión sea la necesidad de avanzar en nuevas reglas para el manejo de los activos de la nación.