

## LA COLUMNA DE...



MAURICIO VILLENA  
DECANO FACULTAD  
DE ADMINISTRACIÓN Y  
ECONOMÍA UDP.

### Holguras fiscales y crisis económica global

**L**a holgura fiscal es un concepto clave en la gestión de las finanzas públicas, ya que determina el margen disponible para definir políticas de gasto. El concepto de holgura no es laxo ni antojadizo, sino que está definido como la diferencia entre el nivel de gasto compatible con la meta de balance estructural (BE) y los compromisos de gasto ya establecidos por ley, considerando sus respectivos reajustes. El gasto compatible con la meta estructural equivale a los ingresos estructurales, menos la meta de BE fijada por el Ejecutivo. Según la Ley de Responsabilidad Fiscal, este monto define el presupuesto anual del Gobierno Central.

Todos los Gobiernos deben establecer, en el último Informe de Finanzas Públicas (IFP), antes del comienzo de una nueva administración, las proyecciones de holgura fiscal para los siguientes cuatro años. Al observar las proyecciones más recientes para el periodo presidencial 2026-2029 (IFP, cuarto trimestre de 2024), se aprecia que los gastos comprometidos superan el nivel de gasto compatible con las metas de BE. El Consejo Fiscal Autónomo ha subrayado que no solo no habrá margen para nuevos desembolsos, sino que además será necesario reducir los ya comprometidos en unos US\$ 5.948 millones para cumplir con los objetivos fiscales.

Algunos economistas han señalado que esta no sería la primera administración en dejar sin holgura fiscal a los gobiernos venideros. ¿Es así? Revisando los IFP del último año de los cuatro períodos presidenciales pasados, se aprecia que esos gobiernos dejaron holguras positivas: Michelle Bachelet I (US\$ 7.570 millones), Sebastián Piñera I (US\$ 9.571 millones), Michelle Bachelet II (US\$ 2.307 millones) y Sebastián Piñera II (US\$ 24.468 millones) en dólares de cada año. De mantenerse las actuales proyecciones, la administración del Presidente Gabriel Boric sería la primera en dejar un escenario negativo de esta magnitud, imponiendo una fuerte carga a quien lo suceda.

Si a las holguras negativas proyectadas para 2026-2029 le sumamos que la probabilidad de una recesión en EEUU aumentó a 45%, según Goldman Sachs, debido a la escalada de la guerra comercial, no es descartable que el país deba recurrir una vez más al Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y a los mercados de deuda en caso de un empeoramiento de la economía mundial.

Lamentablemente, esta potencial crisis global nos encuentra con un bajo valor de mercado del FEES (US\$ 3.689 millones a febrero), relativo a crisis anteriores, y por tanto no es descartable que se ponga en riesgo el alcanzar el nivel prudente de deuda bruta de 45% del PIB (cerró en 41,7% del PIB en 2024).

Esta contingencia nos recuerda lo importante que es preservar la disciplina fiscal y lo clave que es tener como prioridad alcanzar el déficit fiscal cero y recuperar los niveles recomendados de acumulación de nuestro fondo de contingencia (5-7% del PIB) para volver a estar bien preparados ante futuras turbulencias globales.

**En el actual escenario internacional, con holguras fiscales negativas y la guerra comercial, es probable que el país deba recurrir una vez más al FEES.**