

PRESUPUESTO 2025: LA IMPORTANCIA DE EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DE LA REGLA FISCAL EX POST

- Respecto de la Ley de Presupuestos del 2025 recién enviada al Congreso para su tramitación, la evaluación pública de ella se ha centrado principalmente en determinar cuál es la tasa apropiada de crecimiento del gasto público total.
- La métrica adecuada para evaluar la política fiscal de cada gobierno en nuestro país se relaciona al nivel de cumplimiento de la meta dual autoimpuesta, tanto de balance estructural como de deuda bruta.
- Dada la incertidumbre sobre el escenario macro que enfrentará la política fiscal del próximo año, es fundamental exigir a la autoridad fiscal el cumplimiento de la meta ex post, esto es, una vez terminado el año en cuestión.
- Sin embargo, dada nuestra coyuntura fiscal, el análisis particular no se puede agotar en si se cumplen o no ambas metas, ya que también se deben incorporar otros elementos al análisis, los cuales llevan a considerar como conveniente un crecimiento del gasto público sustancialmente más moderado que el permitido por la regla dual.

El Gobierno acaba de enviar al Congreso la Ley de Presupuestos para el 2025. En esta oportunidad se actualizó el escenario fiscal tanto para 2024, como para 2025, siendo este último la justificación económica para el nivel de gasto fiscal agregado. De acuerdo a la Ley de Responsabilidad Fiscal¹, la política fiscal en Chile se rige por una regla dual autoimpuesta, esto es, por el cumplimiento de una trayectoria de balance estructural (BE) y deuda bruta (DB) para todo el período de cada administración².

Las metas contenidas en el decreto de política fiscal del gobierno del Presidente Boric³ consisten en alcanzar un BE de -1,9 y -1,1% del PIB en 2024 y 2025, respectivamente, y mantener una distancia del nivel prudente de deuda (de 45% del PIB). En este contexto, la métrica adecuada para la evaluación de la política fiscal se relaciona con el cumplimiento de la regla dual en todo el período considerado. Sin perjuicio de lo

¹ Ley 20128 del 2006.

² Cada gobierno debe emitir un pronunciamiento explícito sobre las implicancias que tendrá su política fiscal sobre el Balance Estructural para cada año de gobierno y un ancla de deuda bruta de mediano plazo, ambos como porcentaje del PIB.

³ Decreto 1387 de septiembre del 2023.

anterior, el uso de esta métrica no invalida la incorporación de otras consideraciones en el análisis que es importante considerar, especialmente dada la trayectoria de las finanzas públicas de la última década, la cual amenaza con extenderse por otra década más.

El Presupuesto fiscal del 2025 es el último que le tocará elaborar y ejecutar a la actual administración y coincide con un año de elecciones presidenciales y parlamentarias. Esta coyuntura podría introducir distorsiones —con fines electorales— en la aprobación, ejecución y fiscalización del Presupuesto, haciendo especialmente relevante que este sea transparente, realista, prudente y contenga reducidos espacios para la discrecionalidad del gasto.

EL CUMPLIMIENTO DE LA META DE BALANCE ESTRUCTURAL EN 2024 ENFRENTA DIFICULTADES

En la aprobación de la LP2024 la autoridad fiscal estimaba que el gasto público de este año crecería 3,5%⁴ respecto del gasto del 2023 proyectado en ese momento, siendo este crecimiento compatible con una meta de BE de -1,9% del PIB y de una deuda (en 41,1% del PIB) alejada del nivel prudente de 45% del PIB. Sin embargo, ya desde el primer Informe de Finanzas Públicas de este año (IFP24.I), la autoridad transparentó que los ingresos estructurales serían menores a los estimados inicialmente, elevando el BE a -2,2% del PIB, incumpliendo la meta. En este contexto, la autoridad anunció un ajuste a la baja del gasto por US\$800 millones, el cual ha quedado en evidencia que es insuficiente luego de la publicación reciente del último IFP2024.III. En este contexto, en caso de no generarse mayores ingresos estructurales en los pocos meses que quedan del año que permitan llevar el déficit estructural a su meta, será necesario aplicar un ajuste total al gasto por US\$2.000 millones (casi 3% del gasto total). De aplicarse la totalidad de este recorte, el gasto público sólo crecería en torno a 1,5% en 2024 y no el 3,5% inicialmente considerado.

La ejecución del gasto público a agosto de este año refleja que tanto el gasto corriente como el de capital⁵ están en línea con su ejecución histórica⁶ (66,6 versus 66,0% y 54,1 versus 52,7%, respectivamente). En caso de requerir la totalidad del ajuste, es de esperar que este se aplique al gasto corriente y no al de capital. Privilegiar el control del gasto corriente es conveniente, ya que presenta elevada inercia -siendo políticamente más difícil de recortar posteriormente- mientras el gasto de capital

⁴ Informe de Finanzas Públicas del tercer trimestre del 2023. Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

⁵ Gasto en capital considera las líneas de inversión y de transferencias de capital.

⁶ Calculada como promedio a agosto entre 2005 y 2023.

ayudaría a revertir la pérdida progresiva de crecimiento potencial que presenta nuestra economía desde el 2012 al aumentar la capacidad productiva. Este es un buen momento para aplicar una reducción permanente y no transitoria en algún gasto corriente innecesario, no prioritario o duplicado.

Los supuestos macroeconómicos utilizados en la elaboración del escenario fiscal de este año no difieren sustancialmente de las proyecciones del IPoM de septiembre del Banco Central. Sin embargo, hay un alto grado de incertidumbre del cumplimiento del escenario al considerar como ingreso estructural para este año un 0,22% del PIB proveniente de la regularización voluntaria y extraordinaria de capitales chilenos en el extranjero a una tasa reducida (12%) establecida en la recientemente aprobada Ley de Cumplimiento Tributario. Esta medida toma como referencia lo ocurrido con una medida similar contenida en la reforma tributaria del 2014, donde la recaudación proveniente de esta declaración superó todo lo previsto, generando importantes recursos transitorios para el fisco (0,63% del PIB). Usar esta referencia para la recaudación no es del todo adecuada ya que: i) actualmente la incertidumbre para los inversionistas chilenos es mayor que hace una década; y ii) este beneficio estará disponible solo hasta el 30 de noviembre de 2024, lo que es un periodo muy acotado.

Dado todo lo anterior, es altamente improbable que se logre cumplir con la meta de BE. Se debe exigir el cumplimiento ex post de la regla dual, esto es, exigir su cumplimiento una vez cerrado el año con los datos efectivos (en el mes de enero), más aún si ya desde la publicación del primer IFP de marzo se vislumbraba un escenario más negativo que lo proyectado.

EL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS FISCALES DEL 2025 SE VEN NUEVAMENTE DESAFIADAS POR LA PROYECCIÓN DE UN ESCENARIO OPTIMISTA

Para el 2025, la Dipres estima un crecimiento del gasto de 2,7% respecto de la Ley inicial más reajustes y leyes especiales del 2024 (IFP2024.III). Sin embargo, si consideramos el gasto efectivo que se estima para el 2024, incluyendo el importante ajuste a la baja mencionado, el crecimiento anual del gasto del 2025 superará el 5%.

Aun cuando el crecimiento efectivo del gasto será más elevado que el establecido en el IFP24.III, lo importante es evaluar la política fiscal del próximo año en coherencia con el cumplimiento de la regla dual. En este sentido, el escenario propuesto por la autoridad, con sus supuestos, cumpliría ambas restricciones. No obstante, el análisis del escenario fiscal del 2025 levanta dudas respecto de la capacidad real que tendrá la actual administración de cumplir con la meta dual.

En primer lugar, el escenario fiscal del 2025 se elaboró en base a un escenario macroeconómico más optimista que lo que espera tanto el mercado como el mismo Banco Central (Tabla N°1). Esta apreciación disímil respecto del escenario macro del 2025 se traduce en que el gobierno cree que tendrá mayores ingresos tanto efectivos como estructurales, representando un riesgo importante de sobre estimación de los ingresos estructurales, y por tanto del gasto compatible. El problema de esta situación es que, o el gobierno termina aplicando un importante ajuste al gasto hacia fines del año, situación especialmente difícil en un año eleccionario, o simplemente termina incumpliendo la meta con el consecuente aumento de la deuda pública.

LA DIPRES ES MÁS OPTIMISTA QUE LO QUE ESPERA EL MERCADO PARA 2025

Tabla N°1: Escenario macroeconómico 2025 (variación real anual, porcentaje, centavos de dólar la libra de cobre)

	Dipres	EEE (1)	IPoM Sep.24	Dif. Dipres- IPoM
PIB (var. real anual)	2,7	2,2	2,0	0,7
PIB no minero (var. real anual)	2,5	2,0	-	0,5
Demanda interna (var. real anual)	3,4	-	2,5	0,9
Formación bruta de capital fijo (var. real anual)	5,9	-	5,1	0,8
Consumo (var. real anual)	3,1	-	1,7	1,4
Exportaciones (var. real anual)	4,1	-	3,2	0,9
Importaciones (var. real anual)	6,5	-	4,5	2,0
Precio del cobre (centavos de dólar la libra)	430	-	425	5

(1) Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

En segundo lugar, parte de los ingresos estructurales que considera el escenario son inciertos, ya que corresponden a estimaciones de mayor recaudación tributaria (0,37% del PIB) debido a la reducción de evasión y elusión generada por la implementación de la Ley de Cumplimiento Tributario, en un contexto en que ni siquiera hay certeza de cuánta evasión hay y dónde se encuentra.

Ahora bien, a la evaluación del cumplimiento de la regla dual del próximo año es necesario incorporar algunos elementos adicionales dada la delicada situación en que se encuentran las finanzas públicas:

- a) La trayectoria de la deuda depende de las necesidades de financiamiento generadas tanto por el déficit fiscal como por las amortizaciones de deuda, capitalización de empresas públicas, aportes mandatados por ley, compras de acciones de organismos internacionales, otorgamiento de préstamos, bonos de reconocimiento y uso de activos financieros. Hasta aquí, prácticamente todos estos elementos dependen de las decisiones de la autoridad fiscal. Sin embargo,

el saldo de la deuda también depende de las correcciones que esta experimenta por la variación de canastas de monedas, tipo de cambio y PIB, elementos que la autoridad no controla. De acuerdo a estimaciones de la autoridad, en 2025 estos elementos ayudarían sustancialmente a estabilizar la deuda en torno al 40% del PIB, cumpliendo la parte de la meta relacionada con la deuda. Sin embargo, así como se espera que para el 2025 estos factores sean favorables para la estabilización de la deuda, ello no está asegurado, con el consiguiente aumento de la deuda.

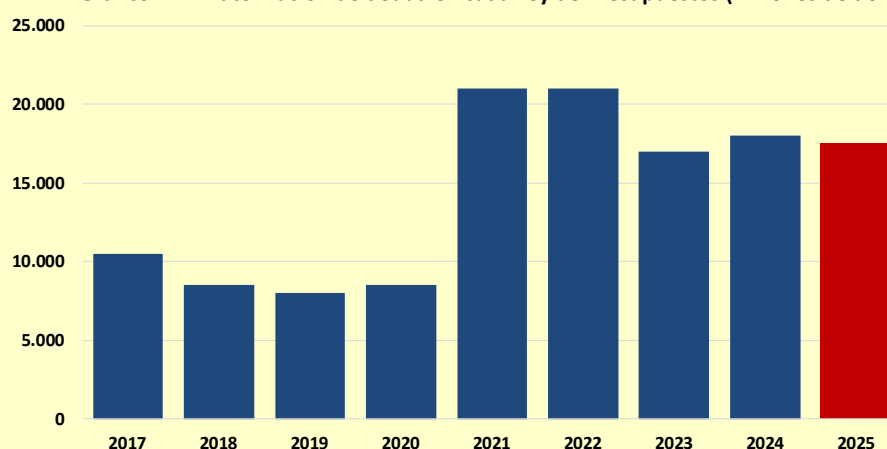
- b) En el Proyecto de Ley de Presupuestos del 2025 se solicita la aprobación de un mayor endeudamiento por US\$17.000 millones (Gráfico N°1). Aun cuando este monto es menor que lo aprobado para 2024 (US\$17.500), es muy superior a lo solicitado antes de pandemia, años en que no superaba los US\$10.000 millones. De acuerdo al escenario fiscal planteado por la misma autoridad, en el 2025 el crecimiento del PIB se acercará al 3%, por lo que no se entiende que se requiera de financiamiento similar a los años de crisis económica como lo generado por la pandemia.
- c) Al mes de agosto, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) cerró con un saldo menor a 1,5% del PIB. Es el nivel más bajo desde que existe este fondo (2007) a excepción del 2021 producto de la pandemia. Teniendo en cuenta que el objetivo principal de este fondo es garantizar la estabilidad de las finanzas públicas a largo plazo, este reducido saldo presenta el riesgo de impedir que el Estado pueda responder adecuadamente frente a *shocks* negativos con sus propios recursos, y así evitar el endeudamiento en peores condiciones financieras. En este contexto, el FMI⁷ ha indicado que es necesario acumular activos financieros de forma de contar con los recursos adecuados para afrontar próximas emergencias. Así, recomienda acumular recursos en este fondo por 5 a 7% del PIB a mediano plazo. Para esto se requiere implementar un cronograma de sucesivos balances fiscales positivos, que trascienda incluso la próxima administración, que permitan alcanzar este mayor saldo a mediano plazo.
- d) Las holguras de gasto que permitirían financiar nuevas iniciativas son nulas hasta 2029. Esto es especialmente preocupante si se considera que en 2026 entra una nueva administración. Esta situación dejaría en una situación delicada financieramente al próximo gobierno ya que: i) no contará con activos financieros suficientes para enfrentar un shock negativo; ii) la deuda podría acercarse al nivel prudente por elementos ajenos a la política fiscal; y iii) desde 2020 se han

⁷ Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/07/07/Chile-Technical-Assistance-Report-Fiscal-Considerations-in-Managing-Stabilization-Funds-535833>.

aprobado tres reformas tributarias que han implicado aumentos de impuestos, por lo que nuevas alzas tributarias para generar nuevos recursos son inviables.

LA DEUDA PÚBLICA PARA 2025 SUPERA LARGAMENTE LAS APROBADAS ANTES DE LA PANDEMIA

Gráfico N°1: Autorización de deuda en cada Ley de Presupuestos (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a información de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

PALABAS AL CIERRE

Parte importante del aumento de los ingresos estructurales del 2025 dependen de proyecciones de ingresos altamente inciertas. Tal es el caso de los ingresos adicionales generados por la Ley de Cumplimiento Tributario (0,37% del PIB). Es común ver en los distintos programas de gobierno un compromiso por la reducción de la evasión, pero en realidad ello ha mostrado escasos resultados. Por tanto, para la consolidación fiscal es muy riesgoso comprometer los eventuales ingresos permanentes de una disminución de la evasión para financiar gastos permanentes. Lo que la prudencia recomienda es que se legisle sobre estos gastos permanentes una vez recaudados estos recursos, no antes. Dado lo anterior, es fundamental que no solo el parlamento exija el cumplimiento de la regla dual ex ante (en la elaboración del Presupuesto) sino que también ex post (una vez cerrado el año).

Con miras a la Ley de Presupuestos del 2025, un correcto análisis requiere no sólo su evaluación desde la perspectiva del cumplimiento de la meta dual a la cual está sujeta nuestra política fiscal, sino que se deben considerar otros elementos que son fundamentales para la consolidación de las finanzas públicas. Un gran avance sería generar un calendario de superávits sucesivos de forma que volvamos a acumular los

activos financieros necesarios para que la política fiscal pueda responder en forma y tiempo a eventualidades que, aunque inesperadas, hay plena seguridad de que vendrán.

Es por ello, que el alza del gasto público que se proponga en el proyecto de ley de presupuestos 2025 debería ser sustancialmente menor al que indica la regla fiscal. Sólo así se aminorará el impacto del déficit fiscal que hace años acumula el país. A su vez, ante el débil crecimiento tendencial de la economía, la probabilidad de generar superávits fiscales es muy acotada. Por tanto, la prudencia recomienda cautela en el gasto público si queremos mantener en orden las cuentas fiscales.