

## POLÍTICA FISCAL 2025: SE REPITE LA MISMA HISTORIA

- Para 2025 se estaría repitiendo el mismo patrón del 2024: ingresos sobrestimados y gastos subestimados. Con todo, se proyecta un balance estructural para el presente año de entre -2,5 y -2,9% del PIB.
- Las medidas correctivas comprometidas, de responsabilidad directa del Ministerio de Hacienda, cubren solo un tercio de la desviación respecto de la meta de balance estructural original, delegando gran parte de la responsabilidad al Congreso y reduciendo el compromiso del Ejecutivo con la disciplina fiscal.
- De cara al 2026, la falta de sinceramiento de ingresos y las holguras fiscales negativas dificultan la planificación, lo que erosiona la credibilidad de la regla fiscal y elimina la predictibilidad que alguna vez le dio estabilidad a la política fiscal chilena.

A semanas de que el Gobierno ingrese al Congreso el proyecto de Ley de Presupuestos del 2026 (LP26), es esencial conocer cuál es el escenario fiscal esperado para el 2025, ya que de él se desprende cuánto debería ser el incremento del gasto que sea compatible con las metas fiscales que el propio Gobierno se ha dado, pero que ha incumplido pese a no haber shocks negativos que lo justifiquen.

Para estimar el escenario fiscal para el bienio 2025-2026, es necesario recordar cómo fue la evolución fiscal a lo largo del 2024 en el cumplimiento de la meta de balance estructural (BE). A través del Decreto de Política Fiscal (DPF), publicado en enero de 2024, se estableció una meta de BE de -1,9% del PIB<sup>1</sup>. Sin embargo, en mayo esta meta se ajustó a -2,2%, en octubre a -2,3% y en febrero del 2025 a -3,2%, para terminar efectivamente con un déficit de -3,3% del PIB. Así, el año concluyó con un desvío de -1,4% del PIB respecto de la meta original, sin mediar ninguna situación excepcional, más que la sobrestimación de los ingresos presentados en el proyecto de LP24 y el escaso ajuste al gasto público a lo largo del año.

Respecto del 2025, la ejecución a julio del presupuesto refleja un comportamiento similar al del 2024 en términos de un elevado incumplimiento de la meta de BE, ya que este podría ubicarse entre -2,5 y -2,9% del PIB, muy superior al -1,1% establecido en el DPF del 2024 y del -1,8% corregido en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del

<sup>1</sup> Decreto N° 1.387, del 6 de enero del 2024.

segundo trimestre de este año. Este nuevo incumplimiento se explicaría por diversos factores, entre los que no se encuentra un cambio en el escenario macroeconómico (Tabla N°1). Veamos:

**Efecto base 2024 en los ingresos del 2025.** Para proyectar los ingresos del 2025 contenido en la LP25 se utilizaron los ingresos sobrestimados para 2024 (en 4,1% respecto de los efectivos), traspasando ese error de estimación del 2024 a los ingresos del 2025. Aun cuando la autoridad ha tratado de corregir el error a lo largo de este año, ajustando a la baja los ingresos estimados (en 4,7% respecto de la LP25<sup>2</sup>), estos aún están sobrestimados, ya que para lograr lo proyectado en el IFP del segundo trimestre, los ingresos de los últimos 5 meses deben crecer cerca de 9,5% real, lo cual no concuerda con la evolución esperada de la actividad para el segundo semestre, que será más cercana al 2,5%.

#### EL ESCENARIO MACRO ESPERADO SE HA MANTENIDO ESTABLE A LO LARGO DEL AÑO

Tabla N°1. Escenario macroeconómico contenido en el IFP del segundo trimestre y el IPoM de septiembre del 2025.

	Dipres		EEE (2)	BC
	IFP 3T24	IFP 2T25	Septiembre	IPoM sept.
<b>PIB</b> (var. real anual, %)	2,7	2,5	2,4	2,25 - 2,75
<b>PIB minero</b> (var. real anual, %)	3,5	3,3	-	-
<b>PIB no minero</b> (var. real anual, %)	2,5	2,4	2,5	-
<b>Demanda interna</b> (var. real anual, %)	3,4	3,1	-	4,3
<b>Consumo privado</b> (var. real anual, %)	3,1 (1)	2,4 (1)	2,4	2,7
<b>Formación bruta de capital fijo</b> (var. real anual, %)	5,9	3,8	3,5	5,5
<b>IPC</b> (var. anual, % promedio)	4,2	4,4	-	4,4
<b>Tipo de cambio</b> (\$/US\$, promedio, valor nominal)	887	962	-	-
<b>Precio del cobre</b> (USc\$/lb, promedio, BML)	430	428	-	430

(1) Estimación del consumo total, esto es, consumo privado más consumo de gobierno. (2) Encuesta de Expectativas Económicas. Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.

**Ejecución presupuestaria a julio del 2025.** La ejecución presupuestaria muestra que todavía se están sobrestimados los ingresos y subestimados los gastos, a pesar de los sucesivos ajustes que ha anunciado la autoridad a lo largo del año. A julio, los ingresos

<sup>2</sup> Informe de Finanzas Públicas del segundo trimestre del 2025.

acumulados crecieron 6,3% real -menor al 7,6% estimado para el año- y los gastos lo hicieron en 3,3% -mayor al 2,6% estimado-. Con esta ejecución queda claro que los desvíos de ingresos y gastos no alcanzan a ser compensados con las acciones correctivas propuestas por el gobierno, por lo que la meta de -1,8% del PIB no se cumplirá.

En particular, respecto de los ingresos, aun cuando se observó un importante dinamismo en los ingresos a principios de este año, este se explicó por la elevada recaudación generada por el Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales<sup>3</sup>. Sin embargo, esa fue una medida transitoria que no puede ser considerada para la estimación de los ingresos en lo que queda del año. En los últimos cinco meses del año, los ingresos debieran responder principalmente a la evolución de la actividad económica, la cual hay acuerdo que será menos dinámica que la primera mitad del año, con un PIB y una demanda interna creciendo en torno a 2,5% y 4%, respectivamente, muy por debajo al 9,5% de crecimiento implícito de los ingresos estimada por la autoridad.

Bajo un escenario realista, en que los ingresos crezcan al ritmo de la actividad, el BE sería 0,6% del PIB más deficitario. A modo de referencia, estas estimaciones están en línea con los hallazgos del CFA<sup>4</sup>, el cual estimó que los ingresos fiscales en 2025 podrían ser entre 0,3 y 1,0% del PIB menores a las proyecciones de la Dipres.

Por el lado de los gastos, los aprobados en la LP25 implicaban un crecimiento de 4% respecto del ejecutado en 2024. En el último IFP el gasto estimado se redujo en 1,1%, dejándolo con un crecimiento anual de 2,6% respecto del efectivo del 2024, sin considerar las medidas correctivas (Tabla N°2). Sin embargo, a julio ya se ha ejecutado el 57,3% del presupuesto, 3,1 pp. superior al promedio histórico<sup>5</sup>, lo que no da cuenta de la aplicación de alguno de los ajustes anunciados. En un escenario pesimista, que considere la ejecución histórica del gasto para los últimos 5 meses del año (47%), se terminaría sobre ejecutando el gasto en 4,3% respeto de lo presupuestado, en contra de lo comprometido por el Gobierno. En cambio, un escenario optimista, que considere solo la ejecución de los últimos cinco meses del 2024, año donde el Gobierno hizo un esfuerzo para contener el gasto ante la gran desviación de la meta,

---

<sup>3</sup> Medida transitoria establecida en la Ley N° 21.681 del 1 de julio de 2024, y vigente hasta el 31 de enero del 2025, que aplicaba un impuesto a los saldos de utilidades tributables acumuladas al 31 de diciembre de 2023 que se encontraran pendientes de tributación.

<sup>4</sup> CFA (2025). Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda. Estimaciones 2025-2029 del IFP del segundo trimestre de 2025. Julio.

<sup>5</sup> Calculado con los avances presupuestarios entre 2005 y 2023.

pero que solo logró frenar la ejecución a 42,1%, lleva la ejecución total a 99,4%. Así, tomando ambos escenarios, el BE sería entre 0,08% y 0,02% del PIB más deficitario.

**SE HAN ANUNCIADO VARIOS AJUSTES A LA BAJA DEL GASTO, PERO A JULIO NO SE OBSERVAN**

**Tabla N°2. Gasto fiscal del 2025**

	Millones	Participación	Variación 2025/ Ejecución 2024 (%)
<b>Estimación de Gasto 2025 IFP 3T24</b>	<b>82.532.174</b>	<b>100,0</b>	<b>4,0</b>
Ajuste fiscal	-940.312	-1,1	
Acuerdo Marco de Ley de Presupuestos	-544.000	-0,7	
Ajuste adicional proyectado para IFP 4T24	-85.507	-0,1	
Ajuste adicional proyectado para IFP 1T25	-310.805	-0,4	
<b>Estimación del Gasto 2025 IFP 1T25</b>	<b>81.591.862</b>	<b>98,9</b>	<b>2,6</b>
Acciones correctivas en Gastos 2025	-298.957	-0,4	
<b>Actualización del Gasto 2025 IFP 2T25</b>	<b>81.292.904</b>	<b>98,5</b>	<b>2,2</b>

Fuente: elaboración propia en base a información de la Dirección de Presupuestos (IFP del segundo trimestre).

**Explicar la nueva “institucionalidad” fiscal.** La meta de BE para este año -de -1,1% según el DPF de enero del 2024 y ratificada en septiembre de ese mismo año en la elaboración de la LP25-, ya ha sido modificada dos veces -a -1,6% en febrero y a -1,8% en julio-, sin haber cambiado el escenario macroeconómico. Mientras tanto, la autoridad solo ha dado explicaciones, tal como pasó en 2024, lo que confirma que no hay meta real de BE, sino que estimaciones, modificaciones y aclaraciones.

**Medidas correctivas.** Para el cumplimiento de la nueva meta de BE (de -1,8% del PIB), la autoridad comprometió la implementación de acciones correctivas equivalentes a 0,38% del PIB<sup>6</sup>, que se compone en aumento de ingresos por 0,2% del PIB y una reducción de gastos por 0,18% del PIB, tanto a través de medidas administrativas como legislativas (Tabla N°3).

De la presentación de estas medidas como necesarias para lograr la nueva meta de BE se observa lo siguiente:

- i) La autoridad solo busca hacerse cargo de un 1/3 de la desviación de la meta original de BE (de -1,1%) a través de las acciones correctivas. Los 2/3 restantes simplemente corresponden a reconocer una meta menos exigente (-1,8%).

<sup>6</sup> En el IFP del primer trimestre del 2025 la Dipres presentó acciones por un total de 0,42% del PIB, que consideraban medidas legislativas por 0,25% del PIB, cifra que fue corregida a 0,21% en el IFP del segundo trimestre, por menor aumento de ingresos y reducción de gastos.

- ii) El mayor esfuerzo de las acciones correctivas proviene de medidas legislativas, dejando sujeta su aprobación a eventuales acuerdos que se logren en el Congreso, o al riesgo de que se aprueben en un plazo posterior a este año. Así, se le asigna parte importante de la responsabilidad del cumplimiento de la nueva meta al Congreso, cuando institucionalmente es el Ejecutivo el responsable de la política fiscal.
- iii) Un porcentaje menor de la desviación se compensaría con medidas administrativas, aquellas que dependen del gobierno, reflejando el reducido compromiso de la autoridad para alcanzar la meta.
- iv) Por tanto, hay un riesgo elevado de no lograr concretar estas acciones, llevando el BE de -1,8 a -2,2% del PIB.

**EL CONGRESO PASA A SER EL PRINCIPAL RESPONSABLE DE ALCANZAR LA META FISCAL**
**Tabla N°3. Medidas correctivas propuestas en IFP del segundo trimestre del 2025**

Acciones correctivas	Porcentaje	
	del PIB	de la desviación
i) Medidas administrativas	0,17	15,5
Aumento de ingresos	0,04	3,6
Reducción de gastos	0,13	11,8
ii) Medidas legislativas	0,21	19,1
Aumento de ingresos	0,16	14,3
Reducción de gastos	0,05	4,8
Total medidas correctivas	0,38	34,5
Cambio meta BE	0,72	65,5
<b>Desviación</b>	<b>1,1</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia en base a la Dirección de Presupuestos.

**Balance estructural 2025.** En este contexto, tomando en cuenta tanto la sobrestimación de los ingresos como la subestimación de los gastos, el rango posible del BE para 2025 es -2,5 a -2,9% del PIB, por encima del estimado por la Dipres en su último IFP (Tabla N°4).

**EL DÉFICIT FISCAL EN 2025 PODRÍA UBICARSE CERCA DE 3% DEL PIB**
**Tabla N°4. Balance estructural del gobierno central (porcentaje del PIB)**

	Escenario pesimista		Escenario optimista	
	Impacto en el BE	BE 2025	Impacto en el BE	BE 2025
Escenario base sin medidas correctivas	-	-2,2	-	-2,2
Sobrestimación de ingresos	-0,64	-2,8	-0,64	-2,8
Subestimación gastos	-0,08	<b>-2,9</b>	-0,02	<b>-2,8</b>
Medidas correctivas administrativas ingresos	0,04	-2,9	0,04	-2,8
Medidas correctivas administrativas gastos	0,13	-2,7	0,13	-2,7
Medidas correctivas legislativas ingresos	0,16	-2,6	0,16	-2,5
Medidas correctivas legislativas gastos	0,05	<b>-2,5</b>	0,05	<b>-2,5</b>

Fuente: elaboración propia en base a información de la Dirección de Presupuestos.

## ESCENARIO FISCAL 2026

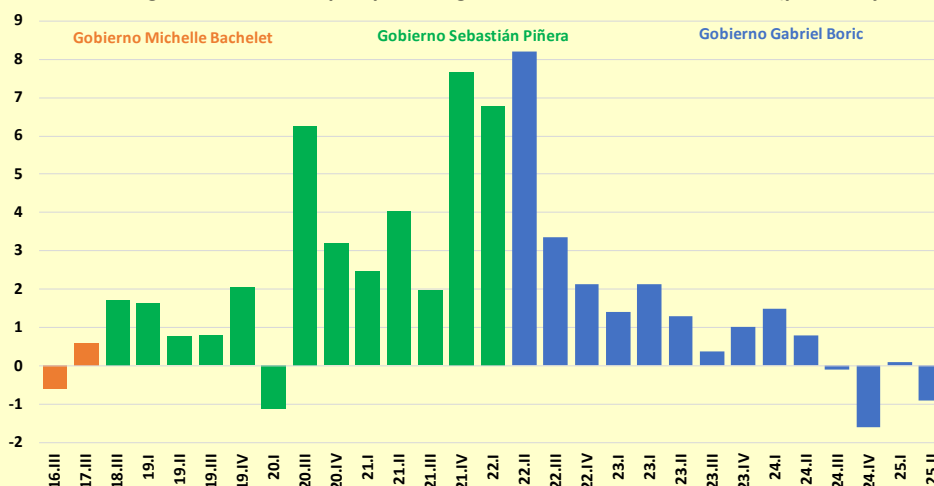
Para la elaboración de una LP26 que cumpla adecuadamente con la meta de BE de -1,1% del PIB, propuesto hasta ahora por el actual Gobierno, es necesario que la autoridad sincere los ingresos del 2025 en el IFP del tercer trimestre, el cual sustenta las proyecciones contenidas en la LP26. Toda sobrestimación de los ingresos del 2025 se traspasará automáticamente al 2026, llevando a sobrestimar nuevamente los ingresos estructurales y, por tanto, el nivel de gasto compatible con la meta. A modo de guía para el crecimiento de los ingresos, el IPoM de septiembre proyecta un crecimiento del PIB y de la demanda interna del 2026 de 2,25 y 2,6%, respectivamente.

Respecto de los gastos, una métrica que está en permanente análisis son las holguras, las que se utilizan como *proxi* de cuántos recursos hay disponibles para aumentar el gasto fiscal sin incumplir la meta de BE. Al respecto, hay que tener en cuenta que en el IFP del segundo trimestre se estimaban holguras negativas por US\$1.792 millones para 2026 (-0,5% del PIB), insinuando que con un recorte de este monto se cumple con la meta de BE (hasta ahora de -1,1% del PIB). Sin embargo, para el cálculo de las holguras se utilizan los gastos comprometidos (cumplimiento de obligaciones legales y contractuales, continuidad operacional de los organismos públicos, etc.), que no consideran otros gastos que es altamente probable que ocurran, como el reajuste real de remuneraciones del sector público -que típicamente se discute en diciembre de cada año-, el reajuste de las subvenciones educacionales, nuevos proyectos de inversión pública y aumentos del costo de endeudamiento por aumento de la tasa de interés o del tipo de cambio. Por tanto, las holguras sin duda son más negativas que las publicadas, por lo que en 2026 se requerirá de un recorte mayor para alcanzar la meta. Adicionalmente, su elevada volatilidad y la nula transparencia del cálculo de los gastos comprometidos le restan valor informativo y dificultan la estimación sobre la necesidad de un recorte o de la existencia de recursos fiscales disponibles (Gráfico N°1).

Aun cuando en la LP26 debe haber una reducción de los gastos respecto de los comprometidos, entre los gastos presupuestados se deben considerar recursos de libre disponibilidad, los cuales otorgan flexibilidad en el uso de los recursos para que la nueva administración pueda financiar su programa de gobierno. Estos recursos, que siempre han sido parte de la LP que debe implementar la siguiente administración, son los llamados Provisión para Distribución Suplementaria, que se ubican en la partida Operaciones Complementarias del Tesoro Público. En el tiempo estos montos han aumentado, alcanzando los US\$720 millones en la LP22 (Tabla N°5). De mantenerse este monto para el próximo año, se deberían provisionar en torno a \$700 mil millones.

**LAS HOLGURAS FISCALES ESTÁN SOBRESTIMADAS**

**Gráfico N°1. Holguras fiscales del quinquenio siguiente al estimado en cada IFP (porcentaje del PIB)**



Fuente: elaboración propia en base a información de varios IFP.

**EL PRESUPUESTO 2026 DEBE INCLUIR RECURSOS REASIGNABLES DENTRO DEL MARGEN NECESARIO PARA CUMPLIR LA META DE BE**

**Tabla N°5. Recursos de libre disponibilidad en cada LP (millones de dólares y pesos)**

	Provisión para distribución suplementaria	Facultad para reasignar	Total
Presupuesto 2006 (mill. U\$S)	250	50	300
Presupuesto 2010 (mill. US\$)	300	150	450
Presupuesto 2014 (mill. US\$)	380	220	600
Presupuesto 2018 (mill. US\$)	456	260	716
Presupuesto 2022 (mill. US\$)	460	260	720
Presupuesto 2026 (estimado) (mill. US\$)	460	260	720
Presupuesto 2026 (estimado) (mill. \$)	442.520	250.120	692.640

Fuente: elaboración propia en base a información de la Dipres.

**FINALMENTE**

Dado el elevado incumplimiento de la meta de BE del 2024, así como de la gran incertidumbre sobre el BE de este año, se dificulta la posibilidad de proyectar un escenario fiscal creíble tanto para 2025, como para 2026. Esto muestra que uno de los grandes logros de la implementación de la regla fiscal, en 2001, el cual era hacer predecible la política fiscal para el resto de los agentes, y su correcta toma de decisiones, incluyendo al Banco Central para su diseño de Política Monetaria, ha perdido valor y la actual administración terminó por eliminarlo.