

ESPACIO ABIERTO

Tensiones macro y presupuesto

Guillermo Larraín
FEN U. de Chile



El Presupuesto 2027 tendrá que resolver una tensión compleja: cómo aumentar la demanda agregada para ser eficaz en la creación de empleo sin poner en duda la sostenibilidad fiscal de Chile, ya debilitada significativamente por reformas previas.

La generación de empleo es urgente. Si el desempleo se vuelve persistente, deja de ser una cifra y se transforma en una pregunta sobre el contrato social: una economía puede crecer y, aun así, perder legitimidad si una parte creciente de la población siente que no tiene medios para llevar una vida autónoma y, en su lugar,

enfrenta vulnerabilidad y dependencia.

Chile llega a esta coyuntura mal preparado. Desde mediados de la década pasada transitamos hacia un desempleo persistentemente más alto, que el Banco Central atribuye a factores estructurales –costos laborales– y cíclicos, como la actual debilidad de la demanda.

La IA agudiza el problema: promete más crecimiento, pero puede traer pérdidas de empleo e incrementos en la desigualdad.

El crecimiento de largo plazo requiere paciencia. La nueva permisología puede adelantar inversión cerca de materializarse, y la agenda de mercado puede abaratar y ampliar el crédito para empresas pequeñas y medianas, pero estas ganancias serán graduales e inciertas.

Con un crecimiento cercano a 0,5% en 2026, el próximo año podría mejorar por efecto rebote y, quizá, por medidas como las señaladas. En principio, ambas agendas pueden convivir pero chocan cuando el estímulo se financia con gasto corriente o rebajas permanentes de ingresos sin contrapartida creíble. El déficit adicional resultante pone en riesgo la credibilidad de la solvencia fiscal.

Es el caso de la megarreforma: sus costos fiscales son relativamente ciertos, pero su compensación depende de un crecimiento

futuro que no lo es. El balance fiscal se deteriorará al menos hasta 2031 y la deuda probablemente superará, desde 2029, el umbral prudente de 45% del PIB.

¿Creerán los mercados que el mayor déficit se autofinanciará con crecimiento? No hay que darlo por descontado: basta recordar lo que le ocurrió a Liz Truss en el Reino Unido en 2022. El impulso keynesiano tiene lógica ante el desempleo, pero un déficit adicional y permanente agravaría la vulnerabilidad que hoy limita el margen de acción.

Creo que deberemos revisar la regla fiscal. El principal atributo de una regla es la credibilidad: ordena el debate político y da sostenibilidad a los compromisos fiscales. La política fiscal durante la crisis asiática mostró que la reputación no basta. Lo que determinó posteriormente la reacción favorable de los mercados no fue un ajuste aislado, sino la coherencia del plan completo: nueva política cambiaria, nuevo sistema de metas de inflación y regla fiscal.

Las tensiones que señala esta columna estarán presentes por varios años así como los riesgos para la regla fiscal que tanto ha servido a Chile. Este es el desafío más permanente ante el cual veremos cuánto contribuye el presupuesto 2027.