



## Alertas fiscales

**H**oy debe conocerse el esperado Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al cuarto trimestre de 2025, elaborado por la Dirección de Presupuestos. Dada la compleja evolución que han tenido nuestras cuentas públicas, el documento deberá ser objeto de un intenso escrutinio. Y es que el país requiere un plan fiscal que permita retomar los equilibrios y dejar atrás los continuos incumplimientos de sus propias metas en que ha incurrido la administración Boric.

Históricamente, el IFP del cuarto trimestre incluye el cierre preliminar del año fiscal. Al respecto, los datos de ejecución presupuestaria para diciembre pasado no fueron un buen augurio. El déficit efectivo acumulado alcanzó el 2,8% del PIB, correspondiente a \$9.525.510 millones. El detalle apunta a que el gobierno central gastó \$82.123.035 millones, mientras que sus ingresos fueron solo de \$72.606.525 millones. Este descalce efectivo fue muy superior a lo proyectado inicialmente por la autoridad, lo que hace suponer que el déficit estructural (aquel que ajusta por el ciclo) que se publicará en el IFP podría situarse incluso por sobre el 3% del PIB.

En este contexto, la situación de la deuda fiscal requerirá un análisis profundo. Las autoridades han afirmado que ella se ha estabilizado como porcentaje del PIB (en torno al 41,7%). Pero es una conclusión que debe examinarse con cautela. Desde luego, las cifras específicas dependen del tipo de cambio utilizado para hacer los cálculos, pero además no ha existido contención de la deuda neta (deuda menos activos líquidos), lo que sugiere que cualquier estabilización de la deuda bruta ha sido con cargo a los ahorros de la nación y no el resultado de un esfuerzo serio por contener el gasto. Finalmente, en un escenario fiscal como el actual, no solo el valor puntual a diciembre de los pasivos del Estado importa, sino también su posible evolución durante los próximos meses. Y es que parece contraintuitivo que un déficit fiscal significativamente mayor al esperado, en un año calendario de bajo crecimiento, no se traduzca en aumento de la deuda (incluso como porcentaje del PIB), toda vez que el Estado debe sí o sí financiarlo.

Lo anterior obliga a observar la situación de distintos elementos contables dentro del Estado.

*La venta obligada de activos de Corfo y el pago incompleto de las subvenciones parecen ser aristas de un mismo y grave problema.*

Una primera arista guarda relación con los “otros activos del Tesoro Público”, que cerraron en diciembre en solo US\$ 46 millones, cifra casi insignificante, que no permite solventar siquiera el costo de una emergencia. Esto podría ser una señal de “falta de caja” dentro del aparato público. Un problema que, a su vez, podría explicar varias de las noticias conocidas en los últimos días, como el pago incompleto de las subvenciones escolares —se aludió a “restricciones presupuestarias”— o la decisión del Ejecutivo de obligar a Corfo a liquidar parte de sus activos financieros para compensar los menores ingresos por el litio.

Pero además existen dudas sobre la evolución de la llamada deuda flotante. Esta se genera cuando gastos reconocidos (devengados) durante un determinado año no se pagan y son, por lo tanto, trasladados al siguiente. Contablemente, existen distintas formas, no excluyentes, de concretar tal movimiento. Una es simplemente postergar, por ejemplo, el pago a proveedores, trasladando al gobierno que asumirá en marzo hacerse cargo de ello y restringiendo así aún más su situación presupuestaria.

Otra fórmula es emitir nuevos instrumentos de deuda. Al respecto, debe prestarse atención a la emisión de bonos realizada en enero por el Gobierno. Aunque es habitual que ello se haga en esta

época todos los años, entre otras razones, para “hacer caja” a la espera de la próxima Operación Renta (abril), no cabe descartar que esta vez pudiera haberse recurrido a este mecanismo para financiar obligaciones inmediatas, postergando las menos urgentes. De esta forma, sin incluso mostrar aumentos inusuales de deuda, se podrían trasladar las obligaciones a los meses futuros (de nuevo, a la próxima administración), hasta que la situación se haga insostenible.

Dilucidar con rigurosidad y precisión la plausibilidad de las acciones antes descritas requiere una cantidad de información que hoy es solo conocida al interior de las oficinas de Teatinos 120. Sin embargo, la sospecha de que la gestión presupuestaria no ha sido la adecuada encuentra buenos fundamentos. El IFP que se conocerá hoy dará algunas luces respecto del problema, pero probablemente será necesario esperar hasta marzo para conocer su real magnitud.