

FACTOR ECONÓMICO

Andrés Pérez, de Itaú, sobre cifras fiscales: "Las metas fueron autoimpuestas, fueron revisadas para que fueran menos exigentes y aún así no se cumplieron"



El economista jefe de Itaú para la región analiza el balance 2025 de las finanzas públicas y hace una dura crítica al crecimiento anual de 8% del gasto en diciembre.

POR CATALINA VERGARA

"No hay plata". Ese fue uno de los mensajes que traía el duro informe que publicó Itaú tras conocerse la ejecución presupuestaria de diciembre y, por ende, de 2025 en su conjunto a fines de enero del año en curso.

Y ahora, a una semana de que se publicara el Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al cuarto trimestre del ejercicio pasado, el economista jefe para Latam de Itaú, Andrés Pérez, profundizó con Señal DF su visión sobre el estado de las arcas públicas.

Los números del deterioro son evidentes: el déficit fiscal efectivo alcanzó a un 2,8% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2025, versus el 2,2% previsto al cierre del

tercer trimestre; mientras que el desequilibrio estructural saltó a un 3,6% del PIB, superior al 1,6% anticipado.

La cifras "confirman lo desafiante que es el escenario fiscal", reconoció Pérez, junto con reparar en que el comportamiento de los ingresos fue efectivamente peor al que se anticipaba y con gastos que se mantuvieron a lo largo de los 12 últimos meses.

"Esto derivó en un incumplimiento importante de la meta por tercera vez consecutiva", enfatizó tras los resultados divulgados por la Dirección de Presupuestos (Dipres) del Ministerio de Hacienda.

— El Gobierno se defiende dando como explicación la caída de los ingresos en especial en empresas



La foto de fin de año, al entrar en los detalles, es menos auspiciosa de lo que sugiere la misma estabilización de la deuda".

no mineras y que hay aspectos metodológicos que explican el 3,6%. ¿Está de acuerdo?

— Los ingresos aumentaron en su conjunto un 3,5% real anual en un contexto donde aquellos relacionados a la minería también subieron de manera significativa.

Ahora, ojo que los ingresos ya venían con desempeño peor a lo esperado a lo largo del año.

Entonces, creo que lo relevante es que los gastos no se ajustaron acorde a la evolución esperada de los ingresos.

— La directora de Presupues-

tos, Javiera Martínez, dijo a DF que sus metas fueron ambiciosas y que va a defender que hayan sido ambiciosas, pero no las cumplieron en tres ocasiones.

— Primero que todo, creo que es importante que estemos preocupados por la evolución de las finanzas públicas.

Yo creo que, como nunca, hemos visto una discusión de fondo sobre la evolución de los gastos, que vienen creciendo muy por encima del ritmo de la economía. Y, en ese sentido, yo valoro que estemos discutiendo este escenario, aunque

sea lamentable.

Ahora, en relación a las metas, las metas fueron autoimpuestas, fueron revisadas para que fueran menos exigentes en el tiempo y aun así no se cumplieron. Yo creo que ese es un escenario que habría sido ideal evitar.

— El Gobierno también celebró que el ratio deuda/PIB disminuyó por primera vez en casi dos décadas. ¿Usted también lo ve como algo positivo?

— De nuevo, creo que es muy favorable que estemos discutiendo la necesaria estabilización de la trayectoria de la deuda pública. Ahora, esta estabilización se da, además, en un contexto donde se realizaron todas las emisiones de deuda autorizadas por la Ley de



TAMARA SILVA D.

Presupuesto. Conocemos que hubo una descapitalización de Corfo y, además, los recursos líquidos del Tesoro se encontraron en los mínimos históricos.

Entonces, creo que la foto de fin de año, al entrar en los detalles, es menos auspiciosa de lo que sugiere la misma estabilización de la deuda.

– **También destacan que se con- tuvo el gasto. ¿Está de acuerdo?**
– El gasto a lo largo del año se proyectaba que iba a crecer 2,6% y terminó creciendo 3,5%.

Es un crecimiento que está en línea con los promedios de los años más recientes, sin elecciones, pero fue por encima de lo que se venía proyectando.

Eso es otra señal de preocupación. Y ¡jo! el gasto solamente en diciembre, cuando se sabía que era muy probable que iba a haber un nuevo incumplimiento de la meta fiscal, creció 8% real anual en diciembre.

Se podría haber hecho un mayor esfuerzo para contener el crecimiento del gasto.

"El ancla fiscal se ha ido diluyendo"

– El Consejo Fiscal Autónomo advierte del riesgo de una nueva sobreestimación de ingresos para 2026.

– Efectivamente, el nivel de ingreso a fines de 2025 quedó bastante por debajo de lo que se preveía en el IFP anterior, con lo cual la base ya queda abajo para un crecimiento que se estimaba iba a ser importante para este año.

Entonces, en ese ámbito, yo creo que la alerta que levanta el Consejo Fiscal Autónomo es acertada, pero también viene a la luz de varios años de ingresos creciendo por debajo de lo esperado.

Entonces como que, entre comillas, vuelve a recordarnos algo que ya parece haber sido ya casi sistemático.

– **¿Ve en riesgo la credibilidad de la regla fiscal?**

– Lamentablemente, cuando uno,

como cualquier persona u hogar, deja de cumplir con su palabra, esa palabra vale cada vez menos.

En los hechos, el ancla fiscal se ha ido diluyendo y hoy gran parte del mercado deja de observar el balance estructural como una guía relevante de política fiscal. Y hoy más que nada se están concen- trando en la evolución del balance fiscal efectivo, que no es nuestra herramienta, pero también es más fácil de entender.

– **¿Corre peligro la clasificación de riesgo de Chile?**

– Creo que los hechos recientes no son una buena noticia. Pero, de hecho, si uno observa los *spreads*, los precios de activos, Chile tiene bajos niveles de *spreads* tanto por el lado de los CDS (*Credit Default Swap*) como de los *spreads* sobre el Tesoro.

Entonces, creo que mirando hacia adelante la clave va a ser la velocidad de la consolidación fiscal y si es que logramos finalmente dos cosas: crecer más y también, por otro lado, contener el ritmo de crecimiento del gasto. Eso es fundamental.

¿Kast? "Un punto de partida bastante más exigente"

– **En ese sentido, ¿qué tan com- pleja es la situación que le espera a la administración de José Antonio Kast?**

– El punto de partida es bastante más exigente. Primero, porque los ingresos quedaron más abajo y, por otro lado, la presión de gasto es importante.

Ahora, también lo relevante es que enfrentamos este escenario con un importante viento de cola, donde las condiciones externas siguen siendo bastante favorables y el precio del cobre, aunque vislumbramos una caída desde los niveles actuales, debería seguir con un precio elevado.

Entonces, creo que deberíamos crecer en torno a 2,6% este año.

Nuestro escenario contempla una consolidación fiscal este año en términos efectivos, desde 2,8% hasta algo por debajo de 2%, principalmente por los ingresos mine- ros. Desde ese lado vamos a ver una mejora y el principal foco que estamos monitoreando va a ser la

factibilidad de avanzar rápidamente en medidas de contención del gasto o recorte.

– **El recorte de US\$ 6.000 millones planteado por el Gobierno entrante, ¿es viable? ¿será suficiente?**

– De acuerdo a la estructura de gasto, un recorte de esa magnitud es desafiante. Pero hay medidas administrativas y legislativas de corto y mediano plazo que permi- tirían avanzar en esa línea.

Hay distintas estrategias para llegar a ese monto en el tiempo y da para pensar que avanzar rápi- damente en medidas en esa línea sería favorable para la clasificación de riesgo y, también, desde el punto de vista de mercado, contribuiría a una necesaria reducción de tasas a plazos largos.

A medida que el Fisco requiere menos financiamiento, eso permite que las tasas de interés de largo plazo también caigan algo. Eso es relevante para sectores que están atrasados en esta recuperación, tales como construcción.

– **¿Cree que se debería modificar la regla fiscal?**

– La institucionalidad fiscal la

hemos ido robusteciendo en el tiempo. Hay que recordar que antes teníamos Consejo Fiscal Asesor, ahora tenemos Consejo Fiscal Autónomo desde 2019. Hay que recordar que los IFP antes se conocían dos veces al año, ahora se conocen trimestralmente e incorporan proyecciones de deu- da de mediano plazo, algo que tampoco se hacía antes. Ahora, la regla también la modificamos para además tener un ancla de la deuda. Y también tenemos que anunciar políticas de acumulación o sincerar políticas de acumulación de los activos.

Quizás convendría simplificar la regla.

Quizás en lugar de hacer un balan- ce estructural, que sea más fácil de entender de que el gasto no pueda crecer tanto más o menos que el crecimiento de la economía. Algo en esa línea, que sea más fácil de entender y cuadrar.

Ahora, lo que a mí me queda clarísimo es que hacia adelante, además de un recorte de gasto, el gasto va a tener que crecer bastante menos que la economía. **S**

"Una acusación constitucional parece no verse necesaria tras un incumplimiento de una meta fiscal"

– **Algunos critican al ministro Nicolás Grau y a la directora de Presupuestos, Javiera Mar- tinez, mientras otros dardos van hacia Mario Marcel. El Gobierno apunta a las empresas. ¿De quién es la culpa del deterioro fiscal?**

– Creo que el problema de fondo es que seguimos aprobando un tren de gastos que supera lo que nosotros podemos financiar en el corto plazo. Entonces, más allá de si es que la culpa es de un ministro u otro, creo que refleja un proble- ma que va más allá de esta administración. Si uno mira el crecimiento de la deuda pública, que viene subiendo mucho antes de esta administración, creo que es un tema de que no logramos cuadrar el círculo. La economía crece 2% durante los últimos 10 años y el gasto un 4,5% real anual; entonces, no da. Creo que tenemos que pegarnos un ajuste de

expectativas en términos de cuánto más puede crecer el gasto y creo que es un escenario desafiante desde el punto de vista de mediano plazo, porque ya sabemos que la dinámica demográfica está jugando en contra. Estamos envejeciendo más rápido y no estamos exten- diendo nuestra vida laboral.

– **Según lo que plantea, ¿entonces no corres- pondería apuntar a una persona? Porque se ha hablado esta semana, por ejemplo, de una acusación constitucional contra el ministro Grau...**

– Desde el punto de vista macro, creo que es importante que las decisiones en el ámbito po- lítico sean acorde al motivo por el cual fueron diseñadas.

La acusación constitucional es una he- rramienta severa para la vulneración de la

Constitución.

Ahora, no siendo abogado, no veo una vulnera- ción de la Constitución por un incumplimiento del déficit estructural.

Definitivamente un incumplimiento de tres metas consecutivas requiere explicación y requiere mecanismos de corrección. Pero una acusación constitucional parece no verse necesaria tras un incumplimiento de una meta fiscal, al menos de acuerdo a nuestro marco actual.

– **¿Y le hacen sentido las críticas que han comenzado a surgir a la gestión de Mario Marcel?**

– El ministro Marcel logró efectivamente ejecu- tar el gasto de la Ley de Presupuesto del 2022, período en el cual se lograron contener las presiones de gasto, y el gasto cayó de manera significativa. Además, tuvimos un importante superávit ese año, también derivado de las sorpresas en los ingresos por el precio del litio. Entonces, creo que desde ese ángulo, no se le puede culpar por un mal manejo fiscal durante el año 2022.