



KATHRIN MUEHLBRONNER,
SENIOR VP SOBERANOS DE MOODY'S RATINGS:

“Esperamos que en los próximos años no se observe una desviación fiscal como en los últimos años”

■ La vocera de la clasificadora de riesgo asegura que la credibilidad fiscal de Chile se mantiene pese al IFP del cuarto trimestre de 2025, y confirma una mirada positiva sobre la economía local.

POR CATALINA VERGARA

La meta de balance fiscal en Chile se incumplió por tercer año consecutivo en 2025, y las repercusiones no han cesado en los últimos días.

Más allá del mercado financiero local, el hecho de que el déficit fiscal efectivo alcanzara un 2,8% del Producto Interno Bruto (PIB) al cierre del año pasado –versus el 2,2% previsto en el tercer trimestre– y el desequilibrio estructural saltara a un 3,6% del PIB –superior al 1,6% anticipado–, levantó las alertas de las clasificadoras de riesgo.

Una semana después de que se publicara el Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al cuarto trimestre de 2025, en conversación con **Diario Financiero**, la Senior VP Soberanos de Moody's Ratings, Kathrin Muehlbronner, analiza el reporte.

Pese a no estar contenta con los resultados, la vocera de la agencia sigue teniendo una mirada positiva sobre Chile y entrega lineamientos para la labor que tendrá el próximo ministro de Hacienda, Jorge Quiroz.

– Tras la publicación del IFP del cuarto trimestre de 2025, usted reconoció una sorpresa negativa, pero esta es la tercera vez que no se alcanza el objetivo. ¿Su sorpresa es por la magnitud del déficit?

– Sí ha sido una sorpresa negativa. Habíamos anticipado que el déficit efectivo sí sería un poco más elevado de lo que el Gobierno había anticipado, pero no tanto. Hemos trabajado con un escenario de un déficit de 2,2%, algo así, porque el Gobierno también había anunciado a lo largo del año algunos ajustes.

Entonces, el 2,8% está claramente bastante por encima de lo esperado.

Igualmente, el déficit en términos estructurales es mucho más alto de lo esperado. Nosotros no nos enfocamos tanto en el déficit estructural, porque comparamos Chile con otros países y miramos los déficits efectivos.

En principio es una buena idea, como lo ha hecho Chile, tener una meta en términos estructurales si tienes un commodity como el cobre, que influye tanto en las finanzas públicas. Pero es un resultado mucho peor de lo esperado. Eso es claro.

– El Gobierno se defiende explicando que ha habido una caída de los ingresos, especialmente en las empresas no mineras, y que hay aspectos metodológicos que explican el déficit del 3,6%. ¿Está

“No creo que estemos en el punto en el que decimos que no hay credibilidad o que Chile está perdiendo credibilidad”.

de acuerdo?

– Creo que hay un elemento estructural. Después de la pandemia, no es algo que solamente haya acontecido en Chile. Distintos gobiernos han visto ingresos bajando muchísimo y claro, esperas que a lo largo de algunos años recuperen la tendencia anterior, pero claramente no es lo que pasó.

Entonces, hay un elemento estructural y creo que la publicación del Gobierno lo ha reconocido también. Han bajado las previsiones para el año 2026, reconociendo que hay un elemento estructural. Es un paso prudente.

Esperamos, en principio, que en los próximos años no se observe una desviación como en los últimos años, porque el Gobierno nos dice que esta asistencia técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI) les ayudará a mejorar el cálculo de las previsiones. En principio, me parece una buena idea obtener la asistencia técnica del Fondo. Eso da credibilidad, pero hay que ver si realmente funciona.

– ¿Ve mérito en contener la deuda como porcentaje del PIB?

– Es importante, sí. Nosotros nos enfocamos mucho en la deuda, más en la deuda que en los déficits y miramos la tendencia, el ratio de la deuda y el costo de ella.

Eso no era lo que estábamos anticipando. Todavía esperábamos un aumento en la deuda. No al 45% del PIB, pero sí un avance gradual. Entonces, eso es una señal positiva. Aunque depende un poco de lo que resulte en términos del PIB, porque

todavía no conocemos el cuarto trimestre.

Pero, en principio, es positivo que veamos una estabilización de la deuda. También es positivo que por primera vez, en no sé cuántos años, no se han tocado los colchones del Tesoro.

- Respecto al nivel de reservas que tiene el Fisco, ¿es una situación que les preocupa?

- Los colchones siempre han sido un soporte tremendo para la posición fiscal y para la calificación. Y claro, lo que hemos visto en los últimos años es que los colchones se han reducido.

Hemos bajado al A2 que tenemos ahora, y parte fue por causa del empeoramiento fiscal. De una posición extremadamente fuerte a una posición todavía, en comparación con otros países, bastante adecuada, pero que está mucho más débil de lo que la situación de Chile ha sido hace 10 años.

Entonces, aumentar y estabilizar los colchones sería bueno.

- ¿Considera que se ha contenido el gasto?

- El gasto ha aumentado. El Gobierno dice que en términos de gasto primario hay contención.

Tampoco es una situación específica de Chile. Hay gastos que siempre aumentan: los gastos de salud no están estables en el país. Otros gastos aumentan con la tasa de inflación. Los intereses de deuda han aumentado bastante. Entonces, hay que hacer un esfuerzo. Eso queda claro. Y vamos a mirar muy claramente lo que el nuevo Gobierno va a hacer. Dentro de 90 días ellos tienen que presentar su estrategia fiscal. Eso lo vamos a mirar muy claramente.

- ¿Está en riesgo la credibilidad de la regla fiscal?

- No creo que estemos en el punto en el que decimos que no hay credibilidad o que Chile está perdiendo credibilidad. Todavía pensamos que es un marco institucional que es bastante fuerte.

En la campaña electoral no hemos oído a nadie diciendo: "Oye, ¿por qué no cambiamos el techo de la deuda del 45% al 50%?". No hubo nadie que dijera: "tenemos espacio fiscal". Todos los candidatos hablaban de prudencia, de que había que reducir la deuda. Es positivo. No es algo que veamos en todos los países en estos días.

Todavía hay desviación de la

"Después de tres años de tener una desviación sería positivo ver un Gobierno que logra reducir el déficit".

"Esperábamos un aumento en la deuda. No al 45% del PIB, pero sí un avance gradual. Entonces, eso es una señal positiva".

regla. No es positiva, pero todavía pensamos que el marco institucional es bastante fuerte. El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) está bien, es independiente, publica sus opiniones y los gobiernos escuchan lo que dicen. No es un caso de falta de credibilidad o pérdida de credibilidad. Pero claro, después de tres años de tener una desviación fiscal, sería positivo ver un Gobierno que logra reducir el déficit, estabilizar la deuda, reducir la deuda si es posible y reconstituir los colchones.

La clasificación de riesgo, a salvo

- En ese sentido, ¿para ustedes la clasificación de riesgo de Chile corre peligro en este momento?

- Creo que no. Tenemos una perspectiva estable. Veremos lo que pasa con el nuevo Gobierno, la presentación de la estrategia fiscal creo que será importante. También veremos un poco si el enfoque de incentivar la inversión funciona.

El crecimiento de Chile no ha sido malo en comparación con otros países, pero tampoco ha sido muy dinámico. Hemos tenido cambios en la permisología, hay un enfoque del nuevo Gobierno en incentivar la

inversión, incluyendo la inversión extranjera. En teoría, esas son cosas positivas que pueden ayudar al crecimiento. Eso, claro, también ayudaría a la posición fiscal. Lo que hemos oído en la campaña, en principio, si funciona, si se implementa, podría ser positivo.

- En la campaña del Presidente electo José Antonio Kast se prometió hacer un recorte fiscal de US\$ 6.000 millones en un plazo de 18 meses. ¿Cree que es una cantidad suficiente?

- Hay un riesgo si el Gobierno decide reducir los impuestos el primer día y promete recortes de gastos a lo largo de los próximos meses, que puede ser que no se materialicen o no den el resultado esperado. Pero hay que ver.

Claramente, un recorte de US\$ 6.000 millones son casi un 8% de los gastos, que es mucho.

- Y sobre la magnitud de este recorte, ¿qué tanto podría impactar al crecimiento de Chile? O, ¿podría tener algún impacto en la inflación local?

- Esas son las preguntas que, de momento, no podemos responder porque no sabemos dónde quieren recortar.