

JORDY JUVERA,
DIRECTOR SOBERANO
DE FITCH RATINGS:

“El incumplimiento de la regla pone en riesgo la credibilidad del marco fiscal”



■ A juicio del analista de la clasificadora de riesgo, “hay indicios de que parte de la debilidad de los ingresos podría ser estructural”.

POR CATALINA VERGARA

El deterioro fiscal del país en 2025 volverá este martes a escena. A las 14 horas, la comisión mixta de Presupuestos escuchará las explicaciones del ministro de Hacienda, Nicolás Grau, sobre las razones que explicaron los mayores déficit en las arcas del sector público y, con toda seguridad, rescatará la contención de la deuda del Gobierno.

Una señal valorada desde Fitch Ratings, donde esperaban un nivel de 42,4% del PIB, en circunstancias que fue de 41,7%, lo que supone la primera vez en dos décadas que el ratio de deuda no aumenta.

“Es importante destacar que esto se logró sin recurrir al Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)”, dijo el director soberano en Fitch Ratings, Jordy Juvera, junto con explicitar que la agencia “no espera una presión inmediata sobre la calificación soberana de Chile a corto plazo, aunque el mayor desvío fiscal sigue siendo un punto clave de atención”.

– **¿Esperaba la magnitud de los déficit; 2,8% del PIB en términos efectivo y 3,6% estructural, el tercer incumplimiento seguido?**

– El análisis de Fitch se centra principalmente en el saldo fiscal observado, más que en el estructural. Desde esa perspectiva, el déficit del Gobierno Central del 2,8% del PIB

en 2025 solo superó ligeramente nuestra previsión del 2,5%.

– **¿Cree que puede haber un factor estructural detrás de la disminución de los ingresos?**

– Hay indicios de que parte de la debilidad de los ingresos podría ser estructural. Y podría tratarse de una reversión del sorprendente aumento de la recaudación fiscal observado tras la pandemia. Los ingresos fiscales no mineros terminaron 2025 en alrededor de un 0,5 % del PIB por debajo de la estimación oficial, lo que sugiere que la corriente de ingresos subyacente podría ser más difícil de alcanzar en el futuro.

Dicho esto, la consolidación podría reanudarse en 2026 gracias a la recuperación rezagada de los ingresos, especialmente si persisten los elevados precios del cobre (presupuestados en US\$ 4,30 la libra) y los precios del litio siguen mejorando. Esto podría reducir las necesidades de financiamiento e, incluso, permitir ahorros en el Fondo de Estabilización.

– **¿Está en peligro la credibilidad de la regla fiscal?**

– Durante muchos años, la regla fiscal de Chile ha perdido cierta credibilidad, ya que no ha impedido un aumento constante de la deuda en relación con el PIB, lo que ha llevado a dos rebajas de la calificación soberana por parte de Fitch. Además, el incumplimiento

¿Y los US\$ 6.000 millones? “Un ajuste de esa magnitud podría acercar el déficit al 1% del PIB y, potencialmente, situar la deuda/PIB en una senda estable o descendente”.

de la regla de equilibrio estructural por tercer año consecutivo pone en riesgo la credibilidad del marco fiscal. Restaurar la credibilidad de la política fiscal y la confianza en el objetivo de estabilización de la deuda a mediano plazo es importante para preservar la solidez del marco macroeconómico e institucional.

Los desafíos

– **¿Debería el próximo Gobierno buscar la convergencia fiscal?**

– Dar prioridad a la consolidación fiscal sería importante para ayudar a restaurar la credibilidad de la política fiscal y fortalecer la confianza en la estabilización de la deuda a medio plazo de Chile, lo que contribuiría a mantener la calificación en “A-”/Estable, al tiempo que se preservaría el sólido marco macroeconómico e institucional del país.

Dicho esto, es probable que el enfoque sea más gradual que una “terapia de choque” inmediata.

– **El Gobierno de José Antonio Kast promete un recorte fiscal de US\$ 6.000 millones. ¿Cree que es suficiente?**

– Kast ha prometido un plan de consolidación agresivo, que incluye recortes de gasto de unos US\$ 6.000 millones en 18 meses, lo que estimamos en aproximadamente el 1,6% del PIB de 2026. Un ajuste de esa magnitud podría acercar el déficit al 1% del PIB y, potencialmente, situar la deuda/PIB en una senda estable o descendente. Sin embargo, en nuestra opinión, un recorte del gasto tan grande podría ser más difícil de llevar a cabo en Chile que en otros países (...).

Las perspectivas de consolidación fiscal también dependerán de cómo interactúen estos recortes con las

reducciones fiscales que propone. Los planes de Kast de reducir la tasa del impuesto corporativo del 27% al 23%, junto con incentivos específicos para la contratación y la simplificación normativa, podrían generar pérdidas de ingresos a corto plazo. Si los dividendos de crecimiento esperados de los cambios fiscales y normativos se retrasan o solo se materializan parcialmente, ese déficit de ingresos podría complicar la consolidación y reducir la eficacia de los recortes del gasto para mejorar el equilibrio fiscal.

– **¿Qué riesgos plantea un ajuste fiscal de esta magnitud para la economía chilena?**

– Un ajuste fiscal de esta magnitud corre el riesgo de chocar con las presiones subyacentes del gasto en Chile. El Gobierno ha señalado que dará prioridad a la eficiencia en el gasto administrativo en lugar de recortar las prestaciones sociales y los servicios públicos, lo que podría ayudar a mitigar la reacción social, pero también podría limitar el grado de consolidación que se puede lograr de forma realista en un breve período de tiempo (...). Consideramos que los recortes de US\$ 6.000 millones serán difíciles de ejecutar y esperamos que los déficit fiscales se mantengan ligeramente por encima del 2% del PIB en 2026 y 2027, si no se llevan a cabo reformas fiscales estructurales.