



Sin crisis, el año pasado el total de activos del Tesoro Público bajó a 4,1% del PIB:

¿Mayor vulnerabilidad? Fondos fiscales cierran en su nivel más bajo de los últimos 20 años

J. P. PALACIOS

La evolución de los activos del Tesoro Público que administra el Gobierno Central se ha transformado en un tema de preocupación para el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) y para los analistas. En estos montos consolidados están desagregados el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y otros recursos, que representan el total de los activos financieros del Estado.

El CFA ha observado una tendencia decreciente en la acumulación de estos fondos desde el 2017, y acentuada a partir del 2020 producto del uso intensivo de ahorros fiscales durante la pandemia. En la actual administración, el *stock* de estos activos —medidos en función del tamaño de la economía— siguió decayendo.

De acuerdo con información de la Dirección de Presupuestos (Dipres), al cierre de 2025 los activos del Tesoro Público llegaron a 4,1% del PIB —unos US\$ 15.195,9 millones—, su nivel más bajo de los últimos 20 años (ver gráfico).

En el detalle, el Fondo de Estabilización Económica y Social y el Fondo de Reserva de Pensiones totalizaron US\$ 3.889,1 millones y US\$ 10.313,2 millones, respectivamente.

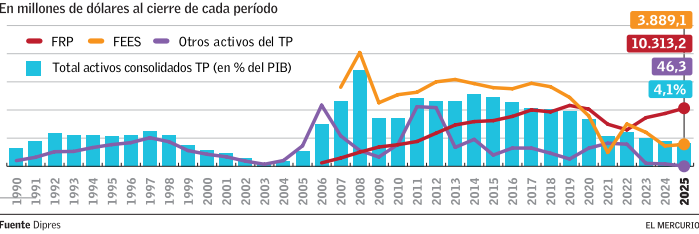
De igual forma, Otros Activos del Tesoro Público (OATP), el Fondo para Diagnósticos y Tratamientos de Alto Costo (TAC), el Fondo de Apoyo al Transporte Público y la Conectividad Regional (FAR) y el Fondo Plurianual para las Capacidades Estratégicas de la Defensa (FPCE) registraron saldos por US\$ 46,3 millones, US\$ 42,1 millones, US\$ 656,4 millones y US\$ 248,9 millones, respectivamente.

Menor margen de maniobra

El último informe del Consejo Fiscal, que cuestionó el manejo de las finanzas públicas de la ac-

En materia de reservas, el Fondo de Estabilización Económica y Social descendió de 1,2% del PIB en 2024 a 1% en 2025. El CFA y expertos piden recomponer recursos.

Evolución de los activos consolidados del Tesoro Público (TP)



■ Grau se pregunta si seguirá habiendo menos ingresos

El ministro de Hacienda, Nicolás Grau, dijo ayer que es "natural" el tenor del informe del Consejo Fiscal Autónomo (CFA), que criticó el elevado desvío de la meta fiscal de balance estructural.

"Hubo ingresos muy por debajo de lo que estimé", dijo en entrevista con TL3 Radio, donde agregó: "La pregunta relevante, a mi juicio, es entender por qué ocurrió esto, y si va a seguir ocurriendo". Aunque se puede contener el gasto —y dio algunos ejemplos en su gestión—, manifestó que "es difícil pensar que el ajuste principal lo vamos a poder hacer vía gasto sin afectar los derechos sociales".

Por otra parte, el saliente jefe de las finanzas públicas defendió la transparencia en la publicación de cifras fiscales, pero comprendió que un nuevo gobierno de José Antonio Kast busque auditar la gestión pasada.

tual administración, alertó por el bajo nivel de los fondos soberanos, como el FEES y el FRP.

Se advirtió que el Fondo de Estabilización Económica y Social durante 2025 no registró aportes ni retiros, manteniéndose en un nivel similar al observado a fines de 2024. No obstante, se detalla, como proporción del PIB sus activos descendieron desde 1,2% en

2024 a 1% en 2025, debido al mayor nivel del PIB nominal. Por otra parte, el Fondo de Reserva de Pensiones no recibió aportes el año pasado por primera vez desde la pandemia.

El Consejo también cuestionó el uso intensivo que tuvieron en los últimos años los excedentes de caja del fisco (ver recuadro).

En este escenario, el CFA

alertó: "Este reducido espacio de ahorro fiscal limita la capacidad del Estado para enfrentar eventuales *shocks* macroeconómicos o crisis financieras utilizando recursos propios, aumentando la probabilidad de recurrir a mayor endeudamiento en escenarios adversos".

Añadió que el FEES responde a una lógica de ahorro destinada a enfrentar situaciones de crisis, "por lo que su diseño contracíclico busca suavizar el gasto público ante caídas transitorias de ingresos y resguardar la sostenibilidad fiscal". El CFA reiteró su recomendación de definir una estrategia explícita y gradual de recomposición del FEES.

Los analistas también han advertido que el menor margen de recursos fiscales disponibles genera un delgado colchón fiscal para enfrentar eventuales crisis. Este riesgo se ha acentuado en el actual contexto global, que es más incierto por el conflicto geopolítico en Medio Oriente.

En esa línea, el economista jefe

AHORROS
El FEES cerró el año pasado en US\$ 3.889,1 millones, monto similar al de 2024.

del Bci, Sergio Lehmann, explicó que "frente al riesgo asociado al escenario externo, a diferencia de lo que fueron crisis pasadas, no tenemos holgura fiscal para enfrentar un potencial *shock*. El fondo soberano está casi agotado y no se ha cumplido la regla fiscal en los últimos años. Más aún se plantea la necesidad de un ajuste en el gasto público".

Lehmann complementa que "las herramientas hoy disponibles son ciertamente más limitadas para contener los efectos sobre el crecimiento de una caída del impulso externo".

El economista jefe de BICE, Felipe Jaque, también alerta de que "el principal punto a considerar para la posición fiscal es que el FEES mantiene activos algo bajo los US\$ 4.000 millones, lo que es bastante menor a lo observado una década atrás". Jaque explica que ante el menor margen de ahorros disponibles frente a un posible *shock*, "una opción es tomar financiamiento de corto plazo para asegurar un buen funcionamiento de la economía, algo que se puede acompañar además con la provisión de liquidez por parte del Banco Central".

Andrés Pérez, economista jefe de Itaú, recordó que "el FMI ha recomendado una reserva de liquidez en torno a 5%-7% del PIB, bastante por encima del 1% en que se encuentra el FEES hoy". Agrega que "a ello se suman los bajos niveles de activos líquidos en el Tesoro Público". Pérez concluye: "Deberíamos aprovechar el contexto actual de elevados precios del cobre para ahorrar".

■ "Caja chica" del fisco queda casi en cero

En su documento sobre desviaciones de las metas de balance fiscal, en el que criticó el manejo de las finanzas públicas de la saliente administración de Gabriel Boric, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) expresó su preocupación por los actuales niveles de los activos financieros del fisco.

En el informe el Consejo Fiscal alertó de que los Otros Activos del Tesoro Público (OATP), que son los excedentes estacionales de caja, se redujeron significativamente en los últimos tres años, pasando de US\$ 3.925 millones en diciembre de 2022 a US\$ 419 millones en 2024 y cayendo a US\$ 46 millones en 2025 (ver gráfico). De acuerdo con el CFA, que preside Paula Benavides, ello muestra un uso intensivo de liquidez y un menor margen de maniobra al inicio del ejercicio siguiente, dado que la caja se encuentra en niveles mínimos.

En las estadísticas de la Dirección de Presupuestos (Dipres) se observa que los recursos de la también conocida como "caja chica" del fisco entre 2011 y 2012 llegaron a US\$ 10.588 millones y US\$ 10.419 millones, respectivamente.