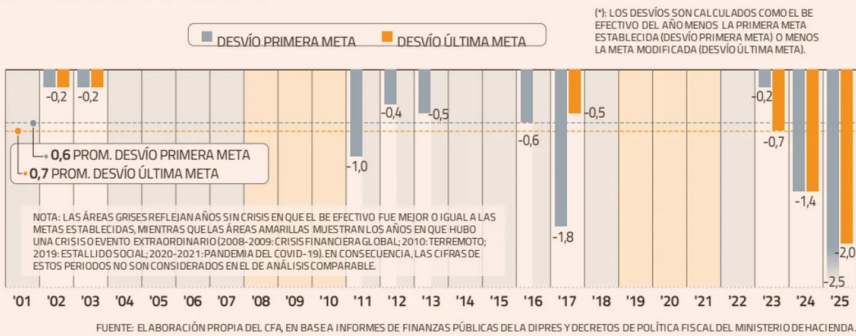
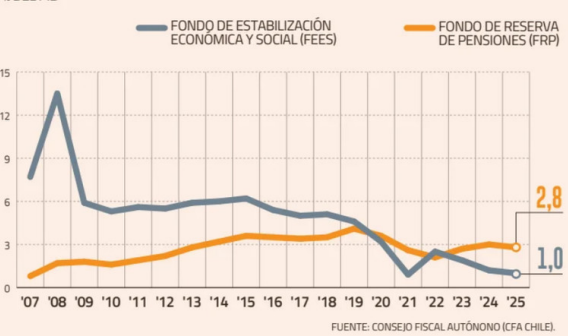




DESVIACIÓN HISTÓRICA DEL BALANCE ESTRUCTURAL DESDE SU META EN AÑOS SIN CRISIS



EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS SOBERANOS



El foco debe ser la convergencia: mercado le pone una vara alta al decreto fiscal del nuevo Gobierno



Los ministros de Hacienda saliente y entrante, Nicolás Grau y Jorge Quiroz.

■ Un análisis riguroso de los ingresos, control del gasto corriente y “un ancla fiscal creíble”, son algunas de las apreciaciones que instalaron los analistas ante el rayado de cancha que tendrá que establecer el próximo ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, en sus primeros 90 días.

POR C. VERGARA Y A. SANTILLÁN

Una compleja tarea en materia fiscal aguarda al Gobierno del Presidente electo José Antonio Kast, a partir de este 11 de marzo.

Tras la publicación del Informe de Finanzas Públicas (IFP) correspondiente al cuarto trimestre de 2025, una de las conclusiones del mercado fue que las cifras ponen

aún más cuesta arriba el desafío de cuadrar los números para el futuro ministro de Hacienda, Jorge Quiroz.

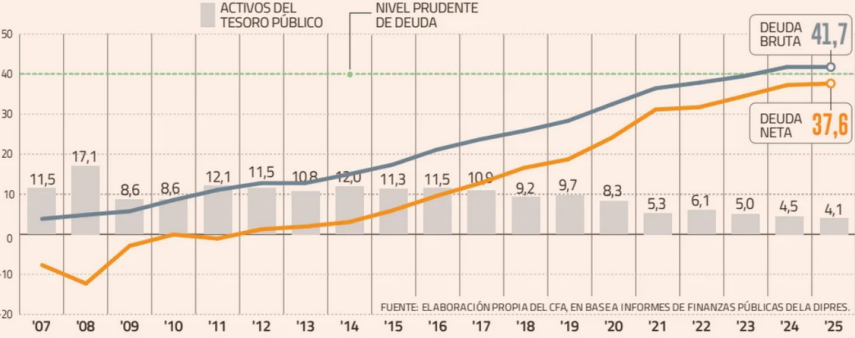
Ello, luego de que el déficit fiscal efectivo alcanzara un 2,8% del Producto Interno Bruto (PIB) el año pasado, versus el 2,2% previsto al cierre del tercer trimestre de 2025; mientras que el desequilibrio estructural saltó a un 3,6% del PIB, superior al 1,6% anticipado por la

Dirección de Presupuestos (Dipres).

Con ello, en 2025 la deuda bruta del Gobierno Central se ubicó en 41,7% del Producto estimado.

Una de las primeras tareas de Quiroz al mando de Teatinos 120, y para la cual tiene un plazo de 90 días, será el envío del decreto que fijará las metas de balance estructural y nivel de la deuda de los cuatro años de Gobierno de la

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS DEL TESORO PÚBLICO, DEUDA BRUTA Y NETA
% DEL PIB, 2007-2025



“Esperamos que el próximo decreto fiscal incorpore una trayectoria gradual que combine credibilidad y realismo”.

RODRIGO CRUZ
ECONOMISTA DE BANCO SANTANDER

administración. Una medida que incluirá los objetivos de Hacienda para los ingresos y gastos.

¿Qué parámetros debería establecer? ¿Tendría que apostar por la convergencia fiscal? El mercado entrega su receta.

Expectativas altas

“Si tomamos como referencia las cifras proyectadas en el último IFP, lo mínimo es intentar mejorarlas y llegar al equilibrio fiscal en el año final de gobierno, pero demorando parte del ajuste para los dos años finales”, opinó el gerente de Estudios de Gemines, Alejandro Fernández.

A su juicio, corresponde hacer

“Creo que deben hacer un análisis muy riguroso de las perspectivas de ingresos y controlar al máximo los gastos (enfaticando el corriente) y ser conservadores, evitando repetir el papelón de los últimos años.”

ALEJANDRO FERNÁNDEZ
GERENTE DE ESTUDIOS DE GEMINES

un análisis “muy riguroso de las perspectivas de ingresos y controlar al máximo los gastos (enfaticando el corriente) y ser conservadores, evitando repetir el papelón de los últimos años. Si es necesario, hay que posponer la rebaja de impuestos y darle prioridad a bajar el déficit”.

En la misma línea, el economista jefe para Latam de Itaú, Andrés Pérez, mencionó que “tras tres años consecutivos de incumplimientos de las metas fiscales, la clave es volver a generar un ancla

“Para enviar un mensaje firme de compromiso fiscal, el decreto debería establecer el regreso al equilibrio fiscal, aunque posiblemente no todo el sacrificio se realice en el primer año”.

ALFREDO COUTIÑO
DIRECTOR PARA AMÉRICA LATINA DE
MOODY'S ANALYTICS

fiscal creíble y, al mismo tiempo, exigente”.

Para ello, primero será importante realizar una revisión exhaustiva del estado de las finanzas públicas, incluyendo pagos pendientes a proveedores y la deuda flotante, y realizar una proyección conservadora de los gastos e ingresos.

Pensando en el mediano plazo, en paralelo a la senda de convergencia, la discusión se debería realizar contemplando una necesaria inyección de recursos al Fondo de

“Tras tres años consecutivos de incumplimientos de las metas fiscales, la clave es volver a generar un ancla fiscal creíble y, al mismo tiempo, exigente”.

ANDRÉS PÉREZ
ECONOMISTA JEFE PARA LATAM DE ITAÚ.

“Estamos bastante constructivos respecto del ajuste fiscal que propone la nueva administración, por varias razones”.

NICOLÁS ETEROVIC
ECONOMISTA PARA AMÉRICA LATINA DE
MORGAN STANLEY

Estabilización Económica y Social (FEES), agregó Pérez.

Por su parte, el economista de Banco Santander, Rodrigo Cruz, espera que “el próximo decreto fiscal incorpore una trayectoria de convergencia gradual que combine credibilidad y realismo”.

“Nuestra percepción es que, para enviar un mensaje firme de compromiso fiscal, el decreto debería establecer el regreso al equilibrio fiscal, aunque posiblemente no todo el sacrificio se realice en el primer año”, postuló, en tanto, el director para América Latina de Moody's Analytics, Alfredo Coutiño.

Más ingresos y ajuste “factible”

“Estamos bastante constructivos respecto del ajuste fiscal que propone la nueva administración, por varias razones”, declaró el economista para América Latina de Morgan Stanley, Nicolás Eterovic.

Y señaló que el ajuste de US\$ 3.000 millones en el primer año de Gobierno “es factible”, ya que solo con el control de las licencias médicas ya se han logrado ahorros por US\$ 700 millones.

Además, por el lado de los ingresos, estimó que de mantenerse los precios actuales del cobre, podrían generarse US\$ 4.500 millones adicionales de recaudación, de los cuales una parte importante se destinaría a cubrir necesidades

de caja más estructurales del Fisco –cerca de US\$ 2.000 millones y US\$ 3.000 millones– y el resto a recomponer buffers fiscales, como por ejemplo el FEES.

“En este contexto, proyectamos un déficit de -1,6% para 2026 y de -1,1% para 2027, cifras que consideramos conservadoras”, indicó.

Eterovic recordó que el decreto de responsabilidad fiscal del actual gobierno tuvo tres capas: la senda anunciada en 2022, que planteaba una convergencia de -0,75 punto porcentual (pp.) por año en el balance estructural; la trayectoria posteriormente formalizada mediante metas para 2024-26, que luego se ajustó para establecer metas anuales explícitas; y el de 2025, que reemplazó a los anteriores tras el incumplimiento de la meta de 2024.

Además, rescató que el marco legal también incorpora cláusulas de escape, que permiten desviaciones temporales de la regla ante circunstancias extraordinarias. Algo que el economista considera “positivo, porque aporta flexibilidad”, aunque advierte que existe una zona gris en la disposición que alude a otras causas extraordinarias, lo que puede ampliar la discrecionalidad.

“Esta ambigüedad fue central en la justificación del Gobierno para no cumplir con la regla fiscal el año pasado, y vuelve a ser relevante ahora que nuevamente no se alcanzaron las metas fiscales”, indicó.