



Política fiscal y caja fiscal

Señor Director:

Cada semana se destapan más detalles de la desastrosa gestión fiscal de Marcel-Grau —para un análisis completo, véase el último informe del CFA—. Esta semana el ministro Quiroz develó que la "Caja" fiscal (Otros Activos del Tesoro Público u OATP) estaba casi seca al 31 de diciembre de 2025, llegando a apenas US\$ 46 millones. En las fechas equivalentes, casi al final de los mandatos respectivos, Bachelet II dejó US\$ 3.234 millones a Piñera II, y este último dejó US\$ 4.098 millones a Boric. Importa la fecha del 31 de diciembre, porque es el cierre del año presupuestario respectivo.

¿Qué hizo el ministro Grau entre el 2 de enero y el 10 de marzo de 2026? Emitió deuda pública por US\$ 6.339 millones, lo que equivale al 36,4% de la emisión total anual autorizada por el Presupuesto 2026 para este año completo. Eso implica que dejó al gobierno entrante solo un 63,6% de la deuda total autorizada, para un período equivalente al 71% de este año.

¿Qué hizo el ministro Grau con esos ingentes recursos de deuda fresca? Destinó solo un 15% a incrementar algo los OATP, destinando el 85% restante a cubrir déficit fiscal.

Pero los OATP son solo una parte de los activos líquidos del sector público. La mayor parte debería estar en el Fondo de Estabilización Económico y Social. Pues bien, ¿qué hizo la gestión Marcel-Grau durante estos cuatro años? Se gastó la mitad de dichos fondos —en forma discrecional, no justificada por las condiciones macroeconómi-

cas—, con lo cual el FEES disminuyó desde US\$ 8.148 millones en marzo de 2022 a US\$ 3.912 millones en enero de 2026. Al mismo tiempo —bajo buenas condiciones externas y macroeconómicas internas, pero sistemática subestimación de ingresos fiscales de la "mejor directora Dipres de la historia" (Mario Marcel)—, los ministros Marcel y Grau endeudaron severamente al país, incrementando la relación entre la deuda pública bruta y el PIB desde 36,2% en el primer trimestre de 2022 a 41,5% en el cuarto trimestre de 2025 (últimas cifras disponibles).

Además de déficits, activos y deudas del fisco, ¿importa su liquidez? Por supuesto que sí, porque la liquidez tiene un elevado valor en eventos de crisis financieras, pandemias o *shocks* petroleros, como el que vivimos ahora. Todo agente económico —personas, empresas, gobiernos y bancos centrales— requiere de colchones de liquidez para enfrentar adecuadamente eventos de iliquidez o de restricciones de crédito.

Desconociendo lo anterior, algunos analistas descalificaron la denuncia de escasa liquidez fiscal, hecha por Hacienda y otros economistas, afirmando que reflejaría una "discusión menor" y sería prueba de una "falta de conocimiento impresionante".

Aquí aplica el sabio proverbio árabe, retomado en el brevísimo poema de Goethe: "Los perros ladran, pero la caravana sigue su camino".

KLAUS SCHMIDT-HEBBEL

Economista