



La presidenta del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) profundiza en el duro diagnóstico que entregaron esta semana sobre el estado de las arcas públicas.

POR SEBASTIÁN VALDENEGRO

El jueves pasado, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) volvió a remecer la discusión económica.

En un nuevo informe, el organismo encabezado por la economista Paula Benavides alertó de que, en las actuales condiciones, hay una alta probabilidad de que 2026 sea el cuarto año consecutivo en el que el Fisco se desvía de su meta de balance estructural, con un saldo negativo que se empujaría a 2,7% del PIB, lejos del 1,1% proyectado.

¿Qué significa esto? En plata, nada menos que US\$ 6.313 millones de resultado estructural negativo por sobre lo proyectado.

Y el escenario hacia adelante no se ve mejor, con un alto riesgo de que al 2030 se alcance –o incluso supere– el límite prudente de la deuda, hoy fijado en 45% del PIB.

En esta entrevista, la presidenta del CFA aborda todo: la discusión sobre si el Estado está en quiebra, el debate sobre el nivel de caja que recibió el nuevo Gobierno y el inminente paquete de medidas económicas que presentará el ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, y que involucra fuertes recortes de impuestos.

– ¿Cree que es inevitable que haya un cuarto año seguido de incumplimiento de la meta fiscal?

– En este informe hemos relevado que, de materializarse las proyecciones del último Informe de Finanzas Públicas, se concretaría un cuarto incumplimiento de la meta. También analizamos riesgos para la materialización de las proyecciones tanto de ingresos como de gastos.

En materia de ingresos, señalamos que son crecimientos elevados respecto de la actividad económica. Destacamos algunos factores específicos también que podrían incidir en la recaudación, como el potencial impacto de la reversión del Impuesto Sustitutivo de Impuestos Finales en los ingresos tributarios y también una estimación de recaudación exigente en la Ley de Cumplimiento Tributario.

En cuanto al gasto, si bien se proyecta una desaceleración en 2026 con un crecimiento real de 1,7%, señalamos que pueden existir presiones derivadas de la Ley de Reajuste, cuyo financiamiento no quedó plenamente identificado.

En este sentido, vemos para 2026

**Paula Benavides
y dichos de un Estado
"en quiebra":**

**"Esa descripción
no corresponde
a la realidad fiscal
de nuestro país"**

un escenario fiscal estresado que está sujeto a riesgos adicionales y que, sin medidas oportunas, podría configurar nuevamente un elevado déficit estructural y un desvío.

Esto va a depender, en definitiva, de las metas que establezca la nueva autoridad también.

– **Cuatro años consecutivos sin mediar una crisis...**

– En general, desde 2008 nos ha costado materializar sendas de convergencia. Y lo que hemos visto en los últimos años es una profundización de los desequilibrios fiscales con elevados niveles de déficit estructural y también con crecientes niveles de los desvíos de las metas.

– **¿Estamos en una crisis fiscal, o más bien en una situación de estrés fiscal prolongado?**

– Como Consejo nos hemos referido siempre a que estamos en una situación de estrés fiscal, que es prolongado y que se ha profundizado en los últimos años. No nos hemos referido nunca a una crisis.

Nuestro país conserva bajos niveles de riesgo país y se mantiene la confianza de los inversionistas internacionales.

– **¿Cómo han visto desde el CFA el debate sobre que el Estado está en quiebra, como dijeron publicaciones oficiales del Gobierno en redes sociales esta semana?**

– Esa descripción no corresponde a la realidad fiscal de nuestro país. Por eso, como Consejo, hemos hablado de un estrés fiscal prolongado y que se ha profundizado. Y ese estrés fiscal se manifiesta en crecientes déficits estructurales y persistentes, en un aumento sostenido de la deuda, una disminución en los activos del Tesoro Público y se refleja en desequilibrios fiscales relevantes que debemos atender.

Pero es importante dejar claro que tenemos un Fisco solvente con capacidad de cumplir sus compromisos, que el nivel de riesgo país se mantiene bajo y la deuda sigue dentro del margen definido como prudente.

Lo anterior es sin perjuicio de que es necesario materializar una senda de convergencia fiscal con un cambio de tendencia que requiere esfuerzos significativos, oportunos y de un acuerdo amplio para sostenerlo.

En ese contexto, me parece importante ser cautelosos al calificar la situación fiscal del país y, entre

JONATHAN DURÁN



La situación del nivel de caja es un síntoma del estrés fiscal que hemos acumulado. El dato a diciembre mostró niveles inusualmente acotados en perspectiva histórica y es un dato coherente con mirar la deuda a la misma fecha durante el año".

todos los actores, promover un debate fiscal ponderado que contribuya a abordar adecuadamente los desafíos que tenemos.

– **¿Qué puede hacer el Fisco para evitar el cuarto incumplimiento seguido?**

– Algo fundamental, en primer lugar, es mejorar la estimación y el monitoreo que realizamos de nuestros ingresos fiscales para evitar sobreestimaciones que nos lleven a mayores niveles de gasto y luego a incumplimientos.

También considero que es necesario que aseguremos los mecanismos de corrección en forma oportuna, que sean ejecutables y monitoreables cuando estamos enfrentando desvíos, poniendo foco en el nivel total de gastos o ingresos que tenemos que cumplir en el ejercicio fiscal.

Otro tema clave es fortalecer nuestro marco fiscal de mediano plazo, complementando la programación financiera, que incluye fundamentalmente los gastos que ya están comprometidos con estimaciones de gastos probables, para así poder anticipar de mejor forma las necesidades futuras de financiamiento y favorecer el cumplimiento de nuestras metas.

En un último ámbito, un paso valioso sería incorporar el principio de cumplir o explicar, que requiere un pronunciamiento formal respecto de las recomendaciones que se realizan, no vinculantes, especialmente aquellas que no son acogidas.

– **Ahora, todo el escenario que plantean se basa en las metas del Gobierno que ya concluyó. ¿Cuán gravitante será el nuevo decreto que publicará el actual Ejecutivo?**

– La autoridad debe dictar dentro de los primeros 90 días de su mandato el decreto que establece las bases de la política fiscal y que tiene que contener las metas de balance estructural y su definición de ancla de deuda. Es un instrumento muy relevante, porque es una carta de navegación para la política fiscal.

Por lo tanto, hemos señalado que aquellas definiciones van a ser muy relevantes para la materialización posteriormente de una senda de convergencia fiscal.

– **Pero a la luz de los antecedentes recientes, ¿cuán exigentes debieran ser las nuevas metas?**

– Necesitamos una senda de convergencia realista, pero exigente. Realista, porque es importante

recuperar el cumplimiento de las metas y fortalecer la credibilidad de nuestra regla fiscal.

Y exigente, porque requerimos un cambio de tendencia importante. En ese contexto, hay que equilibrar ambas dimensiones.

Espacio nulo a futuro

– **¿Cuán apretado será el escenario fiscal para los próximos años, más allá de 2026?**

– Otro de los puntos que hemos relevado en este informe es el análisis del mediano plazo, y aquí hemos subrayado la persistencia de elevados déficits estructurales a mediano plazo que dejan nulo espacio de gasto adicional respecto de lo ya comprometido en el período 2027 a 2030.

Se proyectan déficits que, al final del horizonte de la programación

incluso supere el nivel prudente de deuda de 45% del PIB?

– Las necesidades de financiamiento a mediano plazo podrían ser aún mayores, porque el escenario de proyección de la programación financiera no considera presiones de gasto adicionales a lo que ya está comprometido.

También vemos riesgos para la materialización de los ingresos que se proyectan en el mediano plazo.

Por lo tanto, tenemos un mayor riesgo de superar el nivel prudente de deuda. En nuestros informes anteriores hemos señalado que tenemos riesgos relevantes de superar dicho umbral si no se realizan acciones correctivas oportunas.

– **¿Es suficiente el recorte de US\$ 4.000 millones?**

– **¿Cuánto ayuda que se ejecute**

Lo que hemos visto en los últimos años es una profundización de los desequilibrios fiscales con elevados niveles de déficit estructural y también con crecientes niveles de los desvíos de las metas".

financiera, incluso están por sobre el 1% del PIB. Eso, con los gastos ya comprometidos.

Esto implica, además, que la deuda bruta seguiría aumentando hacia el final del período, a un nivel del orden de 43,4% del PIB, acercándose al nivel prudente. Y en esas estimaciones, los activos del Tesoro Público seguirían disminuyendo progresivamente.

También hemos señalado que las necesidades de financiamiento en ese período podrían ser mayores en el mediano plazo, ya que el escenario base no considera riesgos relevantes para la materialización de las proyecciones de ingresos ni tampoco las presiones de gasto adicionales a los ya comprometidos, y esto aumenta el riesgo de sobrepasar el nivel prudente de deuda.

– **¿Cuán cerca estamos de la posibilidad de que se alcance o**

efectivamente el recorte de gasto por US\$ 4.000 millones anunciado por el nuevo Gobierno?

– El escenario fiscal que enfrentamos es cada vez más estrecho y requiere ajustar las tendencias fiscales de forma significativa y en el corto plazo.

El Presupuesto 2026 contempla un desvío hacia un déficit estructural de 2,7% del PIB. En ese marco, las autoridades han anunciado esta reducción de gasto en torno a US\$ 4.000 millones. La factibilidad de dicho recorte no es algo que hayamos analizado como Consejo. Cuando se conozca el detalle, podremos emitir una opinión.

Ahora bien, algo importante es construir acuerdos amplios para sostener esos ajustes en el tiempo y también, como hemos planteado, evitar que estos recaigan en la inversión. Y sobre la magnitud

necesaria del ajuste, es algo que va a depender de las metas que la autoridad establezca y que deben resguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas, en coherencia con los demás objetivos de la política fiscal.

La guerra enreda

– **¿Cuán cuesta se pone el cumplimiento de los objetivos presupuestario con los últimos eventos de la guerra en Medio Oriente?**

– El contexto macroeconómico actual ha elevado la incertidumbre en variables claves para las finanzas públicas, como el tipo de cambio, el precio del petróleo, del cobre, la inflación y la actividad económica. Por lo tanto, es un cambio de escenario que es relevante.

Y, en particular, hemos señalado que la evolución del precio de los combustibles es una fuente de riesgo que podría traducirse en presiones para el balance fiscal en 2026.

En ese marco también hemos dicho que es necesario adoptar una combinación de medidas que permitan corregir los desvíos fiscales.

– **¿Chile está en condiciones fiscales de enfrentar esta crisis?**

– En primer lugar, hoy existe un nivel de activos del Tesoro Público muy inferior al que tuvimos en el pasado para enfrentar otras crisis, como la crisis financiera global o la pandemia. Recordemos que el nivel del FEES en 2008 estaba en torno a 13,5 puntos del PIB. Actualmente, tiene un saldo equivalente a un punto del PIB.

Por lo mismo, la situación que estamos enfrentando actualmente nos evidencia la importancia de materializar una senda de convergencia fiscal y volver a fortalecer nuestra capacidad de respuesta frente a shocks futuros.

– **¿Cree que el ajuste en el precio de los combustibles podría haberse realizado de forma más gradual?**

– Como Consejo no nos pronunciamos respecto del diseño específico de los ajustes. Lo que nosotros planteamos son los riesgos fiscales y la necesidad de una combinación de medidas correctivas que tienen que compatibilizar la responsabilidad fiscal con la priorización de las diversas necesidades de la población.

Bajo nivel de la caja fiscal

– **¿Cómo vio el debate sobre el nivel de caja que tiene el Estado hoy? ¿Importa si son US\$ 46**

millones a diciembre de 2025 o US\$ 1.400 millones en enero de este año?

– La situación del nivel de caja es un síntoma del estrés fiscal que hemos acumulado y, por lo mismo, es importante abordar los temas fiscales de fondo.

– **¿Tales cómo?**

– En primer lugar, la existencia de déficits estructurales persistentes, en promedio de dos puntos del PIB en los últimos 18 años, y que se han profundizado en los últimos tres sin shocks extraordinarios.

A estos déficits se han sumado otros requerimientos de capital significativos bajo la línea en promedio de 1,6 puntos del PIB en la última década. Y esto ha llevado al aumento sostenido de la deuda, un gasto creciente en intereses y un bajo nivel de activos en el FEES. Esos son los desafíos estructurales que tenemos que abordar.

Sobre la caja, el dato a diciembre mostró niveles inusualmente acotados en perspectiva histórica y es un dato coherente con mirar la deuda a la misma fecha durante el año

– **En el informe ustedes sugirieron la necesidad de un mix entre aumento de ingresos estructurales, mayor control de la evasión y la elusión y medidas para hacer más eficiente el gasto. Dicho lo anterior, ¿cómo ve el CFA el incipiente debate tributario con las medidas que presentará Hacienda de recortes de impuestos?**

– El Consejo va a opinar cuando se conozcan los detalles de las iniciativas legales que la actual administración ha definido presentar. Y nuestros análisis, como ha sido siempre, se centran en los impactos fiscales, no en las definiciones de política que competen a la autoridad fiscal.

Ahora bien, en un contexto marcado por el estrés fiscal, es importante que cualquier propuesta de reducción de impuestos se evalúe rigurosamente en el marco de la sostenibilidad fiscal y en coherencia con las metas de balance estructural y el ancla de deuda.

También es fundamental que efectos de menor recaudación sean compensados con otras fuentes de financiamiento con un adecuado calce temporal, de forma de que se pueda materializar una senda de convergencia y, como señalaba antes, en una mirada más integral de mediano plazo. 