



IFP detectó inconsistencias en cálculos de la administración anterior

Grau vs. Quiroz: quién tiene la razón y qué implica el error de US\$10 mil millones



El equipo económico actual acusa una inconsistencia en las cifras heredadas; el exministro sostiene que se están omitiendo variables clave. En medio del debate, analistas advierten que el mayor endeudamiento puede tener efectos en tasas, confianza y regla fiscal.

Felipe O’Ryan

¿Quién tiene la razón, Jorge Quiroz o Nicolás Grau? Ayer en la tarde, el Ministerio de Hacienda publicó el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del primer trimestre, el primero también de la actual administración. El reporte generó inmediatamente una batahola entre el mundo político y económico, debido a que el ministro de Hacienda, Jorge Quiroz, acusó una inconsistencia de más de US\$10 mil millones

en las proyecciones de deuda pública entre 2026 y 2030. Esas estimaciones fueron hechas y dadas a conocer por el gobierno de Boric, cuando Nicolás Grau era el jefe de Hacienda.

La cifra es elocuente, pero difícil de entender en sus efectos. ¿Qué significaría realmente que se hubiese hecho una mala estimación de la deuda por US\$10 mil millones? Sus efectos reales en la economía estaban siendo analizados por un grupo selecto de economistas expertos en temas fiscales, que asistirán hoy en la tarde a las dependencias de Hacienda para discutir el IFP y sus implicancias. “Si lo que se está diciendo es que el nivel de deuda será mayor en los próximos años, y que por lo tanto el Estado necesitará endeudarse más, eso aumentará la oferta de sus instrumentos financieros en el mercado, por lo que las tasas de interés tenderán a ser más altas, y eso afectará los costos de la deuda para el mismo Estado, pero también el costo de financiamiento luego de las empresas, eventualmente generando presiones al alza para otras tasas de interés”, explica el economista senior del banco BCI, **Antonio Moncado, uno de los economis-**

tas que asistirá a esta reunión.

“El mercado se irá ajustando en la medida que necesita absorber más deuda, y claro, si uno piensa en el efecto en las personas, eso podría hacer más difícil que por ejemplo bajen las tasas de créditos hipotecarios”, dice el economista jefe para Latinoamérica del Banco Itaú, Andrés Pérez, que también asiste a estas reuniones con Hacienda.

Estos economistas actúan como nexo entre los temas fiscales y el mercado, con inversionistas que los buscan para interpretar la situación fiscal.

Hasta ahora, eso sí, estas derivadas de qué podría significar para las tasas, los mercados y las personas una situación en que la deuda sea mayor que la proyectada, son hipotéticas. Una coincidencia fue que justo esta mañana el Fisco emitió deuda por \$60.000 millones, 1.200.000 UF y 850 mil UF, con tasas de interés de 5,59%, 1,67% y 2,68%, respectivamente, que un economista dijo a La Segunda esta mañana “estuvieron algo por encima del mercado secundario, pero no reflejan una alarma”.



El mercado se irá ajustando en la medida que necesita absorber más deuda”.

Andrés Pérez, Banco Itaú.



De forma preliminar, estimamos un requerimiento adicional de entre US\$1000 y US\$2.000 millones para este año”.

Samuel Carrasco, Credicorp Capital.



Sería un nuevo incumplimiento de la regla fiscal, que se suma a los anteriores déficits. Eso va a tener costos sin duda”.

Antonio Moncado, BCI.

El mercado ya calcula más deuda

El primer IFP de Quiroz trajo consigo una serie de correcciones a las perspectivas que había, tanto macroeconómicas como fiscales. Algunas fueron más graves que otras, según los expertos. Las comparaciones del IFP de la actual administración se hicieron contra el último IFP del ministro Nicolás Grau, durante el gobierno anterior. Esas fueron las cifras que se corrigieron.

Según el último documento, el déficit fiscal efectivo no será de 1,8% del PIB como se había calculado previamente, sino que de 2,4% —sería más, 2,9%, pero Quiroz consideró las medidas de recorte de gasto y otras de ingresos en su proyección, reduciendo ese déficit—. El gasto proyectado para 2026 ascendió a \$87.550.259 millones, equivalente a 24,1% del PIB, y 0,3 puntos por sobre lo informado en el último IFP de Grau. A ello se sumaron otros gastos que la administración anterior no habría contemplado, y que Hacienda identificó como presiones heredadas por unos US\$2.000 millones. Entre ellas destacó algo que sorprendió a pocos: el debate del reajuste del sector público, una de las últimas herencias del gobierno anterior, significó US\$800 millones que Hacienda afirma que no estaban incorporados en la actualización fiscal previa.

Pero sin duda la corrección más grande que hizo Quiroz al último IFP de Grau fue la de las proyecciones de la deuda pública. Hacienda explicó que detectó una inconsistencia en cómo se calculó la evolución de la deuda pública del año actual hasta 2030. El IFP del cuarto trimestre (Grau) mostraba un deterioro acumulado del balance de \$13,5 billones entre 2026 y 2030, pero la deuda sólo aumentaba \$3,9 billones.

En simple, si los déficits proyectados



son mayores, pero la deuda no sube de manera consistente con esa trayectoria, aparece una brecha de financiamiento que Hacienda dice que debe ser explicada. "Puede ser (financiada) con deuda, probablemente sí, pero estamos viendo otras opciones también", dijo Quiroz ayer en una rueda de prensa, cuando se le preguntó si es que para enfrentar este escenario, Hacienda pediría al Congreso autorización para emitir deuda adicional.

Con la emisión antes mencionada de hoy, Dipres dice que del endeudamiento autorizado de US\$17.400 millones en Bonos de Tesorería —para este año 2026—, el monto acumulado a la fecha asciende a US\$7.921 millones. Pero ahora se tendrá que emitir más, como advirtieron los economistas. Samuel Carrasco, economista jefe para Chile de Credicorp Capital, ya estaba sacando cálculos al respecto esta mañana.

"El monto exacto de nueva deuda no está detallado en el informe (el IFP de la discordia que se publicó hoy) y dependerá tanto del decreto fiscal como de la magnitud de las medidas correctivas que implemente la administración. De forma preliminar, estimamos un requerimiento adicional de entre US\$1000 y US\$2.000 millones para este año, del cual el grueso debería canalizarse a través de emisión en moneda extranjera o, alternativamente, en el mercado local a plazos muy cortos", señala Carrasco.

Esta corrección de la deuda tiene una serie de otros efectos, dicen los economistas. Uno en off the record señala que "para el mercado esto es una pésima señal. Imagínate que tú compraste un bono del Tesoro Público con una tasa, bajo ciertos supuestos que te dio el Estado de Chile, bajo ciertas proyecciones de endeudamiento, pero ahora te cambian eso. No se va a ver bien".

Además, con las proyecciones nuevas de mayor deuda de aquí a 2030, Hacienda corrigió también sus estimaciones de deuda bruta del Gobierno central, que pasaría de 41,5% en 2025 a 43,1% en 2026 y 44,4% en 2027. El año 2028 se superaría el umbral prudente de la deuda con un 45,4% de deuda como porcentaje del PIB, que seguiría aumentando a 46,3% en 2029 y 46,5% en 2030.

"Sería un nuevo incumplimiento de la regla fiscal, que se suma a los anteriores déficits. Eso va a tener costos sin duda", señala Moncado, de BCI.

Desde Bogotá, Colombia, el economista jefe de Credicorp Capital —no de Chile, sino de todo Credicorp—, Daniel Velandía, dice que si el gobierno no "hace algún ajuste, sí, se superaría ese 45% de deuda. Eso es un escenario posible si

es que no hay un ajuste real (...) en general lo que seguimos viendo es un deterioro importante de las cuentas fiscales y si se genera una percepción de deterioro institucional".

¿Quién tiene la razón, Quiroz o Grau?

Esta diferencia en las proyecciones de deuda por US\$10 mil millones generó otro debate. Quiroz señaló ayer en la antes mencionada rueda de prensa que se llevaría a cabo una investigación administrativa para identificar si esa diferencia se generó por un error de cálculo o por otra cosa. El titular de la cartera incluso deslizó que, dependiendo de los resultados de esa indagatoria, podrían existir sanciones "en la sede judicial que corresponda".

Aunque Quiroz no habló de Grau, el exministro de Hacienda y la exdirectora de la Dipres, Javiera Martínez, estaban a la cabeza de los últimos IFP donde, según la actual administración,

se originó esta inconsistencia por más de US\$10 mil millones. Martínez ya había enfrentado numerosos cuestionamientos por desviaciones relevantes en sus proyecciones de ingresos fiscales

El exministro dijo que la nueva administración estaría evaluando "de manera incompleta" el cálculo de la deuda, considerando únicamente el balance efectivo y dejando fuera variables como el tipo de cambio proyectado, las amortizaciones de deuda y las denominadas transacciones "bajo la línea".

¿Quién tiene la razón, Grau o Quiroz? Felipe Jaque, economista jefe de BICE, explica por qué no es tan fácil de definir culpabilidades en una auditoría.

"Habría que auditar una proyección. ¿Cómo haríamos eso? Sabremos si la proyección estuvo bien o mal de aquí al año 2030. Distinto es cuando se citó a la Comisión Corbo, porque ahí se hizo una revisión de números históricos. Eso es distinto. Acá hay que tomarlo con una pinza de cautela: el nuevo equipo hace sus nuevas proyecciones y encuentra que se usaron supuestos más o menos heroicos para llegar a una trayectoria de deuda como la que mostró el ministro Grau. Pero cuando uno cambia esos supuestos por otros que puede considerar más realistas, más conservadores o más factibles, llega a una trayectoria de deuda más alta. Al final del día, las dos partes tienen la capacidad de explicarla, porque son proyecciones y están sujetas a supuestos. Como estamos discutiendo sobre dinámicas futuras, las dos partes probablemente van a defender su punto", señala el economista, quien también asistirá hoy a la reunión con Hacienda.



Habría que auditar una proyección. ¿Cómo haríamos eso? Sabremos si la proyección estuvo bien o mal de aquí al año 2030". Felipe Jaque, BICE.

Según analistas: "Este contexto le cae muy bien al Gobierno" ad portas de la Cuenta Pública

Gonzalo Müller (UDD) y Marco Moreno (UCentral) coinciden en que no es prudente avanzar en una acusación constitucional en medio de la negociación de la Ley de Reconstrucción

Jéssica Henríquez D

donde se afirme el relato y se redefinan prioridades".

"Le cae muy bien este contexto al Gobierno (ad portas de la Cuenta Pública) porque va a sostener sus argumentos, validar la tesis de la crisis de las finanzas públicas y eso es lo que guía los recortes fiscales. Le vienen bien estos datos, le dan contexto al relato del Gobierno de emergencia que ha instalado el Presidente Kast", dice el **analista y académico Gonzalo Müller (UDD)** a la hora de mirar el Informe de Finanzas Públicas dado a conocer ayer.

El documento asegura que la administración pasada cometió un "error" en la proyección de la deuda en el informe previo (cuarto trimestre del 2025) por lo que faltarían \$9,5 billones en la proyección al 2030.

Marco Moreno, académico de la U. Central, agrega que aunque los resultados del último informe de Fiananzas Públicas, así como la auditoría al Estado "son dos hechos graves por la magnitud de los recursos involucrados, sumado a lo que pasó en Codelco con las cifras infladas de producción; no logran generar un mayor movimiento en la opinión pública que ya tiene claro que el gobierno anterior fue deficiente, solo confirma la percepción que tiene la gente".

Pero que esto aparezca en la previa a la Cuenta Pública, señala, "permite al actual Gobierno profundizar el efecto contraste y decir que lo recibido de la administración anterior hace que el desafío sea más grande y complejo. Ahora, lo que espera la gente, más que seguir en la denuncia o que se persigan las responsabilidades, es que el Gobierno haga cosas concretas para cambiar los problemas de la ciudadanía".

En ese marco, asegura Moreno, "es fundamental que el Gobierno anuncie un conjunto de medidas robustas que la gente esperaba desde el día uno a propósito de las expectativas que el mismo Gobierno instaló (...) Debiera ser una suerte de relanzamiento del Gobierno, ya finiquitado el proceso de instalación,

Müller agrega que "con la Cuenta Pública lo que se espera es una carta de navegación con los temas más importantes para la ciudadanía y el principal tema, sin duda, es la seguridad. Una de las razones que aceleró la salida de la ministra Steinert tiene que ver con esto, con que la Cuenta Pública generara la expectativa de un cambio importante en los temas de seguridad y eso iba a funcionar mucho mejor con un ministro nuevo como Arrau que con una ministra cuestionada".

Acusación no es prudente

Si esto podría escalar a una acusación constitucional contra el ministro Grau, ambos analistas consideran que no es prudente en este minuto. A menos que el informe evidencie claras vulneraciones a la Constitución. "No creo que haya ambiente en el Congreso, menos en medio de la negociación para la reforma. Sería contraproducente para el Gobierno si lo que quiere es acercar a la oposición para respaldar su proyecto", señala Moreno.

Otra cosa, dice, es perseguir responsabilidades administrativas o penales, "porque cualquier persona puede hacerlo. Pero responsabilidades políticas a través de una acusación, desviaría tiempo y atención a la reforma, además de tensionar al gobierno con la oposición".

Müller agrega que "hay que ver bien qué dice el informe, ver el mérito de los antecedentes. Si solamente es una acusación política, no cuenta con el mejor contexto porque el Gobierno necesita avanzar con la Ley de Reconstrucción en el Congreso y no distraer al Senado con acusaciones constitucionales, además de tensionar la relación con la oposición". Ahora, dice, "si hubiera constatación de una grave vulneración de la Constitución por parte del ministro, es otra cosa, porque habría una obligación de presentar la acusación. Si es más política, no sería prudente avanzar en ello".



Gonzalo Müller.



Marco Moreno.