

El impacto de la guerra en la inflación y la menor actividad económica: Las presiones simultáneas que elevarían la deuda pública

E. OLIVARES

Al hablar de la deuda pública, los especialistas hablan de una cifra que representa un porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre de 2025 quedó en 41,7%, lo que significa que, por cada 100 pesos producidos en el país, hay casi 42 pesos en que el fisco se endeuda. Llegar al porcentaje requiere, al final de todos los ajustes, de una división aritmética: en el numerador está el total de la deuda, que si se quedara estable solo se movería según el precio del dólar y la inflación, y en el denominador está el PIB en pesos, a su vez impactado por cuánto se produce en el país y por la misma inflación.

Resulta que, con la guerra en Irán, se prevé más inflación, el dólar ha tendido a apreciarse y, como corolario, el PIB en el primer trimestre será plano en el mejor de los casos.

"A finales del año pasado, una parte importante de por qué la deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo respecto del 2024 y no aumentó, se debió a dos elementos: caída del tipo de cambio, que disminuye el numerador, y aumento del PIB nominal, que aumenta el denominador, debido al elevado precio del cobre", dice Macarena García, economista sénior de Libertad y Desarrollo. "A finales del año pasado eso favoreció al gobierno saliente, pero también puede perjudicar la medición si los parámetros en discusión cambian en la dirección contraria", apunta.

Una deuda que sube sin emitir un peso más

La composición de la deuda pública a septiembre de 2025 muestra que el 22,5% está denominado en dólares, y otro 28,6% está en UF. El 36,4% restante está en pesos.

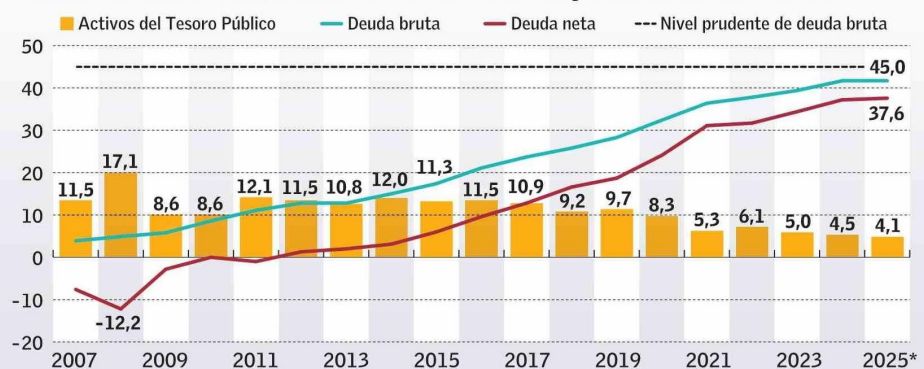
El dólar, que en el verano estuvo en torno a los \$850, ahora se ha aproximado más a los \$900 (ayer cerró en \$894 en sus transacciones más líquidas). "Si el dólar en ese período es más alto, la deuda en moneda extranjera vale más pesos y el numerador sube; si el PIB nominal crece lentamente, el denominador se comprime. Ambos efectos ocurren sin que el Gobierno emita un peso adicional", describe Jai-

Los especialistas plantean cautela en el manejo fiscal, dado que existe un compromiso de que no se sobrepase del límite del 45% del PIB. En 2025 cerró en casi 42%.

Obligaciones por cumplir

Nivel de deuda pública a nivel fiscal, y su descomposición e intereses.

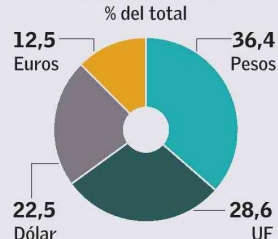
Evolución deuda bruta, activos del Tesoro Público y deuda neta (% del PIB)



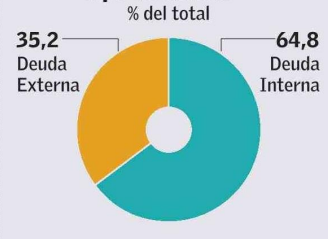
Gasto en intereses (% del PIB)



Denominación* (% del total)



Tipo de deuda* (% del total)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos (Dipres) y Consejo Fiscal Autónomo (CFA)

* A septiembre de 2025

** Proyección

ROL DEL PIB

"Si el crecimiento se enfría, la deuda pesa más en relación con el tamaño de la economía", dice Roberto Jalón-Gardella, académico de la Unab.

me Bastías, director de Auditoría y Control de Gestión de la Universidad Finis Terrae.

La ecuación corre en muchos sentidos, incluso cuando no sube la emisión de deuda. "Considerando que nada más cambia, como la relación de monedas a nivel internacional, la deuda externa expresada en pesos aumenta cuando el tipo de cambio se deprecia. La deuda interna expresada en UF aumenta cuando sube la inflación. En ambos casos, el monto de la deuda, el nu-

merador, aumenta sin haberse endeudado en un peso adicional. Por otro lado, la inflación también aumenta el PIB nominal, el denominador, lo que ayuda en parte a reducir la razón deuda a PIB", resume García.

Un PIB que crece menos agranda, en términos relativos, el peso de la deuda. Roberto Jalón-Gardella, académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad Andrés Bello, lo grafica de este modo: "Si el crecimiento se enfría, la deuda pesa más en relación con el tamaño de la economía. O sea, sin pedir más prestado, el stock ya existente puede volverse más pesado fiscalmente".

La distancia con el 45%

En Chile, se tomó la decisión de dejar como límite "prudente"

un 45% del PIB. Se entiende que, sobre eso, sería "imprudente". La distancia actual es de tres puntos porcentuales. García sugiere ser cautelosos: "Es justamente por esto que se debe mantener una distancia prudente del 45%, ya que este umbral se puede alcanzar y sobrepasar por fenómenos que no se relacionan con la política fiscal".

Además, la deuda hay que pagarla, incluidos sus intereses. El gasto en intereses representaba el 0,66% del PIB en 2015. En 2025 esa proporción se duplicó.

También ha subido la deuda neta (deudas menos ahorros), en gran medida porque hay una menor cantidad de ahorros fiscales por medio de los dos fondos soberanos. Entre ambos se llega en torno al 1% del PIB, un nivel mínimo histórico.