

# Los ítems en la mira de los expertos en el debate por las inconsistencias que acusa Hacienda en la proyección de deuda

**A nivel de los técnicos**, la mirada apunta a que no se puede hablar de un “error” en los cálculos de la administración Boric, pero sí plantean dudas y hacen foco sobre los importantes cambios que hubo en los supuestos que consideraron para estimar la trayectoria de la deuda pública entre los informes de Finanzas Públicas del tercer y cuarto trimestres de 2025, y que se reflejan en un cuadro que se denomina de usos y fuentes de financiamiento.

CARLOS ALONSO/ OLGA BUSTAMANTE

La polémica por las cifras fiscales se mantiene. Según ha señalado el Ministerio de Hacienda, en el informe del cuarto trimestre de 2025 el gobierno anterior no incluyó deuda por unos US\$10.500 millones (\$9.559.289 millones) para el periodo 2026-2030, lo que al corregirse implica que esta superaría el límite de 45% del PIB en 2028, llegando a 45,4%, y alcanzando el 46,5% del PIB en 2030. De acuerdo a lo que argumentó Jorge Quiroz el lunes de esta semana, titular de la cartera, se detectó una inconsistencia de “alguna relevancia sustantiva” en la proyección de la deuda para dicho lapso, e incluso habló de “error” y de que se iniciaría una investigación interna de la Dirección de Presupuestos (Dipres) al respecto.

A nivel de los técnicos, la mirada apunta a que no se puede hablar de un “error” en los cálculos de la administración Boric, pero sí plantean dudas y hacen foco sobre los importantes cambios que hubo en los supuestos que consideraron para estimar la trayectoria de la deuda pública entre los informes de Finanzas Públicas (IFP) del tercer y cuarto trimestres de 2025, y que se reflejan en un cuadro que se denomina de usos y fuentes de financiamiento.

Según la descripción que hace la Dipres, un cuadro de fuentes y usos es un reporte financiero que muestra el origen de los recursos y cómo se invirtieron en un período determinado. A diferencia del balance presupuestario tradicional, este estado financiero incluye movimientos extrapresupuestarios, flujos de caja netos y variaciones en activos y pasivos, permitiendo evaluar la liquidez y gestión financiera real de cada institución.

En la información contenida en este cuadro, los expertos señalan que estaría la explicación del por qué la proyección de la deuda se estabiliza, mientras que el déficit fiscal efectivo se va ampliando hasta 2030, en la situación que puso arriba de la mesa Hacienda.

Y la respuesta es que para calcular la evolución de la deuda, no solo se debe considerar la diferencia entre déficit y deuda, sino que otra serie de elementos e ítems que se inclu-

## NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL ACUMULADO 2026-2030

Millones de pesos 2026

	IFP 3T25	IFP 4T25	Diferencia
<b>Necesidades de Financiamiento</b>	<b>87.534.436</b>	<b>94.929.124</b>	<b>7.394.687</b>
<b>Déficit Efectivo</b>	<b>15.362.089</b>	<b>28.817.952</b>	<b>13.455.864</b>
Aporte Fondos	3.774.248	6.309.725	2.535.477
Pago Bonos Reconocimiento	144.957	144.957	0
Capitalización Empresas Públicas	2.137.324	2.103.431	-33.894
Crédito con Aval del Estado CAE (compra y recompra de cartera)	2.605.102	2.605.102	0
Compra Acciones organismos multilaterales	652.578	633.103	-19.474
Otorgamiento de Préstamos Neto	4.310.585	420.394	-3.890.191
Flujos de consolidación	8.797.416	3.217.479	-5.579.937
<b>Fuentes de Financiamiento</b>	<b>87.534.436</b>	<b>94.929.124</b>	<b>7.394.687</b>
Superávit Fiscal	0	0	0
<b>Emisión de Deuda Neta</b>	<b>33.383.642</b>	<b>38.166.386</b>	<b>4.782.744</b>
Activos del Tesoro(4)	4.400.657	6.085.757	1.685.100

FUENTE: IFP

LA TERCERA



yen en las necesidades de financiamiento.

Así, para varios técnicos consultados, el principal cuestionamiento a la proyección de deuda que incluyó el gobierno anterior en el IFP del cuarto trimestre de 2025 y que consideran sería conveniente que sus personajes explicaran se refieren a supuestos de ítems que están “bajo la línea”.

Uno de ellos es el denominado “Otorgamiento neto de préstamos”, donde se cuenta la entrega de ciertos préstamos y su nivel de recuperación. Ese uso de recursos disminuyó entre ambos IFP del año pasado, para el mismo lapso 2026-20230, en \$3,9 billones, lo que a su vez acotó la necesidad de deuda.

“Viendo el detalle de la ejecución del subtítulo 12 de los últimos años, la mayor ejecución de recuperación de préstamos tiene que ver con ingresos por percibir. Esta cuenta es análoga a la deuda flotante por el lado del gasto, la cual no se reconoce nunca en la tabla Fuentes y Usos”, señalan fuentes conocedoras de temas fiscales.

Según explica Juan Ortiz, economista del OCEC-UDP, el otorgamiento (recuperación) de préstamos incluye temas relacionados con el sector de vivienda, que es principal destino donde se entregan recursos para el pago de avances en la construcción de proyectos habitacionales, principalmente para

familias de sectores vulnerables, beneficiadas a través del Subsidio Fondo Solidario de Elección de Vivienda (DS 49), y para el financiamiento de préstamos de enlace para el inicio de obras para las constructoras mediante el programa de Integración Social y Territorial de Subsidio Habitacional (DS 19), dirigidos a familias pertenecientes a sectores medios y emergentes.

También en el caso del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, corresponde a financiamiento de prestaciones de salud otorgadas a través de la red asistencial para las personas usuarias del sistema de salud de Capredena y Dipreca, por el copago no cubierto, en los casos en que está adherido al Fondo Solidario, entre otros.

Un segundo ítem en la mira de los expertos es el llamado “Flujos de consolidación”, que es un saldo contable también de elementos “bajo la línea”, donde se aprecia un menor uso, entre ambos informes, de \$5,5 billones de pesos. Ortiz sostiene que en “flujos de consolidación estos incluyen corrección por condiciones financieras, fundamentada en la variación del valor de los stocks de las diferentes denominaciones que constituyen el total de deuda bruta que conforma el registro en su proyección, es decir efecto de tipo de cambio, principalmente”.

Y un tercer ítem donde hay dudas se refiere a “Activos del Tesoro”, que es un fuente de recursos. Se trata de instrumentos financieros, básicamente depósitos a plazo, que entre los dos informes subió en \$1,7 billones.

Patricio Rojas, economista de Rojas y Asociados, afirma que “uno puede cuestionar si le cree o no que va a recuperar préstamos, puede cuestionar si realmente puede utilizar más activos del Tesoro (...) son cosas que se pueden cuestionar, pero eso no entra en un ambiente de que hubo un error premeditado o un error que alguien se equivocó en sumar y restar, o que no se consideró una partida”.

Por su parte, para el exministro de Hacienda, Ignacio Briones, el gobierno “tiene un punto”, si bien no “resuelve completamente el problema en el sentido de explicar uno a uno dónde estaría el error. Dice, ‘oye, acá debiera converger a esto, debiera moverse junto’. Entonces, yo diría, seamos prudentes, atendamos el punto del gobierno y expliquemos la inconsistencia, y pidámosle a un tercero imparcial que lo haga. De hecho, el gobierno eso lo pidió al Consejo Fiscal Autónomo”.

Para Ortiz, “frente a los cambios entre el IFP del III y IV trimestres de 2025 de fuente y usos, lo que es más destacable por el nivel de cambio entre los dos informes, es el otorgamiento de préstamos neto. Llama la atención que en el IFP del III trimestre en el fuente y uso no se registra la recuperación de préstamos. Lo que lleva a un cambio significativo entre los dos informes. La otra variable son los flujos de consolidación, donde no se puede ver correctamente los factores que explican el cambio”.

Cristina Torres, exdirectora de Presupuestos del segundo gobierno de Sebastián Piñera y académica de la Universidad San Sebastián, plantea una mirada más en perspectiva. “El IFP sincera una situación mucho más deteriorada de lo que se esperaba, la que si bien, se preveía más compleja por el lado del déficit, la estimación en cuanto a superar el umbral de deuda aporta un elemento adicional de preocupación a la situación de estrés fiscal, pasando a ser mucho más de riesgo, dada nuestra regla dual”.