



El monto total aumentó más con Boric que en Piñera II

¿Estabilizó el Gobierno la deuda pública? Cifras del Banco Central y economistas dicen que no

La caída de la deuda como porcentaje del PIB fue "puro efecto contable", dicen economistas, gracias a la baja del dólar.

Felipe O'Ryan

A pesar de un déficit fiscal que en 2025 superó por mucho hasta las expectativas más pesimistas que había en el mercado y los incumplimientos de sus propias metas fiscales por tres años consecutivos, el Gobierno se ha desplegado fuertemente con un discurso de normalización de la economía y responsabilidad fiscal. "Este Gobierno garantizó el menor aumento de la deuda de los últimos cuatro gobiernos al menos, casi 20 años", afirmó ayer la ministra vocera de Gobierno, Camila Vallejo. "Es necesario tener a la vista que la deuda pública no aumentó respecto al año pasado", comentó también el ministro del Interior, Álvaro Elizalde, el fin de semana.

Las defensas son dudosas si se ven las cifras que el mismo Banco Central publica, trimestre a trimestre, respecto de la deuda del Gobierno Central. Entre 2022 y 2025 —durante el mandato de Gabriel Boric—, el stock total de deuda del Gobierno Central aumentó de US\$116.021 millones a US\$154.980 millones según la Dirección de Presupuestos (Dipres).

Con esto, durante el gobierno de Gabriel Boric y con Mario Marcel y luego Nicolás Grau como ministros de Hacienda, la deuda pública aumentó en US\$38.959 millones. Todo esto, como ya han dicho incansablemente economistas y expertos, sucedió sin ninguna gran crisis económica o financiera. En cambio, durante el segundo mandato de Sebastián Piñera —2018 a 2021—, y con la pandemia mediante, la deuda aumentó \$32.384 millones según las cifras del Central.

En el primer mandato de Michelle Bachelet, en tanto, la deuda aumentó en sólo US\$3.430 millones, mientras que en el primer gobierno de Piñera lo hizo en US\$13.157 millones. Cabe recordar que en 2008 sucedió una de las peores crisis financieras de la historia: la crisis subprime.

Luego, en Bachelet II, se comienzan a ver los primeros saltos realmente relevantes de la deuda pública, que subió en US\$32.349 millones durante ese mandato. En ese periodo hubo cambios bruscos en el escenario externo —desaceleración de la economía china, colapso de los precios del petróleo entre 2014 y 2016 y el Brexit—, pero ninguna crisis de la magnitud de la subprime o la pandemia del covid-19.

La deuda "no se estabilizó por la gestión de Hacienda"

"Llevamos 18 años acrecentando la deuda sucesivamente, y por primera vez la deuda se frena", dijo a principios de febrero el ministro Grau en T13 Radio.

Los argumentos del Gobierno hacen referencia a la deuda no como monto total (como informa el Banco Central), sino como porcentaje del PIB de Chile. El último IFP entregó, como cierre fiscal preliminar de 2025, que el año terminó con una Deuda Bruta del Gobierno Central Total de 41,7% del PIB, equivalente al porcentaje de cierre del año 2024.

Pero es la misma Dipres la que luego detalla en ese informe que "este resultado se explica por una combinación de mayor crecimiento del PIB nominal (3,5% superior a lo proyectado en la Ley de Presupuestos 2025), contención del gasto y efectos favorables del tipo de cambio".

En el último trimestre de 2025, el dólar cayó de \$961 a \$911: un 5,4%. El efecto de la caída del dólar y el PIB en ese trimestre se ve reflejado en el informe de Dipres de "Deuda Bruta del Gobierno Central", que muestra cómo la deuda había alcanzado, a septiembre del año pasado, un 43,3% del PIB, desde el 41,7% con que co-

menzó ese año. "Durante el último año la deuda aumentó en US\$12.500 millones. Por eso hay que tener cuidado con el relato de que se estabilizó en 41,7% del PIB. En septiembre de 2025 la deuda estaba en 43,3%; a esa altura ya se había emitido toda la deuda autorizada del año y no se amortizó nada en el último trimestre. Entonces, ¿cómo bajó 1,6 puntos del PIB en solo tres meses? Puro efecto contable: el dólar cayó de \$961 a \$911 y el PIB nominal subió, en buena parte por el alza del precio del cobre", explica la académica de la Universidad de los Andes y exDipres, Matías Acevedo.

"La deuda no se estabilizó por gestión de Hacienda. De hecho, la gestión de Hacienda agrandó el hoyo: el déficit fue mayor al proyectado y eso empujó la deuda hacia arriba en 2025. Lo demás no es mérito: es contabilidad. Y este ejemplo deja una lección adicional: la razón deuda/PIB es volátil y esa volatilidad también debiera ser parte central de la gestión fiscal", agrega.

Antonio Moncada, economista senior del Banco BCI, insiste en el mismo punto: "Efectivamente la deuda se ha estabilizado como porcentaje del PIB, pero hay que mirar el dato con cautela". Recuerda que el Gobierno de Boric "usó mecanismos de financiamiento poco ortodoxos para cualquier administración, como los retiros de los fondos soberanos del FEES y de Corfo, que han ayudado a mantener esa cifra de deuda/PIB contenida". Hacienda retiró US\$2.407 millones de los ahorros del Estado del FEES en 2024, más los US\$3.500 millones que se retiraron de Corfo en 2023.

Dipres: el stock de deuda "no es útil para hablar de sostenibilidad fiscal"

"La deuda pública no se mide en términos absolutos porque la economía crece. Por eso, el estándar internacional —usado por el FMI, la OCDE y las clasificadoras de riesgo— es la deuda como porcentaje del PIB", argumenta la Dipres consultada por este tema.

El órgano público destaca que el stock a diciembre de 2022 de la deuda bruta, medida en dólares, efectivamente fue de US\$116.021 millones y a diciembre de 2025 fue de US\$154.980 millones. "Usar el stock de deuda en dólares que publica el Banco Central es útil para análisis de composición financiera interna, pero para hablar de sostenibilidad fiscal, el único indicador real es la relación con el PIB. Decir que la deuda aumentó porque el monto en dólares es mayor, ignorando que la economía del país también es mayor, es omitir la mitad de la ecuación económica".

"Si se comparara la variación del stock de deuda por períodos de gobierno en montos nominales, todos los gobiernos habrían gastado más que el anterior, simplemente porque la economía es mayor, considerando el nivel del PIB", agrega la Dipres.