

No se puede tapar el sol con un dedo

Han surgido opiniones que cuestionan la alerta que levantamos en cuanto a que recibimos al gobierno prácticamente sin caja. Las opiniones inducen a confusión, buscando escabullir el tema de fondo. Por ello, aclaramos aquí el punto.

En primer lugar, ¿por qué hemos puesto tanto énfasis en la caja fiscal? Porque allí se evidencia lo agudo del deterioro fiscal, más allá de las cifras que todo el mundo conoce y que el Consejo Fiscal Autónomo ha relevado.

Al 31 de diciembre de 2025, los "Otros Activos del Tesoro Público" (OATP) ascendían a 46 millones de dólares. A esa misma fecha, el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del cuarto trimestre del año indicaba que la deuda bruta era 41,7% del PIB (cifra que posteriormente fue corregida a 41,5% con la publicación de Cuentas Nacionales del Banco Central).

La caja de 46 millones de dólares contrasta con la que se dejaba en transiciones anteriores de gobierno en esa misma fecha y que se ubicaba normalmente en torno a 3.000 a 4.000 millones de dólares. La caja efectiva, un 1% de lo normal, evidencia que la emisión que debió haber ocurrido en 2025 fue postergada a 2026. De haberse procedido como correspondía, con una caja coherente con el normal funcionamiento del Estado, se habría observado un necesario endeudamiento adicional en 2025 equivalente a casi un punto del PIB. Ello habría contradicho el eslogan de "no haber incrementado la deuda", cerrando esta en torno a 42,5% del PIB. Allí se dimensiona el comportamiento de la deuda.

Se ha hablado de la caja que se observa después, durante 2026. Ello no tiene nada de novedoso, puesto que ocurre luego de un



aumento de deuda significativo —y del todo predecible, dada la nula caja con que cerró 2025— que comienza en las primeras semanas de enero de 2026, culminando al 11 de marzo con una emisión acumulada equivalente a casi 40% del monto total de deuda autorizado para este año. El deterioro fiscal se evidencia aún más cuando se considera que, a pesar de esa emisión de deuda, la caja al 11 de marzo ascendía a solo 980 millones de dólares, equivalente —a lo más— a cuatro días de funcionamiento del Estado.

Pero hay más. Se suma a todo lo anterior descomunales presiones de gasto —incrementos altamente probables del gasto fiscal no contemplados en la Ley de Presupuesto— que la ciudadanía irá conociendo en las próximas semanas. Por lo pronto, ya una es de público conocimiento: el reajuste de remuneraciones del sector público ocurrido en enero de 2026, que implicó un incremento en torno a 800 millones de dólares no contemplados en el presupuesto nacional.

Otro ejemplo ocurre en salud. A partir de las cifras de ejecución presupuestaria mensual del Ministerio de Salud, particularmente en el subtítulo 22, hemos hallado evidencia de que a finales de 2025 hay gastos que se postergaron hacia enero de 2026. En promedio, los gastos de los últimos meses del año anterior son 60 mil millones de pesos más bajos (20%) que el promedio del segundo y tercer trimestre, pero luego, entre diciembre de 2025 y enero de 2026, la ejecución presupuestaria sube abruptamente un 95%.

En definitiva, este debate no se resuelve escogiendo cifras y fechas al amañó del opinante del momento. No se puede tapar el sol con un dedo.

ALEJANDRO GUIN-PO BON

Coordinador Macroeconómico del Ministerio de Hacienda de Chile