

El Estado de Chile no está en quiebra

Fortaleza institucional:

- A pesar de trayectoria ascendente de la deuda pública, sigue siendo un nivel prudente
- Disminución de fondos soberanos e incumplimiento de la meta fiscal no impiden retomar la convergencia
- Chile cuenta con amplio acceso al mercado de capitales
- Quiebra implicaría default, lo que no se ha observado desde 1931

Situación fiscal preocupante, pero no extrema

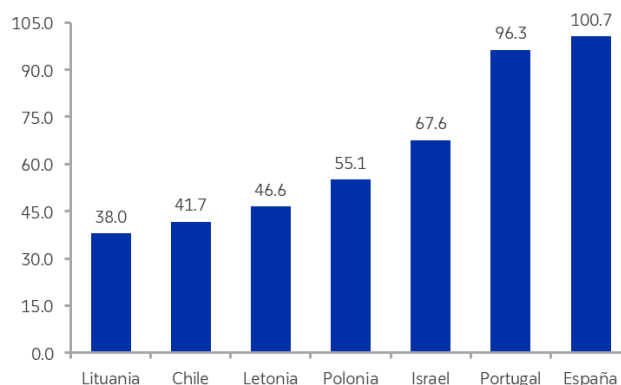
En las últimas semanas se ha intensificado la discusión en torno a la situación fiscal de Chile y a los márgenes de acción con que cuenta el Estado para enfrentar nuevas presiones de gasto. A la luz de la información disponible, es posible afirmar que la posición fiscal se ha deteriorado de manera relevante respecto de años anteriores, aunque sin exhibir características compatibles con un escenario de quiebra o pérdida de acceso a financiamiento.

1. **Caída de los ahorros fiscales:** En Chile, la mayor parte de los activos financieros del Tesoro Público se concentra en dos fondos soberanos: el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), cada uno con objetivos claramente definidos. El FEES alcanzó su máximo en 2008 (USD 20 mil millones, 14% del PIB) y su mínimo en diciembre de 2021 (USD 2.5 mil millones), en tanto si bien se realizó un aporte en 2022, durante 2023 y 2024 se realizaron retiros por más de USD 3 mil millones. Actualmente, el FEES mantiene un saldo inferior a USD 4 mil millones, levemente por sobre 1% del PIB. **En este contexto, resulta relevante retomar una política sistemática de aportes a dicho fondo, dado su rol como amortiguador fiscal frente a shocks adversos**

2. **Deuda pública en trayectoria ascendente desde 2007:**

Tras la crisis *subprime*, la deuda pública chilena ha seguido una tendencia creciente, utilizada para financiar déficits fiscales persistentes. Si bien el nivel actual —en torno a 42% del PIB, Gráfico 1— continúa siendo prudente y se compara favorablemente con países de similar clasificación crediticia, la trayectoria al alza constituye una señal de alerta, en la medida que incrementa la carga financiera del fisco y reduce los márgenes de maniobra futuros. **Con todo, el Ministerio de Hacienda cuenta este año con autorización para emitir deuda por hasta USD 17.4 mil millones y enfrenta vencimientos por USD 7.2 mil millones en 2026, lo que permite cubrir holgadamente sus compromisos.** Además, todas las licitaciones de bonos realizadas por la Tesorería General de la República en lo que va del año han mostrado ratios de cobertura superiores a 1, reflejando un sólido apetito por instrumentos soberanos chilenos por parte de los inversionistas

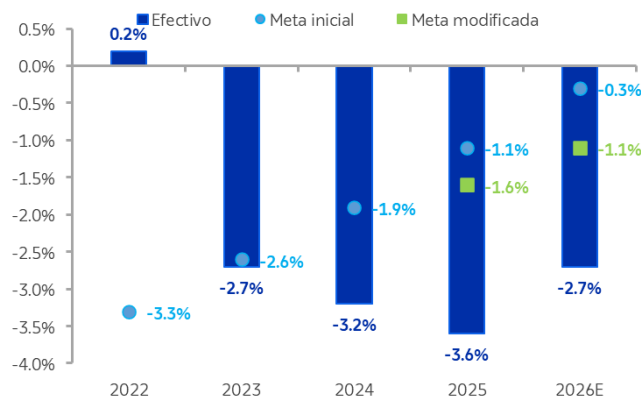
Gráfico 1. Deuda Bruta a 2025
% PIB



Fuente: Dipres, Fondo Monetario Internacional

3. **Incumplimientos de meta fiscal:** En los últimos tres años se han registrado desviaciones respecto de las metas de balance estructural, asociadas principalmente a proyecciones de ingresos fiscales que resultaron ser optimistas. Cabe recordar que cada gobierno, al asumir, dispone de un plazo de 90 días para fijar mediante decreto la meta fiscal para los siguientes cuatro años. Para 2026, la meta vigente corresponde a un déficit estructural de 1.1% del PIB (modificada desde -0.3%, Gráfico 2). Recientemente, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) advirtió sobre la posibilidad de un nuevo incumplimiento este año, a partir de la información publicada por la Dirección de Presupuestos (Dipres) en el Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2025. **Este diagnóstico no es consistente con una situación de quiebra del Estado, pero sí refuerza la necesidad de avanzar en medidas que permitan contener el gasto, mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer la credibilidad del marco fiscal. En este sentido, resulta clave transparentar oportunamente las cifras del año en curso y anunciar metas realistas y creíbles para los próximos ejercicios**

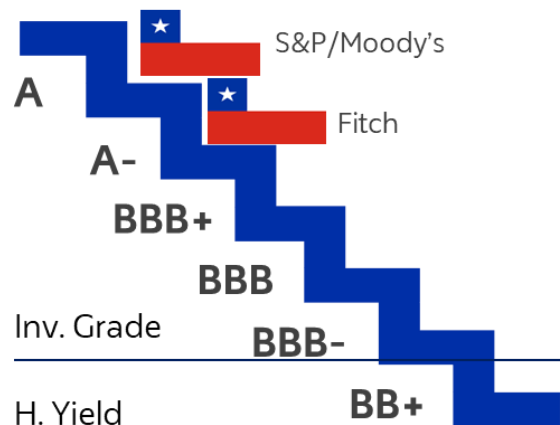
Gráfico 2. Balance Estructural
% del PIB



Fuente: Dipres

4. **Amplio acceso a los mercados de capitales:** A pesar de la elevada incertidumbre del entorno global, Chile mantiene una clasificación crediticia de grado de inversión, claramente alejada del umbral de alto riesgo (*high yield*, Gráfico 3). Esto se traduce en un reconocimiento internacional como emisor confiable. En la misma línea, los *Credit Default Swaps* (CDS) soberanos a 5 años —un indicador de la percepción de riesgo de default— se ubican en torno a 63.8 pbs., muy por debajo de otros países de la región y en niveles comparables con economías que comparten su calificación crediticia. Si bien estos spreads han experimentado presiones recientes por el conflicto de Medio Oriente, se mantienen en rangos consistentes con un riesgo soberano bajo y no sugieren un escenario de insolvencia

Gráfico 3. Calificación crediticia Chile



Fuente: Vinci Compass

5. **Institucionalidad y contrapesos:** Chile cuenta con un Banco Central independiente desde 1989, con un historial sólido en el control de la inflación y el resguardo de la estabilidad monetaria. En agosto del año pasado, la autoridad monetaria anunció un nuevo programa de acumulación de reservas internacionales, con el objetivo de fortalecer la capacidad de respuesta ante eventuales shocks adversos. Actualmente, dichas reservas bordean los USD 50 mil millones, equivalentes a cerca de 15% del PIB. **A ello se suman fundamentos reconocidos en materia de institucionalidad, libertad económica y competitividad, que han sido destacados de forma consistente en diversos rankings internacionales** (Tabla1)



Tabla 1. Chile: ampliamente reconocido en rankings internacionales

Ranking	Institución	Año	Posición Chile	Total Países
Competitividad Global	IMD World Competitiveness	2025	42	69
Libertad Económica	Heritage Foundation	2026	17	184
Percepción de Corrupción	Transparency International	2025	31	182

Fuente: IMD, Heritage Foundation & Trasparency International

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.