

## Haciendo trampa en el solitario

“El abultado déficit fiscal, el aumento de la deuda externa y la reducción de los fondos soberanos no pueden explicarse por factores internacionales, sino por desorden, exceso de gasto y despilfarro de recursos fiscales”.

JOSÉ RAMÓN VALENTE

Exministro de Economía

FRANCISCA KEGEVIC WAGNER

Economista

En los últimos meses de su período, la vocera del gobierno ha destacado que “el crecimiento de la deuda pública ha sido el más bajo de los últimos casi 20 años” y que Chile habría mostrado responsabilidad fiscal en un escenario internacional complejo. La verdad es que ambas afirmaciones no se conciben con la realidad.

Al igual que las personas, el Estado tiene dos formas principales de financiarse: pedir prestado, aumentando la deuda, o usar sus ahorros, reduciendo los fondos soberanos. Estos últimos fueron diseñados como un colchón para emergencias y, a diferencia de los aumentos de deuda, pueden utilizarse sin autorización del Congreso. El gobierno del Presidente Boric ha optado por este segundo camino: financiarse usando los ahorros acumulados por gobiernos anteriores, reduciendo el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) en casi 40% desde el inicio de su mandato. ¿El resultado? La deuda bruta como porcentaje del PIB se ve más contenida, pero el colchón para enfrentar crisis futuras se ha reducido sustancialmente.

Además, el gobierno incumplió su propia meta de déficit fiscal en los últimos tres años, lo que significó que solo en 2025 el déficit fiscal llegará a una cifra cercana a los

US\$ 10 mil millones. Cualquier padre o madre de familia sabe que, si se gasta más de lo que se tiene, la deuda del hogar aumenta o los ahorros disminuyen. La vocera intenta convencernos de que la deuda pública subió poco, sin mencionar el derroche de los ahorros del país.

Tampoco es correcto atribuir este deterioro a un contexto externo adverso. En los últimos cuatro años el crecimiento mundial ha estado cerca de su promedio histórico, el precio del petróleo bajo su promedio, y el cobre —una de las principales fuentes de ingresos fiscales— se ha ubicado muy por sobre sus niveles históricos.

De manera que el abultado déficit fiscal, el aumento de la deuda externa y la reducción de los fondos soberanos no pueden explicarse por factores internacionales, sino por desorden, exceso de gasto y despilfarro de recursos fiscales.

Chile construyó su reputación fiscal sobre una regla simple: ahorrar en tiempos buenos para poder gastar en tiempos malos. Esa disciplina permitió enfrentar crisis como la *subprime* y la pandemia. Hoy el riesgo es silencioso: menos respaldo, menos margen y menos resiliencia ante el próximo *shock*. Peor aún, el mal uso de los fondos soberanos le ha restado credibilidad a esta herramienta de política fiscal.

El precio del cobre sigue estando por encima de sus niveles históricos y por arriba de las proyecciones de largo plazo. El gobierno entrante deberá decidir qué hacer con los recursos extraordinarios que el fis-

co recibirá. Una alternativa es gastárselos, como se hizo con los ingresos adicionales del litio. Pero eso sería repetir la irresponsabilidad. Habiendo descartado esa opción, el dilema será ahorrar en fondos soberanos o reducir deuda.

En una crisis internacional, disponer de recursos en los fondos soberanos parece más conveniente que salir al mercado a pedir prestado en medio del *shock*. Los primeros se pueden girar discrecionalmente; lo segundo depende de la voluntad de los bancos y prestamistas. Sin embargo, la deuda pública chilena ha crecido significativamente en la última década y se acerca peligrosamente al 45% del PIB. Para muchos, ese sería el nivel máximo razonable para un país emergente, pequeño y dependiente de exportaciones cíclicas.

De hecho, nuestra clasificación de riesgo país ya ha bajado tres escalones desde AA- a A. Tres reducciones adicionales nos pondrían al borde de quedar fuera de la categoría que puede endeudarse con prestamistas institucionales, quedando a merced de los denominados fondos buitres. Si hubiéramos sido responsables en el uso de los fondos soberanos, la decisión de ahorrar o reducir deuda sería relativamente irrelevante desde el punto de vista del riesgo percibido por los inversionistas.

Ahora será responsabilidad del gobierno entrante pagar por la irresponsabilidad de la actual administración. Y, como siempre ocurre cuando se pierde la confianza, recuperar la credibilidad exige perder grados de libertad. En este caso, eso significa que el Ejecutivo debiera, como mínimo, pedir autorización en la ley de presupuestos para el uso de los fondos soberanos.

