

PUNTO DE VISTA



—Por **Matías Acevedo F.**—
 Académico, Facultad de Ciencias Económicas y
 Empresariales, Universidad de Los Andes.

El verdadero miedo no es la deuda

La semana pasada, Sebastián Edwards preguntó en una columna publicada por este medio: ¿quién le tiene miedo a la deuda? Una pregunta “provocadora” que agradezco porque nos invita a pensar y salir del debate fiscal monótono, a ratos aburrido.

Edwards señaló que Chile no puede convertir la deuda pública en un “fetichismo moral” ni tratar el 45% del PIB como si fuera una frontera entre la virtud y el abismo. Que no existía un número mágico que convirtiera automáticamente una deuda del 44% del PIB en responsable y otra del 46% en catastrófica. La palabra clave, como él mismo subraya, es que se puede permitir un aumento “transitorio” por encima del umbral del 45% del PIB.

Y ahí está el punto. Una deuda que supera transitoriamente su nivel prudente no es necesariamente un drama. Pero para que sea transitoria, deben existir condiciones que permitan su convergencia. Recordemos que Chile lleva cerca de 18 años con una deuda pública creciente, bajo gobiernos de distinto signo político, y con cada vez menos holgura para contenerla.

Su dinámica responde a cuatro palancas: el balance primario (ingresos menos gastos antes del pago de intereses), el crecimiento de la economía, el costo de financiamiento y otras necesidades que no afectan el déficit, pero sí la deuda, como el financiamiento “bajo la línea”. En resumen, ayuda a estabilizar la deuda cuando la economía crece más, la brecha entre ingresos y gastos se reduce y el costo de financiamiento disminuye.

Y vamos en la dirección opuesta.

En los próximos días, cuando se publique el Informe de Finanzas Públicas, todo indica que el balance primario mostrará una posición más deteriorada que la proyectada en el último IFP. Si el déficit primario se acerca a 1,3% del PIB en 2026, para que la deuda no siga creciendo, el esfuerzo de consolidación será de 1,8% del PIB. Para dimensionar el deterioro fiscal de los últimos años: solo a fines de 2018, el FMI estimaba en su revisión anual que era necesario realizar un esfuerzo de consolidación equivalente a

0,8% del PIB para estabilizar la deuda, es decir, menos de la mitad del esfuerzo requerido hoy.

Volvamos al 45%. Ese número no cayó del cielo. En 2022, Chile incorporó un nivel prudente de deuda como una regla complementaria al balance estructural. A solicitud de las autoridades, el FMI estimó que el límite máximo de deuda para Chile es del 55% del PIB. Luego, el FMI se hizo una segunda pregunta: ¿Cuál es el margen prudente que debemos dejarnos para que, ante shocks adversos en el futuro, la deuda no supere el límite del 55% del PIB? La respuesta, a la luz de nuestra historia económica, fue mantener la deuda pública 10 puntos porcentuales por debajo del límite de deuda, es decir, 45% del PIB (lo que equivale a decir que, con un 95% de confianza, la deuda no superará su límite).

Por eso el 45% importa. Superar transitoriamente la deuda prudente no genera una crisis, pero perderla como referencia nos expone más de la cuenta. Sobre todo, cuando esta regla ha generado un consenso político inusualmente amplio. Eso tiene un valor y debemos cuidarlo.

Si se materializan las medidas de austeridad anunciadas por el gobierno, es altamente probable que, incluso sin considerar el impacto fiscal del proyecto, la deuda supere el 45% durante esta administración. Los ajustes fiscales futuros serán cada vez más complejos y, por lo tanto, el statu quo no es una opción. Urge mover la otra palanca: la del crecimiento.

Por eso, el verdadero miedo no es a la deuda. Son las causas que no permiten contenerla: una economía que crece poco, déficits primarios crecientes y persistentes y escasas reservas para enfrentar nuevas crisis. A esa trilogía letal sí hay que tenerle miedo. Y más que seguir esquivándola, es momento de enfrentarla.

El proyecto de reconstrucción puede ser la oportunidad de dejar atrás esa nociva trilogía. Pero es evidente que, a mediano plazo, generará un mayor déficit fiscal. El desafío, entonces, en su última milla en el Senado, con todas las cartas fiscales sobre la mesa, es aprobar con distinción que se puede impulsar el crecimiento, fortaleciendo la sostenibilidad fiscal a largo plazo.