



Felipe O’Ryan.

“No era muy difícil pasar del nivel de 45% de deuda en los próximos años. El CFA ya había advertido estos niveles de estrés, que ahora estamos viendo reflejados en el Informe de Finanzas Públicas (IFP)”, afirma Felipe Jaque, economista jefe de BICE, sobre el CFA es quien finalmente construye y te da números más estresados de los que da, por ejemplo, la Dipres. La Dipres presenta algunos escenarios de estrés, pero, en general, los perfiles de deuda no se distancian mucho del escenario base.

—El ministro Quiroz dijo al respecto que se haría una investigación interna, que podría o no terminar en algo judicial...

—Primero, se estaría auditando una proyección; por lo tanto, hasta el año 2030 no vamos a tener claro quién tuvo la razón —si las proyecciones de Grau o las de Quiroz— en los supuestos que ocupó. Aquí hay que ser un poco cauto, porque lo que vemos, finalmente, es que el nuevo equipo a cargo de Hacienda hace sus propias proyecciones y encuentra que el equipo anterior usó supuestos que uno podría valorar como más o menos heroicos para sus proyección de deuda/PIB. Y luego, si uno cambia esos supuestos, que uno puede considerar más realistas o más conservadores, llega a una trayectoria de deuda más alta.

—¿Entonces lo que acusó Quiroz es o no grave?

—Más que grave o no grave, al final del día las dos partes tienen capacidad de poder explicar sus proyecciones, porque están sujetas a ciertos supuestos. Basta con leer los hilos del ministro Grau en X, que dice que sus supuestos eran estos y estos otros. Y las dos partes van a defender los supuestos sobre los que hicieron esas proyecciones de deuda.

—¿Podemos saber esos supuestos que usaron Grau y Quiroz con la información de los IFP?

—Algunos están ahí, pero recordemos que esto es contabilidad, entonces hay cosas que pueden ir sobre la línea, que es deuda pura, pero puede haber cosas debajo de la línea, que es lo que ha estado explicando los aumentos de deuda que hemos visto en los últimos años de manera importante. Bajo la línea vienen los aportes de capital, retiros o no retiros de dividendos de Codelco, BancoEstado y otras líneas más. Entonces, efectivamente, la holgura que uno tiene para ir distribuyendo qué cosas declaro como deuda, qué cosas no, y cuál es la foto que estoy mostrando, es bastante alta. El CFA y el FMI dijeron algo similar: que la deuda aumenta en mayor magnitud por operaciones bajo la línea, más que por los típicos déficits de ingresos y gastos que uno sabe o conoce más en la primera pantalla.

Grau versus Quiroz: Todo está en los supuestos

—¿Pero cómo considerar de una u otra forma esos "supuestos" puede dar una diferencia tan grande de US\$10.600 millones?

Felipe Jaque, economista jefe de BICE:

“Será difícil que la deuda no llegue al 45% en los próximos 2 o 3 años, durante este Gobierno”

El experto analiza el último IFP que enfrentó a Quiroz con Grau y explica qué está detrás de sus diferencias de proyecciones.



“

El mercado hace sus propios escenarios de tensión. No toman a “face value” lo que dice el Ministerio de Hacienda”.

“

La holgura que los gobiernos tienen para ir distribuyendo qué cosas declaro como deuda, qué cosas no, y cuál es la foto que estoy mostrando, es bastante alta”.

—Puedes considerar que, por ejemplo, no estás haciendo ningún tipo de movimiento que genere mayor endeudamiento o menores ingresos para el Fisco bajo la línea, y simplemente muestras tu foto de la deuda más estándar. Recuerda que el IFP del martes dice que el déficit aumentó en 0,7 puntos del PIB entre un IFP y el otro, o entre US\$2.000 y US\$3.000 millones por año. Sumo todo eso y llego a US\$10 mil millones. Y eso es solamente considerar que todo el déficit termina en deuda. Pero esa es una forma de financiamiento de déficit. Otra puede ser que gastes el FEES —Fondo de Estabilización Económica y Social, reservas de Chile para enfrentar crisis económicas u otras catástrofes—, o que no tomas tú la deuda, la toma Codelco. O que le sacas todos los excedentes a Codelco, ENAP u otra empresa pública.

—Entonces, hipotéticamente —por que no conocemos esos supuestos—, por ejemplo, Grau podría haber considerado que se sacan todos los excedentes a Codelco, que vacía el FEES; cosas así.

—Sí. Claro. Puede ser. O puede ser otra cosa. ¿Recuerdas cuando el año pasado Hacienda dijo que fue el primer año en que la deuda como porcentaje del PIB no aumentó? Una parte de eso fue por efecto del tipo de cambio, cosa que Grau igual abordó en su hilo en X. Si un cuarto de tu deuda pública está en dólares, y yo hoy ocupó un tipo de cambio de \$900, mañana de \$800, después de \$750. Y no sabemos cuál va a ser el tipo de cambio en el año 2030. Ese cuarto de deuda puede pesar menos o más cada año.

—¿Y no es poco serio todo eso? Se emiten bonos a los inversionistas bajo ciertas proyecciones fiscales y macroeconómicas, ¿no? ¿No es poco serio que el país esté cambiando esas proyecciones de un IFP a otro?

—El mercado, los analistas, las clasificadoras de riesgo, etcétera, hacen sus propios escenarios de tensión. No toman a “face value” —aceptar a simple vista, al pie de la letra, algo— lo que dice el Ministerio de Hacienda.

—Y bajo tus supuestos, ¿qué pasaría? ¿Se superará el nivel prudente de deuda de 45% en este Gobierno?

—Hay una alta probabilidad de que toquemos esos niveles de deuda. Será difícil que no llegue al 45% y se mantenga ahí un buen tiempo.

—¿Se superaría el 45% durante este Gobierno?

—Podría pasar en los próximos dos o tres años que vienen ahora. Después de todo, estamos partiendo de niveles de déficit altos. Todo eso pone de primer orden el esfuerzo fiscal que hay que hacer en términos de cerrar estos déficits. Ahora, podríamos tener un poco de suerte. Todos estos perfiles están hechos con cobre de US\$5 la libra y petróleo de US\$70. Pero podríamos tener un poco de suerte y tener precios promedio del cobre más altos en los próximos trimestres, o un petróleo que baje si el conflicto en Irán cede. Podríamos tener mejores recaudaciones de royalty por el lado del litio.