

**OPINIÓN**

## Balance Fiscal 2024: "No miren arriba"

*El economista homologa la trama de la película en la cual la tierra se destruye, pese a inertes advertencias de dos astrónomos, a la situación fiscal en Chile. Cuando comienzan a surgir voces de que la deuda podría ser demasiada, la respuesta mayoritaria de "expertos" y políticos, es que no hay de qué preocuparse porque "esta vez es distinto". Acá, plasma los datos; y como la reforma de pensiones, complejizaría, una ya deteriorada Hacienda Pública.*

EN LA PELÍCULA "NO MIREN ARRIBA" - COMEDIA NEGRA DE 2021 - dos astrónomos desconocidos descubren que un cometa va a estrellarse con la tierra en cosa de meses. Intentan advertir al mundo del desastre, pero se enfrentan con la banalidad de los programas de televisión, la frivolidad de los políticos y la ignorancia supina de la opinión pública. Cuento corto, nadie está con ánimo para "mirar arriba", el espectáculo social continúa como si nada y, finalmente, en el planeta tierra termina pasando lo que tenía que pasar.

En economía, el análogo del "no miren arriba" es el "esta vez es distinto", fórmula acuñada por los economistas Reinhart y Rogoff en su libro homónimo de 2009. Los autores aluden con ello a la creencia inveterada que las crisis financieras, incubadas siempre en crecimientos desmedidos de deuda - pública o privada - son cosas que le ocurren a otra gente, en otros países o en otras épocas. Cuando comienzan a surgir voces de que la deuda podría ser demasiada, la respuesta mayoritaria de "expertos", políticos y naturalmente de los gobiernos es que no hay de qué preocuparse porque "esta vez es distinto". Pero el caso es que nunca es distinto y el crecimiento sin límites de la deuda termina con una crisis financiera, tal y como el cometa se termina estrellando con la tierra en "No miren arriba". El "esta vez es distinto", señalan Reinhart y Rogoff, se repite una y otra vez en la historia, con los mismos desastrosos resultados. No por nada, el subtítulo de su libro es "Ocho siglos de estupidez financiera".

Bajemos ahora a Chile. La deuda pública sobre producto viene subiendo ininterrumpidamente desde un 15% en 2014 a una cifra que estimamos en 43% para 2024. Se acerca así al 45% del PIB, nivel que la actual administración definió en 2022 como el máximo "prudente". Como en los múltiples casos históricos documentados por Reinhart y Rogoff, ello es ignorado por la gran mayoría de los políticos y no pocos economistas, incluyendo por desgracia al propio ministro de Hacienda. No hay exageración en esto. Es cosa de ver los abrazos en el hemiciclo por una reforma de pensiones que agregará en régimen la friolera de 1,7 puntos del PIB de presión fiscal a una ya deteriorada Hacienda Pública.

¿Cómo hemos llegado a estos niveles de deuda sobre producto? Muy simple. Por un lado, gastando sistemáticamente más de lo que se recauda: en 13 de los últimos 16 años - período 2009-24 - los balances fiscales efectivos han sido deficitarios. Por otro, pagando intereses que superan al crecimiento económico, que ha promediado solo 2%.

Correspondería que hablásemos ahora

de las cifras fiscales definitivas de 2024, pero estas no fueron publicadas el viernes, cuando correspondía - una desprolijidad inexcusable -. Esperamos su publicación hasta las 24:00 del viernes, hora de cierre de esta edición, pero sin éxito. En cualquier caso, sí conocemos el déficit efectivo de los últimos doce meses hasta noviembre, que alcanza a 3,4 puntos del PIB, el más alto desde la crisis financiera de 2009, excepción hecha de los años de pandemia. Ello, con el mundo creciendo normalmente al 3,2%, con un precio del cobre promedio de 4,15 dólares la libra, sin terremotos y con pluviometría normal.

La capacidad predictiva de la DIPRES está dejando mucho que desear, porque al tercer trimestre de 2024 proyectaba un déficit de 2,0 puntos del PIB, mucho menor que el observado en los últimos doce meses. Sus errores de predicción son asimétricos. En personal se

estarían gastando cerca de mil millones de dólares en exceso de lo aprobado en la ley de presupuestos, mientras que en inversión pública se estarían ejecutando mil millones menos. Destaca en particular el Ministerio de Obras Públicas, cuya subejecución de 20% es la peor de las que se tienen registro (cifras al cierre de 2024 publicadas en la web del propio ministerio). Así, el gobierno "se pasa" cuando se trata de gastar en personal, pero "se queda corto" cuando se trata de invertir. Y claro, sin ánimo de ofender, es siempre más fácil salir con la chequera fiscal a contratar gente que ejecutar una inversión real.

Mención aparte merece el gasto en salud, que con una sobre ejecución de 1.500 millones de dólares luce fuera de control. No estamos solos en esta apreciación. El Consejo Fiscal Autónomo indicaba este mes que el gasto en salud "parece no estar sujeto a límites ni reglas transparentes que justifiquen exceder lo presupuestado." Cabría agregar que buena parte del presupuesto de Fonasa se va en pago de licencias médicas, que ascienden a 2.000 millones de dólares anuales y donde es de público conocimiento que hay fraudes masivos. Una cuenta básica: si FONASA pagase licencias médicas por beneficiario a la misma ratio que las ISAPRES, el gasto bajaría unos 800 millones de dólares.

Viendo estos antecedentes, queda claro que, en último término, la deuda pública crece sin control porque los gastos crecen sin control. Pero la directora de la DIPRES, en un seminario realizado esta semana, indicaba que había cumplido plenamente con el decreto fiscal de 2022, que estableció las metas de cumplimiento fiscal de esta administración. La aseveración es falsa.

La meta para 2023 era de un déficit de 2,6 puntos del PIB, que resultó ser de 2,7. La directora parece dar por cumplida la meta porque erró en "sólo" 0,1 puntos del PIB, una nimiedad de 300 millones de dólares. Huelga decir que, atendiendo a las cifras acumuladas en los últimos doce meses, tampoco cumplirá la meta de 2024, en este caso errando por una magnitud del or-

den de 3 mil millones de dólares.

¿Pero qué nos depara el futuro?

Un déficit de 3,4 puntos de PIB, de mantenerse, lleva aparejado nuevo endeudamiento del orden de 10.000 millones de dólares por año. Luego, si el déficit se mantiene en torno a ese nivel, durante el 2025-29 deberán financiarse unos 50.000 millones más de deuda, de los cuales 40.000 le tocarán al próximo gobierno (además de tener que refinanciar otros 50.000 que vencerán bajo su mandato). Colocar 50.000 millones de dólares más de deuda en los mercados internacionales, si la economía sigue creciendo a 2% promedio, se ve complejo, atendiendo a que se estará compitiendo en la colocación con un sinnúmero de grandes economías que están en lo mismo. Ello obligará a captar recursos en el mercado local.

Aquí, los compradores de los nuevos títulos de deuda serán las AFP, porque no hay mucho más en el mercado de capitales local cuando se trata de reasignar inversiones en grandes magnitudes. Dicho mercado asciende hoy a unos 94 mil millones de dólares, de los cuales 43 mil millones, un 46%, ya están invertidos en deuda del Estado. Conforme a las proyecciones del Ministerio de Hacienda (presentación del 21 de enero), en los próximos cinco años el mercado local podría crecer en unos 25.000 millones de dólares. Se sigue que el mercado tendría que destinar un 78% solo a títulos de deuda del fisco:  $(43+50)/(94+25)$ .

Tamaño emisión de deuda causaría un alza aguda de la tasa de interés, que por fuerza ocurriría en tándem con una drástica caída de acciones y bonos de emisión privada. En breve, una crisis económica con ramificaciones financieras.

Hemos visto antes estos desenlaces. Correspondería, entonces, aplicar un ajuste fiscal sustantivo y con sentido de urgencia. Pero ya se empieza a escuchar que "esta vez es distinto", porque esas cosas les pasan a los países vecinos, no a nosotros, porque hoy Chile es más sólido que antes, porque todos los países están endeudados y un largo etcétera. Y bueno, así es como en jerga económica se dice "no miren arriba".



Jorge Quiroz

**La deuda pública sobre producto viene subiendo ininterrumpidamente desde un 15% en 2014 a una cifra que estimamos en 43% para 2024. Se acerca así al 45% del PIB. (...) ello es ignorado por la gran mayoría de los políticos y no pocos economistas, incluyendo por desgracia al propio ministro de Hacienda. Es cosa de ver los abrazos en el hemiciclo por una reforma de pensiones que agregará en régimen la friolera de 1,7 puntos del PIB de presión fiscal".**