

La aritmética ineludible de la deuda pública



DIEGO HUERTAFÉN U. DE CHILE GUILLERMO LARRAÍN FÉN U. DE CHILE Las reformas tributarias suelen terminar en las trincheras, pero la calidad

del debate mejoraría si reconociéramos que una parte de la discusión no admite bandos. Más allá de opiniones hay realidades contables.

Imagine un hogar que cubre su exceso de gasto con una tarjeta de crédito. La deuda del próximo año será la deuda de este año, más los intereses y el exceso de gasto. Para que la deuda no crezca, el hogar tiene dos opciones: generar más ingresos o gastar menos. A nivel país es igual, salvo por el “efecto PIB”: \$ 100 de deuda pesan la mitad si la economía es el doble.

De esto se desprende una fórmula ineludible: la deuda como porcentaje del PIB sube cuando la tasa de interés supera al crecimiento, y más aún si hay déficit fiscal. Esto explica la situación chilena de la última década.

Veamos los datos. La deuda pública cerró 2025 en 42% del PIB y el déficit primario en 1,6%. La tasa de interés real ronda el 2,5% y el crecimiento potencial, según el Banco Central, es 2%. Tras las últimas modificaciones, la rebaja del impuesto corporativo aumenta el déficit en 0,33% del PIB al año.

Aplicando la fórmula a la megarreforma, la deuda llegaría a 44,1% del PIB este año y a 46,3% el próximo, superando rápidamente el nivel prudente de 45% del PIB. Esto muestra dónde nos llevaría la inercia.

La megarreforma apuesta a que la rebaja tributaria estimulará la inversión y que el crecimiento pagará la cuenta. Como la intensidad y plazos son inciertos, hablemos de promedios a diez años.

Sin ajuste fiscal, ¿a qué tasa habría que crecer para nunca superar el 45%? La aritmética es clara: 6,5% anual, más de tres veces el potencial actual. Improbable.

Vamos al otro extremo: si el crecimiento no sube de 2%, estabilizar la deuda exige un recorte de gasto de 2,2% del PIB, unos US\$ 7.500 millones al año. Esto equivale a toda la PGU o a un 10% del gasto público.

Salvo un milagro de crecimiento o un ajuste fiscal inverosímil, ninguna variable por sí sola podrá estabilizar la deuda como proporción del PIB.

Estabilizar la deuda exigirá combinar instrumentos. Supongamos un escenario en que el recorte tributario estimula el crecimiento a 3,5% por una década y que el gobierno logra un recorte fiscal permanente de 1% del PIB. Un escenario optimista y exigente, pero posible.

Un recorte de 1% del PIB equivale a cerca del 5% del gasto público. El ajuste actual es como 1/3 de eso. El crecimiento es aún más exigente: 3,5% es casi el doble del potencial. Alcanzarlo requeriría elevar la inversión muy por encima del 24% del PIB de

2025. Como referencia, entre 1990 y 2024 promedió 24,3%. En el mediano plazo, esto puede ocurrir si tiene éxito la agenda de permisología. Sin embargo, un mayor PIB potencial requiere ganancias de productividad, una variable más difícil de mover y que exige otro tipo de reformas.

Aun en este escenario optimista, la deuda pública sobrepasaría su nivel prudente de 45% en 2030. Estabilizarla requerirá un ajuste fiscal más intenso, cambios tributarios, y/o mayor crecimiento. En síntesis, nuevas reformas.

La megarreforma no deja un camino fácil. Conviene pensar desde ya cómo enfrentar estas disyuntivas. El año 2030 está a la vuelta de la esquina en términos macrofiscales y no hay soluciones mágicas.

Autor: Guillermo Larraín, Diego Huertafen