



Inicio > Opinión > Columnistas > Mauricio Villena

Mauricio Villena

## Recomendaciones del CFA: ¿deuda neta o deuda bruta?

MAURICIO VILLENA Decano Facultad de Economía y Empresa UDP

Por: [Mauricio Villena](#) | Publicado: Viernes 16 de abril de 2021 a las 04:00 hrs.

Compartir



El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) entregó sus recomendaciones para actualizar la regla fiscal: 12 modificaciones entre las que hay mejoras de ciertos estándares de información, cumplimiento ex-post de metas de Balance Estructural (BE), y cláusulas de escape que permitan salirse de las metas en circunstancias extraordinarias, junto con mecanismos de corrección posterior que provean una senda de convergencia fiscalmente sostenible. El CFA también propone una regla dual de deuda neta y BE, donde la deuda neta actúa como ancla fiscal, y el BE como regla operacional para alcanzar dicho nivel sostenible de deuda.



Mauricio Villena

**“Una estimación basada en la deuda bruta de un país es más conservadora que una basada en la deuda neta, como hace el CFA, pues ésta podría sobreestimar los activos financieros”.**

Algo que llama la atención en estas propuestas es el uso de la deuda neta en vez de deuda bruta en la operacionalización de la política fiscal. La deuda bruta es el importe total de la deuda que el

Gobierno ha emitido: bonos colocados en los mercados financieros, créditos con organismos multilaterales y créditos, pagarés u otro instrumento reconocido por ley. En tanto, la deuda neta del gobierno comprende todos los pasivos financieros (deuda bruta) menos todos los activos financieros.

Los activos financieros del Gobierno chileno incluyen aquellos depositados en los fondos soberanos (activos del Tesoro Público), más los recursos en las cuentas corrientes de las distintas reparticiones fiscales y las capitalizaciones históricas del Estado en empresas públicas actualizadas por inflación. Como concepto central para definir el nivel prudente de deuda, el CFA propone la Posición Financiera Neta (PFN), definida como la deuda neta utilizada por la Dipres: la diferencia entre la deuda bruta y los activos del Tesoro Público.

A diferencia de lo propuesto por el CFA, los análisis del FMI y de las agencias calificadoras de riesgo crediticio usan típicamente la deuda bruta, no la neta. Esto se debe principalmente a la gran incertidumbre en torno a las estimaciones del VAN de los activos financieros del Gobierno y, sobre todo, a si estos activos pueden usarse realmente para pagar la deuda (Banco Central Europeo, 2017).

No es sólo un problema de calidad de datos de finanzas públicas que manejan los países; aunque sean completos y precisos (como los de la Dipres), puede haber gran incertidumbre, pues el valor exacto de los activos financieros es difícil de calcular; en general se puede estimar sólo un rango. A esto se suma que los precios son estimaciones volátiles y transitorias del mercado sobre la riqueza que dichos activos podrían generar.

Una estimación basada en la deuda bruta de un país es más conservadora que una basada en la deuda neta, que podría sobreestimar los activos financieros. De hecho, la deuda bruta como porcentaje del PIB es el dato más relevante usado en general por los gobiernos en sus reglas fiscales y techos de deuda, siendo recomendada por el FMI como el stock ancla para evaluar la sustentabilidad fiscal de mediano plazo de un país.

Es por tanto clave analizar este tema en profundidad para asegurar el uso de indicadores conservadores en la futura regla fiscal chilena.

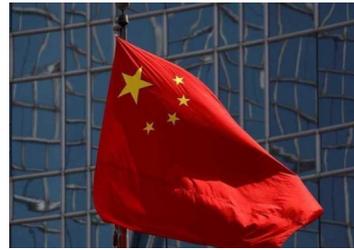
Te Recomendamos



El Fisco pone el pie en el



Gobierno designa a Catalina



China marca el 25% de su



Enel va a la justicia para evitar uso "abusivo" de la ley de servicios básicos por parte de clientes de altos consumos



Cambios en la CNC: por primera vez, la secretaría general será asumida por una mujer



El informe de la Dipres que mide cuán eficientes en gastar son los hospitales públicos