



El debate no es la caja, es la deuda neta

Señor Director:

Se ha instalado un debate público sobre la "caja fiscal" recibida por el nuevo gobierno. Pero esa discusión, siendo relevante, no debiera eclipsar la variable que mejor resume la solidez fiscal de mediano plazo: la deuda neta del Gobierno central.

La deuda neta se calcula descontando de la deuda bruta el total de los activos del Tesoro Público. Bajo esa definición, no se trata simplemente de cuánto efectivo hay transitoriamente disponible, sino de cuál es la verdadera posición financiera del fisco una vez considerados sus activos.

Y aquí el dato de fondo es preocupante. La deuda neta pasó de 31,1% del PIB al cierre de 2021 a 31,7% en 2022, 34,4% en 2023 y 37,2% en 2024. A ello se suma un cierre para 2025 con deuda bruta de 41,7% del PIB y activos del Tesoro Público por 4,1% del PIB, lo que implica una deuda neta cercana a 37,6% del PIB. Es decir, entre el cierre de 2021 y el cierre preliminar de 2025 que ejecutó la administración saliente, la deuda neta aumentó en torno a 6,4 puntos del PIB.

Más preocupante aún, este deterioro se produjo sin que Chile enfrentara *shocks* del orden de la crisis financiera global o de la pandemia. Precisamente por eso, el aumento de la deuda neta debiera encender una alerta sobre el estrechamiento del espacio fiscal.

Aun cuando la caja pueda mostrar mejoras transitorias por manejo financiero o nuevas colocaciones de deuda, eso no equivale a haber fortalecido la salud fiscal. Para evaluar el legado recibido no es solo cuánta liquidez hay en un momento dado, sino si el país llega a este cambio de gobierno con un balance público más sólido o más frágil. Y en esa dimensión, los datos apuntan con claridad a lo segundo.

MAURICIO VILLENA

Decano Fac. Administración y Economía UDP

ALEJANDRO WEBER

Decano Fac. Economía, Negocios y Gobierno USS