

RECUADRO 2

MEDICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS DE GOBIERNO GENERAL EN LAS CUENTAS NACIONALES Y COMPARACIÓN CON LAS ESTADÍSTICAS DE FINANZAS PÚBLICAS.

En Chile, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central publican información relativa a activos financieros y pasivos del sector Gobierno. Ambas instituciones elaboran sus estadísticas en base a metodologías que difieren en ciertos aspectos, dando lugar a la necesidad de conciliar los resultados.

En este contexto, el recuadro expone las principales fuentes de discrepancia entre los valores presentados por las estadísticas de finanzas públicas (EFP) y de las cuentas nacionales (CN), las que pueden resumirse en cuatro grandes aspectos: cobertura institucional, clasificación de partidas específicas, criterio de valoración y tratamiento de otros activos u obligaciones, que se describen a continuación.

- **Cobertura institucional:** Las EFP tienen una definición de Sector Público similar a la de CN, esto es, Gobierno General más Empresas Públicas. No obstante, por un lado la cobertura de CN no comprende algunas reparticiones contempladas en la Ley de Presupuestos, como la Dirección de Crédito Prendario y la Central de Abastecimiento de los Servicios de Salud. Por otro lado, incluye a las Universidades públicas, las Mutuales de Accidentes del Trabajo y al Banco Central que, por convención, registra su patrimonio (pasivo) como activo financiero del sector Gobierno.
- **Clasificación de partidas específicas:** En la elaboración de las CN, las partidas de la contabilidad pública previamente se someten a un proceso de clasificación de acuerdo a las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales. En efecto, algunas de ellas se consideran parte de los flujos económicos de CN y otras son clasificadas como "otros flujos". Ejemplo de otros flujos son los ajustes por diferencias de cambio, reajustes, ganancias o pérdidas por ventas de activos, etc.
- **Criterio de valoración:** En las CN, tanto los activos financieros como los pasivos deben registrarse a valor de mercado, lo que implica ajustar los valores contables por las fluctuaciones de

precio que experimentan los instrumentos negociables⁵. En el caso de las EFP, este criterio es aplicado sólo a los activos financieros, mientras que los registros de deuda o pasivos se limitan a los montos pendientes de pago asociados al principal, sin contabilizar los intereses devengados no pagados y sin ajustar por las variaciones de precios.

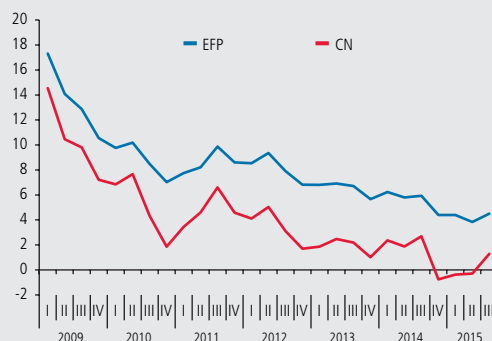
- **Otros activos u obligaciones:** En CN se registra el stock a valor de mercado de los bonos de reconocimiento en poder de inversionistas (distintos del beneficiario), principalmente institucionales, como fondos de pensiones y compañías de seguros. Este pasivo "imputado" en el balance del Gobierno general reduce la posición financiera neta del sector en las cuentas nacionales, lo que difiere de la presentación de las EFP.

Comparación de la posición financiera neta de Gobierno en las CN y EFP.

En el gráfico 2.A, se muestran los activos financieros netos del sector Gobierno, como porcentaje del PIB, bajo la óptica de las EFP y de CN. Como se aprecia, las EFP muestran una posición neta mayor y persistentemente acreedora (positiva). El resultado de CN, en tanto, se mantiene en promedio 4,0pp. por debajo del registro de las EFP, y con una tendencia decreciente que derivó en posiciones financieras deudoras (negativas) hacia fines del año 2014 e inicios del 2015. Con todo, al cierre del tercer trimestre, el resultado se tornó positivo, alcanzando 1,3% del PIB.

GRÁFICO 2.A

Posición financiera neta del Gobierno.
(Porcentaje del PIB)

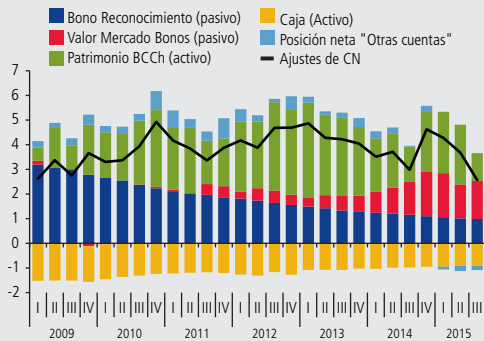


Fuente: Banco Central de Chile.

⁵/ En el caso de no ser negociables, o instrumentos con baja liquidez en el mercado, se proponen métodos de valoración basados en un mercado de referencia o el descuento de flujos futuros.

Tal como se muestra en el gráfico 2.B, el cual descompone la diferencia expuesta en el gráfico anterior, la discrepancia observada se debe a la incorporación en el pasivo de Gobierno de los bonos de reconocimiento (2,0 pp. promedio de PIB en el periodo) y el ajuste a valor de mercado de los títulos de deuda emitidos (con un impacto máximo de 1,8 pp. de PIB al cierre de 2014). Por el lado de los activos, destaca la inclusión del patrimonio del Banco Central, el cuál al ser negativo, reduce la posición financiera neta del sector Gobierno. Por otro parte, en las CN también se incluyen como activos los valores mantenidos en forma de efectivo y cuentas corrientes por parte del Gobierno. Este registro promedió 1,2 pp. de PIB en el periodo, con una tendencia decreciente.

GRÁFICO 2.B
Descomposición de la diferencia en la posición financiera neta de CN-EFP.
(Porcentaje del PIB)

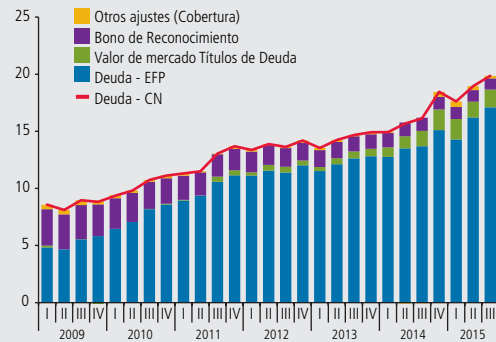


Fuente: Banco Central de Chile.

Finalmente, otro elemento de interés es el registro de la deuda del sector Gobierno bajo CN y las EFP. Como se aprecia en el gráfico 2.C, la diferencia fue decreciente hasta mediados de 2013, año en el que se amplió por el impacto de la valoración a mercado de los títulos de deuda emitidos.

En lo más reciente, la diferencia en el stock de deuda del sector Gobierno medido por las EFP (17,1% del PIB) y las CN (19,9% del PIB) se explicó por el efecto de la valoración a precios de mercado de la deuda (1,5pp.) y la incorporación del stock de bonos de reconocimiento en cartera de institucionales (1,0 pp.). La parte restante (0,2 pp.) obedece a diferencias en la cobertura sectorial de CN (Municipalidades, Universidades), y al registro de los intereses devengados no pagados, entre otros conceptos menores.

GRÁFICO 2.C
Stock de deuda de Gobierno.
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.