

EL PROBLEMA FISCAL DE CHILE: ¿Y SI TENEMOS UNA NUEVA CRISIS?¹

Cristián Larroulet Vignau
Profesor e Investigador CIES
Universidad del Desarrollo (UDD)

*El retroceso fiscal de Chile se ha agudizado en los últimos años, no solo por crisis como la pandemia o el estallido social, sino también por errores recientes en la gestión fiscal. El déficit estructural de 2024 fue de 3,2% del PIB, superando en 1,3 puntos la meta oficial, lo que ha generado advertencias del Consejo Fiscal Autónomo (CFA) y el FMI. A pesar de contar con instituciones sólidas como el Balance Estructural y los fondos soberanos, se requiere actuar para evitar que la deuda pública supere el 45% del PIB. Para avanzar, se proponen las siguientes medidas: **1) Recuperar el superávit fiscal** a través de recortes de gasto del orden de 1% del PIB; **2) Reponer los fondos de estabilización** hasta alcanzar entre 5% y 7% del PIB; **3) Fortalecer instrumentos ya existentes** como el FEES, el FRP y el Fondo para Desastres Naturales; **4) Mejorar la eficiencia del gasto**, estimada con margen de hasta 1,8% del PIB; **5) Consolidar las reglas fiscales actuales** y garantizar su cumplimiento incluso en contextos electorales; **6) Reforzar la institucionalidad fiscal**, manteniendo techos de deuda y criterios técnicos para ajustes; **7) Promover un acuerdo político amplio en torno a la sostenibilidad fiscal**; y **8) Asegurar que la política fiscal permita enfrentar futuras crisis** como terremotos, pandemias o tensiones internacionales.*

¹ Agradezco a Exequiel Cáceres por su colaboración.

I. EL RETROCESO FISCAL

El progreso económico de Chile requiere de una política fiscal responsable que contribuya a la producción de bienes públicos y al equilibrio macroeconómico. Afortunadamente, Chile fue capaz en las últimas décadas de llegar a un acuerdo en esta materia a través del establecimiento de instituciones económicas cuyo propósito es velar por la estabilidad fiscal y monetaria. Entre dichas instituciones destacan el Fondo del Cobre, la Regla de Balance Estructural, la autonomía del Banco Central (y su prohibición de financiar al Estado) y la reciente creación del Consejo Fiscal Autónomo, entre otros. Todas estas instituciones han sido respetadas y han contribuido a generar condiciones económicas favorables al crecimiento tales como un alto nivel de ahorro, una menor tasa de interés y menor riesgo país.

Sin embargo, el pilar fiscal para el desarrollo se ha deteriorado en los últimos años por la ocurrencia de crisis de diversa índole. La crisis financiera del 2008-2009, el terremoto del 27 de febrero del 2010, el estallido social del año 2019 y la pandemia del COVID-19 durante el 2020-2021 dan cuenta de aquello. Gracias a la responsabilidad fiscal de Chile durante los años 90 y 2000 es que el país pudo acumular una cantidad de ahorro suficiente para hacer frente a estos “períodos de vacas flacas” y aliviar el negativo impacto sobre el bienestar de la población.

El crecimiento económico no es un proceso estable. Los países no se diferencian solo en sus tasas de crecimiento, sino por sobre todo en la capacidad de responder a shocks temporales y prevenir abruptas caídas en el PIB (Easterly et al., 1993). De esta manera, el desarrollo económico requiere no sólo de maximizar el crecimiento, sino también de minimizar su volatilidad (Broadberry y Wallis, 2017). En este contexto, la prudencia fiscal le permitió a la economía chilena ser resiliente a estos shocks y minimizar la caída del PIB. Como se observa en el cuadro 1, durante los años 70 y los años 80 las crisis económicas implicaron una caída del PIB de más de 10 puntos. Pero en los años 90 y 2000, como consecuencia de una política fiscal responsable, estas

caídas apenas superaron el 2%. La crisis del COVID-19 volvió a subrayar la importancia de tener un fondo de ahorros (“*buffer stock*”) para hacer frente a las crisis. Así, la Comisión Nacional de Productividad (CNP) estima que Chile gastó 12,7% del PIB en apoyos económicos directos durante la pandemia entre el segundo trimestre del 2020 y el cuarto trimestre del 2021.

Cuadro 1: Caídas del PIB chileno en crisis selectas

| Crisis | Caída del PIB per cápita |
|--------|--------------------------|
| 1975 | -14.3% |
| 1982 | -12.3% |
| 1999 | -1.5% |
| 2009 | -2.1% |
| 2020 | -7% |

Fuente: *World Development Indicators*, Banco Mundial (2025).

Pero las crisis descritas, aunque importantes, no terminan de explicar el reciente deterioro de las finanzas públicas. Durante el actual Gobierno han existido errores en la gestión de la política fiscal, como sobre estimaciones de los ingresos públicos, falta de control del gasto y debilidad en la aplicación de políticas que aseguren una mayor eficiencia en el rol del sector público y falta de evaluación sistemática de su gasto. El descuido de todos estos aspectos ha resultado en las advertencias de la gravedad de este retroceso por parte de instituciones claves en la materia: el Consejo Fiscal Autónomo y el Fondo Monetario Internacional.

El cierre del año 2024 fue particularmente preocupante. El Consejo Fiscal Autónomo, en su informe del 20 de febrero del 2025, señala que el déficit estructural de 3,2% del PIB del 2024 (un desvío de 1,3% por sobre la meta oficial establecida de 1,9%) dificulta la convergencia a un Balance Estructural de largo plazo. El desvío de la meta del 2024 superó los promedios históricos de desviaciones en años que sí estuvieron afectados por crisis desde el 2001 al 2023 (CFA, 2025). Esto constituye además una mala señal para las expectativas de cumplir futuras metas de consolidación fiscal.

Ya en agosto del 2024 el CFA había señalado que *“existen riesgos de incumplimiento de la meta de déficit estructural si no se realizan reducciones adicionales de gasto, o si aún con tales reducciones, no se cumplen las proyecciones de ingreso del fisco.”* En este sentido, el CFA reitera que *“cumplir la meta de Balance Estructural es fundamental para la estabilidad de la deuda pública y la credibilidad de la regla fiscal”*. En sus recomendaciones señalan que *este patrón dificulta la convergencia fiscal para estabilizar la deuda bruta debajo de su meta del 45% del PIB”* (CFA, 2024).

Nuestra preocupación debe ser la capacidad del Estado chileno para afrontar crisis como terremotos o pandemias. Chile fue capaz de financiar el 74,6% del apoyo económico durante la pandemia con emisión de deuda (CNP, 2022), lo cual fue posible gracias a nuestra buena reputación crediticia en los mercados internacionales. Similarmente, en el terremoto del 2010 el costo fiscal total (sin incluir pérdida del PIB o destrucción física) ascendió a US\$ 5.922 millones, pero el gasto se pudo suavizar a través de siete años, combinando nuevas fuentes tributarias y reasignaciones de ingreso para atenuar el impacto y gastando sólo US\$ 1.300 millones el primer año (Hacienda, 2023). Ambos casos nos ilustran la importancia de una política fiscal responsable para minimizar el impacto de crisis.

¿Podría Chile nuevamente enfrentar un terremoto o pandemia? La experiencia de las recientes crisis muestra que las políticas excepcionales solo son tales en la medida que se tenga suficiente espacio fiscal para ajustarse rápidamente después de haberlas usado. Simples cálculos sugieren que el espacio fiscal se hace cada vez menor. Cerrando el 2024 con una deuda pública de 42,3% del PIB, un gasto modesto como el del terremoto subiría la deuda pública a 44,2% del PIB², pero un esfuerzo fiscal mayor como el de la pandemia la elevaría por lo menos a 50% del PIB. Esto ilustra la necesidad de resolver el problema fiscal de fondo.

² Calculado en base al Informe de Finanzas Públicas del cuarto trimestre de 2024 de la DIPRES.

II. EL PROBLEMA ES MÁS DE FONDO

El tema fiscal no es coyuntural al año 2024. Durante los últimos años, tras salir de la pandemia, hay crecientemente mayores razones para recortar el gasto. Tras la reciente sobreestimación de los ingresos tributarios, resultando en un déficit estructural de 3,2% (1,3 puntos por sobre el 1,9% previsto) sugiere que esto es sintomático de un problema ya existente. En vista de lo anterior, la DIPRES ha anunciado un ajuste por US\$ 635 millones, pero esto ha sido calificado de “insuficiente” por el CFA, quien llamó a recortar unos US\$ 1.500 millones adicionales (Diario Financiero, 2025). Es un signo de que en futuras crisis habrá que “apretarse el cinturón” más fuerte que antes, pero esto es particularmente difícil en un año electoral con incentivos políticos a gastar más (Cheyre, 2025).

Es fundamental recuperar la sostenibilidad fiscal en una economía como la chilena, caracterizada por estar expuesta a fluctuaciones internacionales que han impuesto alta volatilidad a lo largo de nuestra historia económica. Un primer factor son los abruptos cambios en la demanda (y por ello precios) por nuestros productos de exportación. Nuestra economía pequeña abierta al mundo también es afectada por las peores condiciones de financiamiento que generan los períodos de crisis, como las señaladas en el Cuadro 1. Afortunadamente, una economía integrada al mundo cuyos precios relativos claves, como el tipo de cambio, son flexibles puede recuperarse más rápida y profundamente (Balassa, 1964).

El segundo factor es el riesgo de desastres naturales. Chile es el país más sísmico del mundo y por ello los terremotos (así como maremotos) han sido una constante en nuestra historia, registrando un récord de casi 100 terremotos de alta intensidad desde principios del siglo 19. De hecho, en toda la historia de la humanidad los dos terremotos más intensos ocurrieron en Chile: el de 1960 y el del 2010. Los terremotos dañan la infraestructura del capital físico y también la del capital humano, ambos cruciales para el crecimiento de un país. También pueden promover conflictos sociales y alentar mentalidades de “juegos de suma cero” que colaboran a que los países caigan en la “trampa de

ingresos medios” (Couyoumdjian et al., 2020). El escenario mundial también acarrea otros riesgos que afectan a Chile, tales como las tensiones geopolíticas-comerciales o el cambio climático (Schmidt-Hebbel, 2025).

Existen diversos instrumentos de política económica que permiten minimizar el daño de estos tipos de crisis. Entre ellos destacan un sistema financiero desarrollado, la apertura al capital extranjero y el nivel de ahorro nacional. Pero sin duda la política fiscal y el ahorro público cumplen el rol central, por lo que es necesario volver a darles prioridad con una mirada de largo plazo.

III. VOLVER AL SUPERÁVIT FISCAL Y REPONER RECURSOS A FONDOS FISCALES DE ESTABILIZACIÓN.

La buena noticia es que Chile ya cuenta con instrumentos para enfrentar shocks en materia fiscal, producto de nuestra estabilidad en las últimas décadas. El Balance Estructural, el límite a la Deuda Pública, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) y el Fondo para Desastres Naturales son todas instituciones que debemos reforzar más que nunca. Estas ya se han utilizado exitosamente en el pasado, por ejemplo, en las crisis de 2019 y el 2021. En efecto, los Fondos Soberanos pasaron de US\$ 23.050 millones en 2019 a US\$ 9.930 millones dos años después, confirmando su importancia (Larraín, 2025). Así, más que inventar nuevos instrumentos nos corresponde fortalecer los que ya existen.

Nuestra historia confirma que es factible hacer disminuciones del gasto público. En los últimos 12 años se han realizado alrededor de 8 ajustes al Gasto Fiscal, destacando los del terremoto del 27F, las reasignaciones para financiar la emergencia de la pandemia del COVID-19 y el esfuerzo de consolidación fiscal del 2022, en el que el actual gobierno redujo el gasto real en 24%. Organizaciones internacionales dan cuenta de que esta situación aún es mejorable. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo concluye que Chile malgasta al menos 1,8% del PIB en gasto público (Izquierdo et al., 2018). En el año 2020 el Ministerio de Hacienda creó una Comisión de Expertos para evaluar y racionalizar el gasto, concluyendo que había capacidad para

aumentar la eficiencia en al menos un 1,3% (Rojas et al., 2025). Otros estudiosos del tema han señalado que *“en años pasados se han realizado ajustes de entre US\$ 1.000 y 2.000 millones”* (Sanhueza, 2023). Recortar el 1% del PIB es posible, y *“en el mediano plazo (2026-2029) tenemos que llegar a déficit cero, lo que implica recortar a lo menos otro punto más”* (Weber, 2025).

Por último, el Fondo Monetario Internacional también ha producido recomendaciones para recuperar la sostenibilidad fiscal (IMF, 2023). El organismo destaca como las instituciones fiscales que ya hemos mencionado, como el Balance Estructural o el establecimiento de un límite de 45% del PIB para la deuda, han permitido dar resiliencia a la economía chilena frente a las crisis. Respecto a la evolución de la deuda, el Fondo sugiere mantener el nivel límite actual de 45% y reducir el nivel efectivo de deuda en el mediano plazo. Esto debe ser acompañado por la reconstrucción de los Fondos de Estabilización Económica y Social (FEES) de tal forma que ellos lleguen a niveles entre 5 y 7% del PIB. Las estimaciones realizadas por los expertos del FMI indican que es posible lograr la meta de tener recursos acumulados en los FEES de alrededor de 5% del PIB y con ello estabilizar la deuda pública.

IV. ACUERDOS PARA UN FUTURO CON CRECIMIENTO SOSTENIBLE.

Chile todavía destaca por su responsabilidad fiscal, pero los últimos acontecimientos hacen evidente que no podemos tomar esto como algo dado. Si se sigue descuidando la situación fiscal y la clase política no llega a un acuerdo amplio en la materia será mucho más complejo afrontar las crisis que sabemos vendrán. Es tarea del Gobierno promover ese acuerdo que nos permita reconstruir los fondos de estabilización necesarios para superar futuros shocks y plantear un camino realista para volver a tener un superávit estructural.

V. Referencias

1. Banco Mundial (2025). *World Development Indicators*.
2. Balassa, B. (1964). "The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal." *Journal of Political Economy*, 72(6), 584–596.
3. Broadberry, S. & Wallis, J. (2017). "Growing, Shrinking, and Long Run Economic Performance: Historical Perspectives on Economic Development", *NBER Working Paper No. 23343*
4. Cheyre, H. (2025). "Desafíos fiscales en un año electoral". *La Tercera*, 27 de febrero del 2025.
5. Comisión Nacional de Productividad (2022). "Estudio: eficiencia y efectividad del gasto público social en contexto de Pandemia". *Enero del 2022*.
6. Consejo Fiscal Autónomo (2024). "Informe trimestral de Balance Estructural y nivel prudente de deuda". 29 de agosto del 2024.
7. Consejo Fiscal Autónomo (2025). "Informe sobre desviaciones de la meta de Balance". 20 de febrero del 2025.
8. Couyoumdjian, J. P., Larroulet, C., & Díaz, D. A. (2020). "Another case of the middle-income trap: Chile, 1900–1939." *Revista de Historia Económica / Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 1–29.
9. Diario Financiero (2025). "CFA plantea recorte de gasto adicional por US\$ 1.500 millones ante "preocupante" desvío de meta fiscal." 20 de febrero de 2025.
10. Easterly, W., Kremer, M., Pritchett, L., & Summers, L. H. (1993). "Good policy or good luck?" *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 459–483.

11. Hacienda (2023). “Ministerio de Hacienda cifra en US\$759 millones el daño económico de los temporales en zona centro sur del país”. *Ministerio de Hacienda de Chile, 17 de Julio del 2023*.
12. International Monetary Fund (2023). “Chile: Technical Assistance Report-Fiscal Considerations in Managing Stabilization Funds”. *Country Report No. 2023/035*
13. Izquierdo, A., Pessino, C. & Vuletin, G (eds., 2018). “La (in)eficiencia del gasto público, en “Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos.” *Banco Interamericano de Desarrollo*.
14. Larraín, G. (2025). “El problema macrofiscal: cuatro ideas”. *Diario Financiero, 4 de marzo del 2025*.
15. Rojas, N., Torres, D., Vial, M. & Weber, A. (2025). “Menos y mejor gasto en el Estado: un ajuste fiscal permanente por 1% del PIB, imprescindible para la sostenibilidad de las finanzas públicas y el crecimiento económico”. *Centro de Políticas Públicas, Universidad San Sebastián*.
16. Sanhueza, G. (2023). Entrevista en el Diario El Mercurio, 28 de agosto del 2023.
17. Schmidth-Hebbel, K. (2025). “Riesgos globales y de Chile: hoy y hacia 2040”. *Diario El Mercurio, 25 de febrero del 2025*.
18. Weber, A. (2025). “Gastar menos: el resto... es música”. *Diario el Mercurio, 1 de marzo del 2025*.