

LA REGLA FISCAL EN CHILE

LA MESA COJA

Raimundo Soto

Profesor, Facultad de Economía y Negocios, Universidad del Desarrollo

RESUMEN EJECUTIVO

El debate sobre la sostenibilidad de la política fiscal en Chile ha sido una constante durante la última década: políticos y técnicos de distintas corrientes se han enfrentado y debatido por las cifras de déficit fiscal y deuda pública, por las metodologías de cálculo de los indicadores, y por los potenciales beneficios, costos y resultados de las ocho propuestas de reformas tributarias impulsadas desde 1990. A partir de 2001, la discusión se ha enmarcado dentro de los lineamientos de la regla fiscal de balance estructural y, más recientemente, del límite prudencial de la deuda pública. Con todo, una arquitectura fiscal moderna se apoya en tres ejes: reglas fiscales con respaldo legal, un sistema transparente de gestión financiera pública y mecanismos independientes de supervisión. En Chile las tres existen y, aun así, la política fiscal cojea.

En este documento se revisa el funcionamiento de la regla fiscal chilena con el objetivo de proponer modificaciones a su diseño y manejo operativo que, de ser adoptadas, fortalecerán la solvencia y la sustentabilidad fiscal del país. El trabajo extiende investigaciones anteriores propias y de otros autores, y su enfoque metodológico pone énfasis en los aspectos institucionales y de economía política que gobiernan la política fiscal en Chile.

Los principales hallazgos son:

- **La regla funcionó mientras la meta se respetó:** el superávit estructural de 1,0% del PIB permitió reducir la deuda pública bruta a un mínimo cercano al 4% del PIB en 2008. El relajamiento de la meta durante el superciclo del cobre —a 0,5% del PIB en 2008 y a 0,0% en 2009— culminó en el primer incumplimiento formal en 2010.
- **El sesgo deficitario se volvió sistemático:** desde 2010 ninguna administración ha retornado al equilibrio fiscal dentro de su propio período. Los gobiernos entrantes comprometen metas de déficit de entre 1% y 3% del PIB, las modifican sobre la marcha y traspasan el grueso del ajuste al período siguiente. La deuda pública pasó de 13% del PIB en 2013 a 42% en 2025.
- **No es un problema del principio, sino del diseño:** la regla carece de cláusulas de escape, sobreestima de manera persistente los ingresos estructurales y no distingue la composición del gasto, por lo que los ajustes recaen en la inversión pública antes que en el gasto corriente.

- **El límite de deuda no es una regla fiscal:** el techo de 45% del PIB no tiene mandato legal, protocolo operativo ni senda de retorno, y no es congruente con la regla de BE, que no obliga a eliminar los déficits. La arquitectura dual es la norma internacional: de los 119 países con reglas fiscales en 2024, 66 combinan una regla de balance con una de deuda.
- **El punto de quiebre tiene fecha:** el CFA estima que la deuda pública podría superar el límite prudencial en los próximos años y alcanzar un máximo de 48% del PIB en 2033. Ninguna norma establece a qué está obligado el gobierno en ese escenario ni cuál de las dos reglas toma precedencia.

El documento desarrolla en su sección final siete recomendaciones de política orientadas a completar la regla fiscal vigente: mandato legal para el límite de deuda, hacer congruentes las metas de balance estructural y límite de deuda, articular la operación de ambas metas, cláusulas de escape, corrección de los sesgos de proyección, transparencia de las operaciones bajo la línea y resguardo de la inversión pública.

I. CONTEXTO

Como se sabe, una mesa de tres patas nunca cojea. Esa máxima se aplica también a la política fiscal del gobierno. Una arquitectura fiscal moderna consiste, desde un punto de vista institucional, de tres componentes: (1) reglas fiscales legales para la estabilidad a largo plazo, (2) un sistema transparente de gestión financiera pública para una contabilidad precisa, y (3) mecanismos independientes de supervisión para auditar el desempeño. En Chile esos elementos existen y, aun así, la política fiscal cojea. El debate sobre los continuos déficits fiscales y el enorme crecimiento de la deuda pública así lo atestiguan.

Es justo reconocer que se ha avanzado en modernizar y mejorar dos de estos componentes, transparencia y supervisión. De acuerdo con los resultados del Open Budget Survey 2025 (IBI, 2025) los niveles de auditoría de la política fiscal que hace el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) son razonablemente adecuados, pero los del Congreso son claramente insuficientes. Por otro lado, el FMI (2021) estima que la transparencia de la política fiscal es buena en 21 de los 36 ítems evaluados y adecuada en otros nueve.

No obstante, la estructura de la regla fiscal continúa siendo débil desde el punto de vista institucional. La regla opera bajo el principio de Balance Estructural Cíclicamente Ajustado (BE), cuyo objetivo central es aislar el gasto público de las fluctuaciones de corto plazo del ciclo económico y del precio del cobre, resguardando así la sostenibilidad de las finanzas públicas. A diferencia del balance efectivo —que registra los ingresos y gastos reales del año— el BE estima la recaudación potencial si la economía operara a su nivel de tendencia y el precio de las materias primas se situara en su valor de largo plazo. Sobre la base de estos ingresos estructurales se determina el gasto público sostenible congruente con la meta fiscal. Finalmente, para evitar que el gobierno de turno manipule las proyecciones presupuestarias, el cálculo del PIB tendencial y del precio de referencia del cobre se delega en dos comités de expertos independientes.

La regla fiscal ha pasado por transformaciones para corregir sus debilidades, pero falta camino por recorrer (Corbo et al, 2011). En 2019 se creó por ley el CFA, un organismo técnico e independiente del Ministerio de Hacienda,

encargado de velar por la sostenibilidad fiscal, evaluar la implementación de la regla y emitir informes públicos sobre el cumplimiento de las metas. Más recientemente y ante el crecimiento sistemático de los pasivos públicos, la autoridad incorporó un techo indicativo para la deuda pública bruta (fijado en torno al 45% del PIB). Este actúa como un "ancla complementaria" para evitar que los sucesivos déficits estructurales comprometan la clasificación de riesgo del país.

Sin embargo, la regla adolece de deficiencias estructurales complejas que se discuten más adelante. Estas comprenden la ausencia de cláusulas de escape claras y vinculantes, la desconexión entre la regla de BE y la meta de deuda prudente, así como la falta de un mandato legal para esta última, y cierta opacidad en las operaciones bajo la línea. A ello se suma la práctica sistemática —observada desde 2009— de fijar metas fiscales en niveles de déficit que comprometen la sostenibilidad financiera, junto con una tendencia a postergar los ajustes macroeconómicos necesarios para garantizar la estabilidad a las futuras administraciones políticas.

II. ¿QUÉ ES UNA REGLA FISCAL Y CUÁL ES LA EVIDENCIA INTERNACIONAL SOBRE SUS RESULTADOS?

Las reglas fiscales numéricas son restricciones institucionales de carácter legal y duradero sobre las finanzas públicas, expresadas formalmente mediante indicadores cuantitativos del rendimiento fiscal (Kopits & Symansky, 1998). Su propósito fundamental es corregir el sesgo político del déficit, definido como la propensión de las autoridades a gastar por encima de los ingresos públicos. Esta conducta busca maximizar las perspectivas de reelección del gobierno en ejercicio (Nordhaus, 1975) o restringir el espacio fiscal de los oponentes políticos ante una eventual alternancia en el poder (Tabellini & Alesina, 1990). Este sesgo político prospera y perpetúa los déficits fiscales debido a un fenómeno conductual conocido como "ilusión fiscal", que describe la tendencia de los votantes a subestimar la magnitud del déficit o sus implicaciones a largo plazo (Alesina & Perotti, 1996).

Las reglas numéricas funcionan como un anclaje institucional que limita de forma estricta la gestión financiera estatal. Al aplicarse con rigor, neutralizan el sesgo deficitario, garantizan la sostenibilidad fiscal a largo plazo y previenen el endeudamiento excesivo del Estado. Adicionalmente, mitigan la prociclicidad fiscal al evitar que la política presupuestaria exacerbe los ciclos económicos.

Estudios exhaustivos de la evidencia empírica sobre el impacto de las reglas fiscales a nivel global encuentran que éstas están asociadas a un mejor desempeño fiscal reflejado en mejores balances presupuestarios, menores niveles de deuda pública, menor volatilidad del gasto público, y mejor calificación de los bonos soberanos. Se encuentran también que, contrariamente a la opinión de algunos críticos, reglas fiscales bien diseñadas no socavan la inversión pública ni aumentan la prociclicidad de las políticas fiscales (ver Brändle y Elsener, 2024 y Protrafke, 2025)

Existen cuatro tipos de reglas y es habitual que los países implementen varias de ellas simultáneamente. La más utilizada es aquella que impone límites al déficit fiscal: un 70% de los países —incluyendo Chile— restringe el déficit fiscal a ciertos niveles predeterminados. Otras reglas fiscales populares son aquellas que imponen límites o un techo máximo al gasto público y las que imponen un techo máximo de endeudamiento del Estado, ambas expresadas generalmente como porcentaje del PIB.

Desde 1985, la mayoría de las naciones han adoptado una o más reglas fiscales como instrumentos principales para la gestión de sus finanzas públicas. Mientras que en ese año sólo seis estados utilizaban estos mecanismos,

para 2024 la cifra superaba los 120 (FMI, 2025), grupo al que Chile se sumó en 2001 tras instaurar su regla de balance estructural.

En el plano institucional, las reglas fiscales nacionales son diseñadas de forma autónoma por cada país para administrar su presupuesto. Por el contrario, las reglas supranacionales nacen de acuerdos multilaterales con el fin de contener posibles efectos de desbordamiento (*spillover*) y garantizar un entorno macroeconómico estable entre los firmantes, siendo el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea el ejemplo más emblemático. Actualmente, Chile no participa de ninguna regla supranacional.

Entre las ventajas de contar con reglas fiscales está aumentar la disciplina financiera frente a ciclos políticos de corto plazo, mejorar la credibilidad internacional y reducir el costo de financiamiento externo, y permitir la acumulación de fondos de estabilización en épocas de bonanza para enfrentar crisis económicas futuras. Entre sus desventajas está que estas normas reducen el margen de maniobra del gobierno ante emergencias, que puede desincentivar la inversión pública productiva en momentos recesivos, y que su cumplimiento requiere un alto consenso político que suele debilitarse tras periodos de crisis severas. Chile es una víctima de este último fenómeno, como se discute más adelante.

III. ¿CUÁNDO LOS PAÍSES ADOPTAN REGLAS FISCALES?

A diferencia de la política monetaria, donde el diseño de reglas cuenta con un robusto sustento en modelos macroeconómicos teóricos, la política fiscal carece de un marco analítico unificado que explique la elección de sus normas institucionales; de hecho, el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2018) señala que la adopción de estos marcos responde más a criterios ad hoc que a fundamentos teóricos. Por esta razón, la literatura empírica suele abordar la selección del régimen de finanzas públicas a través de un enfoque narrativo. Este se centra en los objetivos políticos de las autoridades, los factores que viabilizan una norma específica, la consistencia con el régimen monetario y las características estructurales de cada economía que exigen o facilitan su implementación (Schmidt-Hebbel y Soto, 2017).

Recientemente, Fuentes y Soto (2026) realizaron un estudio empírico que analiza la experiencia con reglas fiscales en 130 países desarrollados y emergentes entre 1990 y 2020. Sus hallazgos revelan que la adopción de estos marcos normativos es significativamente más probable en economías que operan bajo un esquema de metas de inflación (como Chile), poseen regímenes de tipo de cambio fijo, cuentan con fondos soberanos o exhiben un mayor nivel de desarrollo económico. En contraposición, el estudio demuestra que un alto riesgo político desincentiva la implementación de estas reglas.

Asimismo, niveles elevados de deuda pública reducen la probabilidad de adoptar normas fiscales de carácter general (como límites al gasto o metas de balance fiscal), con una excepción clave: las reglas de deuda. La evidencia indica que estas últimas no se implementan de forma reactiva como un mecanismo de consolidación para reducir pasivos insostenibles, sino que se adoptan con un enfoque estrictamente preventivo, orientado a evitar un sobreendeudamiento futuro cuando las finanzas públicas aún son manejables.

Sobre la base de la buena capacidad predictiva de sus modelos econométricos, Fuentes y Soto concluyen que hacia el año 2015 ya concurrían las condiciones para que las autoridades complementaran la regla de balance estructural adoptada en 2001 con un límite formal a la deuda pública. En ese momento, si bien la deuda pública bruta se situaba en torno al 20% del PIB, los déficits efectivos se habían vuelto sistemáticos, crecientes y significativos, lo que impulsaba una rápida aceleración del endeudamiento fiscal.

La sugerencia de contar con una regla dual para Chile no es una peculiaridad. La arquitectura fiscal de la mayoría de los países se caracteriza por combinar una regla de flujo (balance fiscal) con una de stock (deuda). De los 193 estados independientes del mundo, 119 contaban con reglas fiscales en 2024; de ellos, 66 aplicaban normativas nacionales tanto de deuda como de balance fiscal. Este grupo incluye a la gran mayoría de las naciones europeas (23 de 27) y a una fracción significativa de economías emergentes (43 de 54).

IV. ¿CUÁNDO LOS PAÍSES ABANDONAN O INCUMPLEN SUS REGLAS FISCALES?

A pesar del éxito de estas instituciones fiscales, la evidencia empírica advierte que el desempeño de las finanzas públicas se deteriora significativamente cuando las reglas fiscales adolecen de fallas de diseño o cuando las administraciones públicas vulneran su cumplimiento. Al respecto, la literatura especializada señala que los países optan por abandonar, suspender o incumplir estos marcos normativos debido a una tensión estructural intrínseca: la incompatibilidad entre la rigidez analítica de los agregados macroeconómicos establecidos y la flexibilidad política y económica exigida por las fluctuaciones del ciclo real (Reuter, 2017). Entre las principales causas están:

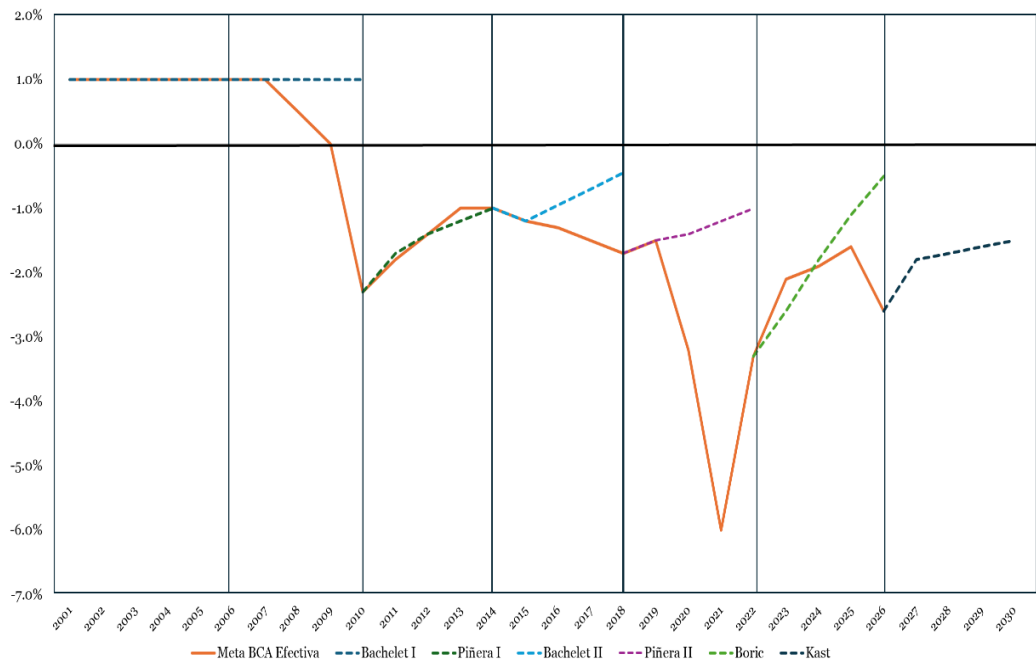
- i. *Shocks Exógenos Extremos y Cláusulas de Escape Inadecuadas*. El caso más claro fue la pandemia de Covid-19, cuando los ingresos estatales se desplomaron y las necesidades de gasto social y de salud se dispararon. Si la regla fiscal es demasiado rígida y no cuenta con una cláusula de escape formal con un camino de retorno predefinido, el gobierno se ve forzado a "romper" o abandonar la regla para evitar el colapso económico.
- ii. *Ciclos Políticos y el "Sesgo del Déficit"*. Las reglas fiscales imponen restricciones que chocan con los incentivos políticos de corto plazo, especialmente en periodos electorales. Los gobiernos entrantes o fragmentados tienden a aumentar el gasto público para ganar popularidad o cumplir promesas de campaña, subestimando deliberadamente los costos a largo plazo. Si el costo político de incumplir la regla es bajo debido a la falta de sanciones, la regla simplemente se ignora.
- iii. *Errores Sistemáticos en las Proyecciones Económicas*. Muchas reglas fallan y terminan siendo abandonadas porque se basan en supuestos macroeconómicos demasiado optimistas. Al sobreestimar crónicamente el crecimiento del PIB potencial o el precio de largo plazo de sus materias primas (como el cobre o el petróleo), los países programan un gasto superior a su capacidad real, generando déficits acumulativos que vuelven la regla fiscal inviable en el tiempo.
- iv. *Rigidez que Compromete la Inversión Pública*. Existe una fuerte crítica en la literatura respecto a que las reglas basadas puramente en techos de gasto a corto plazo empujan a los gobiernos a recortar lo más fácil: la infraestructura pública y los proyectos de desarrollo. Para evitar este estrangulamiento económico, las autoridades terminan modificando o desmantelando la regla fiscal bajo el argumento de priorizar la reactivación económica y la inversión social.
- v. *Debilidad Institucional y Falta de Fiscalización*. Una regla que solo existe en el papel y no está respaldada por leyes de alto quórum o por un Consejo Fiscal Independiente con poder real es fácil de eludir. Cuando los ministerios de hacienda pueden alterar de forma discrecional las fórmulas de cálculo o mover gastos "bajo la línea" para simular cumplimiento, la regla pierde toda credibilidad, derivando finalmente en su abandono formal o práctico.

V. AUGE Y CAÍDA DE LA REGLA FISCAL EN CHILE

Chile implementó su regla de balance presupuestario en 2001, siendo una de las primeras economías latinoamericanas en hacerlo. La regla adoptada fija una meta numérica para el BE. Este indicador funciona como un filtro estabilizador que suprime del cómputo fiscal los ingresos transitorios generados por el ciclo del PIB y las fluctuaciones del precio del cobre, institucionalizando así una disciplina de gasto a-cíclica.

Desde 2006 y por ley, al inicio de una nueva administración gubernamental, el Ministerio de Hacienda está obligado a presentar un plan de política fiscal que defina las metas numéricas anuales del BE para el periodo de cuatro años de la administración y que aseguren la sustentabilidad de las finanzas públicas. No obstante, la regla no impide que el gobierno modifique posteriormente esas metas. El Gráfico 1 muestra los compromisos asumidos por cada administración entrante en el periodo 2000-2026 (en líneas de puntos) y la evolución de las metas efectivas del BE (línea continua). El Gráfico 2 muestra la evolución de las metas efectivas del BE y la deuda pública bruta (como porcentaje del PIB). La relación entre déficits y crecimiento de la deuda resulta evidente.

Gráfico 1: Metas del Balance fiscal Cíclicamente Ajustado prometidas y efectivas (% del PIB)



Fuente: elaboración propia sobre la base de información del Ministerio de Hacienda.

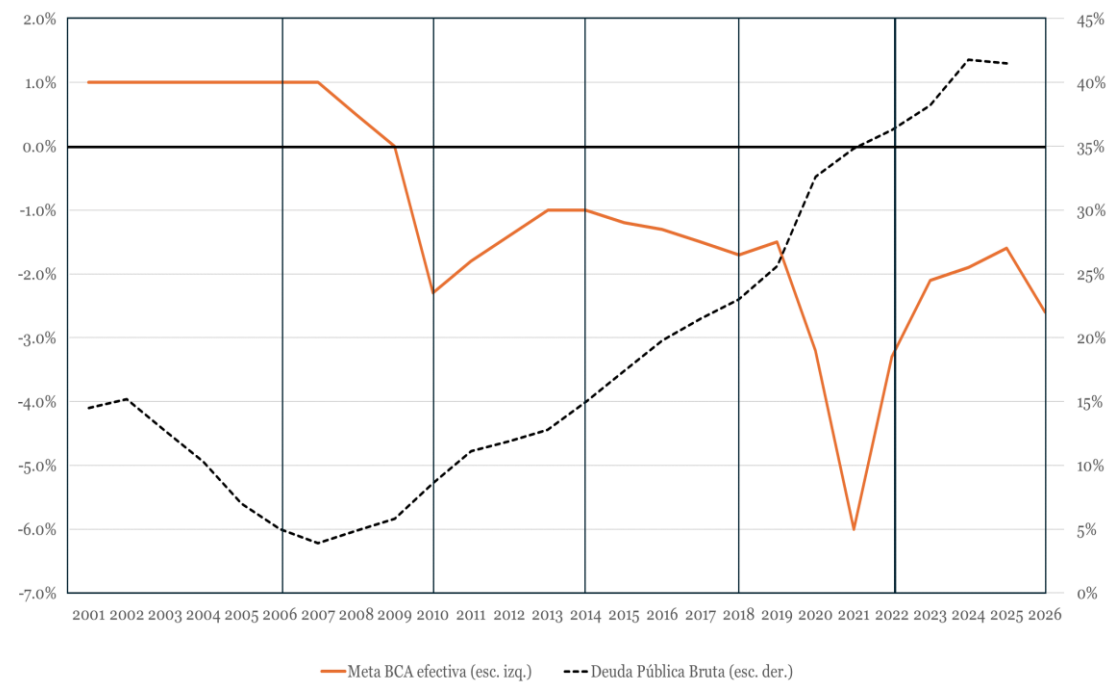
La trayectoria de las metas prometidas y efectivas de la regla fiscal chilena ilustra las tensiones entre la rigidez normativa y la discrecionalidad política ante choques de gran magnitud. Originalmente, la meta de la regla de BE era un superávit estructural equivalente al 1,0% del PIB, diseñado para capitalizar el Banco Central y provisionar los pasivos contingentes de la previsión social pública. Durante su primer sexenio, la estricta observancia de esta meta posibilitó una consolidación fiscal que contrajo la deuda pública bruta hasta un mínimo histórico cercano al 4% del PIB en 2008. Sin embargo, la persistencia de un choque positivo en los términos de intercambio —inducido por el superciclo del precio del cobre— indujo un relajamiento endógeno y paulatino del marco de compromiso. Las autoridades fiscales redujeron la meta estructural al 0,5% del PIB en 2008 y al 0,0% en 2009, priorizando la expansión del gasto público sobre la acumulación de activos soberanos. Esta trayectoria de menor exigencia fiscal

se profundizó en 2010 como respuesta contracíclica a la Gran Recesión global. No obstante, el periodo culminó con el primer incumplimiento formal de la meta de balance estructural. En 2010, la deuda pública duplicó su mínimo histórico, llegando casi a 9% del PIB.

Por definición, la meta del balance estructural debe ser congruente con las condiciones de largo plazo previstas para la economía chilena. Modificarla anualmente ante perturbaciones de corto plazo compromete de forma directa la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este sentido, la carencia de un protocolo para enfrentar contingencias —es decir, una cláusula de escape explícita— permanece como una de las mayores vulnerabilidades de la regla fiscal en Chile.

La modificación inicial de la meta y su posterior incumplimiento abrieron la puerta para que, en adelante, las autoridades alteraran a discreción tanto el objetivo del BE como el cálculo de los déficits gubernamentales. De hecho, tras la violación de la meta en 2010, ninguna administración ha intentado retornar al equilibrio fiscal en su propio periodo. Esto revela una segunda debilidad de la regla: cada gobierno entrante fija metas que postergan el esfuerzo fiscal, delegando gran parte del ajuste —a veces la mayoría— a las administraciones siguientes.

Gráfico 2: Metas del Balance fiscal Cíclicamente Ajustado efectivas y deuda pública bruta (% del PIB)



Fuente: elaboración propia sobre la base de información del Ministerio de Hacienda.

Las autoridades de los sucesivos gobiernos han fijado sus metas fiscales al momento de asumir en niveles de déficit que varían entre 1% y 3% del PIB y, como se ve en el Gráfico 1, sistemáticamente han modificado sobre la marcha sus propias propuestas de metas fiscales. Mantener este sesgo deficitario ha provocado, de manera inevitable, un crecimiento sostenido de la deuda pública.

La administración 2010-2013 fue la única que cumplió con su compromiso fiscal, pero debe reconocerse que sólo pretendía lograr una estabilización muy moderada de las cuentas fiscales durante su mandato. La deuda pública bruta alcanzó a 13% del PIB en 2013. Su sucesor (2014-2017) proyectó una consolidación más ambiciosa orientada

a erradicar el déficit del BE en cuatro años, sustentada en una reforma impositiva diseñada para generar ingresos estructurales equivalentes a tres puntos del PIB. No obstante, el fracaso de la reforma forzó una flexibilización progresiva de las metas del BE. Los descalces fiscales remanentes precipitaron una rápida acumulación de pasivos soberanos, alcanzando un 23% del PIB hacia fines de 2017.

El gobierno 2018-2021, nuevamente, aspiró a una estabilización moderada (reducir el déficit fiscal a 1% del PIB) pero fracasó por completo al verse obligado a ajustar significativamente a la baja la meta del BE (-6% del PIB) para hacer frente primero a los efectos de la crisis política chilena que estalló en octubre de 2019 y, luego, a los efectos perjudiciales de la pandemia de Covid-19. Además, esta fue la primera vez que las autoridades diseñaron una trayectoria fiscal que traspasó el grueso de la consolidación fiscal al gobierno entrante. Al término del periodo, la deuda pública escaló al 35% del PIB.

La administración 2022-2025 se comprometió con una trayectoria fiscal que llevaría a un déficit del BE casi hasta cero en su periodo de 4 años. Una vez más, este compromiso dependía de una reforma tributaria radical que no ocurrió. En particular, en 2025 la disciplina fiscal se extravió y la meta del CBA se situó en un déficit del 2,6% del PIB, el más alto desde 2001, con la excepción de los años del COVID. La deuda pública subió a 42% del PIB.

Finalmente, la administración de Kast se ha comprometido con metas de déficit decrecientes en su periodo, llegando hasta un 1,5% del PIB en 2030, pero sujeto al éxito de la “megarreforma” (Ley de Reconstrucción Nacional y Desarrollo) aprobada recientemente. Aún si dicha reforma produce los efectos deseados, el CFA estima que la deuda pública podría superar el nivel prudente de 45% del PIB en los próximos años y alcanzar un máximo de 48% del PIB en 2033.

Fuentes et al. (2022) y otros autores identifican dos graves problemas en el diseño de la regla fiscal durante este periodo. En primer lugar, la sistemática sobreestimación de los ingresos estructurales, lo que en la práctica se traduce en mayores déficits efectivos y en una acelerada acumulación de deuda. En segundo lugar, la total ausencia de consideraciones sobre la evolución del stock de deuda y su servicio al momento de fijar las metas del BE. Por esta razón, los autores argumentaban con fuerza la necesidad de complementar la regla presupuestaria con un anclaje de deuda. En respuesta, el gobierno fijó en 2025 un "objetivo prudencial" teórico del 45% del PIB, pero no es una regla ya que no tiene ningún mandato legal, no se relaciona estructuralmente con la otra regla fiscal, y no identifica las consecuencias de incumplir dicho límite prudencial.

Ello abre un debate apremiante: en la muy probable eventualidad de que la deuda pública supere el límite prudencial en 2028, ¿A qué está obligado el gobierno? ¿Cuál regla toma precedencia?

VI. CONCLUSIONES

Chile fue una de las primeras economías latinoamericanas en adoptar una regla de balance estructural y, mientras la meta original se respetó, la regla cumplió su propósito: aisló el gasto público de las fluctuaciones del ciclo y del precio del cobre, permitió acumular activos soberanos y llevó la deuda pública bruta a un mínimo cercano al 4% del PIB en 2008. El deterioro posterior no proviene del principio de balance estructural, sino de la debilidad institucional del marco que lo sostiene: la ausencia de cláusulas de escape, la falta de un mandato legal para el límite de deuda y la inexistencia de un protocolo que ordene la relación entre ambas reglas.

Sobre esa base se ha consolidado, desde 2010, un sesgo deficitario persistente. Las metas se fijan al inicio de cada administración y se modifican sobre la marcha; los ingresos estructurales se sobreestiman de manera sistemática;

el esfuerzo de consolidación se traspasa a los gobiernos siguientes; y parte del endeudamiento se canaliza por operaciones bajo la línea, que no alteran el balance pero sí elevan la deuda bruta. Así, el cumplimiento formal de la regla informa cada vez menos sobre la solvencia efectiva del Estado, mientras la deuda pública bruta alcanzó el 42% del PIB en 2025.

La discusión es apremiante porque el CFA estima que la deuda podría superar el límite prudencial de 45% del PIB en los próximos años y llegar a un máximo de 48% en 2033, sin que exista norma alguna que establezca a qué está obligado el gobierno ni cuál regla toma precedencia. Las recomendaciones de este documento no proponen sustituir la regla de balance estructural, sino completarla: dar rango legal al límite de deuda, hacer congruentes ambas metas, articular su operación, formalizar las cláusulas de escape, corregir los sesgos de las proyecciones de ingresos, transparentar las operaciones bajo la línea y resguardar la inversión pública en la composición de los ajustes presupuestarios.

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

El diseño y la efectividad de las reglas fiscales constituyen un pilar fundamental para garantizar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas y mitigar los sesgos procíclicos de la política económica. No obstante, la arquitectura institucional del marco fiscal chileno exhibe actualmente severas vulnerabilidades estructurales que comprometen su credibilidad y solvencia de largo plazo. A continuación, se presentan siete recomendaciones que se desprenden del análisis anterior:

1. La regla de límite prudencial de deuda pública requiere un mandato legal.

El límite prudencial de la deuda pública no se configura como una regla fiscal en sentido estricto, por cuanto carece tanto de un mandato legal vinculante como de un protocolo de operación explícito. Al no poseer rango de ley, este umbral sólo constituye una directriz discrecional o una auto imposición del Ejecutivo, lo que eleva su vulnerabilidad a modificaciones adaptativas ante el ciclo político. Asimismo, el diseño de este indicador adolece de vacíos instrumentales críticos: no estipula mecanismos preventivos de estabilización ante la proximidad del techo del 45% del PIB, prescinde de cláusulas de escape formalizadas y omite la definición de una senda de consolidación fiscal que guíe el retorno al nivel de referencia en caso de desvío.

2. Se requiere hacer que las metas de balance estructural y límite de deuda sean congruentes.

Existe un problema de incongruencia entre los objetivos de la regla de BE y las metas del límite de deuda pública. Esta última exige que el BE no registre saldos negativos de manera persistente (como ha sucedido desde 2010), ya que de otro modo se induce una trayectoria de endeudamiento insostenible. Más aún, esto es urgente porque la deuda soberana está muy cerca del umbral crítico y, si no se quiere violar el límite de deuda, resulta imperativo transitar hacia metas de BE orientadas al equilibrio o al superávit estructural.

3. Articular la operación de las reglas de balance estructural y límite de deuda para que la política fiscal sea congruente.

La articulación operativa entre la regla de Balance Estructural (BE) y el límite prudencial de la deuda pública adolece de ambigüedad. En particular, el marco actual no esclarece los criterios de precedencia institucional cuando los pasivos fiscales se aproximan al umbral crítico de la deuda; es decir, no resulta evidente si el límite de endeudamiento ejerce una dominancia fiscal que redefina la meta del BE en las inmediaciones de

dicho tope, o si, por el contrario, este parámetro carece de carácter vinculante para la trayectoria del balance estructural

4. Dotar a las reglas fiscales de normas de escape

La gestión de la política fiscal bajo el marco regulatorio vigente se ha complejizado debido a la ausencia de cláusulas de escape o de procedimientos transparentes que permitan la suspensión transitoria del cumplimiento ante contingencias extraordinarias. Así, la regla se suspende de facto ante shocks macroeconómicos adversos de gran magnitud —como la crisis financiera global de 2008-2009 o la crisis sanitaria de la Covid-19—, sin un protocolo institucionalizado que determine los plazos y etapas para la convergencia fiscal. Esta carencia ha facilitado la postergación discrecional de las medidas de consolidación fiscal: desde 2013, los gobiernos entrantes han dejado el grueso del esfuerzo de consolidación fiscal a los siguientes gobiernos. Corregir esta deficiencia de diseño es imperativo para restablecer la operatividad, el cumplimiento y la credibilidad del marco fiscal.

5. Eliminar los sesgos de las proyecciones de los ingresos fiscales

Las proyecciones oficiales de los ingresos fiscales han estado sistemáticamente por encima de los ingresos efectivos. En parte ello se debe a errores sistemáticos en las predicciones de dos variables claves: el crecimiento del PIB potencial y el precio del cobre. Este exceso de optimismo conduce a fallas persistentes en el cumplimiento de la meta de BE y, si no se corrige, podría socavar su legitimidad política. No se exige a los comités del que hagan predicciones precisas de dichos precios claves, sino que éstas no cometan errores persistentes.

6. Se debe transparentar las “operaciones bajo la línea”

La regla fiscal de BE opera “sobre la línea”, es decir, se enfoca en los ingresos y gastos corrientes y de capital que determinan el balance efectivo o estructural del sector público. Las “operaciones bajo la línea” son transacciones financieras que no alteran el resultado fiscal (déficit o superávit) porque representan variaciones en la composición de los activos y pasivos del Estado, y no un gasto propiamente tal.¹

El problema radica en que, aunque las operaciones bajo la línea se registran formalmente como transacciones financieras y no como gasto público, éstas requieren financiamiento real y se traducen directamente en un aumento de la deuda pública bruta. Esto genera dos distorsiones. Primero, erosiona el impacto positivo de la regla, porque un gobierno puede cumplir estrictamente la meta de déficit estructural “sobre la línea” y, simultáneamente, incrementar de forma acelerada la deuda pública mediante operaciones “bajo la línea”. Segundo, incentiva la contabilidad creativa u ocultamiento, mediante el expediente de clasificar gastos corrientes como transacciones financieras bajo la línea para evitar la penalización política o legal de romper la regla fiscal formal. Finalmente, como ha señalado el CFA el gasto bajo la línea constituye un riesgo fiscal relevante, ya que, si estas inversiones no generan retornos reales al Estado, terminan deteriorando el patrimonio fiscal de manera irreversible.

7. Cuidar la composición de los ajustes presupuestarios bajo la regla fiscal

¹ Estas incluyen, por ejemplo, la capitalización de empresas públicas (inyectar capital a empresas estatales, como es Codelco o el Metro de Santiago), la concesión de préstamos, y la compra de activos financieros o carteras de créditos (por ejemplo, rescates de la cartera del CAE).

La regla fiscal no discrimina según la naturaleza de los desembolsos públicos, omitiendo la distinción crítica entre el consumo corriente y la inversión pública. Al focalizarse de forma exclusiva en el balance agregado, la regla fiscal podría inducir una gestión ineficiente de la inversión pública, un aspecto central en los debates económicos recientes sobre América Latina (ver Ardanaz et al., 2019; Fuentes, Schmidt-Hebbel y Soto, 2022). En Chile, el sistema de concesiones evita en cierta medida el peligro que los ajustes fiscales recaigan sobre la inversión pública, pero es necesario reconocer que no toda la inversión estatal es concesionable.

VII. REFERENCIAS

- Alesina, A. y Perotti, R. (1999): "Budget Deficits and Budget Institutions", NBER Chapters, in: *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, pages 13-36, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Ardanaz, M.; E.A. Cavallo, A. Izquierdo y J. Puig (2020): "Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design", IDB Working Paper Series, No. IDB-WP-01083, Inter-American Development Bank (IDB), Washington, DC,
- Brändle, T. and M. Elsener (2024): "Do fiscal rules matter? A survey on recent evidence", *Swiss Journal of Economics and Statistics* (2024) 160:11.
- Corbo, V. et al (2011): Propuesta para Perfeccionar la Regla Fiscal. Informe Final, Dirección de Presupuesto, Ministerio de Hacienda de Chile. Santiago.
- FMI (2018): "How to select fiscal rules: a primer", Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, Washington, DC.
- FMI (2021): *Chile. Fiscal Transparency Evaluation* IMF Country Report No. 21/241, November, International Monetary Fund, Washington, DC.
- FMI (2025): "Fiscal Rules Dataset: 1985-2024", International Monetary Fund, Washington, DC.
- Fuentes, J.R. y R. Soto (2026): "Why Tie One's Hands? Institutional and Economic Drivers of Fiscal Rule Adoption", mimeo, Universidad Católica de Chile y Universidad del Desarrollo.
- Fuentes, J.R., K. Schmidt-Hebbel y R. Soto (2022): "Propuestas de mejoramiento de la regla fiscal de Chile", *Estudios Públicos* 166 (junio), 59-105.
- International Budget Initiative (2025): "Open Budget Survey database", <https://internationalbudget.org/open-budget-survey/download>, accessed February 24, 2026.
- Kopits, G., & Symansky, S. (1998). Fiscal Policy Rules. International Monetary Fund. Occasional Paper 162.
- Nordhaus, W. D. (1975): "The Political Business cycle". *The Review of Economic Studies*, 42(2), 169–190.
- Potrafke, N. (2025): "The economic consequences of fiscal rules", *Journal of International Money and Finance* 153 (2025) 103286.
- Reuter, W.H. (2017): When and why do countries break their national fiscal rules? Arbeitspapier, No. 01/2017, Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Schmidt-Hebbel, K. and R. Soto (2017): "Fiscal Rules in the World", in *Rethinking Fiscal Policy after the Crisis*, Ludovít Ódor (ed.), pp.103-138, Cambridge University Press.
- Tabellini, G. & Alesina, A. (1990). Voting on the Budget Deficit. *The American Economic Review*, 80(1), 37–49.