



Columna



Michael Pedersen

Académico Escuela de Negocios, Universidad Adolfo Ibáñez

## Credibilidad fiscal: reglas con frenos efectivos

**E**n un contexto de estrechez fiscal y mayores presiones sobre el gasto público, la sostenibilidad de las finanzas públicas vuelve al centro del debate. Para conducir una política fiscal adecuada, los países necesitan acceso al financiamiento. Como ocurre con hogares y empresas, el costo depende del riesgo percibido por quienes prestan, reflejado en las tasas de interés que enfrenta el país. Ese riesgo se evalúa en función de la sostenibilidad de sus finanzas públicas: cómo evolucionan sus ingresos y gastos en el tiempo y la trayectoria de su deuda.

Como los gobiernos cambian en el tiempo, las reglas fiscales cumplen un rol clave para reducir el riesgo país y, con ello, el costo de financiamiento de la deuda. Pero este beneficio depende de su credibilidad. En Chile, el marco actual corresponde a una regla dual que combina metas de balance estructural con un nivel prudente de deuda pública como ancla de mediano plazo.

Si bien esta regla contiene los componentes clave, carece de consecuencias claras en caso de incumplimiento. Un estudio elaborado junto a Juan Pablo Medina para el Consejo Fiscal Autónomo, publicado en enero de 2025, analiza este y otros aspectos del funcionamiento de la regla fiscal y propone recomendaciones para fortalecerla.

Una recomendación central, basada en la experiencia internacional, es incorporar mecanismos automáticos de corrección. La credi-

bilidad depende del cumplimiento de las metas y de condiciones claras para justificar desviaciones, mientras que las medidas correctivas siguen siendo necesarias incluso cuando la regla es creíble, porque permiten restablecer la sostenibilidad frente a desviaciones por shocks o errores de proyección. Países como Suiza y Alemania han avanzado en esa dirección. En Suiza, por ejemplo, los desvíos se acumulan en una cuenta que exige compensaciones futuras, con reglas explícitas de ajuste que limitan la discrecionalidad.

Para Chile, proponemos avanzar en esta lógica mediante una regla que se vuelva más exigente cuando aumentan los riesgos fiscales. Si la deuda aumenta o los activos fiscales disminuyen, la meta debería exigir un mayor esfuerzo de consolidación. Asimismo, los desvíos podrían acumularse en una cuenta de control que obligue a corregirlos gradualmente mediante ajustes predefinidos. Para que estos mecanismos sean efectivos, es clave que cuenten con respaldo político amplio, de modo que puedan aplicarse incluso cuando, ex post, resulten poco populares.

La credibilidad fiscal no se construye con promesas, sino con reglas que operan incluso cuando es incómodo hacerlo. Se construye con el tiempo, a partir de un cumplimiento sistemático. En un contexto de mayores presiones fiscales, esa credibilidad podría incidir directamente en el costo de financiamiento de la deuda pública.