

LA COLUMNA DE...



MAURICIO VILLENA
 DECANO FACULTAD
 DE ADMINISTRACIÓN Y
 ECONOMÍA UDP.

Hacia una regla fiscal más creíble y efectiva

La discusión fiscal en Chile ya no puede limitarse a decir que la deuda pública sigue bajo el nivel prudente. Es cierto, pero insuficiente. El problema es otro: el balance estructural cerró 2025 en -3,6% del PIB, con un desvío de 2,5 puntos respecto de la meta original y de 2 puntos frente a la meta vigente. Además, ocurre tras incumplimientos en 2023 y 2024. No es un tropiezo aislado, sino una secuencia que erosiona la credibilidad del marco fiscal.

El propio CFA ha sido claro: el desvío de 2025 respondió a cuatro factores: errores reiterados en la proyección de ingresos, cambios en los ajustes cíclicos, baja efectividad del plan correctivo del Ejecutivo y un gasto público mayor al comprometido. En simple, el Estado gastó sobre una base de ingresos demasiado optimista y no corrigió a tiempo cuando esa base comenzó a deteriorarse.

Tampoco conviene sobre-reaccionar con la aparente estabilidad de la deuda. Que la deuda bruta haya cerrado 2025 en 41,7% del PIB, similar a 2024 y bajo el umbral prudente, no responde a una consolidación fiscal genuina, sino a la apreciación del peso y al mayor crecimiento del PIB nominal, factores potencialmente transitorios. La señal no es de tranquilidad, sino de fragilidad.

En este contexto, conviene evitar una caricatura: la regla de balance estructural no ha dejado de ser útil. Sigue siendo necesaria, porque ordena el presupuesto anual y permite distinguir entre ingresos transitorios y permanentes. El problema es que hoy ya no basta por sí sola para disciplinar la trayectoria fiscal. Por eso la regla dual -balance estructural más ancla de deuda- apunta en la dirección correcta, al combinar una regla operacional para el flujo anual con una restricción de sostenibilidad para el stock de deuda.

Pero aquí está el punto central: el problema no es la regla dual como diseño, sino su implementación. Una buena arquitectura institucional pierde fuerza si no existe un puente claro, público y verificable entre la trayectoria del balance estructural, la deuda, los activos del Tesoro y las correcciones exigidas cuando hay desvíos. Sin ese vínculo, el régimen fiscal se reduce a una declaración de buenas intenciones.

Chile debiera avanzar al menos en tres frentes. Primero, hacer exigible ese puente entre balance estructural y deuda, mostrando de forma replicable cómo la trayectoria fiscal comprometida es consistente con el ancla de deuda. Segundo, estandarizar la cláusula de escape, con gatillos verificables, gobernanza clara y una senda explícita de retorno, para que la flexibilidad no derive en discrecionalidad. Tercero, fortalecer las revisiones, la replicabilidad y el análisis de sensibilidad del cálculo estructural, de modo que la discusión fiscal descansa menos en supuestos opacos y más en evidencia auditable.

Si el nuevo ministro quiere dar una señal fiscal potente, no necesita inventar una regla nueva. Debe hacer operativa la existente: cerrar la brecha entre meta y ejecución, entre balance estructural y deuda, y entre compromiso político y verificación pública.

“La regla de balance estructural no ha dejado de ser útil. El problema es que ya no basta por sí sola para disciplinar la trayectoria fiscal”.