



El ajuste fiscal de la administración de Kast: magnitud y efecto sobre el crecimiento 2026–2028

Club de Finanzas FEN UChile – Área de Research

17 de abril de 2026

Joaquín Martínez
Head of Research

Gaspar González
Macroeconomics
Lead Researcher

Javiera Fernández
Finance Lead
Researcher

Ramón Mazuela
Research Analyst

Nicolás González
Research Analyst

1 El Consejo Fiscal Autónomo constató un déficit estructural del 3,6 % del PIB en 2025, superando ampliamente las metas. Ante el riesgo de que la deuda sobrepase el nivel prudente del 45 %, se declaró emergencia fiscal.

2 El gobierno implementará un recorte de US\$3.800 millones en 2026, equivalente al 1,1 % del PIB, enfocado principalmente en gasto ministerial. Los US\$3.000 millones restantes del plan se integrarán en la Ley de Presupuestos 2027.

3 El costo directo sobre el crecimiento se distribuye en el tiempo: entre 0,4 y 0,5pp en 2026 y un arrastre adicional de 0,6 a 0,8pp en 2027, con efecto acumulado de 1,0 a 1,3pp. El impacto es acotado porque el recorte cae sobre gasto corriente, de menor multiplicador que la inversión pública.

4 A mediano plazo, una consolidación fiscal creíble reduciría premios por riesgo y reactivaría la inversión privada. De funcionar este mecanismo, el costo se disiparía hacia fines de 2027, permitiendo que la economía converja a su crecimiento tendencial en 2028.



El ajuste fiscal de la administración de Kast: magnitud y efecto sobre el crecimiento 2026–2028

El Consejo Fiscal Autónomo (CFA) estimaba en marzo de 2025 que el ajuste necesario para llegar a cumplir las metas de Balance fiscal implicaba un recorte de $\approx$ US\$5.950 millones entre 2026–2029. Este año en el informe de marzo, el CFA concluyó que la administración saliente cerró 2025 con un déficit estructural de $-3,6\%$ del PIB, muy por encima de la meta original de $-1,1\%$ y de la meta revisada de $-1,6\%$, advirtiendo además que la aparente estabilidad de la deuda bruta en $41,7\%$ del PIB no refleja consolidación efectiva sino factores transitorios como mayor crecimiento nominal y apreciación cambiaria, de modo que, de persistir la trayectoria, la deuda podría superar el nivel prudente de 45% en el mediano plazo.

Sobre este diagnóstico se monta la “emergencia fiscal” declarada por el gobierno entrante. El ajuste anunciado a mediados de marzo (US\$3.000 millones vía recorte transversal de 3% del gasto ministerial más US\$800 millones ya comprometidos, totalizando US\$3.800 millones para 2026) equivale a aproximadamente $1,1\%$ del PIB. Los US\$3.000 millones restantes del plan de US\$6.000 millones prometido en campaña entrarían en la Ley de Presupuestos 2027. Dichos recortes tienen un impacto directo sobre la actividad del país.

En cuanto al impacto directo sobre actividad, el IPoM de marzo recortó el rango de crecimiento 2026 de $2,0\text{--}3,0\%$ a $1,5\text{--}2,5\%$, aunque la revisión combina el shock petrolero, el peor desempeño minero y el ajuste fiscal. Bci Estudios estima que un recorte de US\$3.500 millones en dos años reduce el crecimiento en 0,4pp en 2026 y 0,8pp en 2027 (1,2pp acumulados), consistente con efectos fiscales rezagados más que concentrados en el año del ajuste. Con US\$3.800 millones concentrados en 2026, el costo directo rondaría entre 0,4 y 0,5pp en el año del ajuste, con un arrastre adicional de 0,6 a 0,8pp en 2027. Sin desmedro de lo anterior, la composición del recorte podría amortiguar esta magnitud, Santander advierte que un ajuste sobre gasto corriente de bajo multiplicador tiene impacto acotado, en cambio el costo macroeconómico sería mayor si cae la inversión pública.

El debate de mediano plazo se juega en el canal de credibilidad. La literatura de consolidaciones fiscales sostiene que ajustes creíbles basados en gasto pueden compensar parte del costo del recorte vía menores premios soberanos y reactivación de inversión privada. El caso chileno tiene base para ello, con un catastro CBC al alza y dinamismo minero-energético, en línea con Itaú, que plantea que el impulso fiscal negativo podría ser contrarrestado si se sostiene la recuperación de la inversión.

En resumen, el ajuste de $1,1\%$ del PIB tiene un costo directo de 0,4–0,5pp en 2026



y 0,6–0,8pp en 2027, parcialmente absorbido por una brecha de producto cerrada y composición sesgada a gasto corriente. El mayor impacto se concentra en 2027 por la naturaleza rezagada del multiplicador fiscal, no en el año del ajuste. Hacia 2028 la economía convergería al tendencial (2,1 %), siempre que opere el canal de credibilidad. El riesgo es asimétrico y el margen estrecho: los US\$6.000 millones cerrarían dos tercios del déficit estructural, y cualquier incumplimiento en 2027 devolvería al patrón de metas incumplidas.



Anexo Técnico

El multiplicador fiscal m mide cuánto cae el PIB por cada punto del PIB de ajuste:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = m \cdot \frac{\Delta G}{Y} \quad (1)$$

Con efectos dinámicos, es necesario distinguir entre el multiplicador de impacto m_0 (efecto contemporáneo) y el multiplicador acumulado $M(T)$, definido como el cociente de las respuestas acumuladas descontadas:

$$M(T) = \frac{\sum_{t=0}^T (1+i)^{-t} \Delta y_t}{\sum_{t=0}^T (1+i)^{-t} \Delta g_t} \quad (2)$$

donde i es la tasa de interés de referencia (Mountford y Uhlig, 2009). La distinción es relevante porque el grueso de la evidencia empírica documenta que $M(T) > m_0$, es decir, los efectos fiscales se acumulan a lo largo de varios trimestres.

Tamaño del shock. El ajuste 2026 es de US\$3.800M. Con PIB $\approx$ US\$355.000M (implícito en CFA: 2,5pp = US\$8.863M), el impulso fiscal normalizado es $\Delta G/Y \approx 1,1\%$.

Estimación de impacto. El economista jefe de Bci Estudios, estima que un recorte de US\$3.500M ($\approx 1,0\%$ del PIB) en dos años reduce el crecimiento en 0,4pp en 2026 y 0,8pp en 2027 (1,2pp acumulados). Esto implica:

$$m_0 = \frac{0,4}{1,0} \approx 0,4 \quad (3)$$

$$M(T=2 \text{ años}) = \frac{0,4 + 0,8}{1,0} \approx 1,2 \quad (4)$$

El multiplicador de impacto $m_0 \approx 0,4$ es consistente con el consenso de la literatura. Ramey (2019), en su survey de una década de investigación post-crisis financiera, concluye que las estimaciones de multiplicadores de gasto público se concentran en el rango $[0,6; 1,0]$ en términos acumulados, lo que implica multiplicadores de impacto inferiores. Sin embargo, el multiplicador acumulado de BCI ($M \approx 1,2$) se ubica por encima de dicho rango, lo que sugiere que estiman un efecto rezagado mucho más sustancial.

El caso chileno: evidencia país-específica. Céspedes, Fornero y Galí (2013), en un modelo DSGE de economía abierta estimado por métodos bayesianos con datos chilenos,



obtienen resultados sustancialmente distintos. Su modelo incorpora tres características relevantes, (i) fracción de hogares no ricardianos, (ii) regla de blance estructural y (iii) régimen de metas de inflación.

Bajo esta especificación, Céspedes et al. encuentran que el multiplicador del gasto público es positivo y estadísticamente significativo, con una respuesta positiva tanto del PIB como del consumo privado.

Síntesis y calibración adoptada. A la luz de esta evidencia, adoptamos $m_0 \in [0,4; 0,5]$ para el ejercicio 2026, con arrastre rezagado de 0,6–0,8pp en 2027. El perfil temporal del costo es:

$$\Delta Y_{2026}/Y \approx m_0 \cdot 1,1 \% \in [0,4; 0,5]pp \quad ; \quad \Delta Y_{2027}/Y \in [0,6; 0,8]pp \quad (5)$$

con efecto acumulado de 1,0–1,3pp, consistente con el benchmark de BCI. La elección de m_0 se justifica en tres factores que modulan el multiplicador a la baja respecto del consenso de Ramey: (i) el recorte se concentra en gasto corriente ministerial, de menor multiplicador que la inversión pública (Boehm, 2020; Ilzetzki et al., 2013); (ii) la brecha de producto está esencialmente cerrada, limitando el margen de activación keynesiana; y (iii) la alta apertura comercial de Chile implica filtraciones vía importaciones. En sentido contrario, el shock de costos simultáneo (petróleo, disrupciones mineras) restringe el margen del BCCh para reducir la TPM, limitando el canal de acomodación monetaria que típicamente amortigua los efectos contractivos de un ajuste fiscal.

Referencias del anexo

- Boehm, C. (2020). Government consumption and investment: Does the composition of purchases affect the multiplier? *Journal of Monetary Economics*, 115, 80–93.
- Céspedes, L. F., Fornero, J. y Galí, J. (2013). Non-Ricardian Aspects of Fiscal Policy in Chile. En L. F. Céspedes y J. Galí (eds.), *Fiscal Policy and Macroeconomic Performance*, vol. 17, pp. 283–322. Banco Central de Chile.
- Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. y Végh, C. A. (2013). How big (small?) are fiscal multipliers? *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 239–254.
- Mountford, A. y Uhlig, H. (2009). What are the effects of fiscal policy shocks? *Journal of Applied Econometrics*, 24(6), 960–992.
- Ramey, V. A. (2019). Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? *Journal of Economic Perspectives*, 33(2), 89–114.



Disclaimer

Este documento ha sido preparado por el Área de Research del Club de Finanzas FEN con fines exclusivamente informativos. Su contenido incluye datos, análisis y proyecciones elaborados por sus autores o extraídos de fuentes consideradas confiables, sin que estos hayan sido sometidos a una revisión independiente por parte del Club de Finanzas, la Facultad de Economía y Negocios ni la Universidad de Chile. En consecuencia, ninguna de estas instituciones garantiza, de forma expresa o tácita, la exactitud, completitud o veracidad de la información aquí contenida. **Este informe responde a un propósito estrictamente académico y formativo, enmarcado en el quehacer universitario, y en ningún caso debe interpretarse como una recomendación o asesoría de inversión.**

Las proyecciones o estimaciones incluidas en este documento se basan en metodologías de uso común y deben entenderse como ejercicios prospectivos. El comportamiento pasado de las variables económicas, sea favorable o desfavorable, no constituye garantía de resultados futuros.

Nada de lo expuesto en este documento constituye una oferta, invitación o sugerencia para comprar, vender o adquirir participación en activo o instrumento financiero alguno, ni puede servir como fundamento para la celebración de contratos, compromisos o decisiones de cualquier naturaleza.