

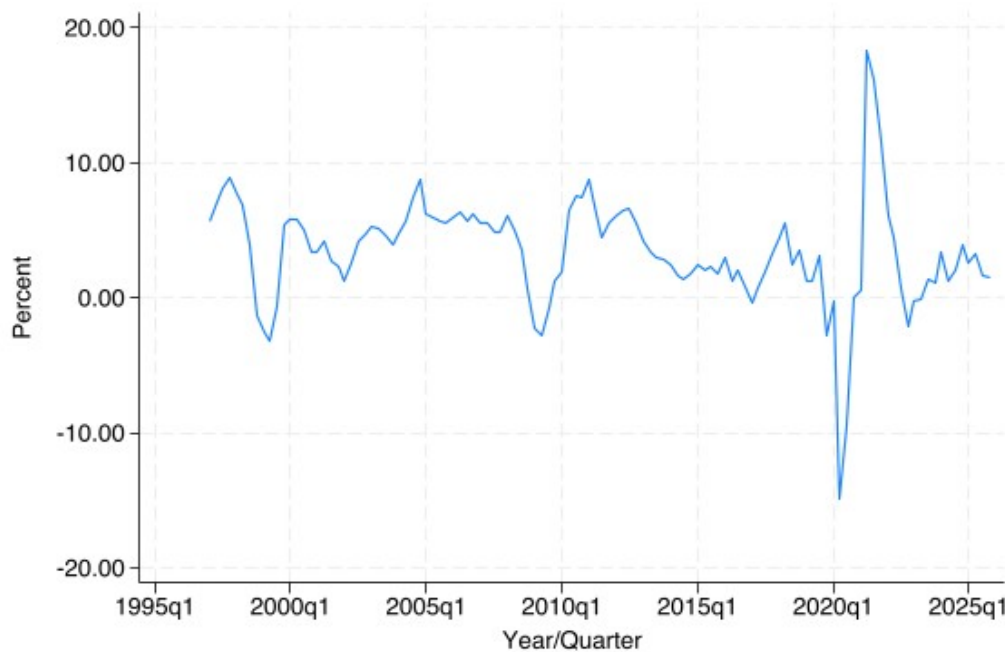
Factores externos impulsaron el crecimiento económico durante el tercer y cuarto trimestre de 2025

RESUMEN EJECUTIVO

- Durante el cuarto trimestre del 2025, la economía chilena creció 1,3% a/a según los datos del Banco Central.
- Durante el 2025, tanto los factores externos como los internos contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB, aunque los factores externos fueron más importantes.
- En el cuarto trimestre los factores externos explicaron 91,8% del crecimiento del PIB, mientras que los factores internos, el 8,2% restante.
- En el tercer trimestre los factores externos contribuyeron 2,1 puntos porcentuales al crecimiento, mientras que los factores internos restaron 0,4.
- Dentro de los factores externos, disminuyó la contribución del riesgo y el crecimiento mundial y aumentó la contribución del precio del cobre.
- Durante el cuarto trimestre del 2025 el precio del cobre explicó 41% de la contribución de los factores externos, mientras que el crecimiento de China y el G7 explican un poco más de 57%.

Durante el cuarto trimestre del 2025, el crecimiento económico de Chile fue positivo y alcanzó un 1,45% interanual, lo cual se observa en la Figura 1.

Figura 1. Crecimiento del PIB de Chile



Fuente: Elaboración propia con datos del BCCh

En la Figura 2 se presenta la contribución promedio de los factores externos e internos en el crecimiento económico de Chile. La contribución de los factores externos¹ se calcula mediante los valores predichos de la ecuación (1) a continuación:

$$CrecChile_t = \alpha + \beta_1 CompRiesgo_{t-1} + \beta_2 Pcobre_{t-1} + \beta_3 CrecG7_t + \beta_4 CrecChina_{t-2} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Donde $CrecChile_t$ es el crecimiento del PIB de Chile, $CompRiesgo_{t-1}$ es el primer componente principal del PCA² entre el premio de bonos de alto rendimiento estadounidense y el VIX, $Pcobre_{t-1}$ es el precio real del cobre, $CrecG7_t$ es el crecimiento

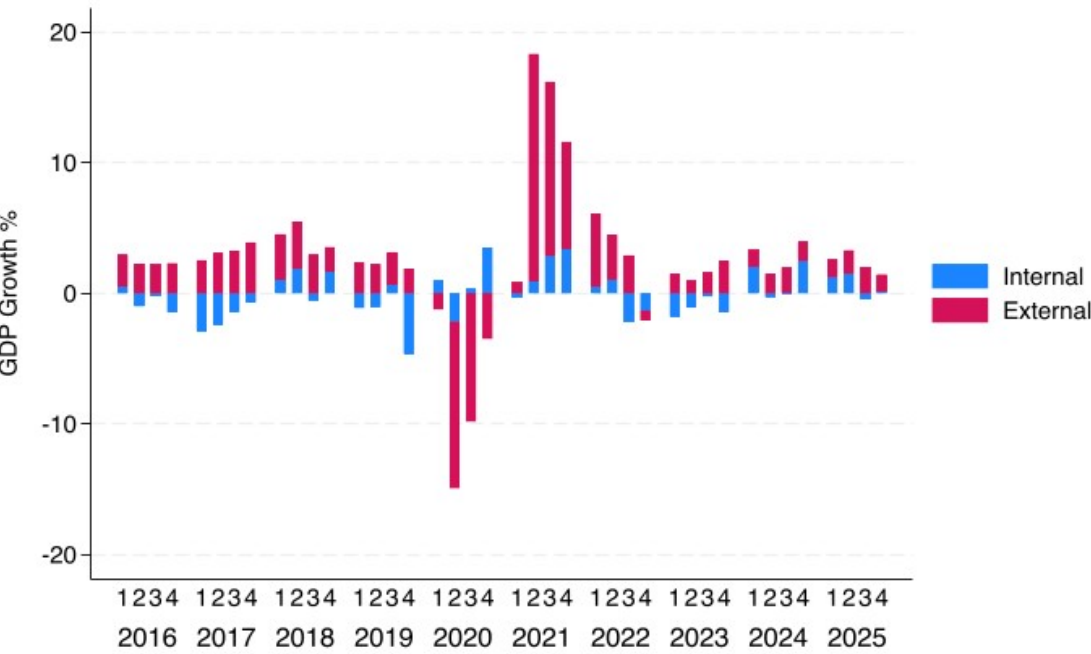
¹ Al momento de realización de este informe, los datos de crecimiento para los países del G7 no están disponibles para todos ellos, por lo que se han utilizado proyecciones.

² Dicha metodología se explica al final del documento.

del Grupo de las siete mayores economías del mundo y $CrecChina_{t-2}$ es el crecimiento de China. Por lo tanto, los residuos de la regresión (o la parte no explicada) corresponden a los factores internos.

Para el cuarto trimestre del 2025 se aprecia que los factores internos aportaron de manera positiva al crecimiento, contribuyendo en 1,3 puntos porcentuales en promedio (un 91,8% del total), mientras que los factores externos sumaron, en promedio, 0,1 puntos porcentuales (el 8,2% restante), obteniendo un crecimiento interanual de 1,45%.

Figura 2. Contribución de Factores Internos y Externos al Crecimiento de Chile.



Fuente: Elaboración propia

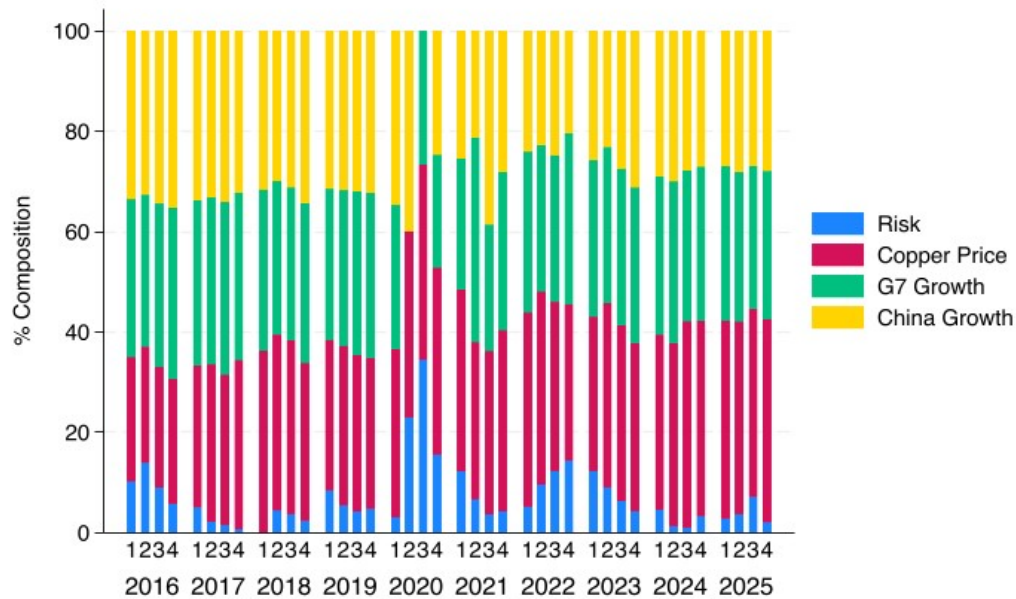
En la Figura 3 y en el Cuadro 1 se presenta la composición de los factores externos. Dicha composición debe entenderse como el peso relativo de cada regresor en el total de factores externos en términos porcentuales. Así, por ejemplo, se observa que entre el año 2016 y 2019, entre el crecimiento de China y del G7 explicaron cerca del 60% de los factores externos en promedio.

Para el segundo trimestre del 2025 el precio del cobre explica cerca del 40% de la contribución de los factores externos, mientras que el crecimiento de China y el G7 explican

poco más del 54%, tal como ha sido la tendencia en los últimos años, aunque un poco menos.

Por su parte, el riesgo, medido a través del método de componentes principales (PCA) presenta una caída significativa respecto de lo que fue el primer trimestre del 2025. Es decir, si es que el riesgo se hubiese mantenido en un mayor nivel, el crecimiento habría sido mayor, al igual que el aporte de los factores externos al mismo.

Figura 3. Composición de los Factores Externos



Fuente: Elaboración propia

Cuadro 1. Composición (%) de los Factores Externos

Trimestre	Riesgo	Precio del Cobre	Crecimiento G7	Crecimiento China
2023Q1	12,4%	30,7%	31,3%	25,7%
2023Q2	9,0%	36,8%	31,0%	23,2%
2023Q3	6,3%	35,1%	31,2%	27,3%
2023Q4	4,4%	33,4%	31,0%	31,2%
2024Q1	4,7%	34,8%	31,5%	29,0%
2024Q2	1,4%	36,5%	32,1%	30,0%
2024Q3	1,1%	41,1%	30,1%	27,7%
2024Q4	3,3%	41,1%	30,6%	27,0%
2025Q1	2,9%	39,0%	30,7%	26,9%
2025Q2	3,8%	39,5%	29,8%	28,1%
2025Q3	7,2%	38,4%	28,5%	26,9%
2025Q4	2,1%	37,5%	29,4%	27,9%

Fuente: Elaboración propia

Metodología

Para calcular la contribución de los factores externos e internos al crecimiento económico en Chile, se construye una base de datos que agrupa las siguientes series: premio de bonos de alto rendimiento estadounidense, índice de volatilidad (VIX), precio real del cobre, crecimiento de China, crecimiento del G7³ y crecimiento de Chile, disponiendo de datos trimestrales a partir de 1997 hasta el primer trimestre 2025, teniendo un total de 114 observaciones.

Con esto, a través del Análisis de Componentes Principales (PCA)⁴, se obtiene el primer componente principal (el que explica la mayor parte de la varianza de las series) entre el premio de los bonos de alto rendimiento y el VIX.

Para ello, se pondera las variables según su relevancia histórica y correlación, es decir, captura la importancia individual y las interrelaciones que se forman, de manera que mayores correlaciones implican ponderaciones más altas, quedándonos así con la mayor parte de la varianza explicativa, de forma que el primer componente principal es la combinación lineal que tiene mayor varianza.

³ G7 significa “Grupo de los Siete”, y es una asociación y foro político y económico intergubernamental conformado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

⁴ Este método se utiliza para reducir el número de variables y, que estas “nuevas variables”, representen a todas las “antiguas variables” de la forma más representativa posible.

Así, este análisis se realiza como una manera de obtener un índice que mida el riesgo. Es importante mencionar que lo realizamos de esta manera por dos razones: la primera es que cuando se usa un análisis de componentes principales, se busca resumir la información contenida en variables que guardan relación cualitativa de algún tipo; así, por ejemplo, conviene utilizar esta metodología para variables que se relacionen con el riesgo, mientras que no es tan evidente relacionarlo con alguna variable que mida la calidad de las instituciones, si la tuviéramos; y, en segundo lugar, porque en el documento del Banco Mundial (2017) se realiza de esta manera, por lo que preferimos mantenernos fiel al artículo original.