

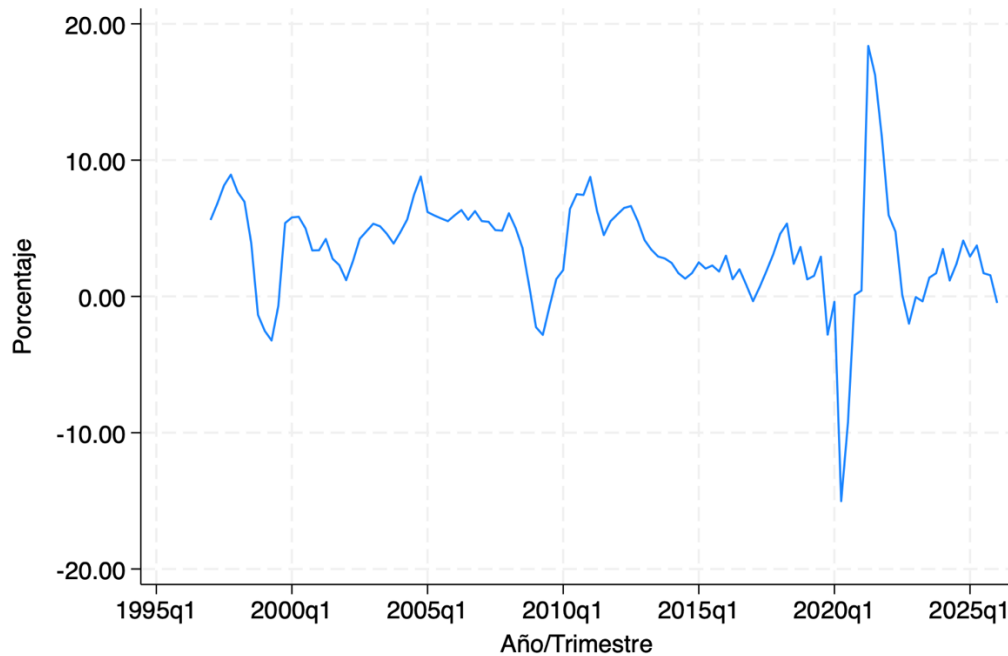
Factores internos explicaron la caída del PIB durante el primer trimestre de 2026

RESUMEN EJECUTIVO

- Durante el primer trimestre del 2026, la economía chilena decreció 0,5% a/a, según los últimos datos del Banco Central de Chile.
- Durante dicho período, la contribución positiva de los factores externos fue más que compensada por la contribución negativa de los factores internos.
- Esta dinámica ya se venía observando desde el segundo semestre de 2025, período en el cual los factores internos comenzaron a contribuir negativamente al crecimiento.
- Dentro de la contribución de los factores externos, el precio del cobre fue el principal contribuyente del crecimiento (aumentando su participación). Esto significó una disminución del aporte de los países del G7 y de China.

Durante el primer trimestre del 2026, el crecimiento económico de Chile fue negativo y alcanzó un -0,5% interanual, lo cual se observa en la Figura 1.

Figura 1. Crecimiento del PIB de Chile (var a/a, %)



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 externos 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 PCA¹ 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 del Grupo de las siete mayores economías del mundo y $CrecChina_{t-2}$ es el crecimiento de

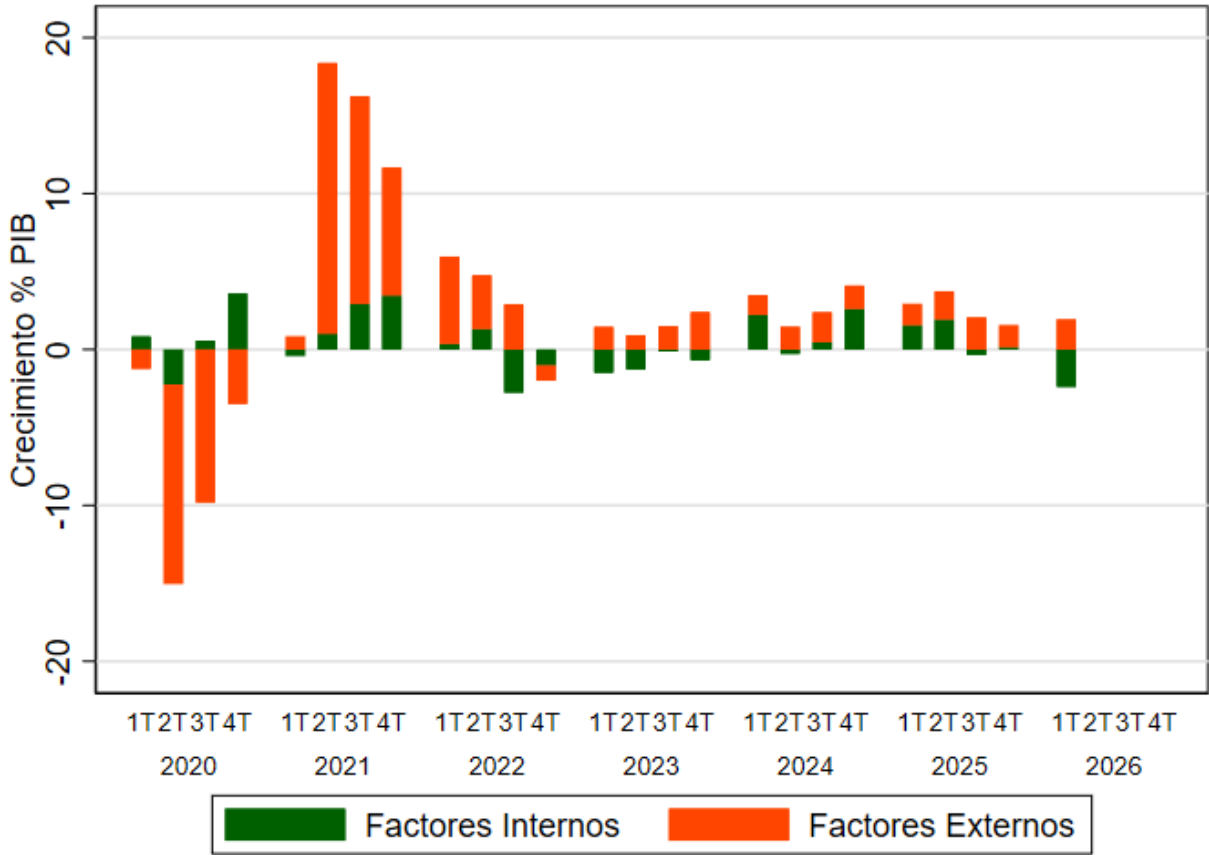
¹ Dicha metodología se explica al final del documento.

China. Por lo tanto, los residuos de la regresión (o la parte no explicada) corresponden a los factores internos que afectan al crecimiento del PIB de Chile.

Para el primer trimestre del 2026, se aprecia que los factores externos aportaron de manera positiva al crecimiento, contribuyendo en 1,9 puntos porcentuales en promedio. Dada la caída de 0,5% a/a de la actividad económica, lo anterior significa que los factores internos restaron, en promedio, 2,4 puntos porcentuales durante este trimestre.

Figura 2. Contribución de Factores al crecimiento del PIB a/a (%)

Internos y Externos al Crecimiento de Chile.



Fuente: Elaboración propia

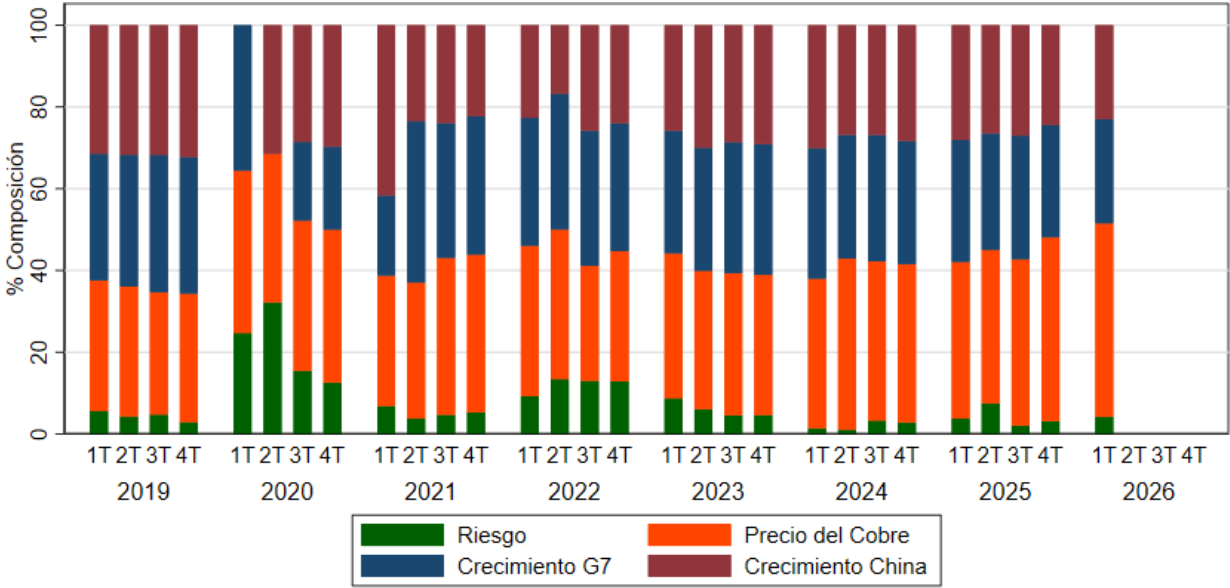
En la Figura 3 y en el Cuadro 1 se presenta la composición de los factores externos. Dicha composición debe entenderse como el peso relativo de cada regresor en el total de factores externos en términos porcentuales. Así, por ejemplo, se observa que entre el año

2016 y 2019, entre el crecimiento de China y del G7 explicaron cerca del 60% de los factores externos en promedio.

Durante la primera mitad del 2025 se muestra que el crecimiento fue impulsado tanto por factores interno y externos. Sin embargo, para la segunda mitad el crecimiento fue impulsado principalmente por factores externos, impulsados principalmente por el precio real del cobre, el cual aumento su contribución al crecimiento económico. Mientras que los factores internos comenzaron a contribuir negativamente al crecimiento del producto.

Para el primer trimestre del 2026, el precio del cobre explicó cerca del 47,3% de la contribución de los factores externos, mientras que el crecimiento de China y el G7 explicaron poco más del 48,5%, esto es, algo menos de la tendencia presentada en los últimos años.

Figura 3. Composición de los Factores Externos



Fuente: Elaboración propia

Cuadro 1. Composición (%) de los Factores Externos

Trimestre	Componente de Riesgo (Índice)	Precio Real del Cobre (USD/Libra)	Crecimiento del G7 (%)	Crecimiento de China (%)
2023Q1	8,75	35,48	30,02	25,75
2023Q2	6,10	33,83	30,09	29,98
2023Q3	4,57	34,81	32,04	28,58
2023Q4	4,64	34,27	32,02	29,06
2024Q1	1,41	36,63	31,92	30,05
2024Q2	1,09	41,82	30,29	26,80
2024Q3	3,30	38,96	30,93	26,80
2024Q4	2,86	38,72	30,17	28,25
2025Q1	3,77	38,33	29,85	28,06
2025Q2	7,51	37,52	28,55	26,42
2025Q3	2,09	40,68	30,19	27,04
2025Q4	3,17	45,00	27,45	24,38
2026Q1	4,25	47,29	25,46	23,00

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 G7² y crecimiento de Chile, disponiendo de datos trimestrales a partir de 1997 hasta el primer trimestre 2025, teniendo un total de 112 observaciones.

Con esto, a través del Análisis de Componentes Principales (PCA)³, 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.

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.

² 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.

³ 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.