

Probabilidad de recesión se mantiene estable en octubre a raíz de indicadores económicos mixtos

RESUMEN EJECUTIVO

- En septiembre, **la probabilidad de recesión disminuyó en octubre**, de acuerdo con **ocho de los modelos estimados**.
- Los principales factores detrás de este cambio son: la variación interanual positiva del **precio del cobre y el IPSA** y el aumento de la **pendiente de la curva de rendimiento de Chile**. Pero un aumento en el VIX aumenta la probabilidad de recesión. Respecto de las variables con efecto rezagado, influyó positivamente la disminución de la **incertidumbre económica** y el aumento en el **PMI manufacturero de EE.UU** en septiembre. Sin embargo, una caída en el IMCE contribuye a aumentar la probabilidad de recesión.
- **La probabilidad promedio de los modelos estimados es 11% en octubre, versus 11% en septiembre**. En ningún modelo la probabilidad de recesión fue mayor al 16%.
- Dado que las variables de incertidumbre económica y el PMI manufacturero de EE.UU. inciden con rezago en los modelos, y considerando que en octubre ambas cayeron, vemos **señales mixtas sobre la probabilidad de recesión en la próxima estimación**.

La publicación de cifras económicas se produce con rezagos, por lo que la utilización de indicadores adelantados o contemporáneos que permitan anticipar el cambio de ciclo es de gran utilidad para identificar en tiempo real si los países están entrando o saliendo de una fase recesiva.

En Clapes UC desde el año 2020 estimamos la probabilidad de recesión en nuestro país. En este informe, reestimamos todos los modelos probados en el estudio original de Cerda et al. (2020)¹ que son doce en total.

Con base en estos modelos, podemos señalar que la probabilidad de recesión **disminuyó respecto de septiembre**. Este cambio se explica, en parte, por el efecto de variables rezagadas, como la disminución sostenida del **Índice de Incertidumbre Económica**, que ha contribuido a mejorar las expectativas sobre la economía local. Adicionalmente, en octubre incidieron de forma positiva **las variaciones interanuales favorables del IPSA y del precio del cobre** y el aumento de las **pendientes de las curvas de rendimiento en Estados Unidos**, lo que en conjunto refleja una menor percepción de riesgo en los mercados financieros.

¹<https://clapesuc.cl/investigacion/doc-trabajo-n-71-estimacion-de-la-probabilidad-de-recesion-en-chile>

Introducción

Existen distintas formas de definir una recesión. Mientras algunos autores y analistas definen recesión como una caída de la actividad económica por dos trimestres consecutivos, otros prefieren definiciones más amplias que consideran la caída de un conjunto de indicadores económicos. La definición que considera dos trimestres consecutivos de caída en la serie desestacionalizada se atribuye a Julius Shiskin en una publicación en el New York Times el año 1974. Desde este punto de vista, nuestro país registró una caída t/t del PIB real desestacionalizado el 2T24.

El NBER², define recesión como un periodo de declive de la actividad total, considerando variables como ingreso, empleo y comercio. Bajo esta definición, EE.UU. entra en recesión en 2020 y termina con el período de expansión más largo de su historia. Si bien, el periodo de recesión fue breve, el comité del NBER concluye que la caída en la actividad fue tan grande y generalizada, que este episodio debe ser clasificado como una recesión. En 2022, el PIB de EE.UU. se contrajo los dos primeros trimestres y hay un amplio debate sobre si ese país estuvo o no en recesión.

Por otro lado, el FMI (2011) identifica una recesión como episodios de disrupción financiera, con énfasis en los precios de las viviendas, activos y créditos. Además, plantea que considerar un conjunto mayor de medidas de actividad económica permite tener una visión general y determinar si efectivamente se está sufriendo una recesión³. El objetivo del presente informe es realizar una actualización de los modelos de probabilidad de recesión para los distintos meses, considerando que las cifras de actividad se publican con rezago y que típicamente el reconocimiento de una recesión ocurre varios meses después de que esta comienza⁴.

La Figura 1 muestra el IMACEC desestacionalizado promedio móvil trimestral. Con base en esta información, el indicador de recesión se activa en diciembre de 2022, para después de un mes, desactivarse (desde enero de 2023). Luego, en mayo del

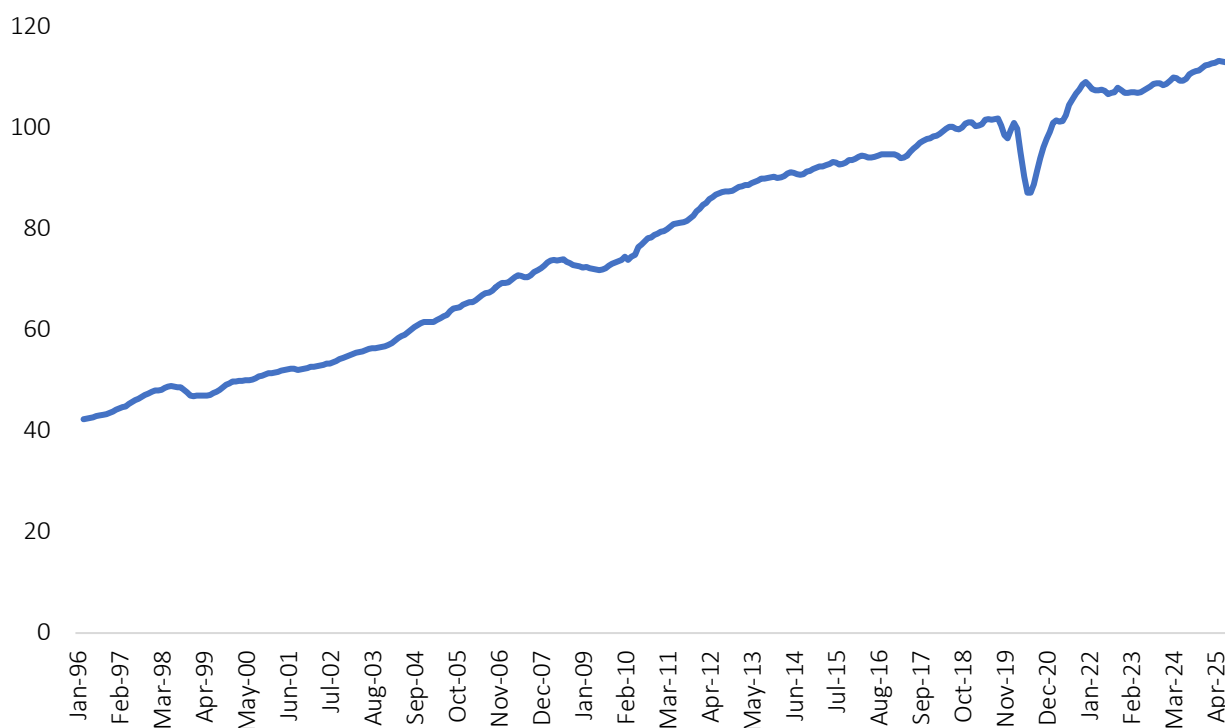
²<http://www.nber.org/cycles.html>

³<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/recess.htm>

⁴En base al documento de trabajo “Estimación de la Probabilidad de Recesión en Chile”. Documento disponible en: <https://clapesuc.cl/investigacion/doc-trabajo-n116-estimacion-de-la-probabilidad-de-recesion-en-chile>

2024, el indicador vuelve a activarse, después de dos caídas consecutivas en el promedio móvil trimestral, para luego desactivarse desde el mes de julio de 2024 hasta la fecha.

Figura 1. IMACEC desestacionalizado (promedio móvil trimestral)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Chile.

Metodología⁵

A continuación, se testean los modelos propuestos por Cerda et al. (2020). Las variables consideradas se basan en la literatura revisada, por lo que se incluyen variables financieras, como la pendiente de la curva de rendimiento para Estados Unidos y Chile, el desempeño del IPSA y/o un indicador de volatilidad de la bolsa de Estados Unidos (VIX). Luego, se incorpora un indicador de incertidumbre económica local (IEC de Clapes UC) y un indicador de confianza empresarial (IMCE). Paralelamente, se considera el precio del cobre, dada su importancia en el ciclo económico chileno y, finalmente, como indicador de actividad económica global, se incorpora el PMI manufacturero de Estados Unidos. De esta forma, se cuenta con un total de 12 modelos, los que se muestran a continuación:

$$\text{Modelo 1: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t$$

$$\text{Modelo 2: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1}$$

$$\text{Modelo 3: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t$$

$$\text{Modelo 4: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + \mu CU_t$$

$$\text{Modelo 5: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + \mu CU_t + IMCE_{t-1}$$

$$\text{Modelo 6: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \mu CU_t + \eta Chile_t$$

$$\text{Modelo 7: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \mu CU_t + \alpha PMI_{t-1}$$

$$\text{Modelo 8: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + \alpha PMI_{t-1}$$

$$\text{Modelo 9: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + IMCE_{t-1}$$

$$\text{Modelo 10: } Y_t = c + \partial US_t + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + \mu CU_t + \alpha PMI_{t-1}$$

$$\text{Modelo 11: } Y_t = c + \nu VIX_t + \beta IEC_{t-1} + \mu CU_t + \eta Chile_t$$

$$\text{Modelo 12: } Y_t = c + \beta IEC_{t-1} + \phi IPSA_t + \alpha PMI_{t-1}$$

Donde Y_t corresponde a la variable dependiente que tiene valor 1 cuando la economía se encuentra en recesión, ∂US es la pendiente de la curva de rendimiento de Estados Unidos, VIX es un índice que mide la volatilidad de la bolsa de Estados Unidos, IEC corresponde al índice de incertidumbre económica de Clapes UC, $IPSA$ representa la variación anual de la bolsa chilena, CU es la variación anual del

⁵ **Nota aclaratoria:** Hasta el informe de febrero, la variable dependiente que indicaba si la economía estaba en recesión se definía como dicotómica, tomando el valor 1 cuando se registraban dos caídas consecutivas en la variación del promedio móvil trimestral del IMACEC. Este valor se mantenía hasta que ocurrieran dos variaciones positivas seguidas, momento en el cual la variable pasaba a 0.

A partir de este informe, se modificó esta definición: la variable seguirá tomando el valor 1 cuando haya dos caídas consecutivas, pero ahora volverá a 0 inmediatamente después de la primera variación positiva, sin necesidad de esperar dos seguidas. Si bien este ajuste no altera la tendencia de los resultados previos, sí reduce el nivel de la Probabilidad de Recesión en toda la muestra.

precio del cobre, *IMCE* es el índice mensual de confianza empresarial de ICARE, *η Chile* es la pendiente de la curva de rendimiento para Chile y finalmente *PMI* corresponde al índice que mide la evolución de la actividad manufacturera en EE.UU.

La Tabla 1 muestra las variables utilizadas para estimar la probabilidad de recesión en Chile. Entre los indicadores internacionales, el PMI manufacturero de EE.UU. registró una caída en octubre, mientras que el índice de volatilidad VIX aumentó. Asimismo, el precio del cobre anotó un alza interanual cercana al 12%, acumulando cinco incrementos mensuales consecutivos.

En el ámbito nacional, el Índice de Incertidumbre Económica (IEC) disminuyó por sexto mes consecutivo y la confianza empresarial disminuyó ligeramente, lo que sugiere una continuación de la tendencia hacia una menor percepción de riesgos en la economía local. A su vez, el IPSA exhibió en octubre una variación interanual positiva, con un ritmo de crecimiento superior al observado el mes anterior.

Finalmente, la pendiente de la curva de rendimiento en Chile mostró una caída respecto de septiembre, explicado principalmente por una caída en la tasa de largo plazo. En Estados Unidos, la pendiente se mantuvo estable.

Tabla 1. Variables entre agosto 2024 y 2025

	IPSA (var % anual)	ISM USA	IEC	VIX	Cobre (var % anual)	IMCE	Pendiente USA	Pendiente Chile
sept-24	11,3	47,2	199,3	17,7	11,9	46,2	-0,8	1,5
oct-24	21,1	46,5	206,0	20,1	20,1	46,3	-0,3	2,0
nov-24	13,0	48,4	282,1	16,0	11,0	41,9	-0,3	2,1
dic-24	8,3	49,3	246,1	15,9	6,3	41,8	0,3	0,8
ene-25	20,3	50,9	244,4	16,8	7,6	46,5	0,3	2,7
feb-25	13,7	50,3	202,8	17,0	12,3	51,5	-0,1	3,3
mar-25	15,1	49,0	336,1	21,8	12,2	46,0	-0,1	2,3
abr-25	23,5	48,7	519,7	33,3	-3,1	46,1	-0,1	2,0
may-25	21,8	48,5	366,1	20,5	-5,9	46,7	0,1	0,7
jun-25	28,6	49,0	292,0	18,4	2,0	44,0	-0,1	-0,8
jul-25	27,1	48,0	287,2	16,4	4,1	45,8	0,0	0,1
ago-25	37,8	48,7	243,6	15,8	7,6	46,7	0,1	3,3
sept-25	38,2	49,1	241,0	16,1	7,5	46,6	0,2	1,0
oct-25	43,9	48,7	225,3	17,7	12,1	45,5	0,2	1,8

Fuente: Elaboración propia.

Resultados

La Tabla 2 muestra la probabilidad de recesión estimada para el mes de agosto de 2025, mientras que las Figuras 2 y 3 muestran la evolución en el tiempo de estas estimaciones. En primer lugar, en once de los doce modelos disminuye la probabilidad de recesión respecto al mes de septiembre. Por su parte, en **ninguno de estos modelos la probabilidad de recesión supera el 16%**.

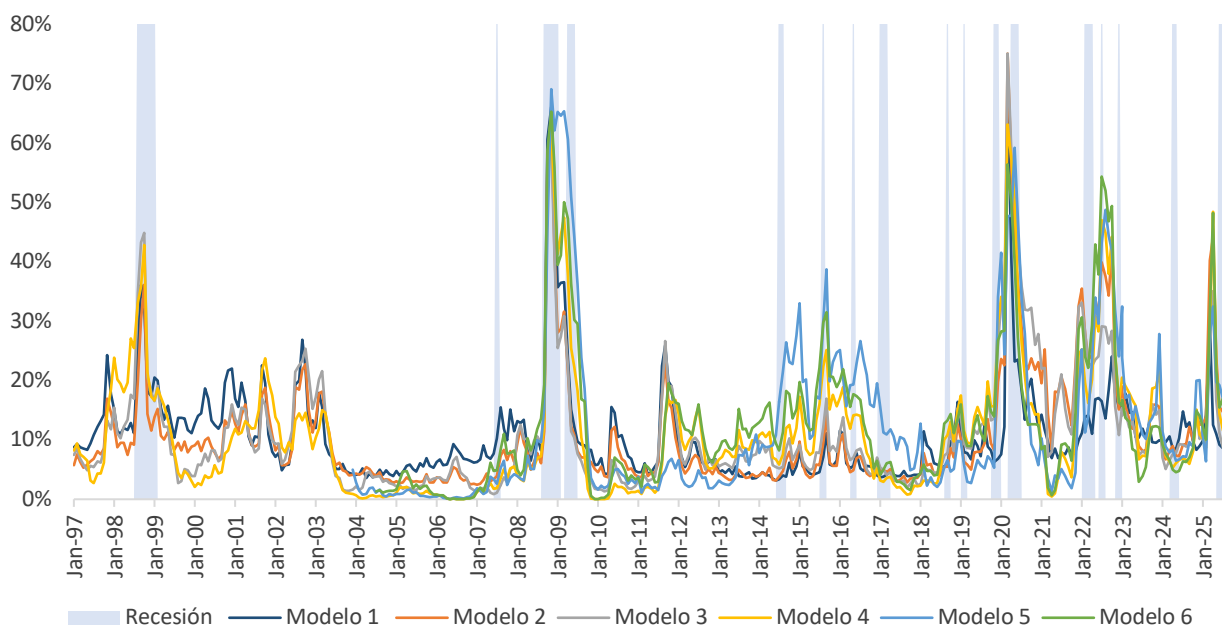
La probabilidad promedio de recesión estimada por los modelos fue de 11% durante octubre, lo que no representa cambios **respecto del mes anterior**. En base a estos resultados, se concluye que **la probabilidad de que la economía chilena entre en recesión se mantiene estable**, indicando un bajo riesgo en el corto plazo. Esta estabilidad se explica por el efecto de indicadores mixtos. Variables como la caída del **Índice de Incertidumbre Económica** observada en septiembre, las **variaciones interanuales positivas del IPSA y del precio del cobre**, y el aumento de la **pendiente en las curva de rendimiento de Chile** contribuyen a disminuir la probabilidad de recesión. Sin embargo, la **caída en el PMI manufacturero de EE.UU.** y el **aumento en el índice VIX** tienen un efecto contrario.

Tabla 2. Evaluación de los modelos

	∂US	VIX	IEC	IPSA	CU	PMI	η_{Chile}	IMCE	Probabilidad de recesión octubre	Cambio de la probabilidad respecto a septiembre
1	✓	✓							10%	1,2%
2	✓	✓	✓						13%	1,2%
3	✓	✓	✓	✓					7%	-0,1%
4	✓	✓	✓	✓	✓				8%	-1,2%
5	✓	✓	✓	✓	✓			✓	16%	1,3%
6	✓	✓	✓		✓		✓		11%	-0,9%
7	✓	✓	✓		✓	✓			12%	-1,6%
8	✓	✓	✓	✓		✓			10%	-0,8%
9	✓	✓	✓	✓				✓	14%	1,8%
10	✓	✓	✓	✓	✓	✓			9%	-1,5%
11		✓	✓		✓		✓		13%	-0,2%
12			✓	✓		✓			9%	-1,5%

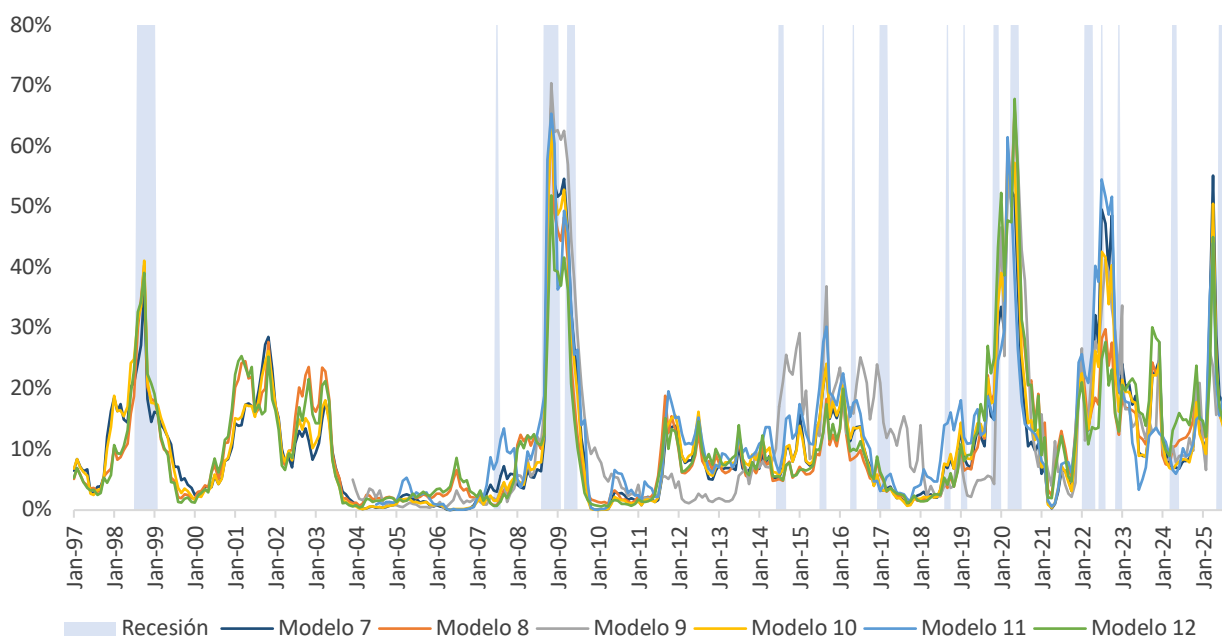
Fuente: Elaboración propia en base a modelos propuestos por Cerda et al. (2020).

Figura 2. Probabilidad de Recesión (modelo 1 al modelo 6)⁶



Fuente: Elaboración propia en base a modelos propuestos en Cerda et al. (2020).

Figura 3. Probabilidad de Recesión (modelo 7 al modelo 12)



Fuente: Elaboración propia en base a modelos propuestos en Cerda et al. (2020).

⁶ En las figuras 2 y 3, el área sombreada indica los períodos donde la variación interanual del PIB trimestral fue, efectivamente, negativa.