

# Probabilidad de recesión aumenta en abril

## RESUMEN EJECUTIVO

- En abril, **la probabilidad de recesión aumentó respecto del mes anterior**, de acuerdo con **cada uno de los doce modelos estimados**.
- Los principales factores detrás de este cambio corresponden a efectos rezagados, provenientes del aumento de la **incertidumbre económica** y **del deterioro de la confianza empresarial**.
- **La probabilidad promedio en abril de los modelos estimados es 15% (8% en marzo)**. En solo un modelo la probabilidad de recesión fue mayor al 20%. **La baja probabilidad de recesión de este mes se explica por las altas alzas interanuales en el precio del cobre y del IPSA, que, dada la definición de los modelos utilizados en la estimación, permiten compensar en parte las contracciones recientes en los datos de actividad**.
- Dado que las variables de incertidumbre económica y confianza empresarial inciden con rezago en los modelos, y considerando que la primera aumentó por segundo mes consecutivo en abril, mientras que la segunda mostró una baja, **es esperable que ambas contribuyan a una mayor 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)<sup>1</sup> que son doce en total.

Con base en estos modelos, podemos señalar que la probabilidad de recesión **aumentó respecto de marzo**. Este cambio se explica, en parte, por el **aumento en el Índice de Incertidumbre Económica y por el deterioro de la confianza empresarial durante marzo (recordar que estas variables afectan de manera rezagada a la estimación)**. A lo anterior se sumó el **alza en la volatilidad bursátil experimentada en abril**

---

<sup>1</sup><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.

El NBER<sup>2</sup>, 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 recesión<sup>3</sup>. 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 comienza<sup>4</sup>.

La Figura 1 muestra el IMACEC desestacionalizado promedio móvil trimestral. Con base en esta información, en el último tiempo el indicador de recesión se activó en diciembre de 2022, mayo de 2024, julio y agosto de 2025 y febrero y marzo de 2026.

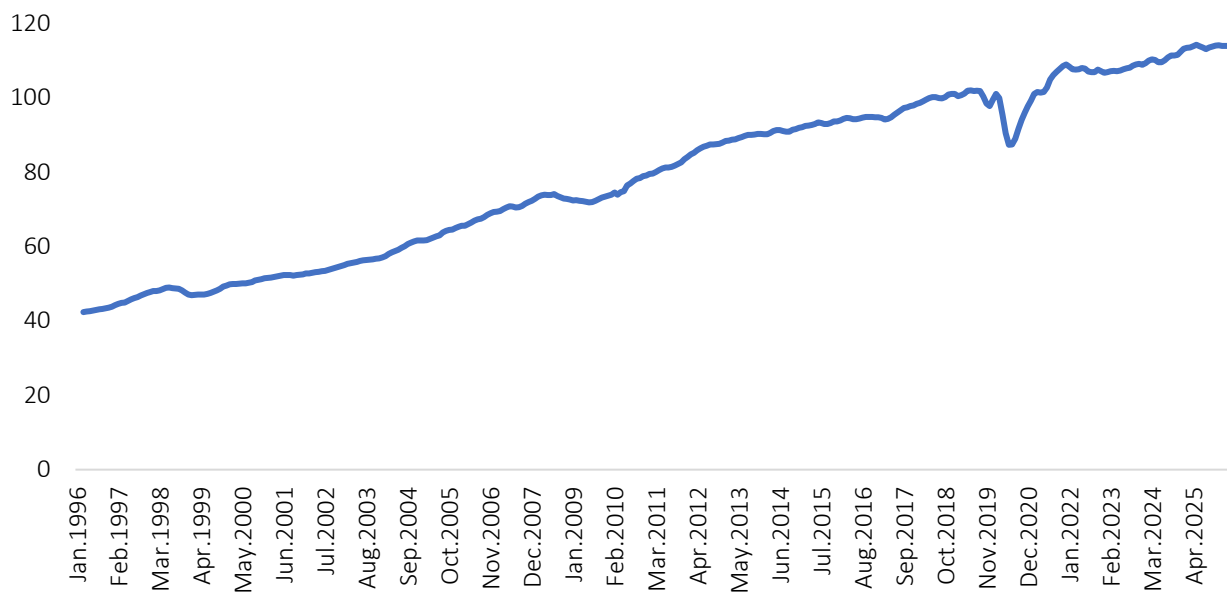
---

<sup>2</sup><http://www.nber.org/cycles.html>

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

<sup>4</sup>En 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>

**Figura 1.** IMACEC desestacionalizado (promedio móvil trimestral)



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

## Metodología<sup>5</sup>

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,  $\partial US$  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

---

<sup>5</sup> **Nota aclaratoria:** Hasta el informe de febrero de 2025, 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 del informe de marzo de 2025 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,  $\eta_{Chile}$  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 índice PMI manufacturero de EE.UU. mantuvo el valor de marzo, mientras que el precio del cobre registró un aumento interanual de 40%, continuando con la racha de aumentos interanuales de dos cifras iniciada en octubre de 2025. Por otra parte, el índice de volatilidad VIX aumentó en comparación con el mes anterior, reflejando una mayor percepción de riesgo en los mercados globales.

En el ámbito nacional, el Índice de Incertidumbre Económica (IEC) se incrementó por segundo mes consecutivo y la confianza empresarial se deterioró en el mismo período, lo que sugiere una proliferación en la percepción de riesgos económicos. Por otro lado, el IPSA mostró una variación interanual positiva en abril, pero con un ritmo de crecimiento inferior al observado en meses previos.

Finalmente, la pendiente de la curva de rendimiento en Chile aumentó, completando tres meses en terreno positivo, resultado de una reducción mayor en la tasa de corto plazo respecto de la reducción en la de largo plazo. Esta dinámica es contraria a la observada en Estados Unidos, donde la pendiente también volvió a ser positiva, pero por un aumento en la tasa de largo plazo que se acompañó de una marginal disminución en la tasa de corto plazo.

**Tabla 1.** Variables entre abril de 2025 y 2026

	IPSA (var % anual)	ISM USA	IEC	VIX	Cobre (var % anual)	IMCE	Pendiente USA	Pendiente Chile
<b>Apr-25</b>	23,5	48,7	519,7	33,3	-3,1	46,1	-0,1	2,0
<b>May-25</b>	21,8	48,5	366,1	20,5	-5,9	46,7	0,1	0,7
<b>Jun-25</b>	28,6	49,0	292,0	18,4	2,0	44,0	-0,1	-0,8
<b>Jul-25</b>	27,1	48,0	287,2	15,4	4,1	45,8	0,0	0,1
<b>Aug-25</b>	37,8	48,7	243,6	16,3	7,6	46,7	0,1	3,3
<b>Sep-25</b>	38,2	49,1	241,2	17,4	7,5	46,6	0,2	1,0
<b>Oct-25</b>	43,9	48,7	225,3	16,4	12,1	45,5	0,3	1,8
<b>Nov-25</b>	54,0	48,2	258,8	15,0	19,0	45,2	0,2	0,1
<b>Dec-25</b>	56,2	47,9	256,4	17,4	32,3	45,3	0,5	-0,2
<b>Jan-26</b>	58,6	52,6	295,8	19,9	45,8	52,1	0,6	-0,2
<b>Feb-26</b>	48,4	52,4	218,5	25,3	39,0	52,3	0,3	0,4
<b>Mar-26</b>	39,1	52,7	349,3	16,9	28,4	50,4	0,6	2,2
<b>Apr-26</b>	35,7	52,7	355,4	17,5	40,2	49,3	0,7	3,4

Fuente: Elaboración propia.

## Resultados

La Tabla 2 muestra la probabilidad de recesión estimada para el mes de abril de 2026, mientras que las Figuras 2 y 3 muestran la evolución en el tiempo de estas estimaciones. En todos los modelos aumenta la probabilidad de recesión respecto al mes de marzo, sin embargo, en **solo uno de estos modelos la probabilidad de recesión supera el 20%**.

La probabilidad promedio de recesión estimada por los modelos fue de 15% durante abril, lo que representa un **aumento de 7pp. respecto del mes anterior**. En base a estos resultados, se concluye que **la probabilidad de que la economía chilena entre en una fase recesiva es baja**, lo que sugiere un bajo riesgo en el corto plazo.

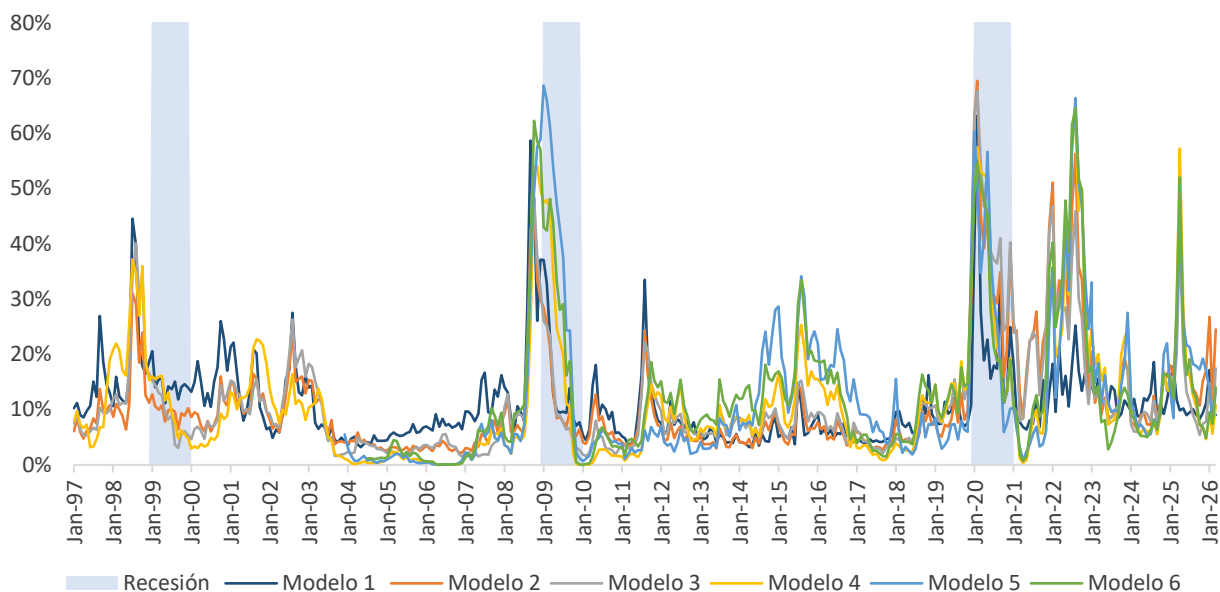
El aumento en la prob. de recesión se explica, en parte, por el **aumento en el Índice de Incertidumbre Económica y por el deterioro en la confianza empresarial**. A lo anterior se sumó **el alza en la volatilidad bursátil**.

**Tabla 2.** Evaluación de los modelos

	$\partial US$	VIX	IEC	IPSA	CU	PMI	$\eta_{Chile}$	IMCE	Probabilidad de recesión abril	Cambio de la probabilidad respecto a marzo
1	✓	✓							9%	0,3%
2	✓	✓	✓						25%	13,0%
3	✓	✓	✓	✓					17%	10,1%
4	✓	✓	✓	✓	✓				11%	5,2%
5	✓	✓	✓	✓	✓			✓	14%	5,6%
6	✓	✓	✓		✓		✓		14%	6,6%
7	✓	✓	✓		✓	✓			13%	6,3%
8	✓	✓	✓	✓		✓			19%	11,1%
9	✓	✓	✓	✓				✓	15%	7,6%
10	✓	✓	✓	✓	✓	✓			13%	6,2%
11		✓	✓		✓		✓		13%	5,4%
12			✓	✓		✓			18%	10,4%

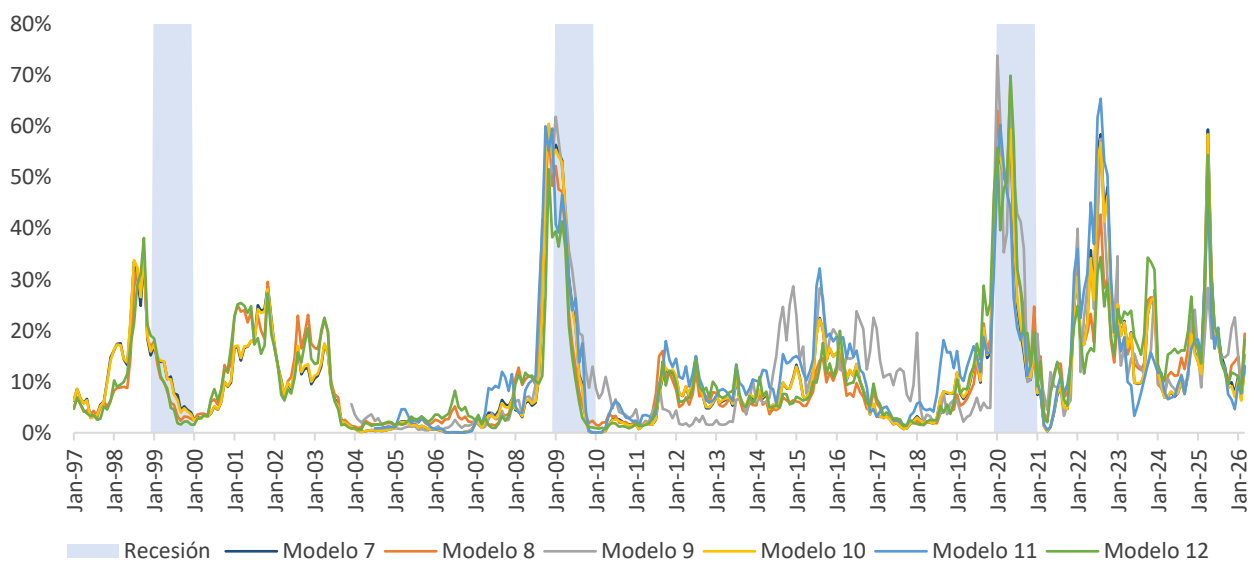
**Fuente:** Elaboración propia en base a modelos propuestos por Cerda et al. (2020).

**Figura 2.** Probabilidad de Recesión (modelo 1 al modelo 6)<sup>6</sup>



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).

<sup>6</sup> En las figuras 2 y 3, el área sombreada indica los años en los que ocurrió una contracción en el PIB. Estos períodos se refieren a la crisis asiática, la financiera global y la referente a la pandemia.