



Menor incertidumbre económica, y alzas del IPSA y del cobre, disminuyen probabilidad de recesión en junio

RESUMEN EJECUTIVO

- En junio, **la probabilidad de recesión disminuyó respecto del mes anterior**, de acuerdo con **los doce modelos estimados**.
- Los principales factores detrás de este cambio son: el alza en las variaciones interanuales del **IPSA** y del **precio del cobre**, y la caída del **índice de volatilidad del mercado bursátil estadounidense**. Respecto de las variables con efecto rezagado, influyeron positivamente la disminución de la **incertidumbre económica** y la mejor **confianza empresarial** en mayo.
- **La probabilidad promedio de los modelos estimados es 18% en junio, versus 37% en mayo**. En cuatro modelos la probabilidad de recesión fue mayor al 20%.
- Como la variable de incertidumbre económica incide con rezago, y, considerando que disminuyó por segundo mes consecutivo en junio, es probable que contribuya a **reducir 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 mayo. Este cambio se explica, en parte, por el impacto de **variables rezagadas**, como **la caída significativa del índice de incertidumbre económica** y el **alza del índice de confianza empresarial** en mayo. Adicionalmente, en junio influyeron positivamente las variaciones interanuales del **IPSA** y del **precio del cobre**, y la **caída del índice de volatilidad VIX**.

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

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

²<http://www.nber.org/cycles.html>

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), activarse nuevamente en diciembre de 2023 y desactivarse en enero de 2024. Luego, en junio del 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.

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>

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,

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.

IPSA representa la variación anual de la bolsa chilena, *CU* es la variación anual del 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 índice PMI manufacturero de EE.UU. mostró un incremento en junio, mientras que el precio del cobre registró un aumento interanual del 2% tras dos meses consecutivos de caídas. En tanto, el índice de volatilidad VIX se redujo en comparación con el mes anterior, reflejando una menor percepción de riesgo en los mercados globales.

En el ámbito nacional, el Índice de Incertidumbre Económica (IEC) disminuyó por segundo mes consecutivo, lo que sugiere una moderación en la percepción de riesgos económicos. No obstante, la confianza empresarial se deterioró en el mismo período. Por otro lado, el IPSA mostró una variación interanual positiva en junio, con un ritmo de crecimiento superior al observado en el mes previo.

Finalmente, la pendiente de la curva de rendimiento en Chile se redujo hasta ubicarse en un nivel levemente negativo, resultado de un alza significativa en la tasa de corto plazo y una leve disminución en la de largo plazo. Esta dinámica es consistente con lo observado en Estados Unidos, donde la pendiente también volvió a ser negativa, principalmente debido a una caída más pronunciada en las tasas de largo plazo en relación con las de corto plazo.

Tabla 1. Variables entre junio 2024 y 2025

	IPSA (var % anual)	ISM USA	IEC	VIX	Cobre (var % anual)	IMCE	Pendiente USA	Pendiente Chile
jun-24	10,8	48,5	168,5	12,7	15,0	43,8	-1,0	-0,5
jul-24	0,7	46,8	150,5	14,4	11,2	45,3	-1,2	0,4
ago-24	7,5	47,2	173,2	19,3	7,3	46,1	-1,2	2,0
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	0,0

Fuente: Elaboración propia.

Resultados

La Tabla 2 muestra la probabilidad de recesión estimada para el mes de junio de 2025, mientras que las Figuras 2 y 3 muestran la evolución en el tiempo de estas estimaciones. En primer lugar, en los doce modelos disminuye la probabilidad de recesión respecto al mes de mayo. Por su parte, sólo en **cuatro de estos modelos, la probabilidad de recesión supera el 20%**.

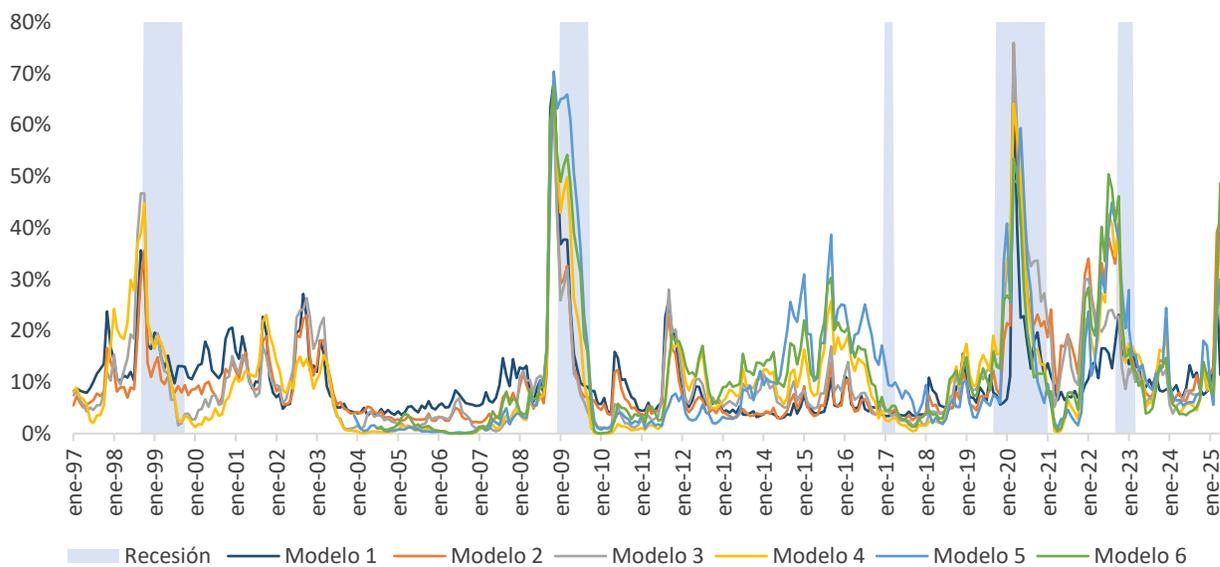
La probabilidad promedio de los modelos estimados es de 18% el mes de junio. En conclusión, con base en estos modelos, podemos señalar que, la probabilidad de recesión se redujo respecto de mayo y que dicha probabilidad es baja, señalizando que la economía se encuentra en una fase de expansión con bajos riesgos de entrar en una fase recesiva. Este cambio se explica, en parte, por el impacto de **variables rezagadas**, como la **caída significativa del índice de incertidumbre económica** y el **alza del índice de confianza empresarial** en mayo. Adicionalmente, en junio influyeron positivamente las variaciones interanuales del **IPSA** y del **precio del cobre**, y la **caída del índice de volatilidad VIX**.

Tabla 2. Evaluación de los modelos

	∂US	VIX	IEC	IPSA	CU	PMI	$\eta Chile$	IMCE	Probabilidad de recesión junio	Cambio de la probabilidad respecto a mayo
1	✓	✓							10%	-1,5%
2	✓	✓	✓						22%	-19,4%
3	✓	✓	✓	✓					13%	-16,1%
4	✓	✓	✓	✓	✓				18%	-25,2%
5	✓	✓	✓	✓	✓			✓	17%	-13,1%
6	✓	✓	✓		✓		✓		23%	-25,9%
7	✓	✓	✓		✓	✓			26%	-26,9%
8	✓	✓	✓	✓		✓			19%	-20,4%
9	✓	✓	✓	✓				✓	13%	-7,3%
10	✓	✓	✓	✓	✓	✓			20%	-25,3%
11		✓	✓		✓		✓		22%	-20,7%
12			✓	✓		✓			19%	-19,4%

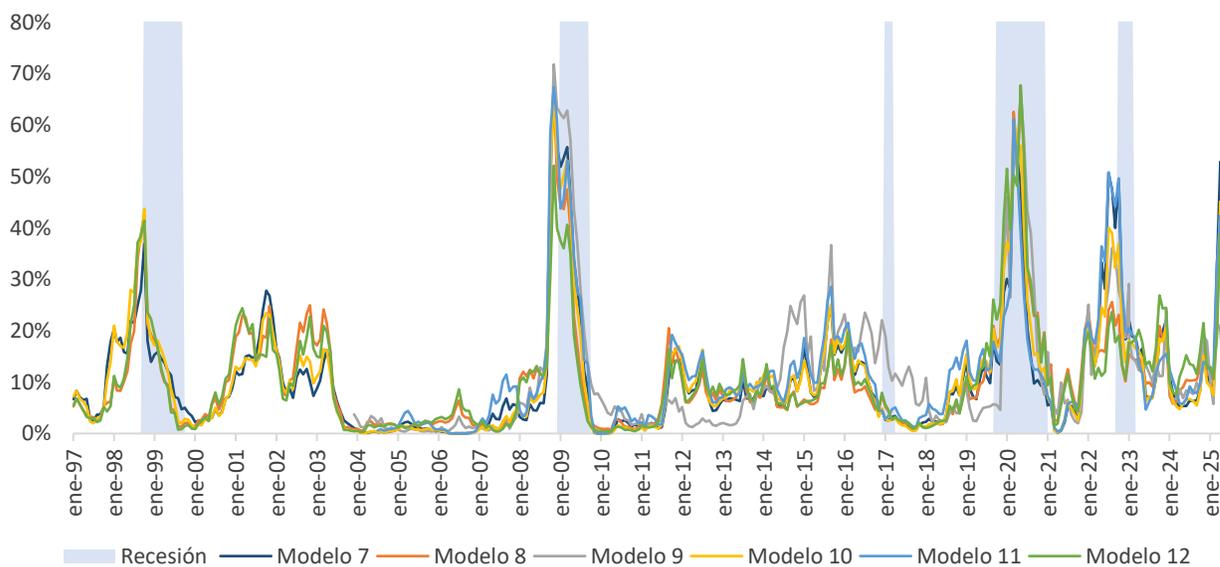
Fuente: Elaboración propia en base a modelos propuestos por Cerda et al. (2020).

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.