

A pesar de las negativas cifras de IMACEC de enero a mayo, la probabilidad de recesión en Chile se mantuvo baja en junio

RESUMEN EJECUTIVO

- En junio, la **probabilidad de recesión disminuyó respecto del mes anterior**, de acuerdo con nueve de los doce modelos.
- Los principales factores detrás de este cambio corresponden a efectos rezagados, provenientes de una disminución de la **incertidumbre empresarial y un aumento en el rendimiento manufacturero de Estados Unidos**.
- La **probabilidad promedio en junio de los modelos estimados es 13% (14% en mayo)**. En solo dos modelos la probabilidad de recesión fue mayor al 15%.
- Considerando que el modelo incorpora variables rezagadas, los resultados de junio sugieren **presiones a la baja sobre la probabilidad de recesión en la próxima estimación**, debido a una reducción significativa del Índice de Incertidumbre Económica. Sin embargo, estas presiones serían parcialmente amortiguadas por un **deterioro de la confianza empresarial**, por segundo mes consecutivo, y por la disminución de la productividad manufacturera de Estados Unidos.

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 **la disminución en el Índice de Incertidumbre Económica y una mayor productividad manufacturera en Estados Unidos durante mayo (recordar que estas variables afectan de manera rezagada a la estimación)**. Sin embargo, esta disminución en la probabilidad de **recesión se vio amortiguado por el deterioro de la confianza empresarial de forma rezagada durante mayo, por un mayor índice de incertidumbre global VIX y por disminuciones en las curvas de rendimiento, especialmente la referida a Chile**.

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.

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.

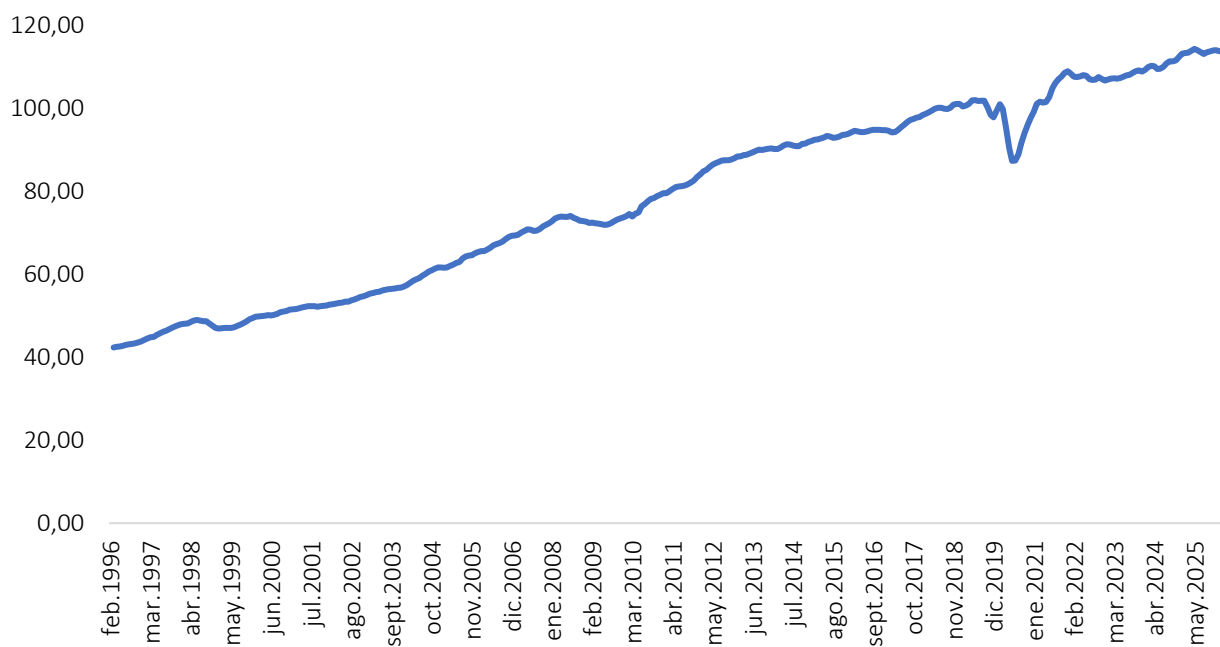
La Figura 1 muestra el IMACEC desestacionalizado promedio móvil trimestral. Con base en esta información, en el último tiempo el indicador de recesión se activó en diciembre de 2022, mayo de 2024, julio y agosto de 2025 y febrero y marzo de 2026.

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>

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 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, 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 Estados Unidos, incorporado al modelo con un mes de rezago, aumentó su valor respecto de abril. Por su parte, en junio el precio del cobre registró un incremento interanual de 38%, manteniendo la racha de variaciones anuales de dos dígitos iniciada en octubre de 2025. Finalmente, 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, entre las variables incorporadas al modelo con rezago, el Índice de Incertidumbre Económica (IEC) disminuyó por segundo mes consecutivo en mayo, contribuyendo a reducir la probabilidad estimada de recesión. En contraste, la confianza empresarial se deterioró durante el mismo período, reflejando una percepción menos favorable sobre la evolución de la actividad económica y mayores riesgos para los próximos meses. Por otra parte, entre las variables contemporáneas, el IPSA registró en junio una variación interanual positiva, aunque con un ritmo de crecimiento inferior al observado en meses anteriores, lo que sugiere una moderación en el desempeño del mercado accionario.

Finalmente, la pendiente de la curva de rendimiento se redujo tanto en Chile como en Estados Unidos, reflejando un patrón común de aumento en las tasas de corto plazo y disminución en las tasas de largo plazo, aunque con distinta intensidad en cada país. En Chile, el aplanamiento respondió a una leve caída de las tasas de largo plazo y a un marcado aumento de las tasas de corto plazo. En Estados Unidos, se observó una dinámica similar, aunque más acotada: las tasas de corto plazo aumentaron, mientras que las de largo plazo registraron una disminución marginal.

Tabla 1. Variables entre junio de 2025 y 2026

	IPSA (var % anual)	ISM USA	IEC	VIX	Cobre (var % anual)	IMCE	Pendiente USA	Pendiente Chile
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	15,4	4,1	45,8	0,0	0,1
ago-25	37,8	48,7	243,6	16,3	7,6	46,7	0,1	3,3
sept-25	38,2	49,1	241,2	17,4	7,5	46,6	0,2	1,0
oct-25	43,9	48,7	225,3	16,4	12,1	45,5	0,3	1,8
nov-25	54,0	48,2	258,8	15,0	19,0	45,2	0,2	0,1
dic-25	56,2	47,9	256,4	17,4	32,3	45,3	0,5	-0,2
ene-26	58,6	52,6	295,8	19,9	45,8	52,1	0,6	-0,2
feb-26	48,4	52,4	218,5	25,3	39,0	52,3	0,3	0,4
mar-26	39,1	52,7	349,3	16,9	28,4	50,4	0,6	2,2
abr-26	35,7	52,7	355,4	17,5	40,2	49,3	0,7	3,4
may-26	34,1	54,0	326,1	15,3	41,7	46,7	0,8	2,8
jun-26	31,4	53,3	246,7	16,5	38,0	46,0	0,6	0,3

Fuente: Elaboración propia.

Resultados

La Tabla 2 muestra la probabilidad de recesión estimada para el mes de junio de 2026, mientras que las Figuras 2 y 3 muestran la evolución en el tiempo de estas estimaciones. En nueve de los doce modelos disminuye la probabilidad de recesión respecto al mes de mayo, sin embargo, en **solo dos de estos modelos la probabilidad de recesión supera el 15%**.

La probabilidad promedio de recesión estimada por los modelos fue de 13% durante junio, lo que representa una **disminución de 1pp. 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.

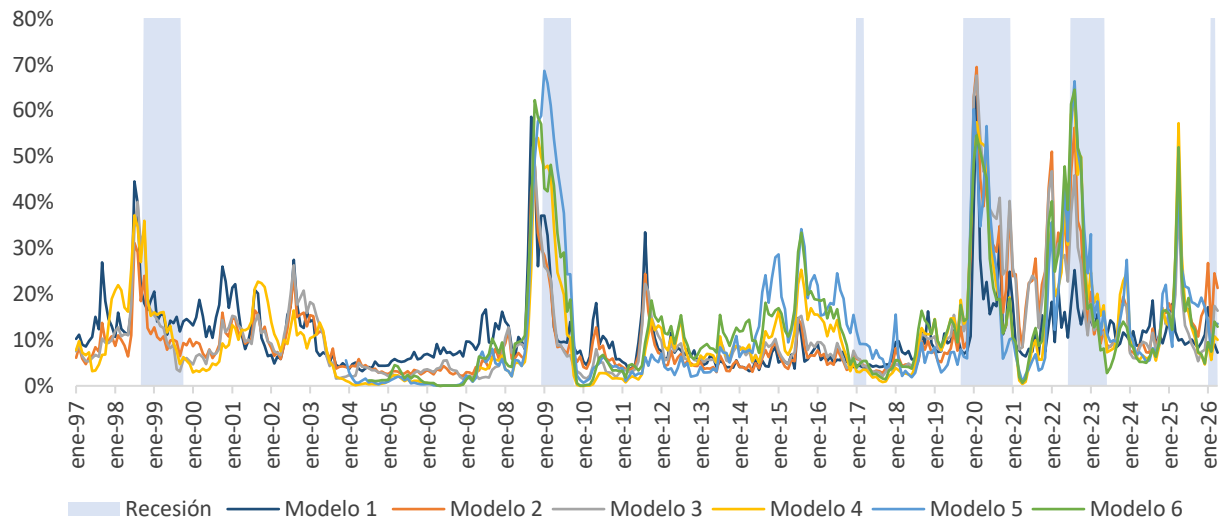
La disminución en la prob. de recesión se explica, en parte, por una disminución **en el Índice de Incertidumbre Económica, un aumento en la productividad manufacturera de EE.UU.**

Tabla 2. Evaluación de los modelos

	∂US	VIX	IEC	IPSA	CU	PMI	η_{Chile}	IMCE	Probabilidad de recesión junio	Cambio de la probabilidad respecto a mayo
1	✓	✓							8,4%	1,1%
2	✓	✓	✓						19,3%	-2,0%
3	✓	✓	✓	✓					15,0%	-1,4%
4	✓	✓	✓	✓	✓				9,2%	-0,8%
5	✓	✓	✓	✓	✓			✓	14,5%	1,0%
6	✓	✓	✓		✓		✓		9,1%	-3,8%
7	✓	✓	✓		✓	✓			10,2%	-1,9%
8	✓	✓	✓	✓		✓			14,8%	-4,1%
9	✓	✓	✓	✓				✓	18,2%	2,7%
10	✓	✓	✓	✓	✓	✓			10,0%	-1,8%
11		✓	✓		✓		✓		8,1%	-3,5%
12			✓	✓		✓			14,5%	-4,3%

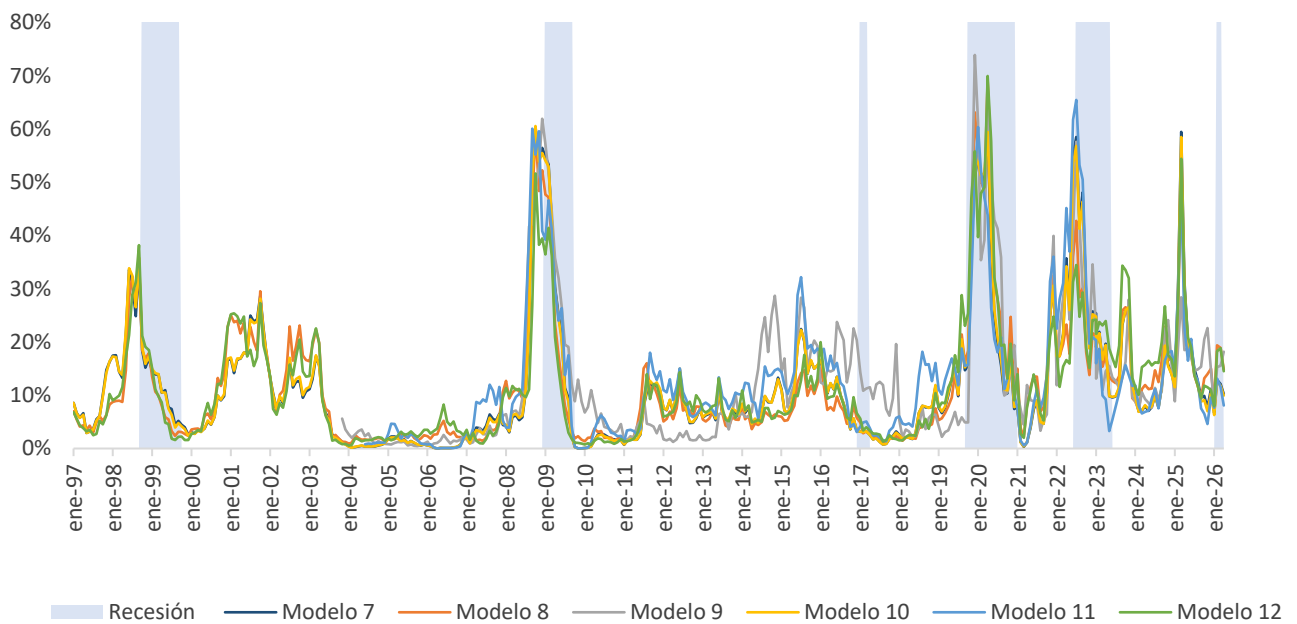
Fuente: Elaboración propia en base a modelos propuestos por Cerda et al. (2020).

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.