

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2019



Mario Marcel  
Presidente

Banco Central de Chile, 20 de junio de 2019

# Principales mensajes

- La mayor aversión al riesgo tras la intensificación del conflicto comercial entre EE.UU. y sus principales socios comerciales ha afectado a los mercados financieros internacionales y el precio de las materias primas.
- La inflación ha evolucionado dentro de lo esperado. La variación anual del IPC alcanzó 2,3% a mayo y el IPCSAE se ha mantenido en torno a 2%.
- En el primer trimestre, la economía local creció menos de lo previsto, afectada por el resultado de la minería y otros sectores volátiles, y un menor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipos y las exportaciones.
- La actualización de las estimaciones de crecimiento tendencial y potencial y el menor dinamismo de la economía a comienzos de año dan cuenta de holguras de capacidad mayores que las previstas. La reducción en la estimación de la TPM neutral indican una política monetaria que era menos expansiva de lo programado.
- En base a estos antecedentes, el Consejo consideró necesario recalibrar el impulso monetario para asegurar la convergencia de la inflación a 3%. Así, decidió reducir la TPM en 50pb en su Reunión de junio, ubicándola en 2,5%.
- Hacia adelante, el Consejo no contempla retomar la normalización de la política monetaria hasta contar con evidencia de un repunte sostenible de la inflación.

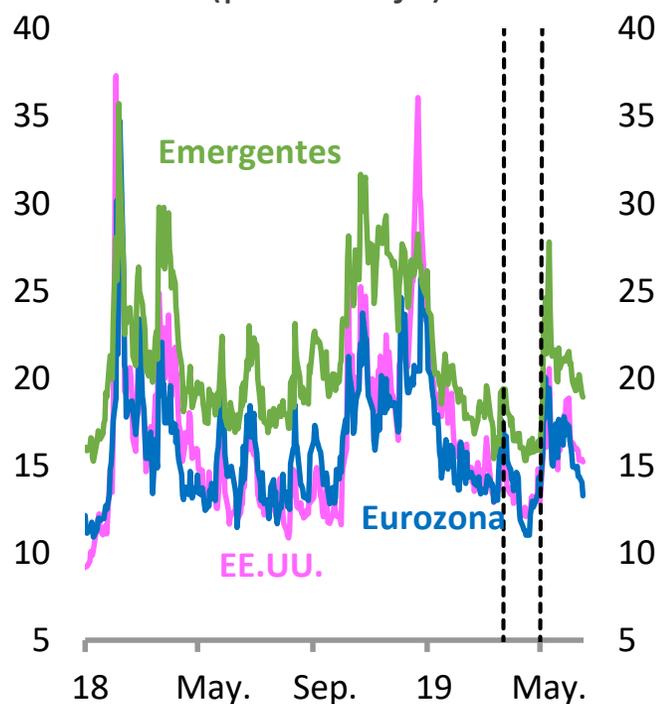
1

# Escenario internacional



La agudización del conflicto comercial entre EE.UU. y sus socios comerciales ha aumentado la aversión al riesgo y la volatilidad en los mercados, provocando correcciones en los precios de activos más riesgosos, depreciando las monedas frente al dólar y favoreciendo salidas de capitales desde economías emergentes.

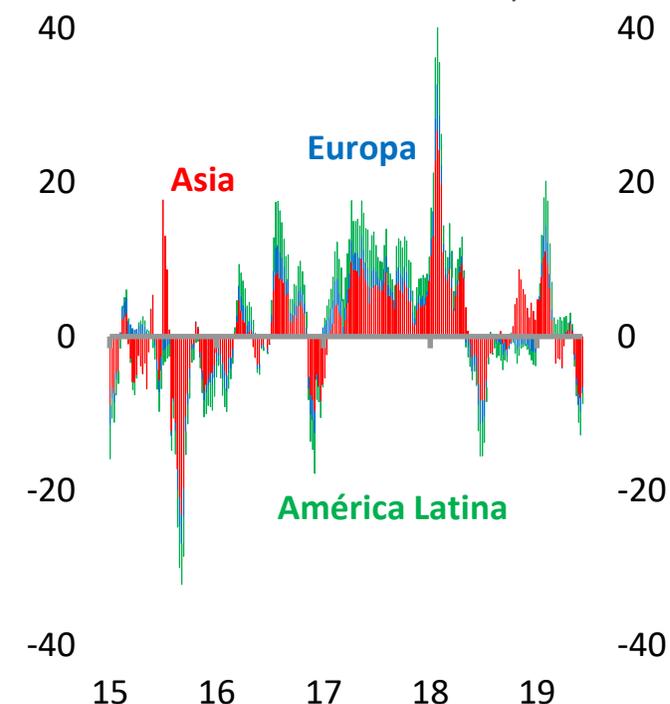
**Volatilidad de bolsas (1) (2)**  
(porcentaje)



**Mercados bursátiles (2) (3)**  
(índice 2018-2019=100)



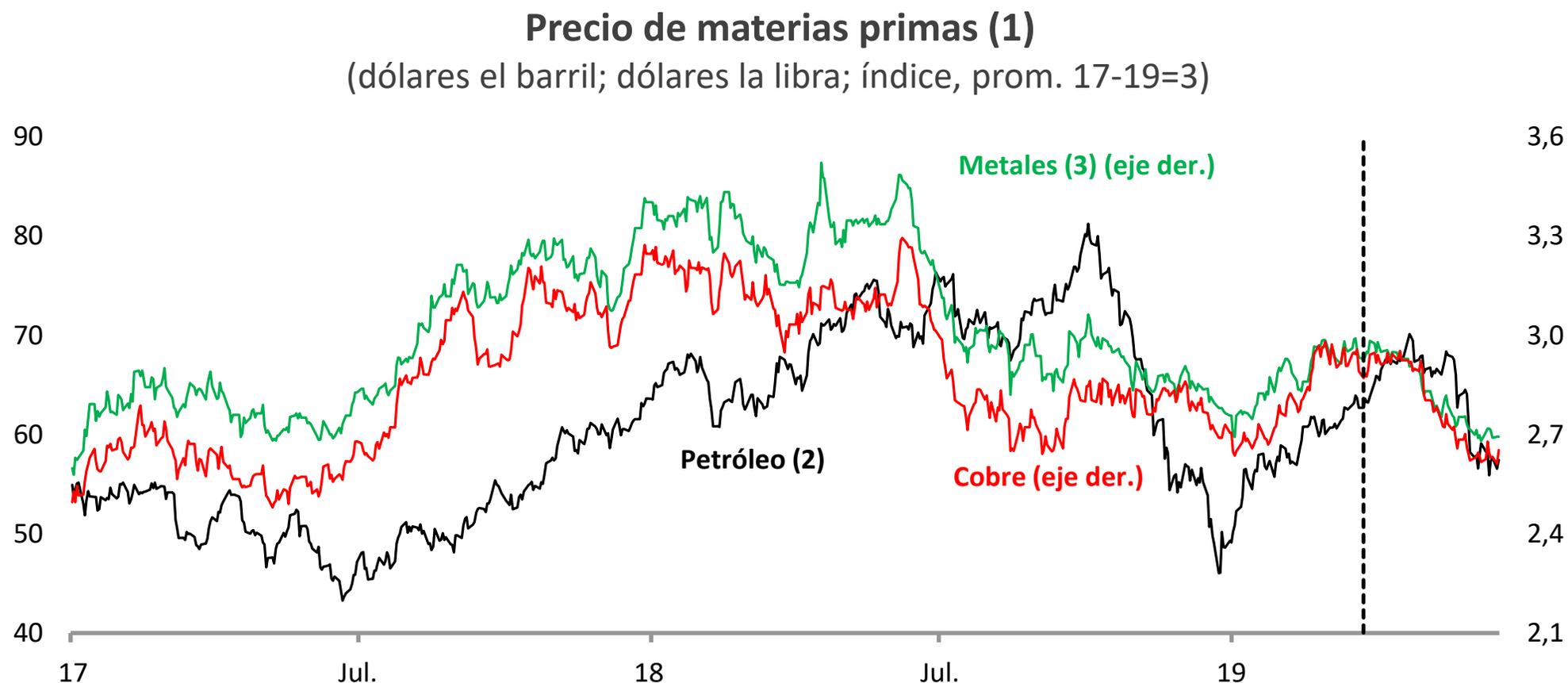
**Flujo de capitales hacia emergentes**  
(miles de millones de dólares, mes móvil)



(1) Para Eurozona, países emergentes y EE.UU., la volatilidad está dada por V2X Index, VXEEM Index y VIX Index, respectivamente. (2) Línea vertical segmentada izquierda representa el cierre estadístico del IPoM de marzo del 2019. Línea derecha representa el anuncio de EE.UU. sobre aumento de tarifas de importación desde China. (3) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile y China se utilizan el IPSA y el Shanghai Composite Index, respectivamente. Fuente: Bloomberg.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

El precio de la mayoría de las materias primas también se ha visto afectado por los desarrollos recientes, lo que ha sido más notorio en el caso de los metales, incluido el cobre, y donde además se sumaron datos coyunturales de actividad en China más débiles que lo previsto por el mercado.



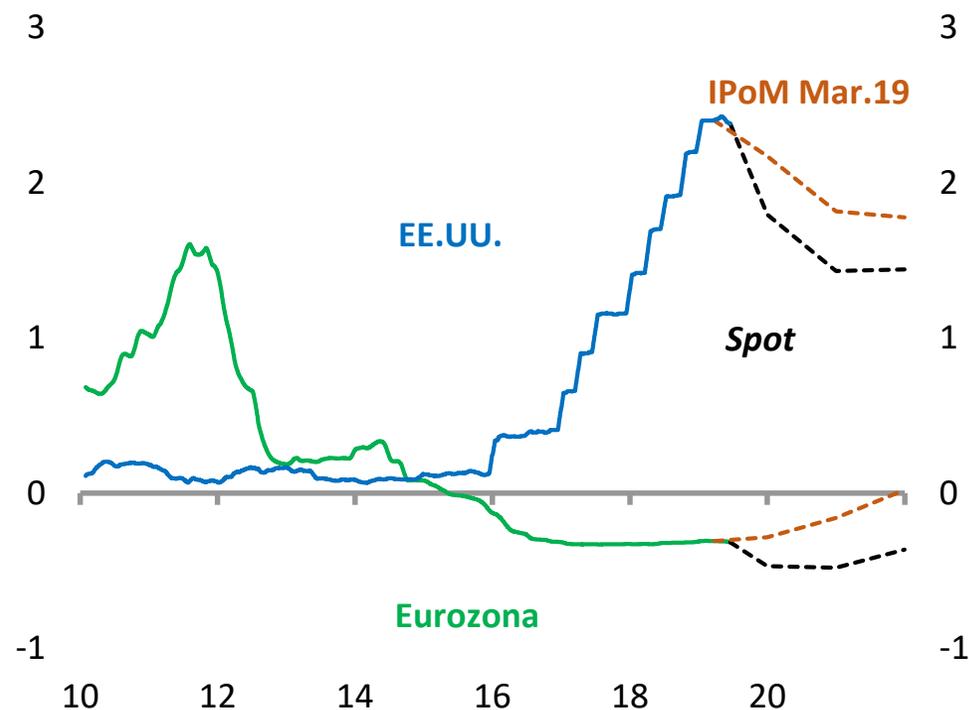
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo. (2) Promedio simple entre el barril de petróleo Brent y WTI. (3) Corresponde al índice de precios de metales elaborado por Standard & Poor's y Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

La reducción de las tasas de interés de largo plazo de las economías desarrolladas ha mantenido favorables condiciones de financiamiento para los países emergentes. En los últimos días, algunos bancos centrales han profundizado su mensaje de mayor expansividad, pero las acciones concretas son aun limitadas.

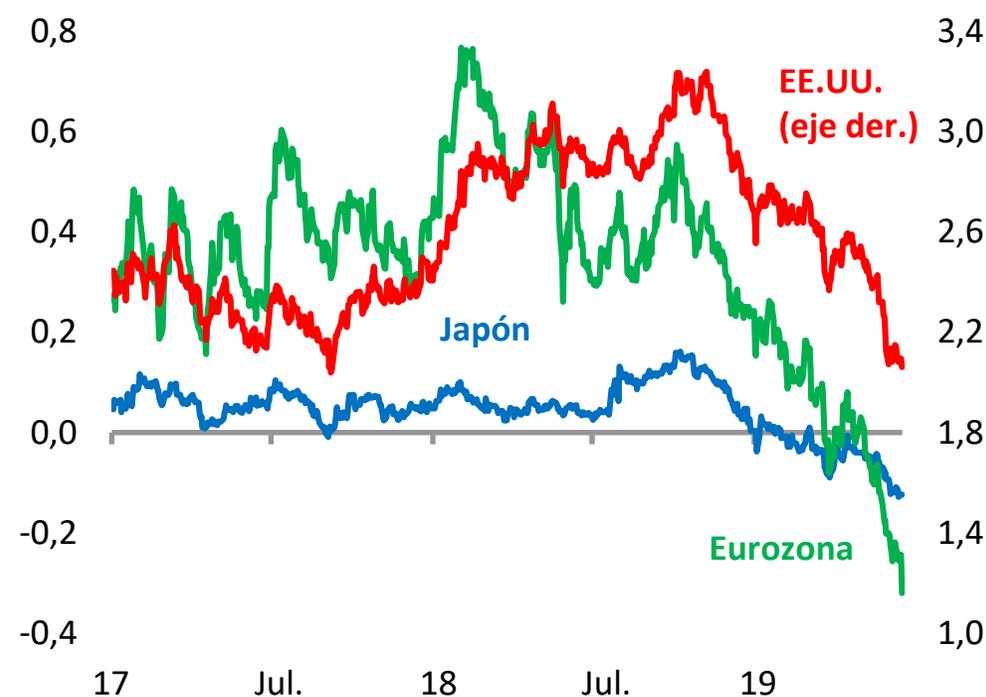
### Expectativas de TPM del mercado (1)

(a diciembre de cada año, porcentaje)



### Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años

(porcentaje)

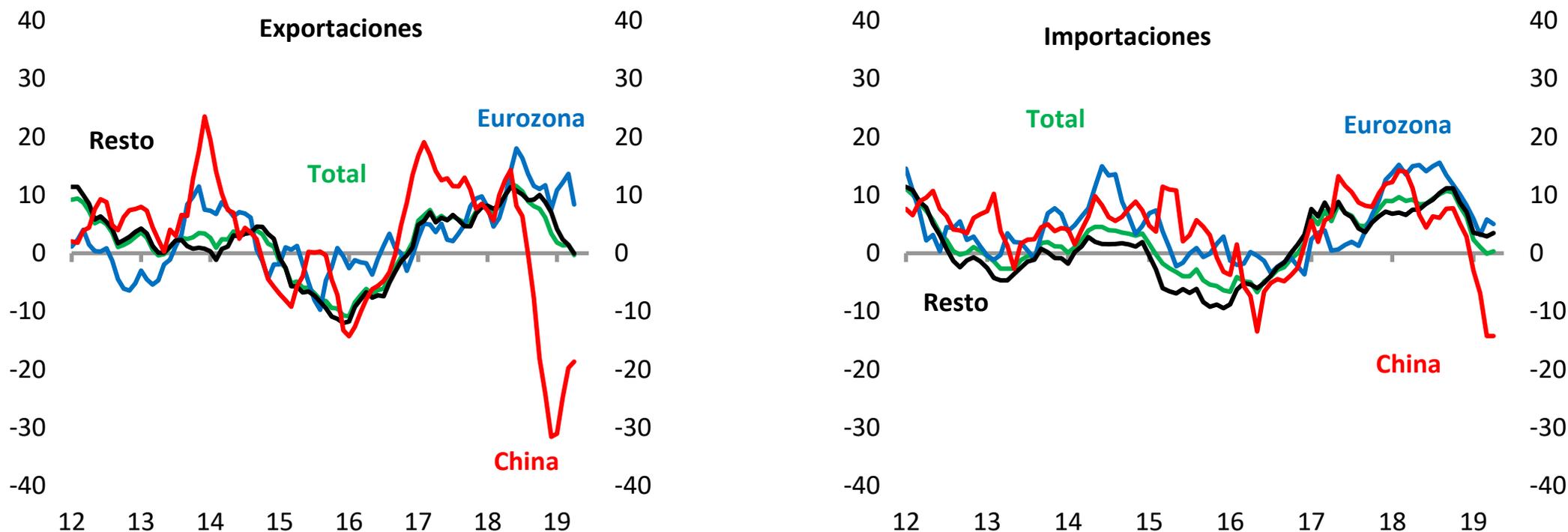


(1) En EE.UU. corresponde a la tasa Fed Fund y en la Eurozona a la Euribor. (2) Al día 18 de junio.

Fuente: Bloomberg.

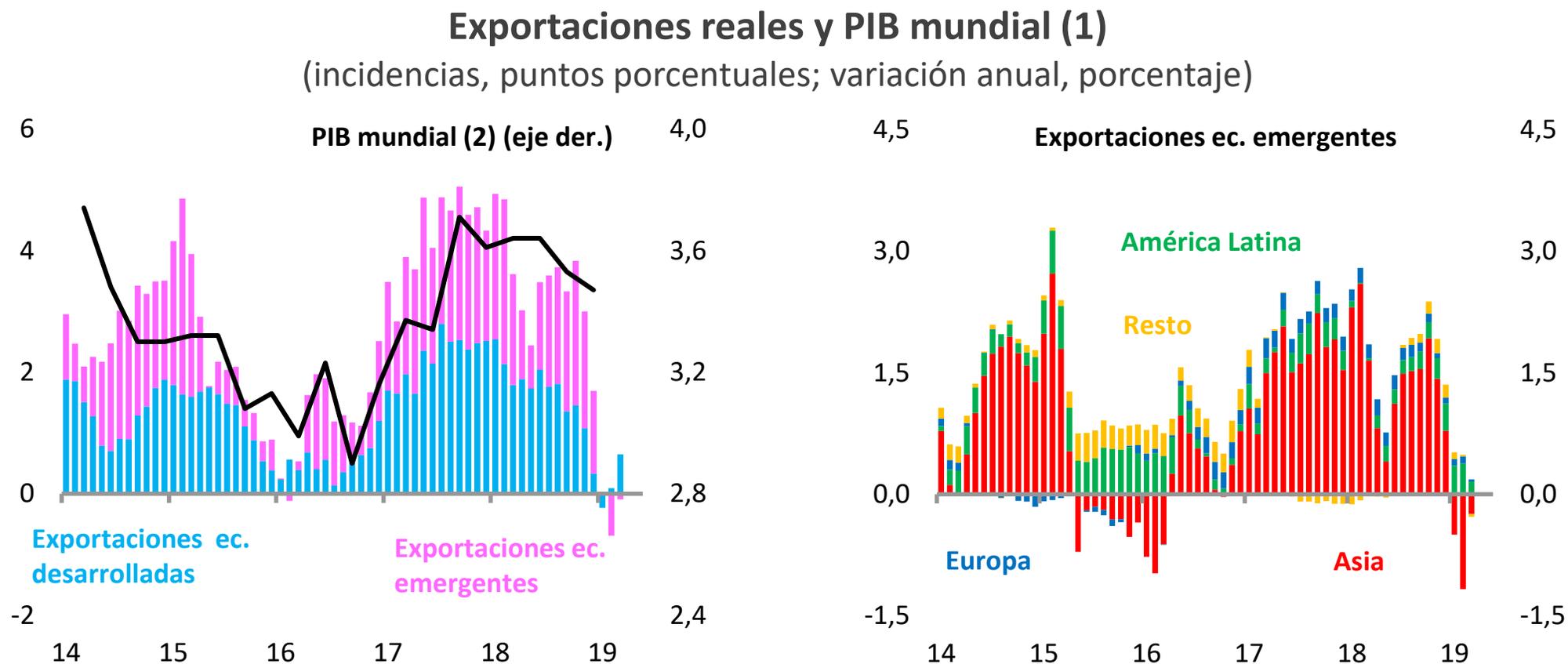
En los efectos reales del conflicto, los datos disponibles a marzo —antes de su recrudecimiento más marcado— dan cuenta de que el comercio bilateral entre EE.UU. y China siguió contrayéndose en términos anuales.

### EE.UU.: Exportaciones e importaciones nominales de bienes (\*) (variación anual, porcentaje)



(\*) Media móvil de tres meses.  
Fuente: Bloomberg.

Esto ha coincido con una importante desaceleración del comercio global durante los últimos trimestres, que incluso se ha contraído anualmente durante algunos meses, especialmente en las economías emergentes, en particular en Asia.

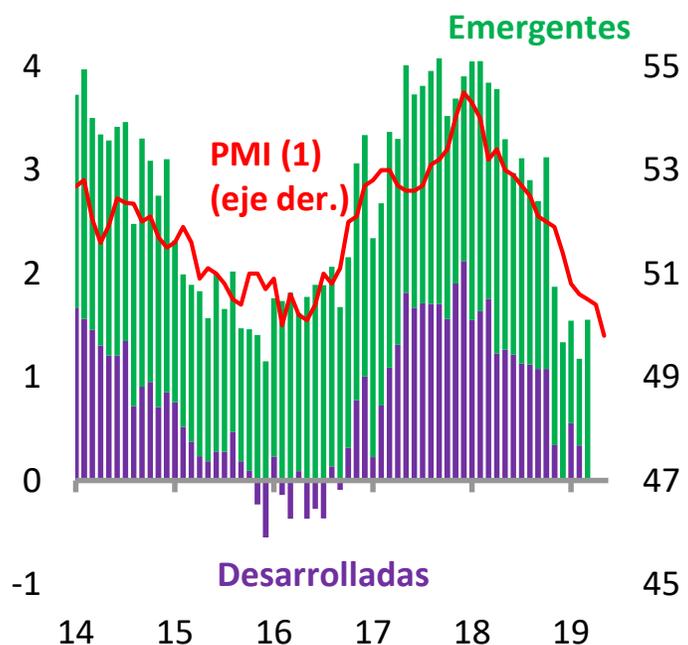


(1) Media móvil de tres meses. (2) Datos trimestrales del FMI.  
Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y FMI.

Se suma la debilidad de las cifras parciales del segundo trimestre ligadas a la inversión. En cambio, los fundamentos del consumo en la mayoría de las economías continúan dinámicos o en vías de recuperación.

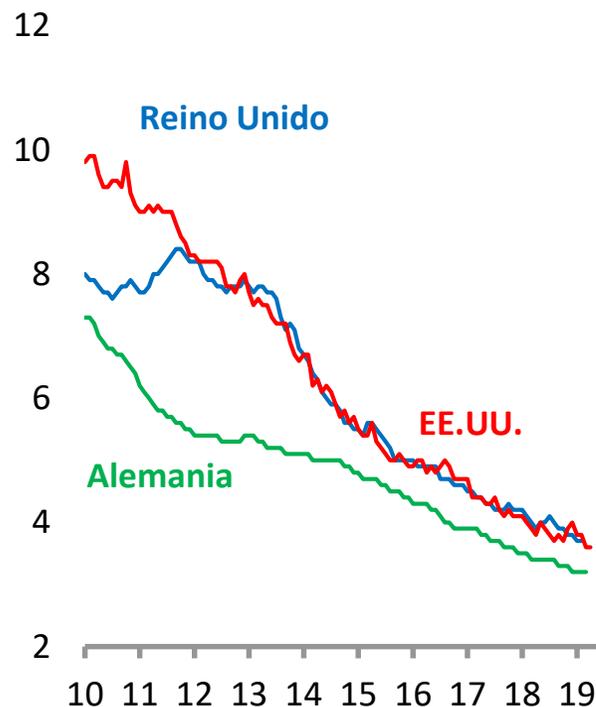
### Producción industrial y perspectiva manufacturera global

(incidencias, puntos porcentuales; serie original, pivote=50)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción). Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y J.P. Morgan.

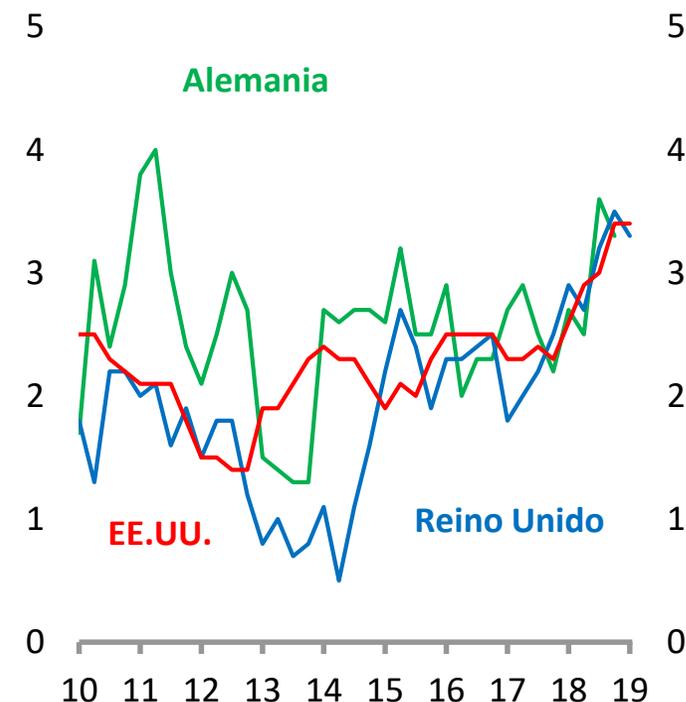
### Tasa de desempleo (porcentaje)



(2) Datos trimestrales.

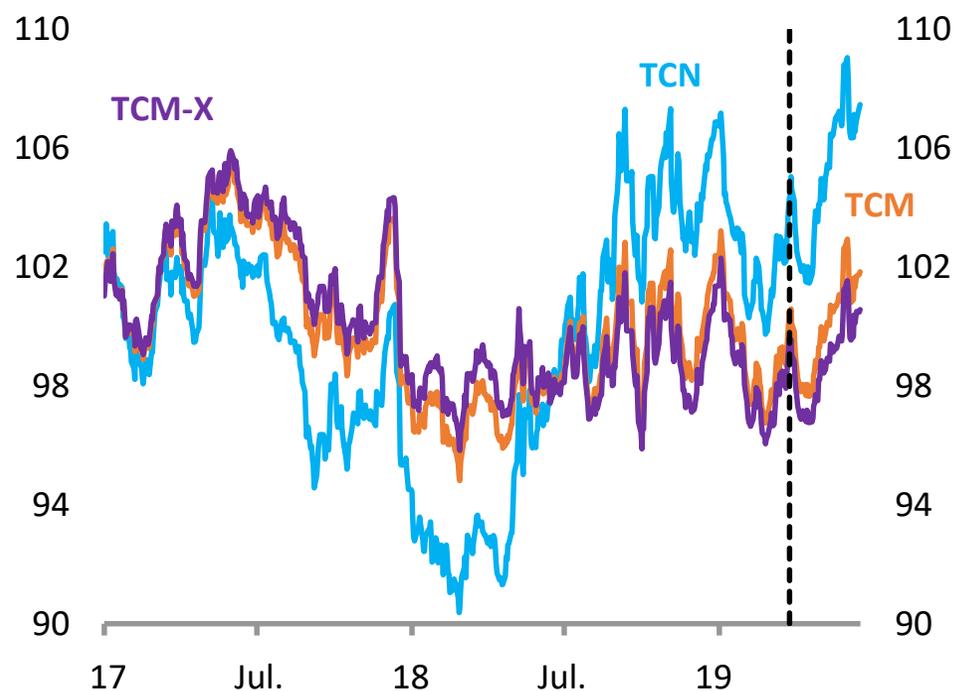
Fuente: Bloomberg.

### Salarios nominales (2) (variación anual, porcentaje)



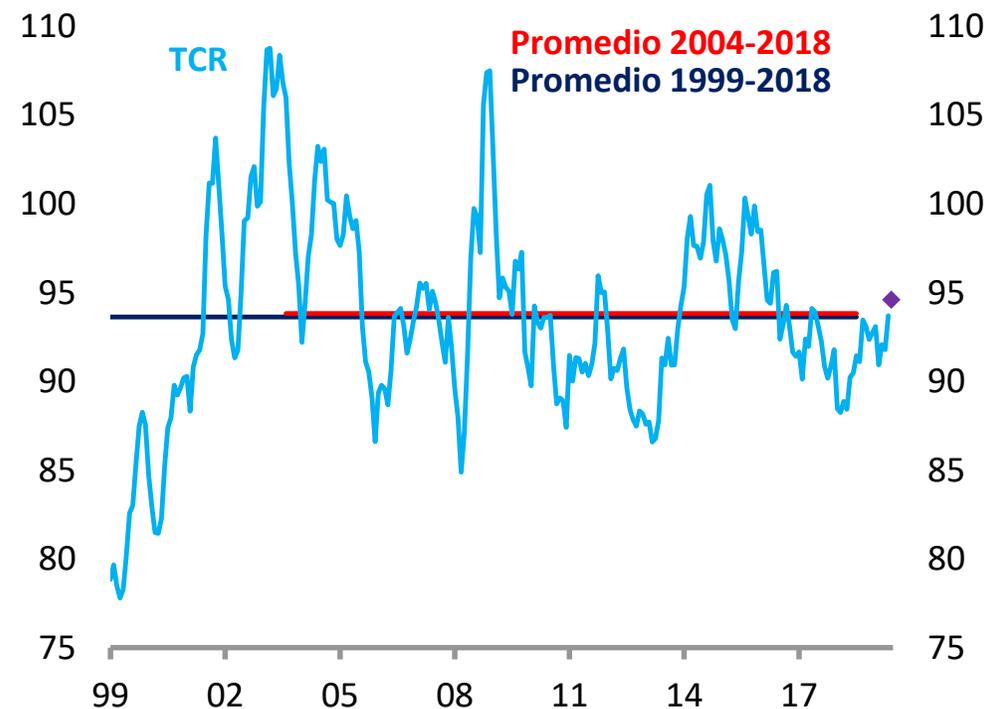
En Chile, los desarrollos externos se han reflejado en la depreciación nominal y real del tipo de cambio, en línea con la apreciación global del dólar, la caída del precio del cobre y una visión del mercado más expansiva para la política monetaria. La bolsa local, las tasas largas y las exportaciones industriales también se han visto afectadas.

**Tipo de cambio nominal y medidas multilaterales (1)**  
(índice 2017-2019=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de marzo del 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

**Tipo de cambio real (2) (3)**  
(índice 1986=100)



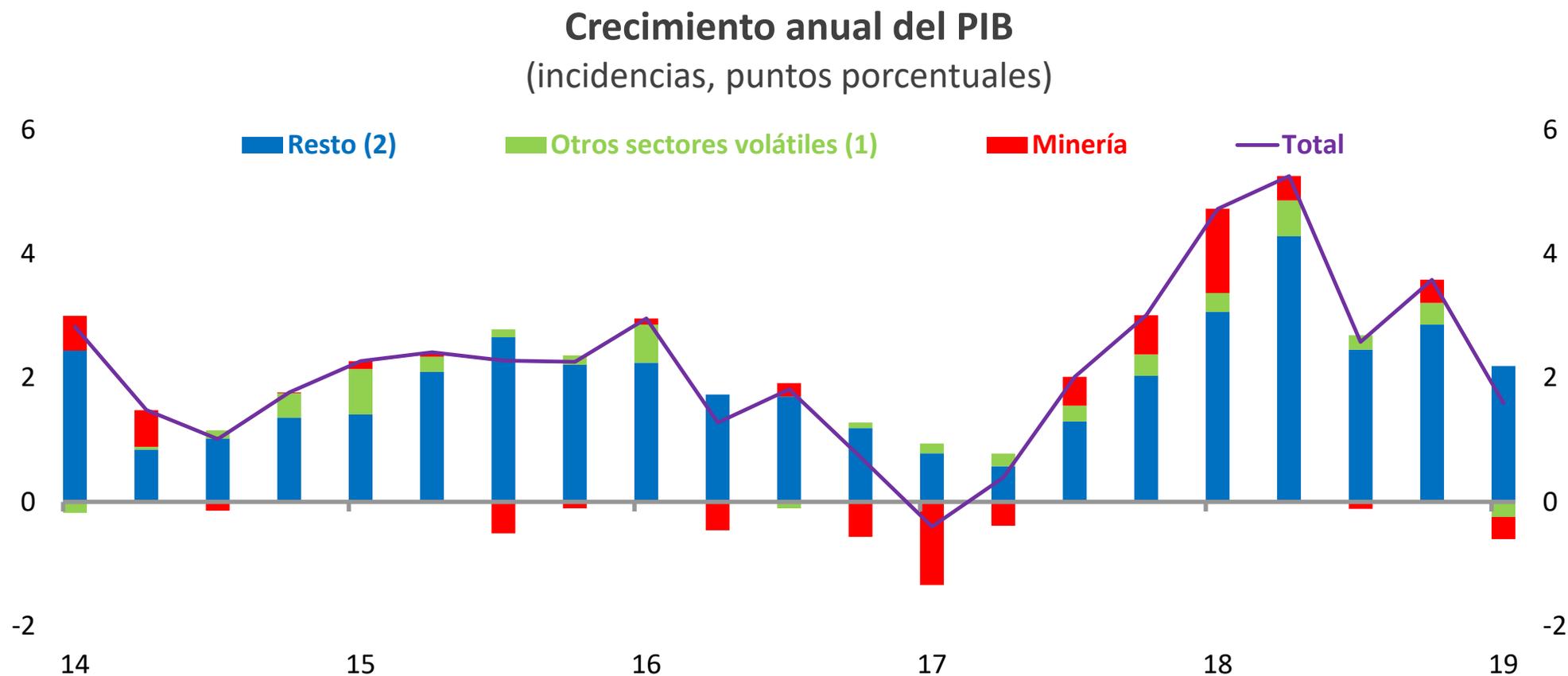
(2) Dato de mayo del 2019 es estimado. (3) Rombo indica estimación de junio con datos hasta el día 17 del mes. Fuente: Banco Central de Chile.

2

## Escenario interno



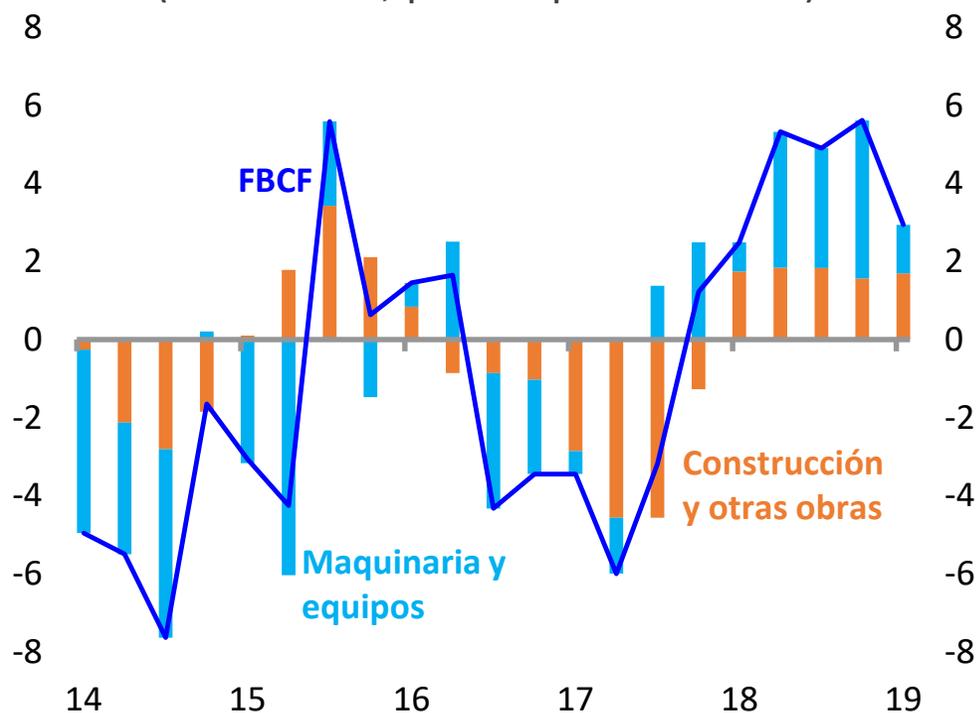
En el primer trimestre, la actividad redujo su crecimiento hasta 1,6% anual, cifra inferior a lo esperado. En ello se combinó un desempeño más débil de la minería, la industria exportadora y algunos rubros relacionados con los recursos naturales. Los sectores más ligados a la demanda tuvieron un comportamiento en línea con lo previsto.



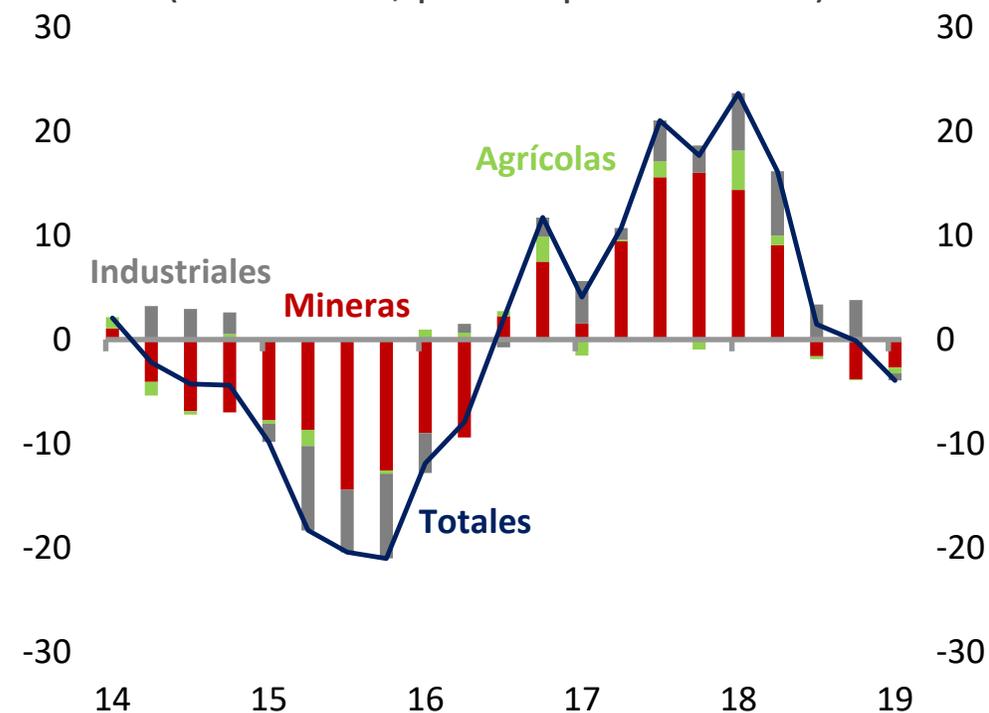
(1) Incluye los sectores Agropecuario-silvícola, Pesca y Electricidad, gas, agua y gestión de desechos. (2) Incluye Industria Manufacturera, Construcción, Comercio, restaurantes y hoteles, Servicios financieros y empresariales, Transporte, Comunicaciones, Servicios de vivienda, Servicios personales, Administración pública, IVA y Derechos de importación. Fuente: Banco Central de Chile.

En la demanda, se observó una desaceleración importante de la inversión en maquinaria y equipos, mientras que la destinada a construcción y otras obras resultó acorde con lo previsto. También destacó la caída de las exportaciones nominales, en particular de la minería y los productos manufactureros.

**Contribución al crecimiento anual de la FBCF**  
(incidencias, puntos porcentuales)



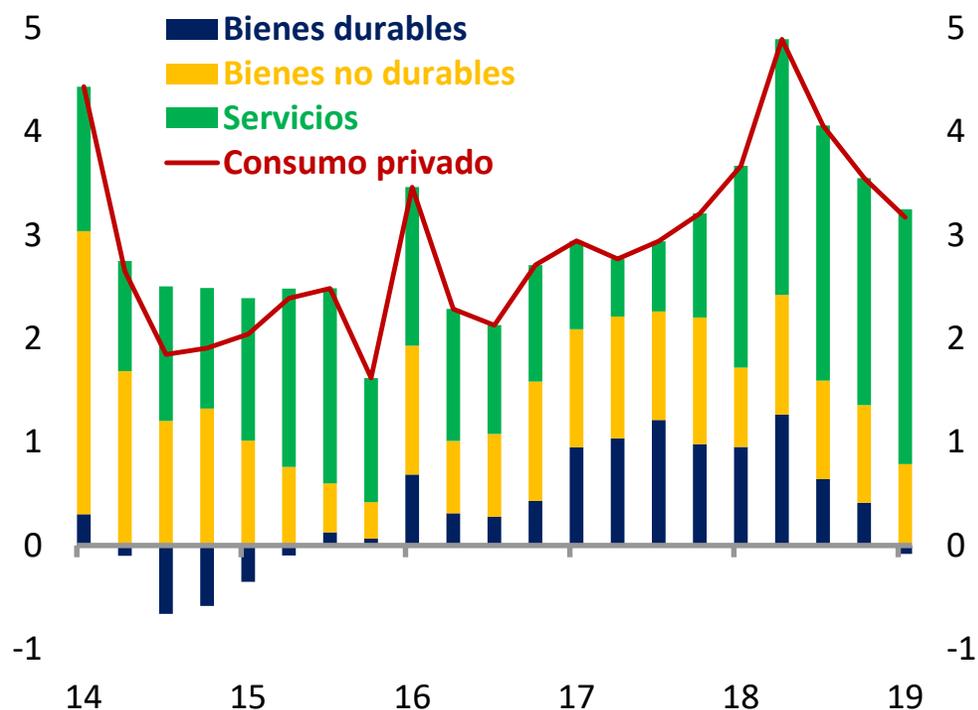
**Crecimiento nominal anual de las exportaciones**  
(incidencias, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

El consumo creció en línea con lo previsto, destacando un mayor aporte del componente habitual, especialmente de servicios. El consumo de bienes durables refleja la baja de las ventas automotrices tras los máximos históricos alcanzados el 2018. Las ventas de otros bienes durables han ido aumentando.

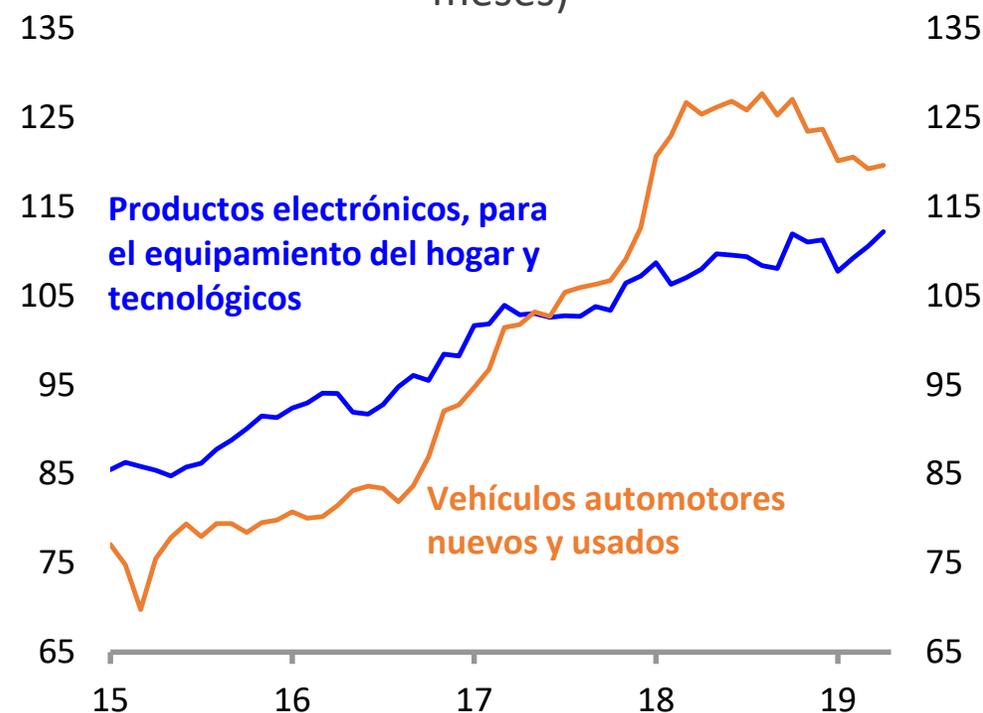
**Incidencias en el crecimiento anual del consumo privado**  
(puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

**Ventas de bienes durables (IACM) (\*)**

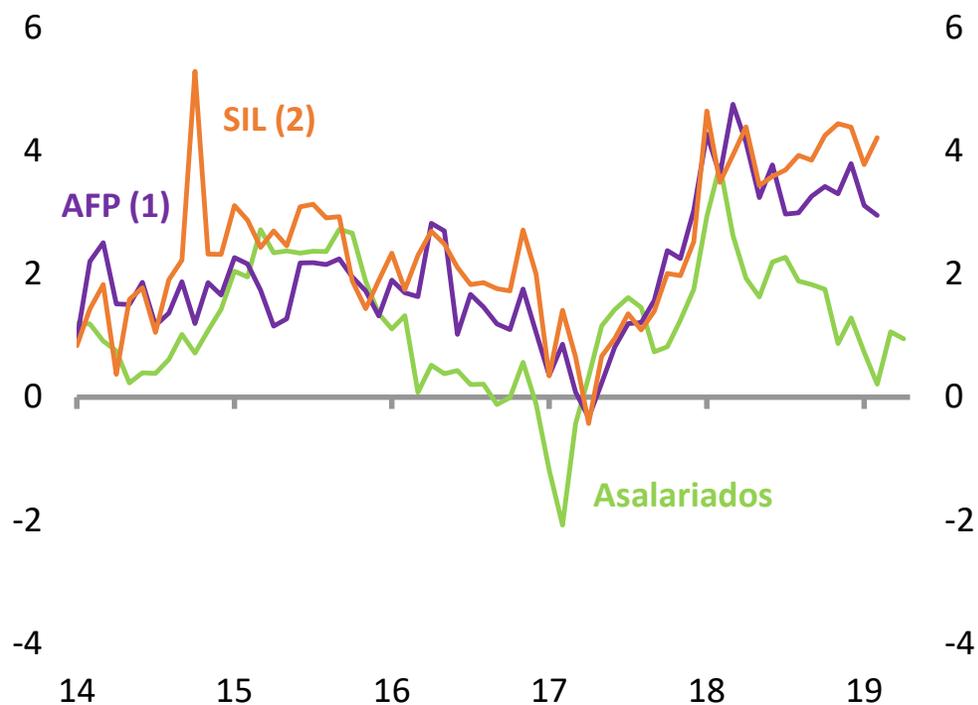
(índice 2015-2019=100, promedio móvil tres meses)



(\*) Series desestacionalizadas. Fuente: Banco Central de Chile en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas.

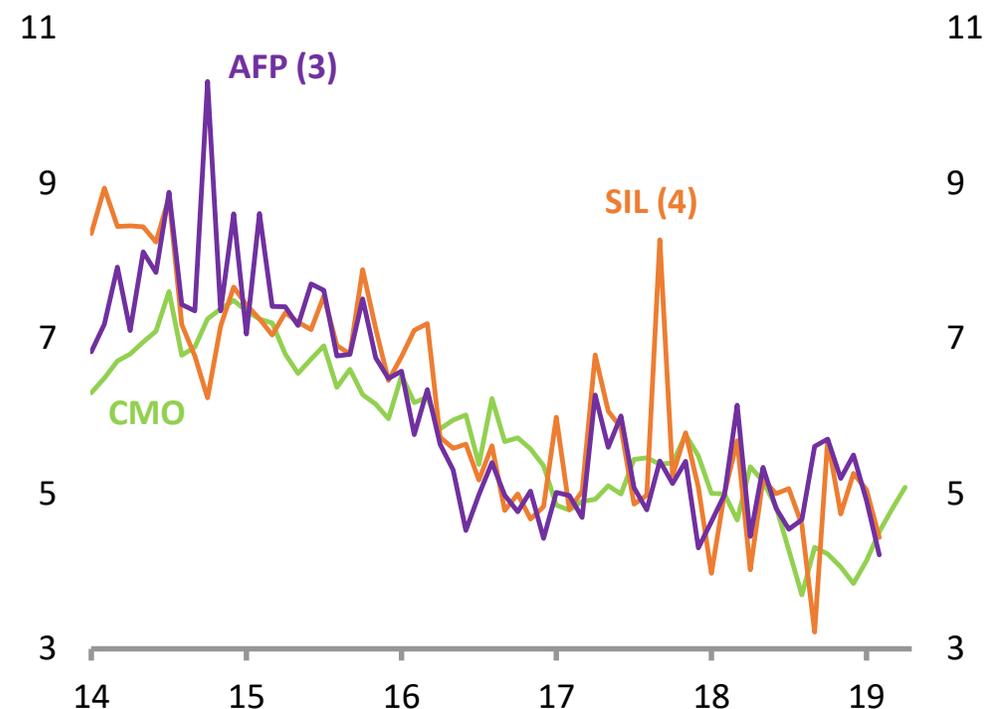
En el mercado laboral, las últimas cifras muestran una evolución más positiva, en particular del empleo. Los salarios nominales se aceleraron en el margen, pero las presiones salariales se mantienen acotadas.

**Empleo asalariado**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Corresponde al número de cotizantes dependientes. (2) Total de cotizantes del seguro cesantía. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

**Salarios nominales**  
(variación anual, porcentaje)



(3) Ingreso imponible promedio. (4) Remuneración imponible promedio de los cotizantes del seguro de cesantía. Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio del Trabajo y Superintendencia de Pensiones.

Las condiciones crediticias locales continúan favorables, con tasas de interés de colocación que han disminuido, en especial las hipotecarias y comerciales. El crecimiento de las colocaciones, con vaivenes, continúa dinámico.

### Tasa de interés por tipo de colocación (1)

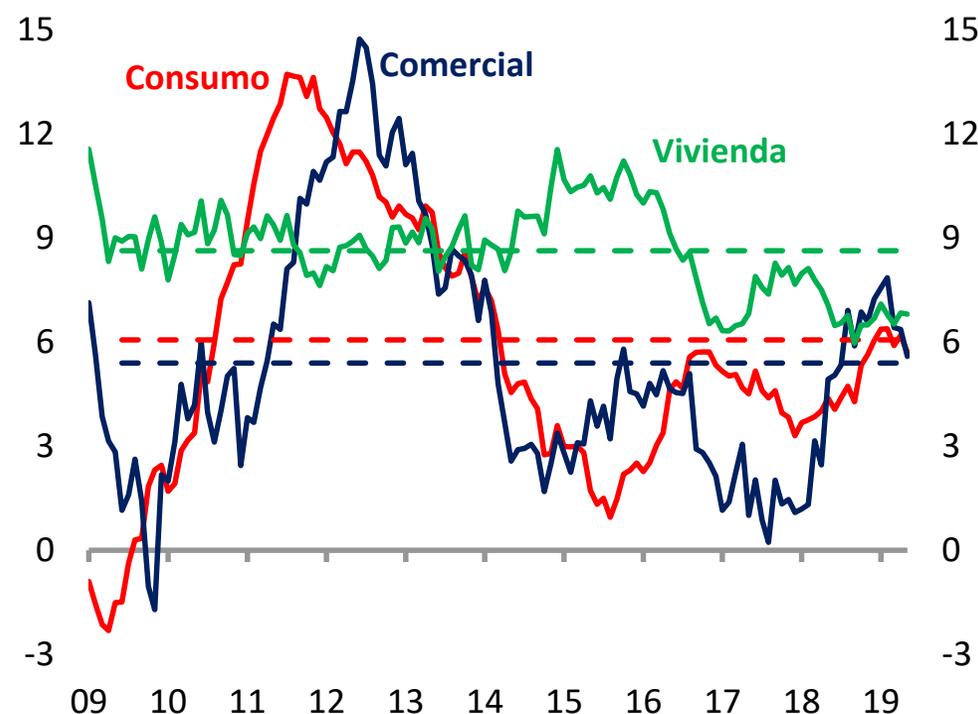
(índice 2010-2019=100)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

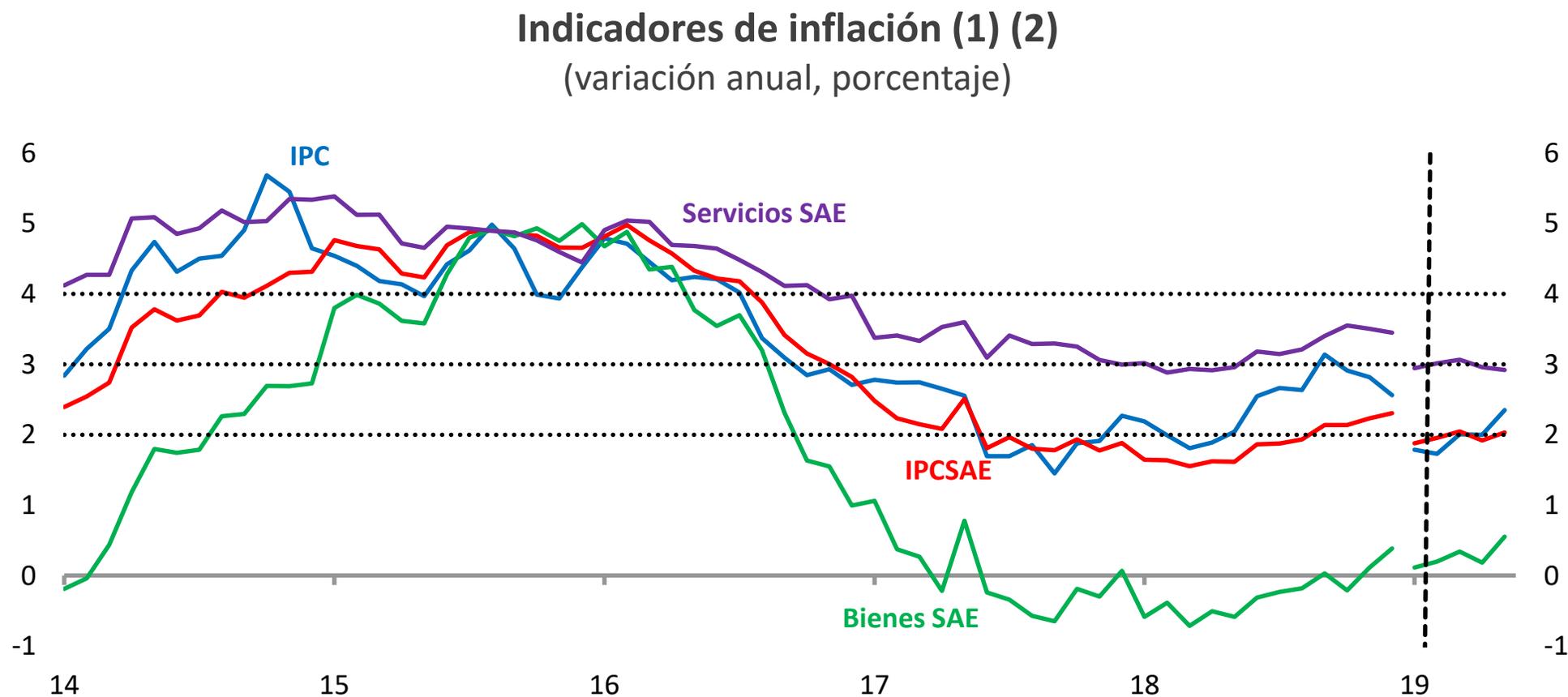
### Colocaciones reales (3) (4)

(variación anual, porcentaje)



(3) Datos reales construidos con el empalme del IPC base anual 2018. (4) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

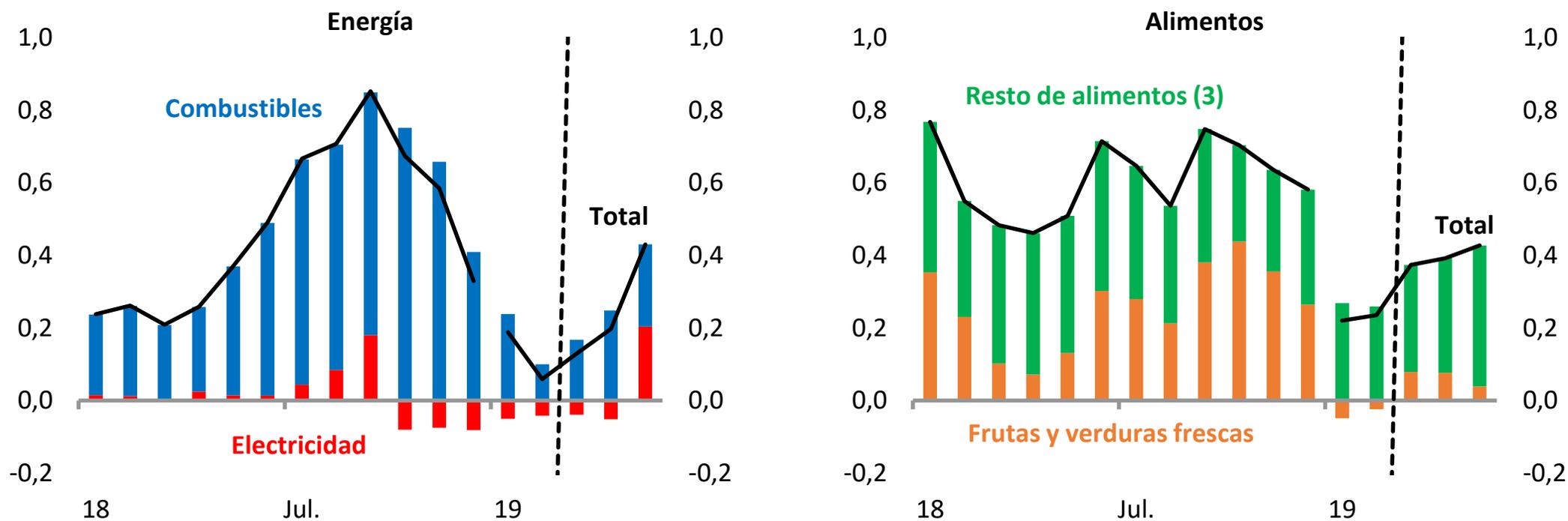
La inflación ha evolucionado dentro de lo esperado. La variación anual del IPC alcanzó 2,3% a mayo y el IPCSAE se ha mantenido en torno a 2%.



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo del 2019. (2) A partir de enero del 2019 se utilizan los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

En los últimos meses, resalta el mayor aporte de la energía y los alimentos a la inflación.

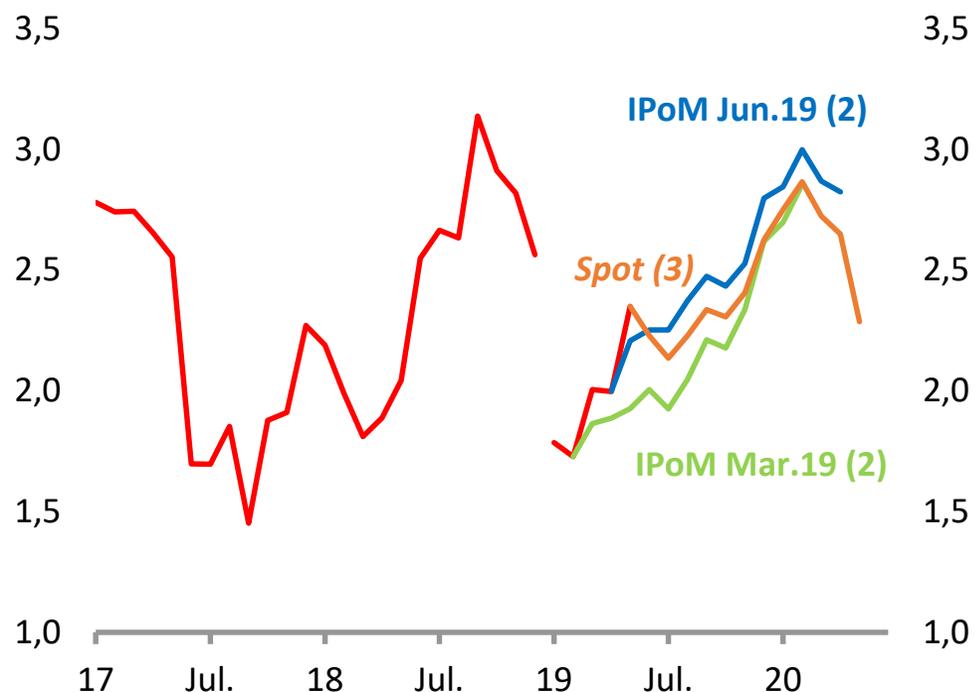
### Incidencia de la energía y los alimentos en la inflación anual total (1) (2) (puntos porcentuales)



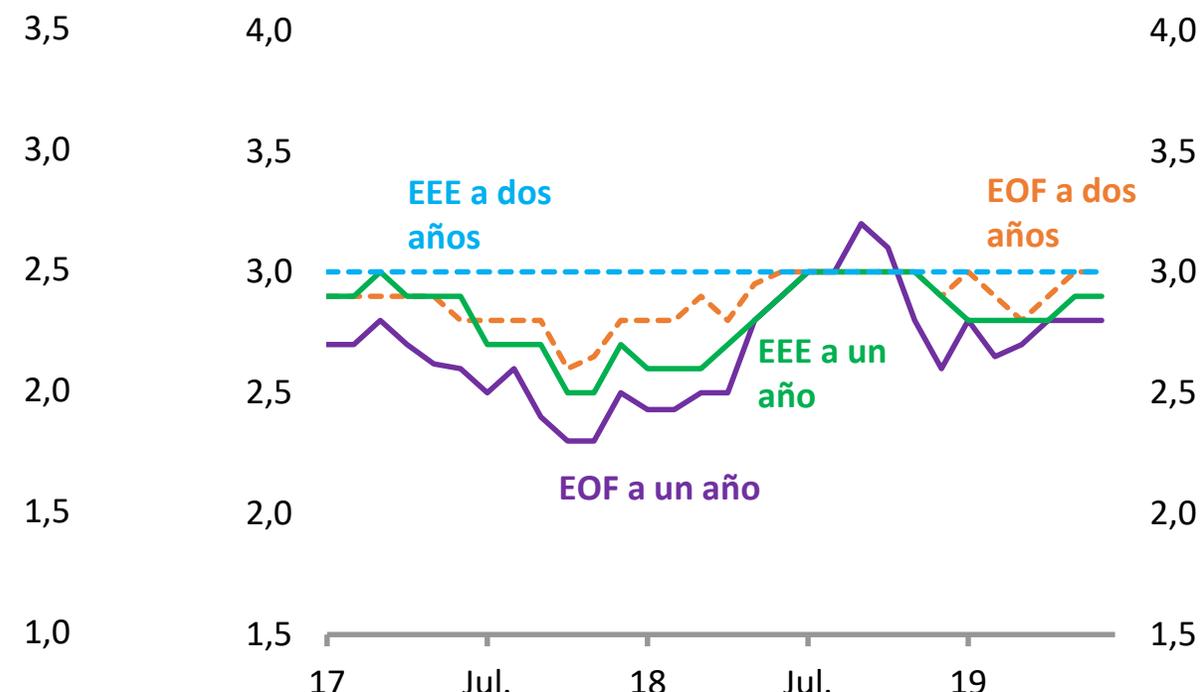
(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo del 2019. (2) A partir de enero del 2019 se utilizan los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. (3) Considera alimentos y bebidas no alcohólicas sin frutas y verduras frescas. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas privadas de inflación han mostrado ciertas alzas, con efectos más notorios en el corto plazo y ligados principalmente al precio de la energía. A diciembre de este año y a un año plazo, se ubican algo por debajo de 3% anual, mientras que a dos años plazo se mantienen en torno a ese valor.

**Seguros de inflación**  
(variación anual, porcentaje)



**Encuesta a analistas (4)**  
(variación anual, porcentaje)



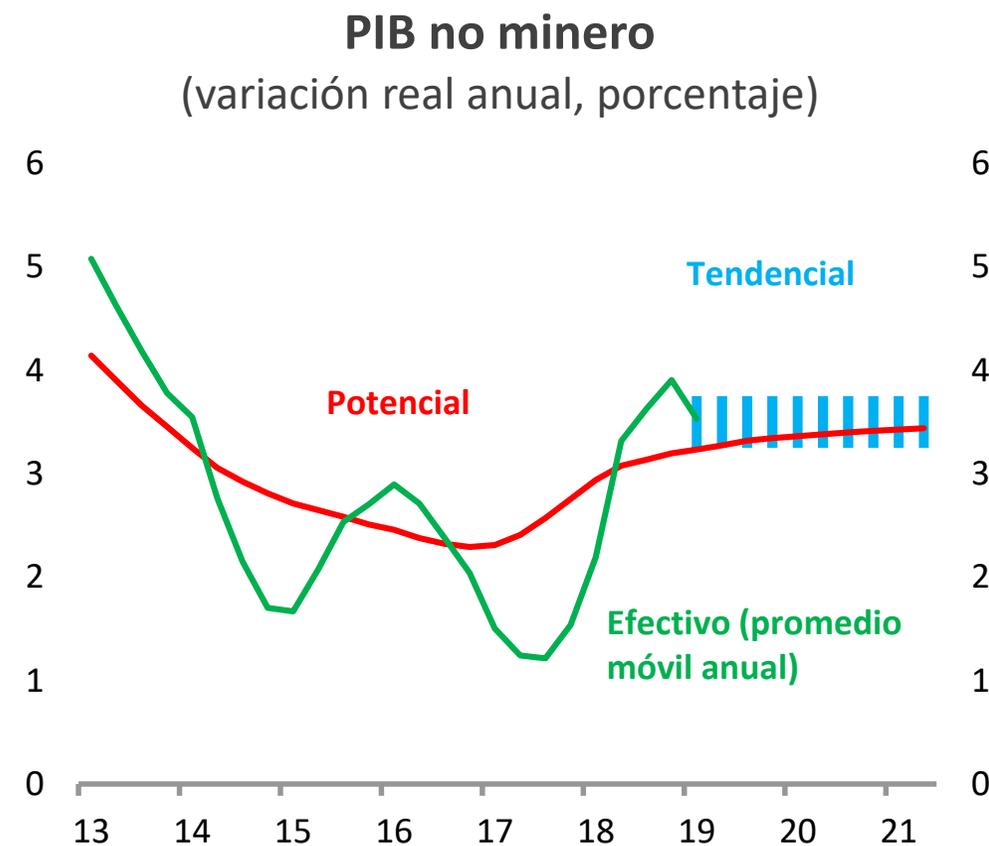
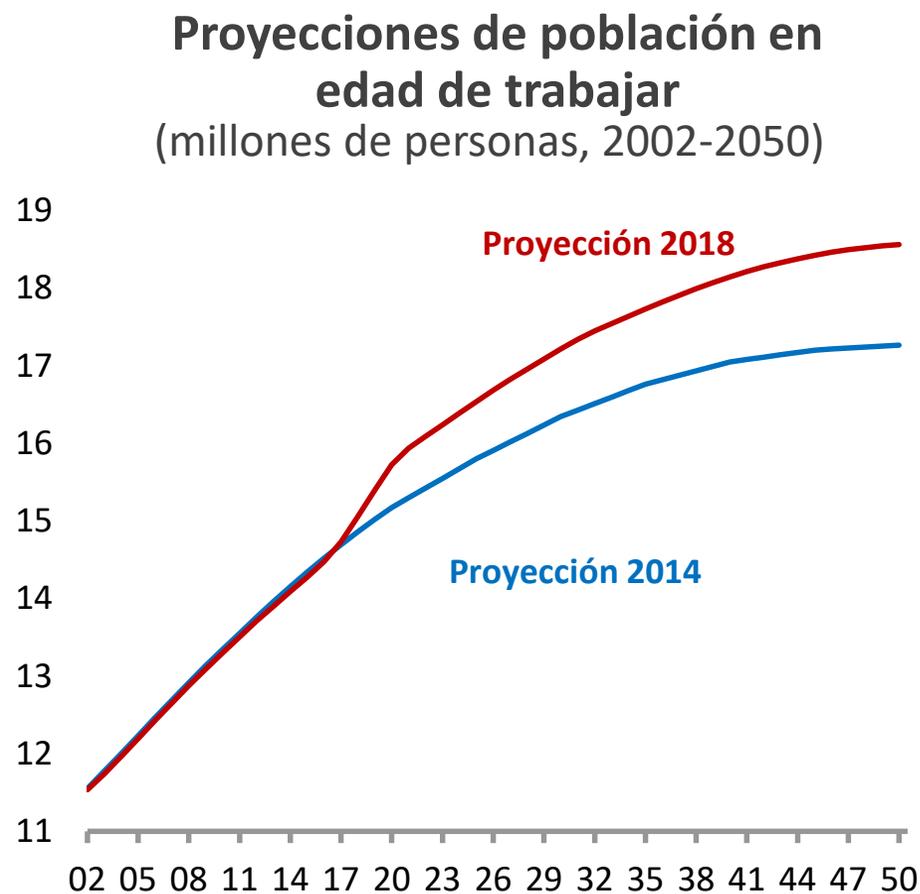
(1) A partir de enero 2019 se utilizan los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. (2) Para el IPoM de marzo y de junio del 2019, considera el promedio de los últimos diez días hábiles al 26/03/2019 y al 03/06/2019, respectivamente. (3) Promedio de los últimos tres días hábiles al 18/06/2019. (4) En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero de 2018. Desde febrero de ese año, considera la última encuesta publicada en el mes. En los meses que no se publica encuesta, se considera la última encuesta disponible. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

A line chart with a grid background. The chart features two data series: a blue line and a brown line. The blue line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a higher peak, and then fluctuates. The brown line starts at a low point, rises to a peak, dips, rises again to a peak, and then fluctuates. The chart is overlaid on a dark blue gradient background. The word 'Visits' is visible in the top left corner. The numbers 14, 16, 18, 20, and 22 are visible at the bottom of the chart area.

3

## Perspectivas y riesgos

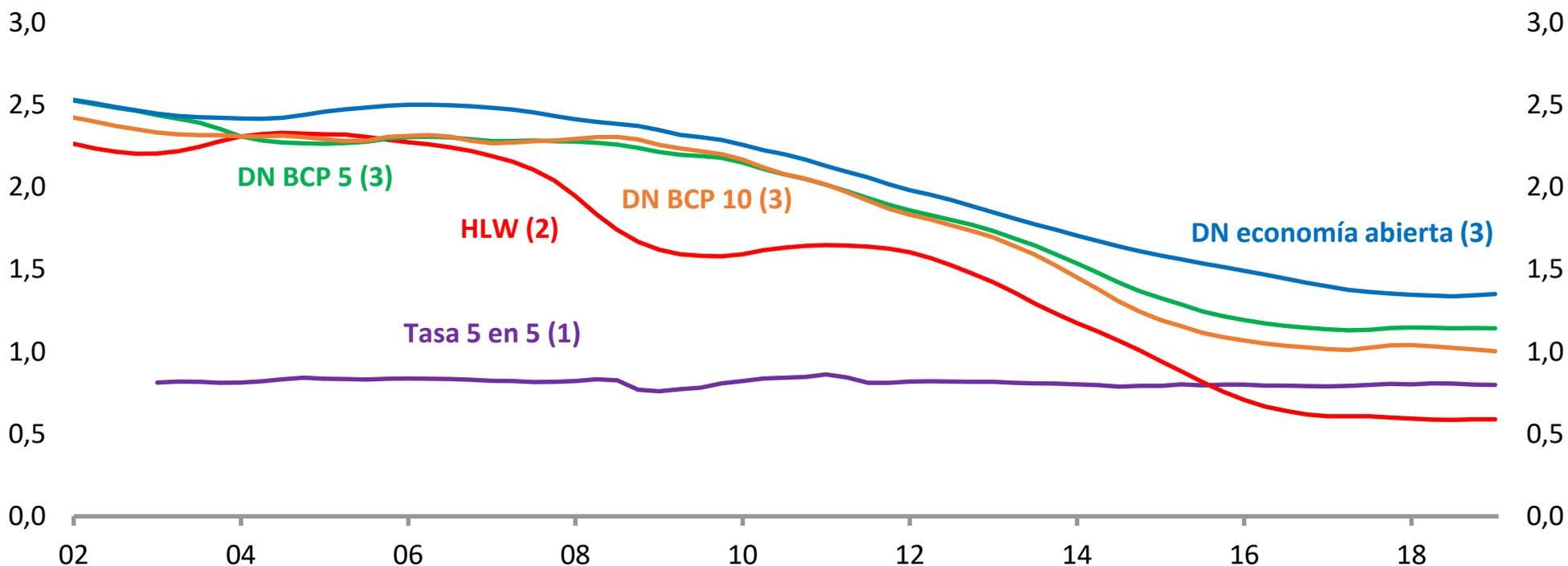
La actualización de la estimación de los parámetros estructurales permitió cuantificar el efecto del flujo inmigratorio de los últimos años sobre el crecimiento tendencial y potencial de la economía. El primero sube a un rango entre 3,25 y 3,75% para 2019-2028, mientras el segundo se sitúa en torno a 3,4% en 2019-2021.



Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

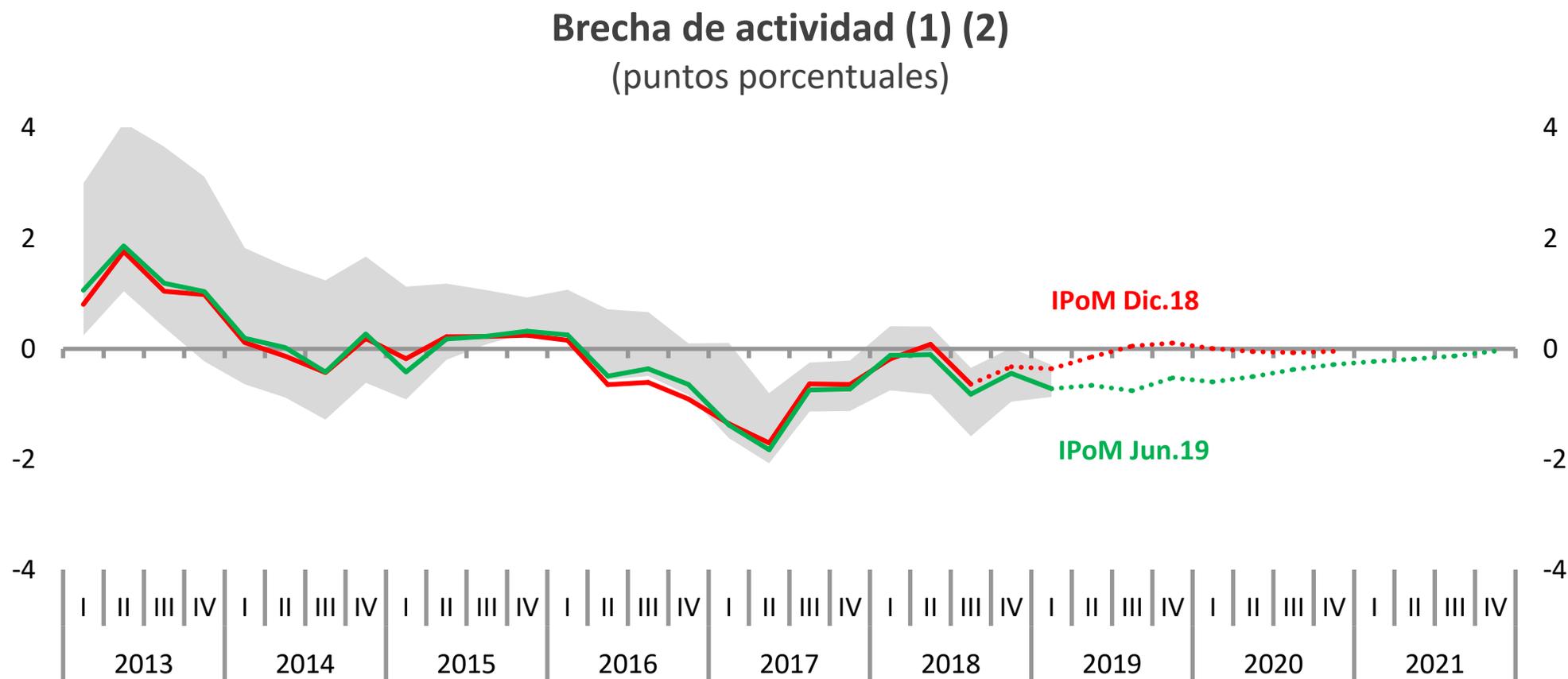
El rango para la Tasa de Política Monetaria neutral se ha reestimado a la baja en 25 puntos base, hasta 3,75-4,25%. Esto refleja un impacto de la caída de las tasas neutrales a nivel internacional mayor al de la inmigración sobre el crecimiento tendencial y potencial.

### Estimaciones de la tasa real neutral tendencial (porcentaje)



(1) Tasa 5 en 5 se deriva de los precios de los activos financieros corregida por premios por plazo. (2) Basado en Holston, Laubach y Williams (2017). (3) Basado en Del Negro *et al.* (2017), utilizando datos del BCP a 5 años, del BCP a 10 años y consideraciones para una economía abierta. Ver Recuadro V.2, IPoM junio 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

La actualización de las estimaciones de los parámetros estructurales y el menor dinamismo del primer trimestre de este año se traducen en un nivel de la brecha de actividad de -0,7 puntos porcentuales, significativamente más amplio que el considerado anteriormente.

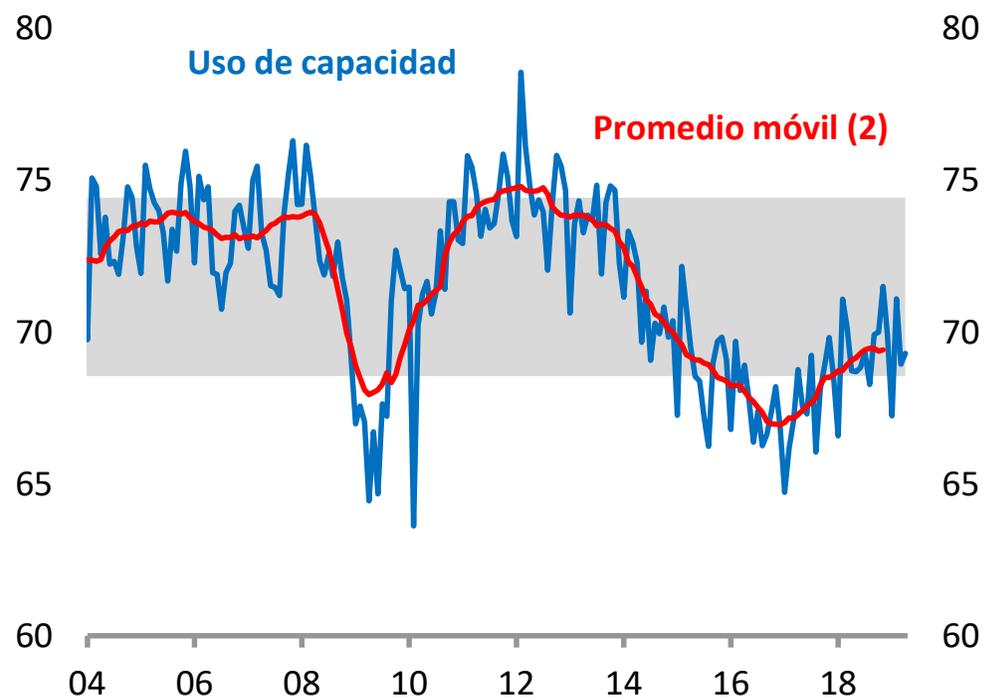


(1) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, MEP y SSA). Ver Fornero y Zúñiga (2017). (2) Líneas punteadas corresponden a la proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

Otros indicadores, como el uso de capacidad en la industria y la generación eléctrica, también apuntan a que persisten holguras de capacidad en la economía.

### IMCE: Uso de capacidad (1)

(porcentaje de uso de capacidad instalada)



(1) Área gris corresponde a la media (72,3) +/- una desviación estándar. (2) Promedio móvil centrado en +/- seis meses. Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/ Universidad Adolfo Ibáñez.

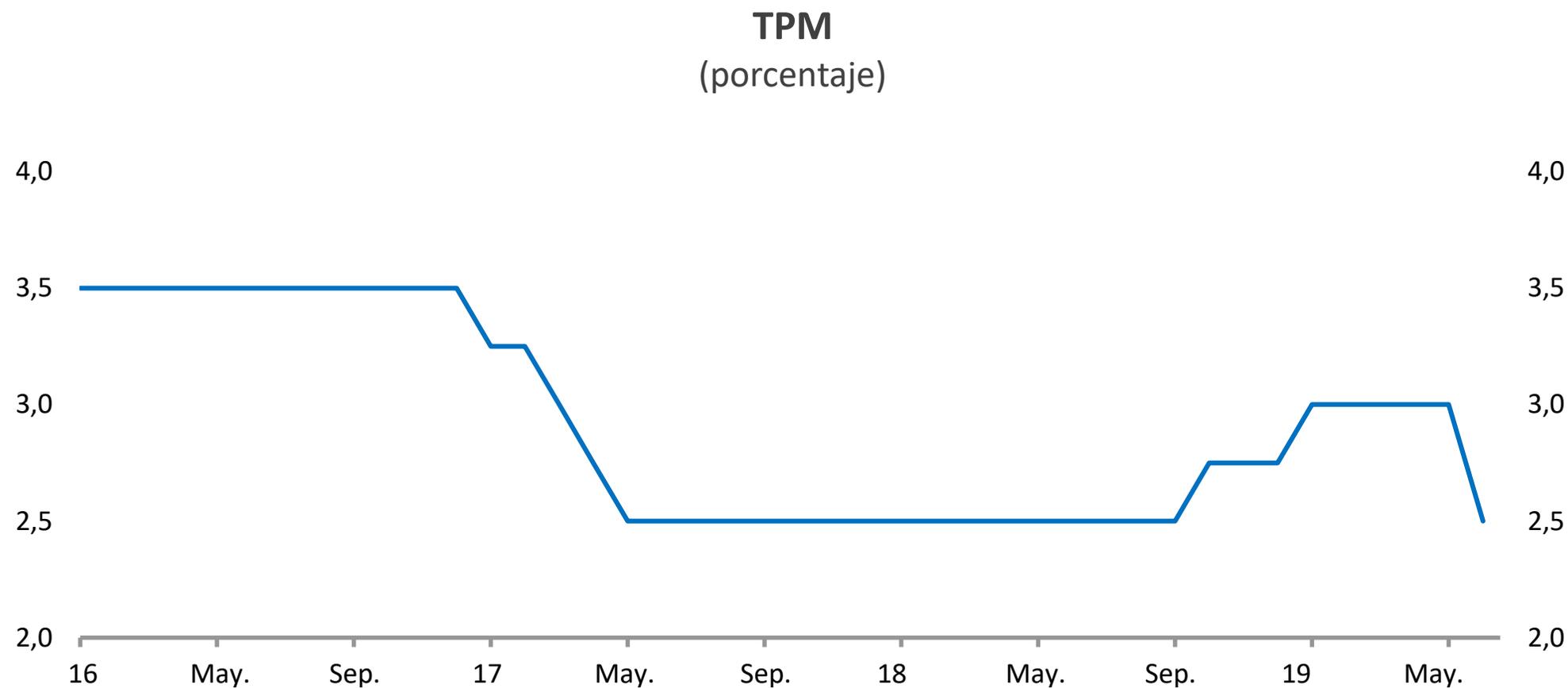
### Generación eléctrica SIC

(desviación respecto de su tendencia)



(3) Componente cíclico se obtiene a partir de un *band pass filter* (Ver Christiano y Fitzgerald (2003)). Fuentes: Banco Central de Chile y CDEC-SIC.

Con estos antecedentes el Consejo consideró necesario recalibrar el estímulo monetario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. En su Reunión de junio, decidió reducir la TPM en 50pb. Hacia adelante, la evolución de la TPM dependerá de que la inflación siga un claro proceso de convergencia a la meta.

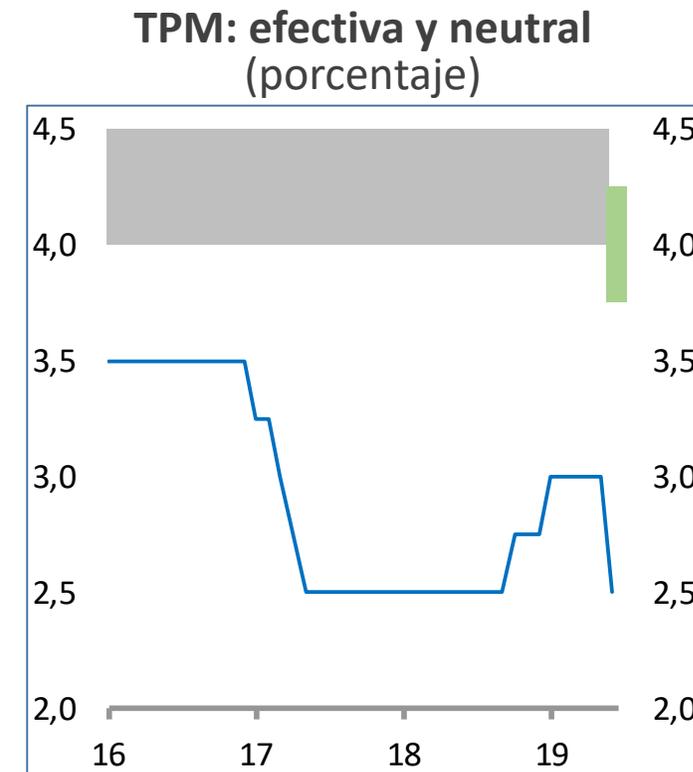
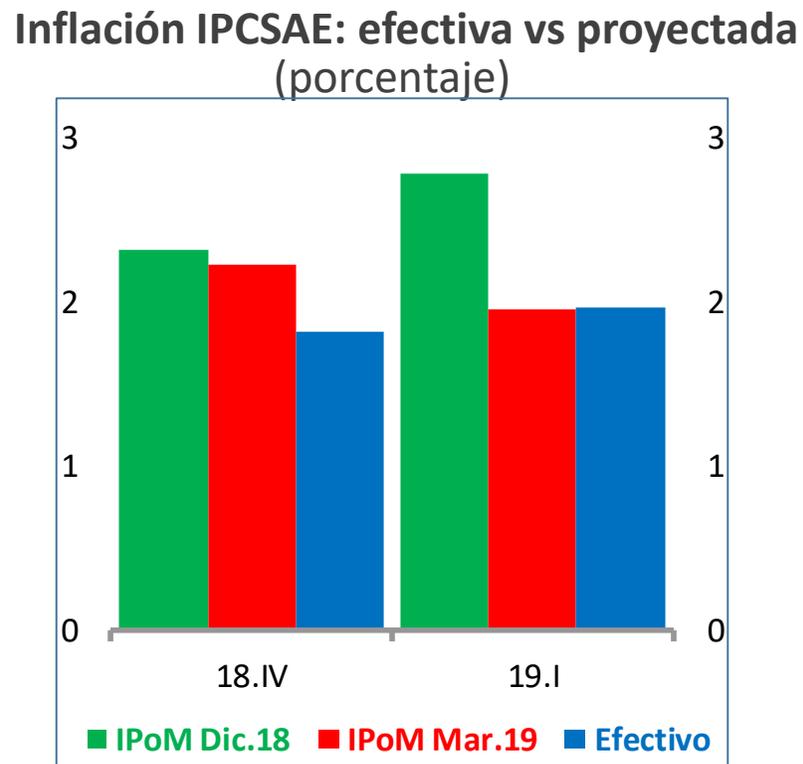
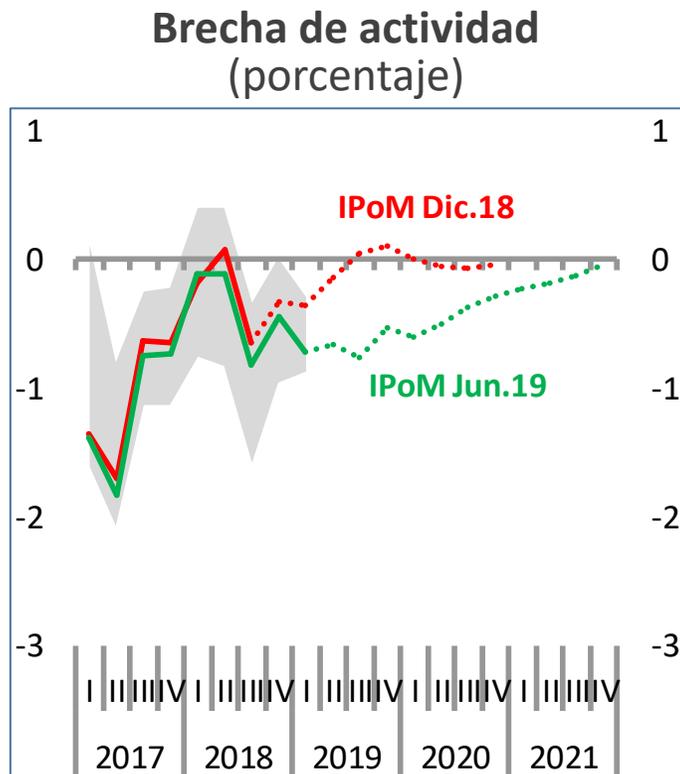


Fuente: Banco Central de Chile.

La reducción de la TPM fue producto de un proceso riguroso de reevaluación de las holguras de la economía, gatillado por el cambio en la medición de la inflación. El BCCh fue entregando información de este proceso a medida que se desarrollaba.

IPoM marzo 2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Destaca la diferencia entre la inflación medida por el nuevo IPC y la proyectada con los datos antiguos.</li> <li>• Diferencia en IPC se puede explicar por menor traspaso de variaciones cambiarias, mayor competencia en algunos mercados y mayores holguras de capacidad que podían asociarse a la inmigración.</li> <li>• Se anuncia el adelanto –de septiembre a junio-- de la actualización de la estimación de los parámetros estructurales para cuantificar este fenómeno.</li> <li>• Se posterga la continuación del proceso de normalización de la política monetaria.</li> </ul>
RPM mayo 2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se considera la opción de bajar la TPM en atención a la ausencia de presiones sobre la inflación.</li> <li>• Se señala que esta sería una decisión correcta en la medida que en la actualización de la estimación de los parámetros estructurales se constatará una ampliación significativa de la brecha de capacidad y/o un cambio más moderado se combinara con una caída de la TPM neutral o un menor dinamismo de la demanda.</li> </ul>
RPM junio 2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se reduce la TPM en 50pb como recalibración de política monetaria ante nuevos datos estructurales y coyunturales.</li> <li>• Se adelantan antecedentes del IPoM.</li> </ul>
IPoM junio 2019	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se proveen antecedentes detallados de estimación de los parámetros estructurales.</li> <li>• Proyecciones de escenario base, incluyendo efecto de mayor crecimiento tendencial y potencial, efecto de rebaja de tasas.</li> </ul>

El ajuste en la TPM se explica a partir de cambios en tres brechas claves para la política monetaria.



-50pb

En el escenario base, se ajusta a la baja el rango de crecimiento proyectado para el 2019, principalmente por el desempeño del primer trimestre. Para los próximos dos años se estiman tasas de crecimiento de entre 3 y 4%, pues se espera que los efectos del flujo migratorio sean más patentes.

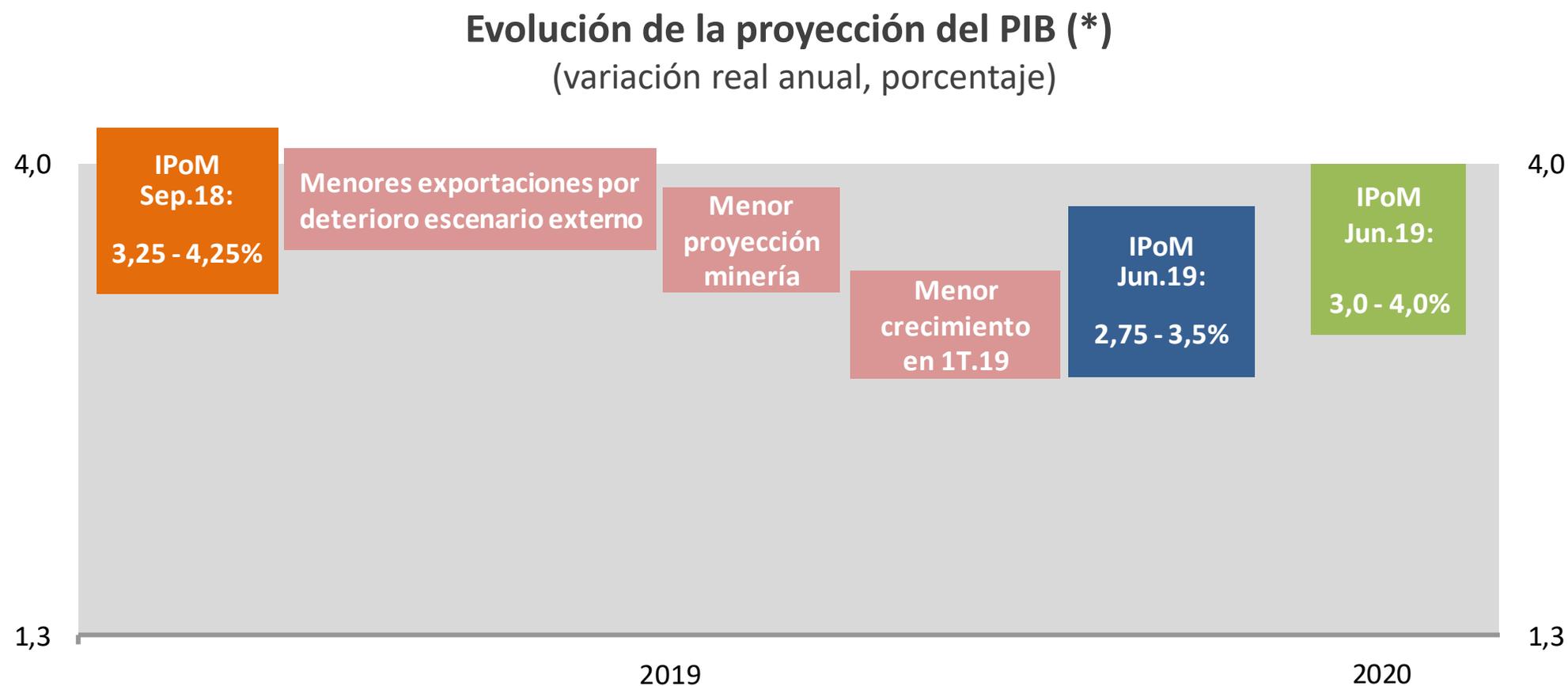
**Escenario interno**  
(variación anual, porcentaje)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19
PIB	4,0	3,0-4,0	2,75-3,5	3,0-4,0	3,0-4,0	2,75-3,75	3,0-4,0
PIB minero	5,2						
PIB no minero	3,9						
Demanda interna	4,7	3,7	2,9	3,5	3,8	3,3	3,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	3,9	3,9	3,4	3,7	3,9	3,5	3,5
Formación bruta de capital fijo	4,7	6,2	4,5	4,3	5,1	3,9	4,1
Consumo total	3,7	3,3	3,1	3,5	3,5	3,4	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	3,6	0,6	2,9	3,6	2,9	2,7
Importaciones de bienes y servicios	7,6	4,5	0,6	2,9	4,3	2,6	2,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,9	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7	-2,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	20,1	19,9	20,3	20,2	20,4	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	21,8	21,8	22,0	22,1	22,2	22,3

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

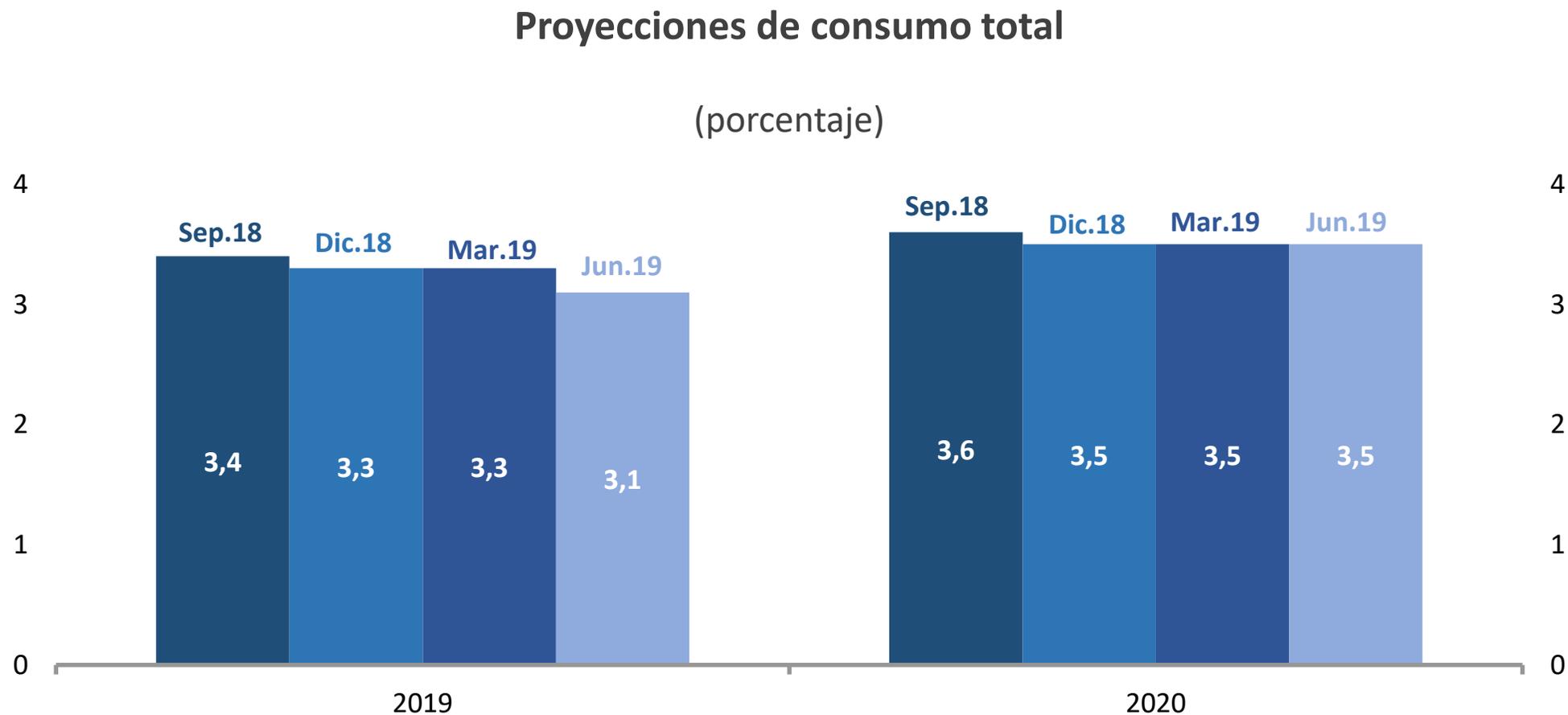
Donde los principales ajustes acumulados respecto del mayor rango previo se deben a cambios en el escenario externo, menor producción minera y un primer trimestre más débil de lo previsto.



(\*) Área gris corresponde al valor máximo y mínimo del crecimiento efectivo del PIB en el período 2014-2018.  
Fuente: Banco Central de Chile.



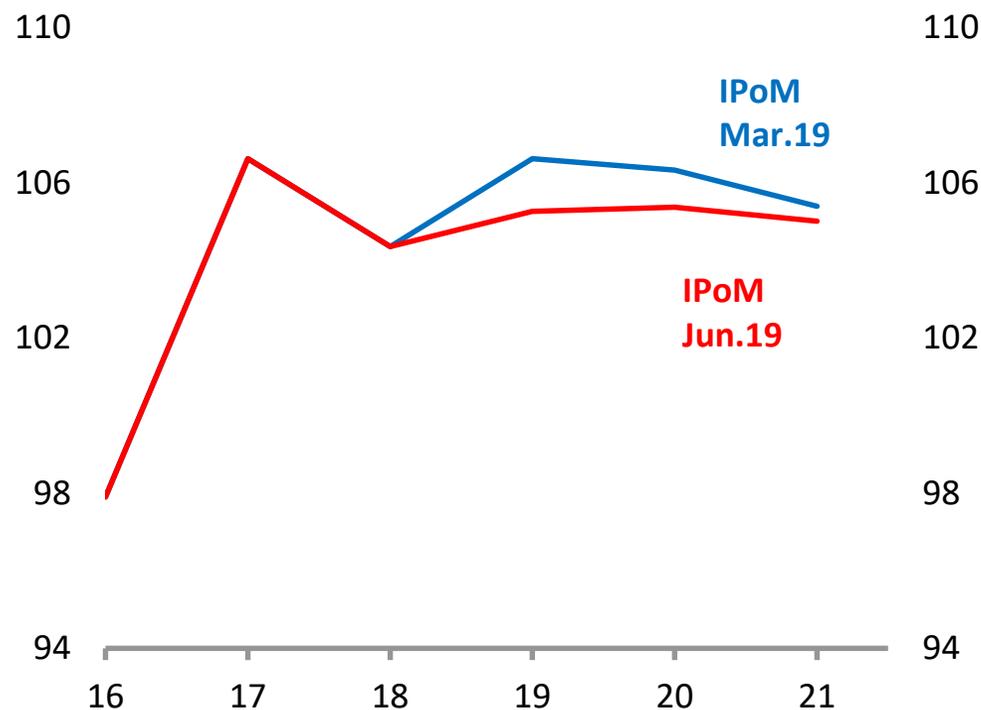
Esto, en un contexto en que las proyecciones de consumo para el 2019 y el 2020 no han cambiado mayormente.



Fuente: Banco Central de Chile.

El impulso externo que recibirá la economía chilena será menor al previsto en marzo y al de los dos años anteriores. El escenario base ajusta levemente a la baja la expansión prevista para los socios comerciales, las exportaciones no mineras y la proyección para los términos de intercambio.

### Términos de intercambio (índice 2013=100)



### Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

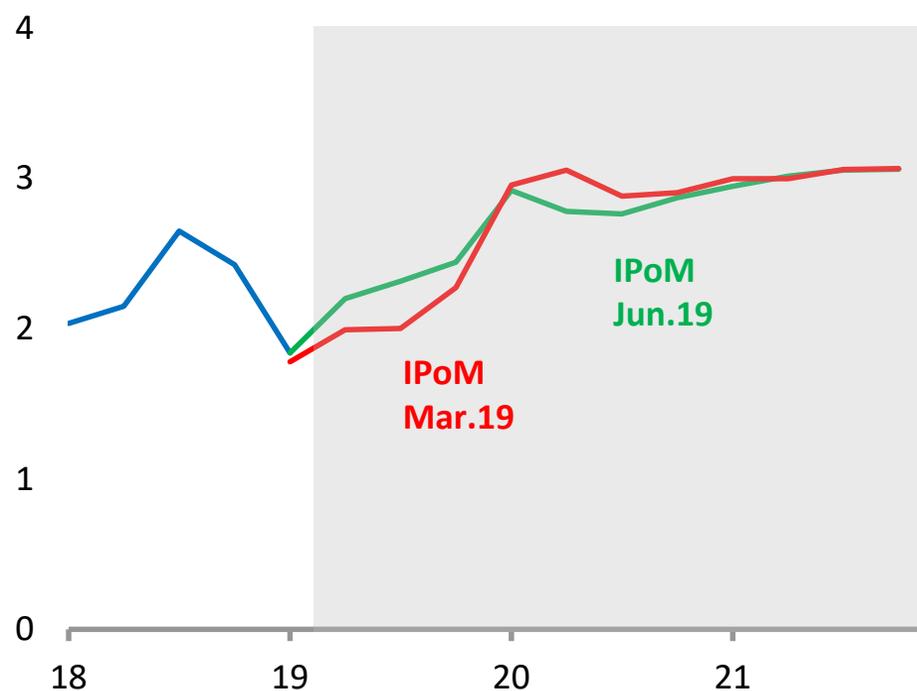
	2017	2018 (e)	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
			IPoM Mar.19	IPoM Jun.19	IPoM Mar.19	IPoM Jun.19	IPoM Mar.19	IPoM Jun.19
Mundo a PPC	3,7	3,6	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3
Mundo a TC de mercado	3,2	3,0	2,6	2,5	2,6	2,5	2,7	2,7
Socios comerciales	3,7	3,6	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3
Estados Unidos	2,2	2,9	2,1	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Eurozona	2,4	1,8	1,1	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6
Japón	1,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	1,0	1,0
China	6,9	6,6	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9	5,9
India	6,7	7,1	7,5	7,3	7,4	7,4	7,4	7,4
Resto de Asia	4,4	4,1	3,9	3,8	3,9	3,8	4,0	4,0
América Latina (excl. Chile)	1,1	0,5	1,6	0,8	2,3	2,0	2,7	2,5
Exp. de prod. básicos	2,7	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,2	2,2

(e) Estimación. (f) Proyección.

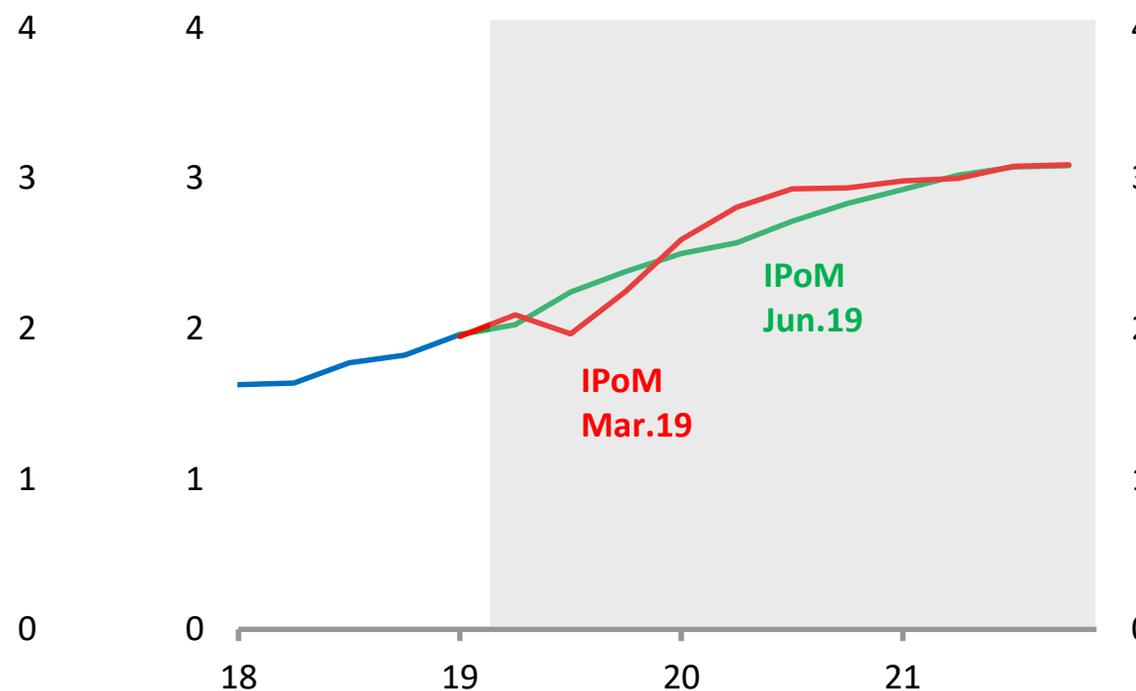
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

Con todo, la inflación del IPC convergerá a 3% durante el 2020, mientras que el IPCSAE llegará a ese valor a comienzos del 2021. Para diciembre de este año la inflación total se ubicará en 2,8%.

**Inflación IPC (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



**Inflación IPCSAE (1) (2)**  
(variación anual, porcentaje)



(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2019, corresponde a la proyección. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

**El Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja, mientras que para la inflación está equilibrado.**

**Riesgos externos sesgados a la baja**

- Extensión guerra comercial
- Tensiones político-económicas
- Deterioro abrupto de las condiciones financieras

**Riesgos internos para la actividad sesgados a la baja**

- Desempeño de la inversión por debajo de lo esperado
- Mayor debilidad del sector minero

**Riesgos equilibrados para la inflación**

- Efectos de la inmigración distintos de lo esperado
- Impactos de un deterioro del escenario externo

# Síntesis del escenario base y sus riesgos

- En el escenario base se proyecta un crecimiento de 2,75-3,5% para el 2019, en tanto que para el 2020 y el 2021 se proyecta un 3-4%. Para la inflación total, se espera que oscile en torno al 3% en el 2020 y que el IPCSAE llegue a ese valor a comienzos del 2021.
- El escenario base supone condiciones externas menos favorables, que el tipo de cambio real fluctúe en torno a sus promedios históricos, que la política fiscal se ajuste a la trayectoria comprometida por la autoridad, y una mantención de la TPM durante los próximos trimestres, iniciando su convergencia a la TPM neutral en el 2020.
- El balance de riesgos externos está sesgado a la baja, dada la posibilidad de mayores turbulencias en torno a los diversos conflictos comerciales y la dependencia de los mercados a la expectativa de acciones de política monetaria que pudieran no producirse o ser insuficientes.
- En caso de materializarse estos riesgos, la economía cuenta con mecanismos amortiguadores y espacio para la acción de la política monetaria. El ajuste reciente de la TPM demuestra que el Banco Central está atento a los cambios en el entorno económico y disponible para actuar cuando ello sea necesario.

# Definiciones de política monetaria

Concepto	Significado	Incidencia	IPoM junio
Orientación general de la política monetaria.	Dirección en que el Consejo considera que se debe mover la política monetaria para asegurar la convergencia a la meta de inflación dentro del horizonte de política y factores que influirán sobre ésta.	Actualizado en IPoM en base a visión de la economía y sus implicancias para la inflación.	Hacia adelante, el inicio de la normalización de la TPM dependerá de que la inflación se encuentre en un claro proceso de convergencia a la meta.
Supuesto de trabajo del escenario base.	Trayectoria específica de la TPM utilizada en la elaboración del escenario base. Es una de varias trayectorias compatibles con las variables y demás supuestos.	Está sujeta a márgenes de error y no representa un compromiso del Consejo.	Durante los próximos trimestres la TPM se mantendrá en su nivel actual y comenzará un proceso gradual de normalización durante el próximo año.
Función de reacción.	Respuesta previsible de la política monetaria ante la materialización de riesgos, dada su posible incidencia sobre la inflación.	Hipotética, frente a escenarios específicos de riesgo.	Deterioro del escenario externo: mayor estímulo. Menor crecimiento de la productividad: menor estímulo. Mayor participación laboral de la población migrante: mayor estímulo. Menor crecimiento de la inversión: mayor estímulo.
Recalibración de la política monetaria.	Ajuste por una vez de la TPM ante cambios significativos en las estimaciones de brechas de capacidad, inflación y TPM neutral.	Excepcional.	Ajuste de 50pb de la TPM en RPM de junio, considera actualización de los parámetros estructurales y evolución reciente de la actividad y del escenario externo.

# Comentarios finales

La evaluación del Consejo sobre el escenario macroeconómico y sus perspectivas, que incluyen la actualización de los parámetros estructurales y la evolución reciente de la economía, indicaron que se requería aumentar el impulso monetario para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. Por esta razón, en su Reunión de junio, el Consejo decidió reducir la TPM en 50pb, hasta 2,5%.

Hacia adelante, el inicio de la normalización de la TPM dependerá de nuestra convicción de que la inflación se encuentra en un claro proceso de convergencia al 3%. Para esta evaluación será especialmente importante la forma en que el mercado laboral absorba el fuerte flujo inmigratorio, la respuesta de la inversión y los desarrollos del escenario externo.

La recalibración de la TPM no significa que ésta no se pueda ajustar en el futuro ante cambios en el entorno macroeconómico, mas bien permitirá evaluar la respuesta adecuada a dichos cambios en sus propios méritos, sin confundirlos con los factores que justificaron este ajuste. Si el Consejo acaba de demostrar capacidad para incorporar y analizar nueva información, así como para extraer y materializar sus implicancias para la política monetaria, no hay ninguna razón para que se amarrara las manos ahora.



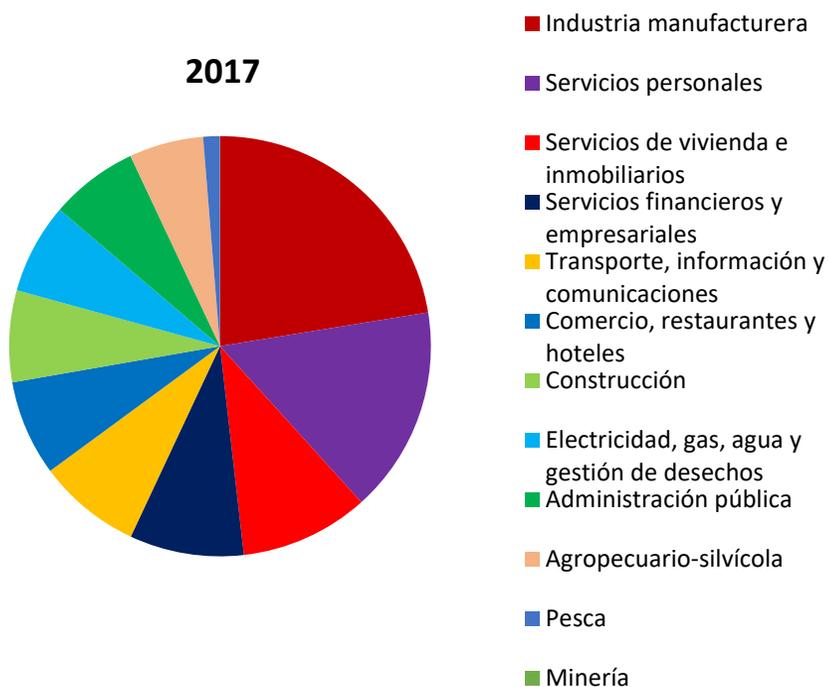
4

## Región del Biobío

Los sectores de industria, servicios personales y servicios de vivienda e inmobiliarios siguen siendo las principales actividades en la región. La región ha tenido una tasa de crecimiento mayor a la del PIB nacional en 2016-17.

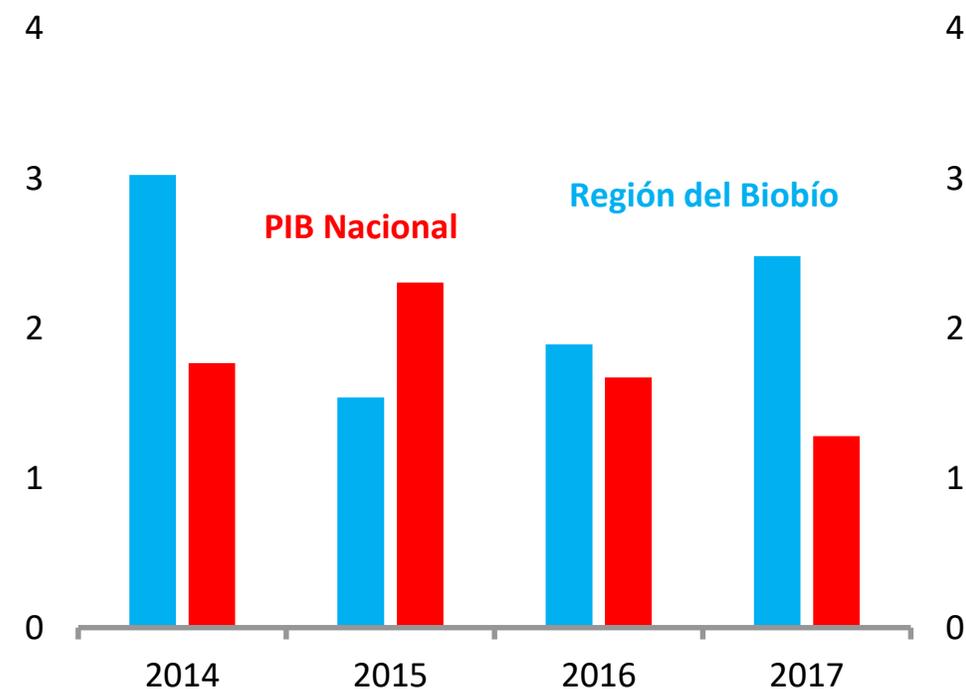
### Composición sectorial del PIB regional

(porcentaje)



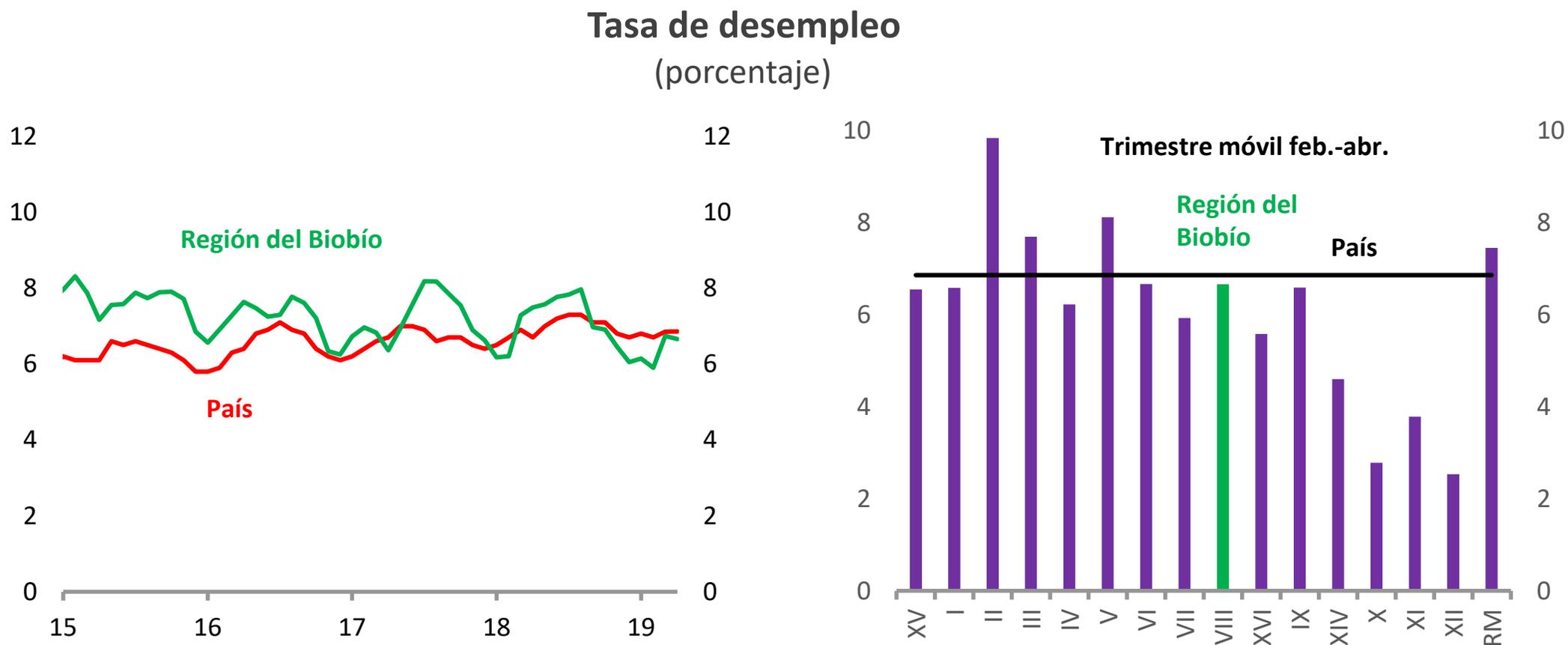
### PIB nacional y de la región

(variación real anual, porcentaje)



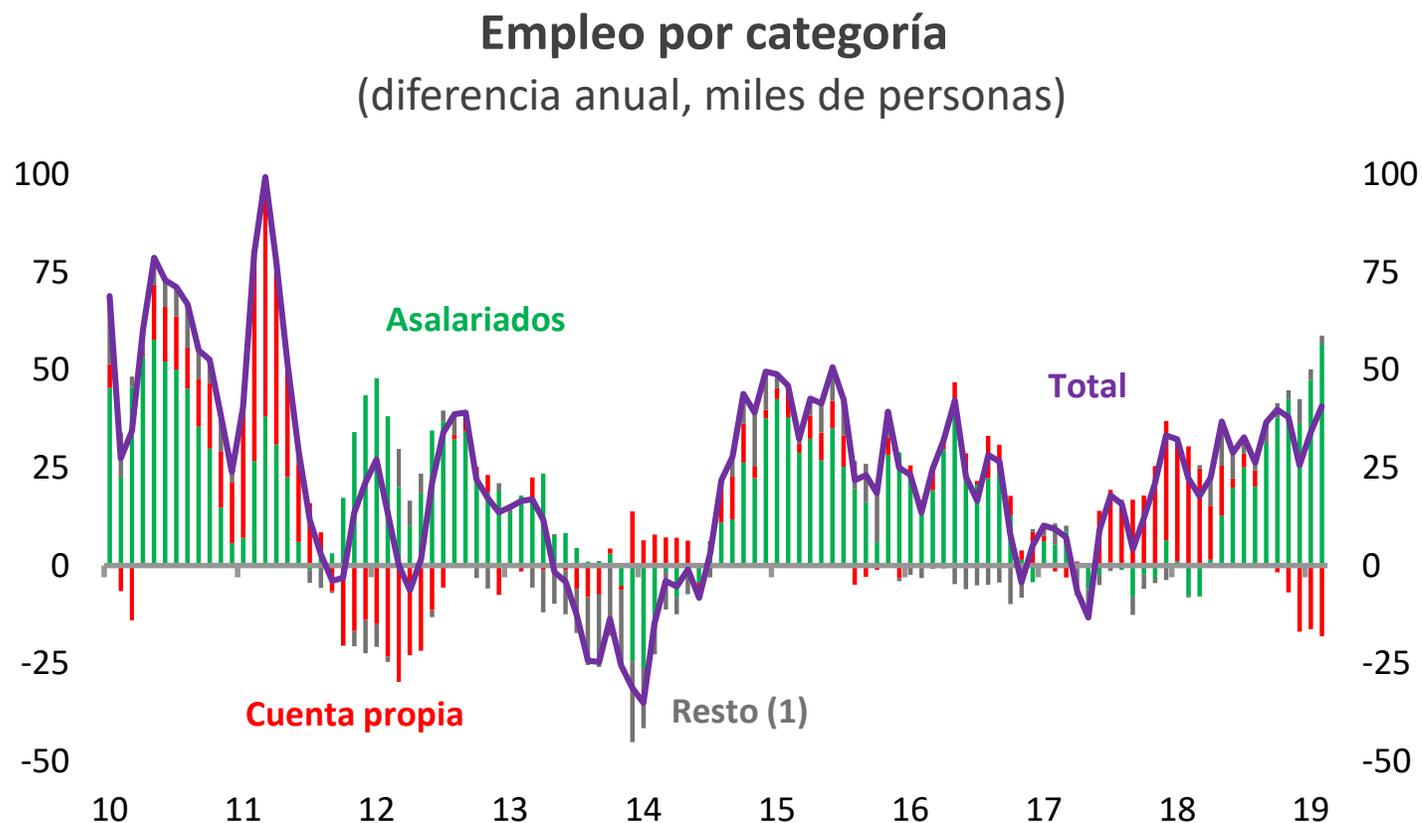
Fuente: Banco Central de Chile.

# La tasa de desempleo se mantiene bajo el promedio nacional.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Empleo en la región sigue aumentando durante el 2019. Categoría de asalariados continúa creciendo, mientras que cuenta propia ha disminuido.



# IPN: Región del Biobío

La mayoría de los entrevistados da cuenta de un mayor dinamismo en los rubros ligados a la construcción habitacional y al sector forestal, en especial los relacionados a la etapa inicial del proyecto MAPA. En el resto de los sectores, la mayoría no comenta mayores cambios respecto de la segunda parte del 2018.

En todo caso, las perspectivas continúan siendo positivas, aunque con mayor incertidumbre respecto de cuándo se dará un mayor dinamismo de los negocios.

La excepción es el consumo de bienes durables y no durables, en donde buena parte de los entrevistados sigue indicando resultados por debajo de lo previsto, con ventas que en algunos casos muestran caídas anuales, y perspectivas que siguen siendo menos favorables para este año.

En el mercado laboral, los entrevistados concuerdan en que persiste una alta disponibilidad de mano de obra y presiones salariales contenidas. Destaca una percepción más positiva para el empleo en sectores como la construcción y el forestal.

# IPN: Región del Biobío

Los entrevistados dan cuenta de estabilidad en sus costos. Algunos comentaron alzas en las tarifas eléctricas y en los servicios de transporte. La competencia persiste elevada, lo que ha seguido manteniendo contenidos los precios de venta.

Gran parte continúa mencionando inversiones para reponer maquinaria o realizar mejoras tecnológicas. Esto último, con el fin de mejorar sus márgenes. Algunos indicaron inversiones destinadas para aumentar su capacidad productiva, aunque la mayoría continúa señalando que cuentan con capacidad instalada para hacer frente a un alza de la demanda.

Los entrevistados siguen calificando como favorables las condiciones financieras, con tasas de interés que se mantienen bajas. Varios relataron mayor disposición de la banca para financiar proyectos y/o buscar nuevos clientes.

# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2019



Mario Marcel  
Presidente

Banco Central de Chile, 20 de junio de 2019