

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Martes 21 de Octubre de 2019**

---



**VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,  
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA**

**Tal como da cuenta el último Reporte del Fondo Monetario Internacional, la economía mundial ha entrado en un proceso de desaceleración sincronizado, afectada por un alto nivel de incertidumbre, vinculada al escalamiento de la Guerra Comercial entre Estados Unidos y China, al incremento del riesgo geopolítico, y al incierto desenlace del Brexit, entre otros factores. La mayor incertidumbre se ha traducido en una desaceleración o caída en la inversión, además de caída en las órdenes de compra y en la producción industrial en varias de las principales economías industrializadas y emergentes. El comercio mundial registra una contracción desde su peak, anotado en el tercer trimestre del año pasado, lo que junto con otros factores ha provocado un ajuste a la baja en el precio de los commodities. En el margen han aparecido algunas noticias algo más alentadoras, en torno a un eventual avance en las negociaciones comerciales chino-americanas, o un posible acuerdo para un Brexit ordenado, sin embargo, nada de ello es aún un hecho cierto. A nivel global los bancos centrales han avanzado hacia mayores niveles de estímulo monetario, lo que, sin embargo, no impedirá una desaceleración adicional en el dinamismo económico mundial el próximo año.**

**En el plano interno, la situación política y social de Chile ha registrado un sorpresivo, rápido y profundo deterioro, gatillando una masiva convulsión social, con manifestaciones violentas que han puesto en jaque al estado de derecho. Sin tener elementos suficientes para poder predecir la evolución futura de dichos acontecimientos, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 2,0 por ciento, a la espera de conocer el desenlace de la crisis político social en curso.**

El Fondo Monetario Internacional, en su reciente publicación “Perspectiva para la Economía Mundial” del presente mes confirma la importante desaceleración de la economía global que se está produciendo en forma sincronizada en diversas regiones del mundo. Esta ya había sido identificada en estimaciones privadas, por lo que ya estarían internalizadas por los mercados. En el origen del deterioro del crecimiento juega un rol especial la incertidumbre asociada a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, y al riesgo de nuevas disputas comerciales entre Estados Unidos y otros mercados, particularmente, el europeo. El impacto de dichas disputas comerciales, en el contexto de

una economía mundial globalizada, con la producción dependiendo de complejas cadenas de valor en diversas localizaciones geográficas, ha provocado postergación en las decisiones de inversión, caídas en las órdenes de compra, y retroceso en la producción industrial y las exportaciones del mismo tipo en varias de las principales economías industrializadas y emergentes. La compleja situación política en parte de Europa también realiza un aporte relevante a incrementar la incertidumbre global. Ello, tanto por el impacto de un eventual Brexit sin acuerdo, como por problemas políticos en España, donde el conflicto separatista catalán ha escalado y donde, a nivel central, no se ha podido formar gobierno, obligando a un nuevo llamado a elecciones generales. A este escenario, se agregan problemas geopolíticos en Siria y un conflicto sostenido respecto a la autonomía política de Hong Kong respecto de la República Popular China, entre otros factores que generan incertidumbre.

Todo lo anterior es consistente con una contracción en el comercio mundial desde el tercer trimestre del año pasado, lo que ha afectado en forma relevante a las economías emergentes exportadoras de commodities, entre las que destaca la chilena. El precio del cobre ha registrado bastante volatilidad, lo mismo que las paridades de monedas, al compás de las expectativas que se generan respecto a la evolución futura de los distintos factores de riesgo antes reseñados. Varios de los principales bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes, han profundizado su estímulo monetario, como una forma de paliar el impacto de la mayor incertidumbre sobre la actividad económica global. A pesar de ello, todo indica que el próximo año el crecimiento económico global registrará una desaceleración adicional, para eventualmente, en un escenario base, recuperar algo de dinamismo a partir del año 2021. En el margen han aparecido algunas noticias algo más alentadoras, en torno a un eventual avance en las negociaciones comerciales chino-americanas, o un posible acuerdo para un Brexit ordenado, sin embargo nada de ello es aún un hecho cierto. En este contexto, es de esperar mayores estímulos monetarios y/o fiscales en las principales economías desarrolladas y emergentes en meses sucesivos.

En el plano interno, en forma rápida y sorpresiva, la situación político-social de Chile ha registrado un serio deterioro, gatillando una masiva convulsión social, con manifestaciones violentas que han puesto en jaque al estado de derecho. El gobierno ha decretado Estado de Excepción Constitucional, limitando libertades, entre ellas la libre movilidad por espacios públicos en varios de los principales centros urbanos del país. Aunque en el escenario base es razonable esperar la pronta convergencia en torno a un acuerdo político amplio, avalado por los tres poderes del Estado, en orden a reestablecer el orden público y la paz social, por ahora no existe certeza del desenlace que tendrá la crisis en curso. Ello es crucial en la definición que tome nuestro Banco Central al momento de evaluar la posibilidad de profundizar el estímulo monetario a partir de un eventual nuevo recorte de la tasa de política monetaria. En un escenario pesimista, en que no se logra contener el desborde social y se produce una profundización de la crisis, el Banco Central podría incluso verse forzado a subir su tasa de interés, para contener una fuerte salida neta de capitales y una importante depreciación de la moneda, fenómeno tan frecuente en otras economías latinoamericanas que arrastran inestabilidad política y económica.

En un escenario base-optimista, en que en forma rápida se logra contener la presión social y conducir una salida política pronta a la crisis, se podrá retomar el análisis tradicional en torno a los fundamentos propios que deben ser considerados al momento de evaluar el curso de la política monetaria. En ese escenario, tanto la situación económica internacional antes descrita, como la trayectoria contenida

que registra la inflación, además de la existencia de brechas de capacidad ociosa que se proyecta prevalecerán hasta al menos fines del año 2021, dan pie para avalar eventuales nuevos recortes en la TPM en el futuro próximo.

Siguiendo en dicho escenario, será relevante evaluar la magnitud del impacto de la crisis política social sobre la economía. Con lo acontecido hasta hoy, es evidente que se está produciendo un fuerte efecto contractivo sobre la actividad del sector comercio y servicios en general, además del impacto sobre la producción en otros sectores. En una perspectiva de mediano plazo, es relevante evaluar cómo eventuales cambios en la agenda política o en el contenido de los proyectos de ley más relevantes, particularmente, tributario, laboral y pensiones, afecta las expectativas económicas y las decisiones de consumo e inversión, y con ello las proyecciones de la tasa de crecimiento potencial y la brecha de producto de la economía. Todos estos elementos, junto con la trayectoria de la inflación y sus fundamentos, deberán ser considerados en la discusión en torno a la intensidad con que se utiliza la política monetaria a futuro.

**En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 2,0 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.**