

Dólar sobre \$1.000:

Banco Central afirma que mira el desarrollo de los mercados y su implicancia en la economía y la inflación



POR DAVID LEFÍN

Recién está partiendo y ya el año 2025 no se avizora fácil para el Banco Central. La autoridad monetaria proyecta que la inflación seguirá subiendo hasta ubicarse en torno a 5% en el primer semestre, para luego descender en la segunda parte del año y recién retornaría a la meta de 3% en 2026. Una trayectoria que los economistas califican de exigente, más aún con la reciente escalada del dólar, que el jueves volvió a superar los \$1.000 por primera vez desde julio de 2022 y ayer siguió subiendo, hasta cerrar \$1.016,34. En solo dos días la divisa trepó casi \$20.

Aunque algunos ya anticipan el tipo de cambio sobre \$1.000, el riesgo ahora es que se mantenga en estos niveles por mucho tiempo. En su Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre, el Banco Central dijo que hacia adelante proyecta una disminución del tipo de cambio real, lo que, a su vez, incidiría en el retroceso que espera para la inflación.

Otro factor que llamó la atención de analistas es la velocidad a la que subió el tipo de cambio en los primeros días del año, lo que, dicen, requeriría un mayor análisis del Banco Central.

Consultado por Señal DF respecto de su evaluación de esta escalada de la divisa, el Banco Central explicó que "el peso se ha depreciado en los últimos días en el contexto de mercados globales volátiles,

El instituto emisor atribuyó el alza del dólar a la incertidumbre en los mercados globales, la fortaleza de la economía de Estados Unidos y expectativas de mayor debilidad de China y su impacto en el cobre.

donde el dólar multilateral se ha apreciado, debido en gran parte, a la mayor incertidumbre en los mercados globales, la fortaleza de la economía americana, además de las expectativas de mercado de mayor debilidad de la economía china y su impacto en el precio del cobre".

Agregó que, "como siempre, el Banco Central sigue los desarrollos de los mercados financieros y sus implicancias para la economía y la convergencia a la inflación".

Factores globales

Para el coordinador macroeconómico de Clapes UC, Hermann González, el Banco Central está indicando que, si bien monitorea el impacto del alza del dólar en variables clave como la actividad y la inflación, por ahora no es mucho lo que pueda hacer, dado que este fenómeno obedece principalmente a factores externos. "El BC dice que esta depreciación del peso tiene fundamentos y que estos se encuentran principalmente afuera".

También destaca que al referirse a "mercados globales volátiles", el ente emisor podría estar viendo este fenómeno como transitorio, manteniendo vigente su escenario central del IPoM de diciembre, que apuntaba a una baja del dólar hacia adelante.

Sin embargo, para el economista

de Rojas y Asociados, Patricio Rojas, la velocidad del alza debe ser analizada con más detalle, para ver si obedece a factores distintos de la apreciación global de la divisa. Asimismo, advierte que hay que analizar la persistencia. "No porque esto responda a factores externos significa que el Banco Central puede cruzarse de brazos y no hacer nada. Por ejemplo, podría haber factores especulativos en los días previos a que asuma Trump", afirma el economista.

Hasta ahora los analistas descartan cualquier tipo de intervención cambiaria directa. Para el socio de Gémines Consultores, Alejandro Fernández, el Banco Central no tiene mucho poder para actuar en este contexto. "Tendría que subir la tasa de política monetaria y tiene pocas reservas. Así que no creo que haga nada", sentencia.

El 23 de octubre de 2023, debido a las crecientes tensiones en los mercados financieros y tras una fuerte alza del dólar, el Banco Central suspendió el programa de acumulación de reservas que había iniciado en junio de ese mismo año, con el cual pretendía comprar un total de US\$ 10.000 millones. En los cuatro meses, alcanzó a adquirir solo US\$ 3.680 millones.

A noviembre del año pasado, el BC acumulaba reservas por

US\$ 44.915 millones, mientras que a octubre de 2021 llegó a tener US\$ 55.031 millones.

Efecto en inflación

"Más que el nivel del tipo de cambio, lo que debiera importar al Banco Central es, por un lado, su impacto inflacionario, lo cual se combate con la política monetaria y, por otro, escenarios en que las empresas enfrentan problemas de liquidez en dólares o situaciones en que la depreciación del peso afecte el normal funcionamiento de los mercados financieros. En estos casos, podría ser necesario que el BC inyecte liquidez en dólares a la economía como lo ha hecho en el pasado, aunque eso no es parte del escenario base", dice González.

En su reciente Informe de Política Monetaria (IPoM), el Banco Central proyectó que tras pasar por 5% en el primer semestre, a diciembre la inflación cerrará en 3,6%. Ello requeriría, dice Patricio Rojas, que en el segundo semestre las variaciones mensuales se acoten en promedio a no más allá de 0,2%, escenario complejo con la depreciación del peso y un escenario fiscal que no ayudará a contener esa depreciación. "Estoy seguro de que el escenario de inflación y tasas que el Banco Central proyectó para 2025 no se hizo con un dólar a \$1.000 en el

año. Si esto continúa, en el IPoM de marzo debería cambiar sus proyecciones", agrega.

Coincide Fernández, quien prevé que la inflación esté en torno a 4% al cierre del año. "Hay cuestiones que están totalmente fuera del control del BC, como lo que vemos con el tipo de cambio que, ellos suponen, tenderá a bajar para ayudarles a alcanzar la meta. El problema es que eso no es nada seguro", plantea. "Si el dólar sigue fuerte en los mercados internacionales y el cobre no repunta o sigue bajando, es un hecho que el tipo de cambio seguirá en torno a \$1.000 o algo más. En el mejor de los escenarios podría estar en torno a \$930-\$950 a fin de año, que no ayuda demasiado a la inflación este año", estima Fernández.

Más optimista es Carmen Gloria Silva, economista del Banco Santander, quien ve una "trayectoria similar" a la del Banco Central, con "una rápida convergencia de la inflación en la segunda parte del año, llegando a diciembre a 3,7%". Y si bien plantea que es esperable que la volatilidad del tipo de cambio continúe, hacia adelante espera que cierre el año niveles cercanos a \$940.

En este contexto, los economistas coinciden en que lograr el descenso de la inflación en 2025 será fundamental para la credibilidad del Banco Central. "La inflación ha sido más persistente de lo previsto y gran parte de la credibilidad de un Banco Central depende del cumplimiento del objetivo inflacionario", dice González.