

Fecha: 23-03-2024
 Medio: El Mercurio
 Supl.: El Mercurio - Cuerpo B
 Tipo: Noticia general
 Título: ¿Quo vadis, dólar y Fed?

Pág.: 6
 Cm2: 365,8
 VPE: \$ 4.805.358

Tiraje: 126.654
 Lectoría: 320.543
 Favorabilidad: ☒ Positiva

DE
 PUÑO
 Y LETRA



PABLO GARCÍA

Docente e investigador
 de la Universidad
 Adolfo Ibáñez

¿Quo vadis, dólar y Fed?

Es indudable que los bancos centrales han enfrentado períodos difíciles desde la crisis del covid-19. Pero solo las acciones de la Reserva Federal (Fed) de EE.UU. tienen repercusiones a nivel global, influyendo en los flujos de capital, la volatilidad financiera y el valor del dólar contra el resto de las monedas.

Al observar los vaivenes del dólar a nivel mundial en los últimos cincuenta años, se ve que en tres momentos ha estado en un nivel bastante fortalecido: hacia mediados de los años ochenta, a principios de los 2000, y ahora desde 2022. Estos tres episodios han coincidido con las postrimerías de crisis en economías emergentes (la crisis de la deuda, la crisis asiática y la crisis del covid), un deterioro de la situación fiscal en EE.UU. y política monetaria relativamente restrictiva por parte de la Fed. Es interesante notar que luego de los dos primeros episodios el dólar tuvo un período de debilidad prolongado y que coincidió con momentos muy favorables para economías emergentes: la primera parte de los noventa e inmediatamente previo a la crisis *subprime* de 2008.

¿Está la economía global entonces *ad portas* de un nuevo ciclo de debilitamiento del dólar? No es para nada obvio. Por un lado, ciertamente las economías emergentes en su conjunto se encuentran en mejor pie ahora que durante los momentos más álgidos del covid. Pero el apalancamiento heredado de las medidas de apoyo durante la

crisis, junto con la persistencia de riesgos geopolíticos hacen que la incertidumbre continúe y que el dólar siga siendo buen refugio. Por otro lado, el desbalance fiscal en EE.UU. no tiene luces de resolverse, lo que por un tiempo seguirá presionando al alza el valor del dólar.

Finalmente, está la política monetaria de la Reserva Federal.

¿Para dónde va la Fed? Esta pregunta aparentemente trivial es endemoniadamente difícil de responder. Si la Reserva Federal contara con un marco de metas de inflación, como el del Banco Central de Chile, sería asunto de ver sus proyecciones y plazos para llegar a la meta. Pero ni lo uno ni lo otro está disponible públicamente, porque la Fed no sigue en rigor metas de inflación (los *dot plots* no son proyecciones de la Fed, son visiones individuales de cada miembro del comité monetario). Desde el año 2020 busca tener en promedio una inflación en torno a 2%, pero no explica cómo se calcula dicho promedio,

ni el plazo para alcanzarlo, mientras que además busca máximo nivel de empleo.

Adicionalmente, la forma como la política monetaria en EE.UU. afecta a la macro es algo distinta a economías más pequeñas. En estas, la tasa de interés incide en el costo del crédito, el gasto, la producción y el mercado laboral, que después de un tiempo, vía salarios y costos, impacta en la inflación. En EE.UU., el mercado de renta fija y el dólar responden mucho más rápido a las decisiones y pronunciamientos de la Fed, y al ser pilares del funcionamiento de los mercados financieros globales, inciden en el tono de la economía global, en particular la inflación y el crecimiento.

La combinación de un marco de política más discrecional, con un mecanismo financiero de transmisión rápido y de alcance global, aumenta la sensibilidad de las principales variables financieras frente a las noticias. Desde fines de 2022 los mercados financieros globales han estado a

los tumbos, oscilando entre optimismo y toma de riesgo cuando EE.UU. se desacelera, la inflación cae, y se espera que baje la tasa, y momentos de pesimismo, por inflación porfiadamente persistente y postergación de las bajas. Un episodio de esto ocurrió recientemente. Hace solo unos meses se esperaba que la Fed comenzara a bajar tasas este miércoles recién pasado. Pero la economía norteamericana no ha mostrado la desaceleración esperada y la porfiada inflación, de hecho, subió, lo que cambió rápidamente las expectativas. Las previsiones hoy de tres bajas este año son inciertas en este contexto.

La Fed mantiene una comunicación "constructivamente ambigua", lo que claramente le da grados de libertad. Pero ello no contribuye a dar certezas sobre el camino que van a seguir. De más está decir que el ciclo político y sus incertidumbres tampoco ayudan. ¿Qué hacer? Algunos riesgos simplemente no son fácilmente diversificables.

EN EE.UU., EL MERCADO DE RENTA FIJA Y EL DÓLAR RESPONDEN MUCHO MÁS RÁPIDO A LAS DECISIONES Y PRONUNCIAMIENTOS DE LA FED, Y AL SER PILARES DEL FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES, INCIDEN EN EL TONO DE LA ECONOMÍA GLOBAL, EN PARTICULAR LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO.