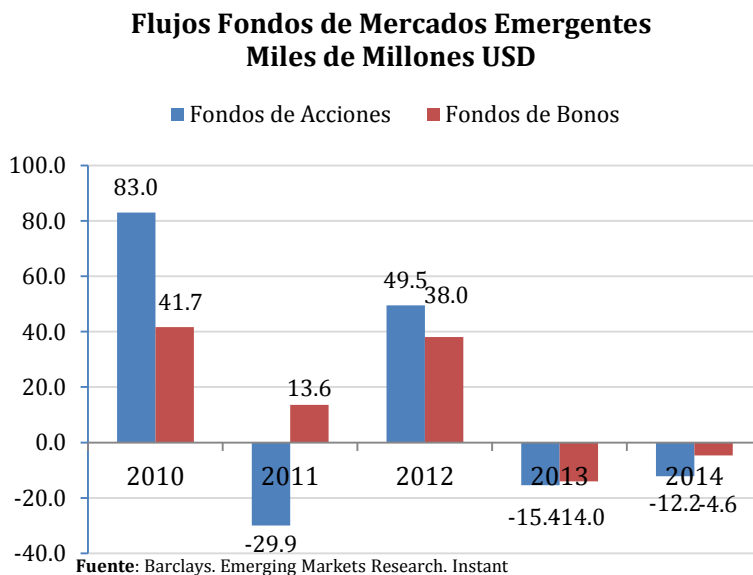


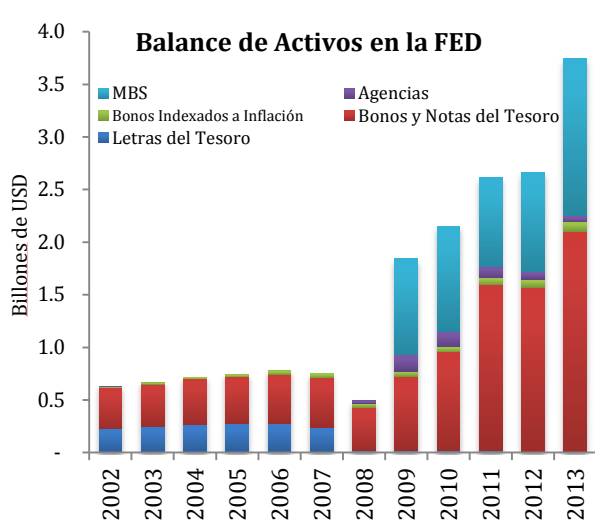
Situación de los Mercados Emergentes ante Cambios de la Política de la Reserva Federal

Departamento de Tesorería

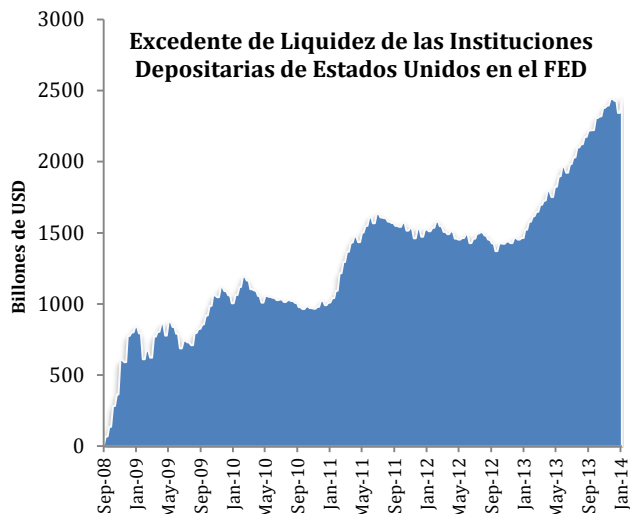
En el mes de enero de 2014 los mercados internacionales presenciaron una drástica salida de capitales de fondos de mercados emergentes por un monto de US\$16.8 mil millones, lo cual equivale a un 57% de las salidas registradas durante todo el año 2013, cuando los mismos se redujeron en US\$29.3 mil millones. Estas cifras contrastan con el aumento que habían experimentado dichos fondos desde el año 2008 cuando la Reserva Federal de Estados Unidos revisó a la baja sus tasas de referencia a niveles mínimos históricos de 0-0.25%, en el contexto de una severa crisis financiera.



Cabe resaltar que dichos flujos a países emergentes surgen de la política monetaria expansiva, no convencional, llevada a cabo por la Reserva Federal de los Estados Unidos a través de la compra de activos financieros, incluyendo principalmente Bonos del Tesoro de los EEUU y títulos respaldados por hipotecas, aumentando el balance de títulos en poder de la FED a US\$3.3 billones al cierre de 2013. Parte de estos recursos, ascendentes a US\$2.5 billones han permanecido como excesos de depósitos de los bancos norteamericanos en la FED y otra parte se estima que salió en búsqueda de mayores rendimientos a países emergentes.



Fuente: Bloomberg



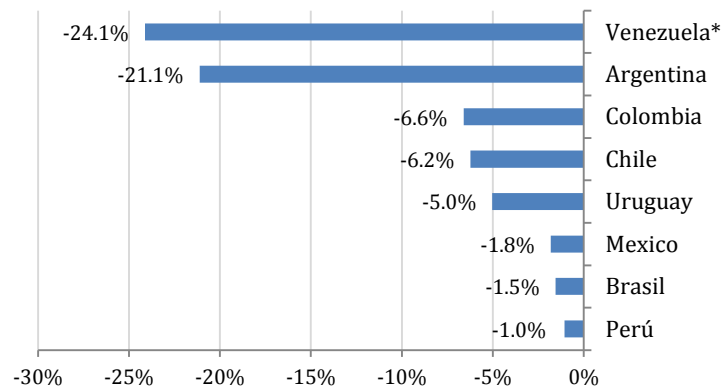
Esta situación generó en un inicio la apreciación de las monedas en algunos países emergentes, llegando a catalogarse esta situación como una “guerra de monedas”, mientras que desde el año pasado se han revirtido los flujos, ante el anuncio de Ben Bernanke en mayo de 2013 sobre la posibilidad de iniciar la reducción del estímulo monetario en EEUU. Esta reversión ha ocasionado un aumento en la volatilidad y la depreciación de algunas monedas. Sin embargo, la magnitud de los movimientos en las cotizaciones de las monedas locales ha sido más pronunciada en países que exhibían débiles fundamentos macroeconómicos por circunstancias internas que no tienen relación alguna con el contexto internacional actual, como es el caso de Argentina, Venezuela, Turquía, Sudáfrica, entre otras. En términos generales, estas volatilidades se atribuyen principalmente a capitales de corto plazo que salen en búsqueda de mayores rendimientos y mejores perspectivas de crecimiento económico en países desarrollados, principalmente hacia los Estados Unidos, buscando posicionarse ante expectativas de aumentos en los rendimientos.

Durante el 2013 el atractivo del oro como alternativa de inversión también perdió relevancia, perdiendo en los últimos 12 meses un 25% de su valor, mientras que los rendimientos de los Bonos del Tesoro de los EEUU aumentaron significativamente, con el bono a 10 años registrando un incremento de 127 puntos básicos al pasar de 1.76% al cierre de diciembre del 2012 hasta 3.03% a finales del 2013. Adicionalmente, datos recientes indican que el sector manufacturero de China se contrajo por primera vez en los últimos seis meses¹, lo que genera preocupaciones sobre las expectativas de crecimiento de economías desarrolladas.

¹ PMI anticipado de HSBC

En América Latina, el peso argentino experimentó su mayor caída de los últimos 12 años, registrándose desde el cierre de 2013 una depreciación de 21.1%. En el caso de Venezuela, el gobierno anunció la devaluación de la moneda para viajeros y compras por internet a partir del 22 de enero, con el objetivo de poner freno a la salida de dólares, mientras que en menor medida las monedas de Colombia, Chile y Uruguay han registrado devaluaciones de 6.6%, 6.2% y 5.0%, respectivamente, al 5 de febrero de 2014.

Comportamiento Algunas Monedas LATAM (Cierre 2013-05/Feb/2014)



* Valoración del Bolívar Fuerte mercado paralelo

Fuente: Bloomberg

Otras monedas que han registrado depreciaciones importantes son el Rand Sudafricano, el Rublo de Rusia y la Lira turca. Al 5 de febrero del 2014 se observó que la moneda turca alcanzó una depreciación de 4.19%, mientras que la rusa bajó en 6.01% y sudafricana cayó un 6.04%.

En los casos de Turquía y Sudáfrica, las presiones sobre el tipo de cambio han respondido en mayor medida a la situación doméstica de estos países, en un contexto de altos déficit fiscales y de cuenta corriente, mientras que Argentina, Venezuela y la India registran niveles de inflación de dos dígitos.

Ante este contexto, las autoridades monetarias de algunos de estos países se han visto precisadas a tomar acciones de política monetaria para contener las presiones internas, a través del aumento de sus tasas de interés de referencia:

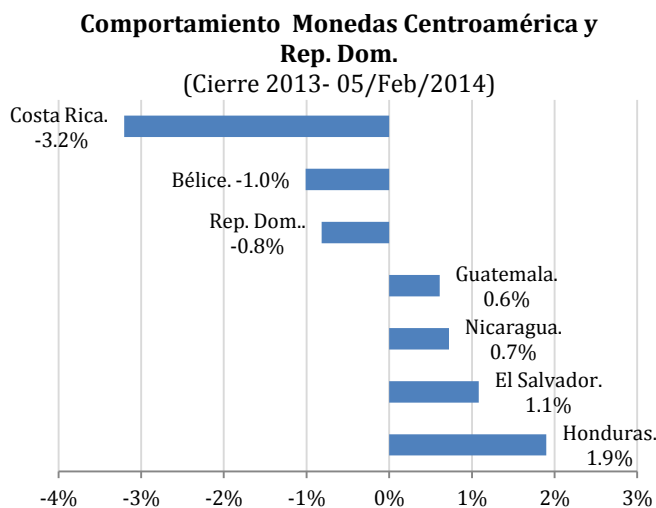
- India revisó al alza su tasa de interés por tercera vez desde septiembre del 2013 en 0.25%, para situarla en 8%.
- Turquía aumentó en 550 puntos básicos su tasa de interés, el 28 de enero, de 4.5% a 10 por ciento.
- Brasil aumentó su tasa de referencia de 10% a 10.5%, con la finalidad de frenar la inflación.
- Sudáfrica incrementó la tasa de interés para las operaciones de recompra de 5% a 5.5%.

En cuanto al entorno doméstico, el Banco Central de la República Dominicana decidió aumentar en 200 puntos básicos su tasa de interés de referencia de 4.25% a 6.25%, desde agosto de 2013, decisión que en su momento fue criticada por parecer exagerada pero que resultó contundente en liberar presiones sobre el tipo de cambio que habían surgido frente a la incertidumbre en torno a las actuaciones de la FED.

El nivel actual de tasas reales de interés positivas y la ausencia de presiones inflacionarias, así como un bajo nivel de déficit fiscal y un superávit en la balanza de pagos, registrados al cierre del 2013, posicionan a la República Dominicana en mejores condiciones que otros países de la región. En efecto, con niveles de inflación de apenas un 3.88% en el 2013 y expectativas de inflación para el

2014 de alrededor de un 4.5%, no existen riesgos en el horizonte de política monetaria. El peso dominicano ha experimentado una depreciación de sólo un 0.8% desde el cierre del 2013, lo cual a su vez se debe al escaso desarrollo del mercado de capitales del país, tanto de bonos como de acciones, con lo cual se reducen las posibilidades de movimientos inesperados en los flujos de corto plazo, situación similar a otros países de Centroamérica donde no se han producido movimientos importantes en las tasas de cambio.

En conclusión, se puede observar que los países emergentes que se han visto más afectados son aquellos que presentan altos requerimientos de financiamiento externo, inestabilidad política, débiles fundamentos macroeconómicos y tasas de interés reales negativas. En vista de que la República Dominicana presenta buenos fundamentos macroeconómicos, el efecto en la tasa de cambio ha sido prácticamente nulo y no se prevén presiones importantes que puedan afectar la estabilidad actual. No obstante, las autoridades monetarias se mantienen vigilantes frente el comportamiento del entorno internacional con el fin de prever cualquier impacto que pudiera afectar el entorno doméstico y de ser necesario tomar las medidas que garanticen la estabilidad del nivel general de precios.



Fuente: Bloomberg

6 de febrero de 2014.