

Asociación de Bancos Comerciales de la Rep. Dominicana Inc.
Dirección Técnica y Dirección de Estudios Económicos
AE 02-2013 (R)



ANÁLISIS COYUNTURAL DEL MERCADO CAMBIARIO

Santo Domingo, DN
15/enero/2013

Índice de Contenido

I.	Evolución Reciente del Mercado Cambiario	3
II.	Factores de Política Económica	4
	Política Monetaria	4
	Evolución del Crédito del Sistema Financiero	5
	Política Fiscal	6
	Sector Externo	8
	Reservas Internacionales	10
III.	Factores Coyunturales/Estacionales	11
IV.	Posibles Medidas de Política Monetaria	11

I. Evolución Reciente del Mercado Cambiario

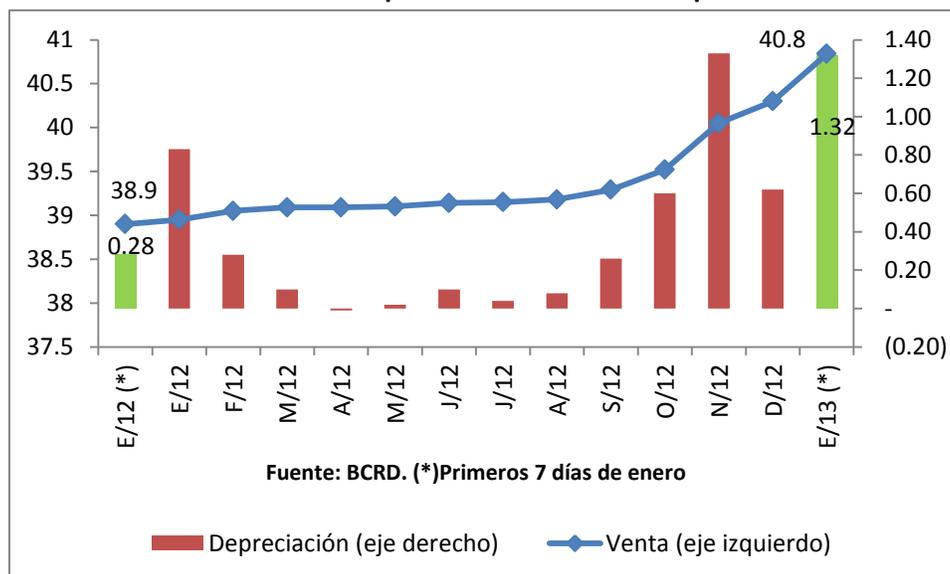
- I) Durante el año 2012, el peso dominicano se depreció con relación al dólar de los EEUU en un 4.3% al pasar de un promedio de RD\$38.63 por un dólar en diciembre de 2011 a RD\$40.30 en diciembre de 2012. Este porcentaje es superior a la inflación del año de 3.91%, lo que indica que en términos reales hubo una depreciación (cuadro 1).

-Cuadro 1. Tipo de Cambio e Inflación 2012-

Tipo de cambio de Venta dic 2011 (RD\$/US\$)	Tipo de cambio de Venta dic 2012 (RD\$/US\$)	Variación % Diciembre a Diciembre	Inflación interanual a Diciembre 2012	Devaluación Real
38.63	40.30	4.3	3.91	0.39

- II) A partir de septiembre de 2012 se observa un cambio en la tendencia del valor del tipo de cambio, cuyas depreciaciones con respecto al dólar estadounidense comienzan a ser más pronunciadas. Así, mientras los ocho meses de enero-agosto mostraron una depreciación promedio de 0.18%, en los últimos cuatro meses del año esa misma variable fue de 0.71%, es decir, durante este período, el tipo de cambio se depreció a un ritmo casi cuatro veces mayor (gráfico 1).
- III) Por otra parte, durante los primeros nueve días del mes de enero de 2013, ante una demanda que ha superado a la oferta tradicional para los primeros días del año, el tipo de cambio se ha depreciado en 1.3%, un ritmo casi 5 veces mayor a lo que ocurrió en idéntico período del 2012 (gráfico 1).

-Gráfico 1. Tasas de Depreciación Mensual del Tipo de Cambio-



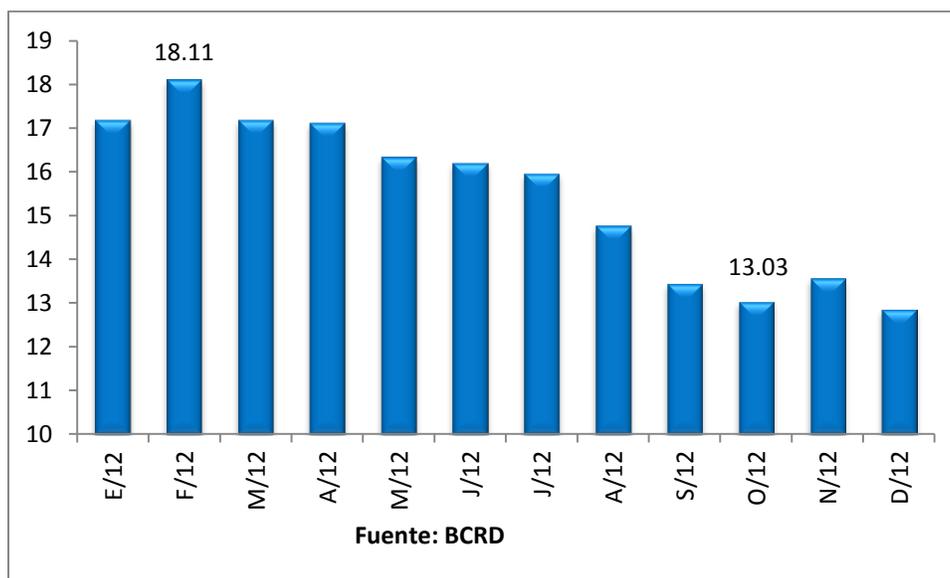
- IV) Existen factores que contribuyen a explicar esta tendencia, entre ellos, la política económica (fiscal, monetaria y cambiaria), la evolución del crédito del sector financiero y las variables relacionadas con el sector externo.

II. Factores de Política Económica

Política Monetaria

- V) **El Banco Central**, en sus notas de Política Monetaria, que publica al finalizar cada uno de los meses del año, resalta las medidas que toma y los objetivos que persigue con ellas. En este sentido, ha indicado que dado el bajo nivel de inflación registrado, la capacidad potencial de crecimiento de la economía y la disminución acontecida del crédito al sector privado, **redujo su Tasa de Interés de Política Monetaria (Overnight) en tres oportunidades durante 2012:** en mayo (del 6.75% a 6%), en julio (de 6% a 5.5%) y en agosto (de 5.5% a 5%) **en espera de que** disminuyesen las tasas de interés en el sistema financiero y **se recuperase el crédito al sector privado, con miras a dinamizar la actividad económica.**
- VI) Debemos destacar que **durante buena parte del año 2011 y los primeros meses del 2012, el país atravesó por un período electoral** que, como ya es tradición, **implica incertidumbre sobre el comportamiento económico en el corto plazo.** Esta **incertidumbre** a su vez, ha estado **alimentada por la crisis de deuda pública que afecta a las principales economías del mundo (EEUU y Europa).** Ello indiscutiblemente contribuye a mantener una menor demanda agregada y una menor actividad económica en el país.
- VII) Como resultado de lo anterior, **las tasas de interés activas presentaron una tendencia al descenso a partir del mes de febrero de 2012** (gráfico 2), cuando su promedio ponderado se situó en 18.1%. Este descenso continuó mes a mes hasta octubre, cuando registró prácticamente su nivel más bajo del año (13.0%).

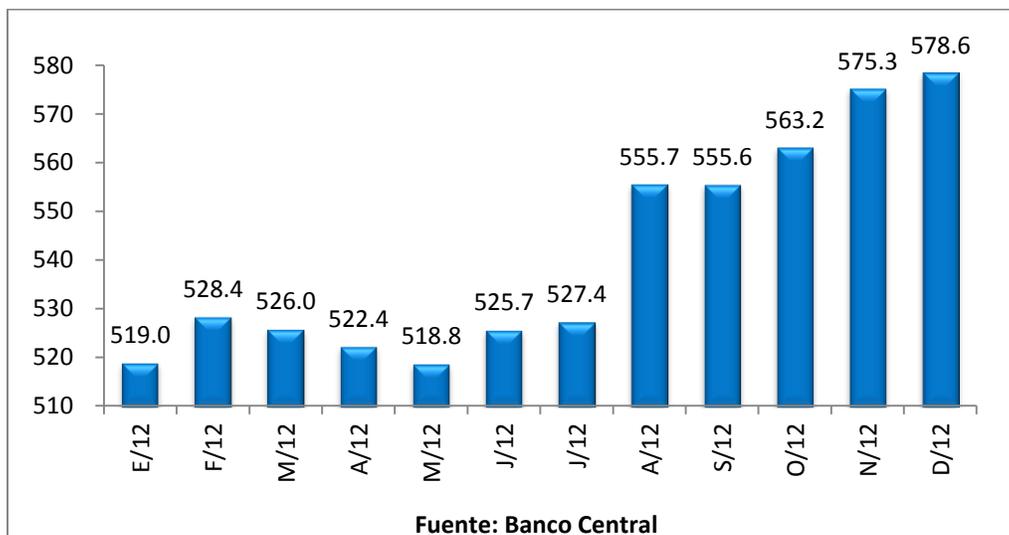
-Gráfico 2. Tasas de Interés Activas-



Evolución del Crédito del Sistema Financiero

- VIII) Durante los siete primeros meses del año 2012, el Crédito Total del Sistema Financiero, tuvo un crecimiento moderado. Este descansó en un incremento de los préstamos al Sector Público ya que el crédito al Sector Privado disminuyó. En este período el tipo de cambio se mantuvo con cierta estabilidad.
- IX) A diferencia del período anteriormente comentado, durante los últimos 5 meses del año, el Crédito del Sistema Financiero tuvo un comportamiento distinto. Se inicia con una fuerte expansión del Crédito al Sector Público en el mes de agosto (RD\$24,255 millones o 52%) que disminuye gradualmente a partir del mes de septiembre. Por otra parte, los préstamos al Sector Privado se reactivan a partir del mes de agosto y más intensamente en octubre, experimentando estos últimos meses un crecimiento de RD\$31,400 millones, un 6.5% que equivalen en términos anuales a un 20.4% (gráfico 3). Este porcentaje contrasta con el crecimiento mostrado por la cartera crediticia total en el 2011 cuando su incremento fue de 11.2%.

-Gráfico 3. Evolución del Crédito Total del Sistema Financiero (Mm RD\$)-



- X) Al comparar los gráficos 1 y 3 se aprecia una correlación entre ambas variables. En consecuencia, **la expansión crediticia a partir del mes de agosto, es una variable de influencia, entre otras, en las variaciones que acontecen en el tipo de cambio en el período que estamos examinando.**

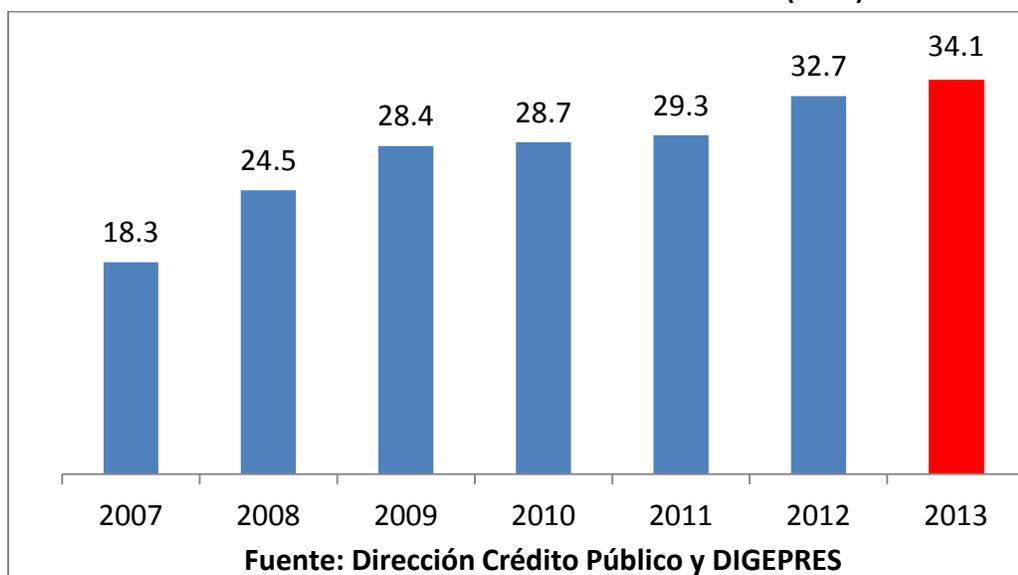
Política Fiscal

- XI) Desde que **en septiembre de 2012** el nuevo gobierno encabezado por el Sr. Presidente Danilo Medina **anunció que el país se encontraba ante** la presencia de **un déficit fiscal sin precedentes** en la República Dominicana¹. Este hecho ha sido **fuente de incertidumbre** para la economía nacional.
- XII) La decisión del Gobierno **de financiar parte de este déficit vía mayores impuestos derivados de una reforma tributaria**, acrecentaron el ambiente de incertidumbre dentro de los agentes económicos, **generándose expectativas pesimistas en cuanto a una desaceleración de la economía en el 2013** combinada con mayor inflación.

¹ Las estimaciones de ese período llegaron a considerar un déficit del Gobierno Central de alrededor de 6.0% del PIB para el cierre de 2012.

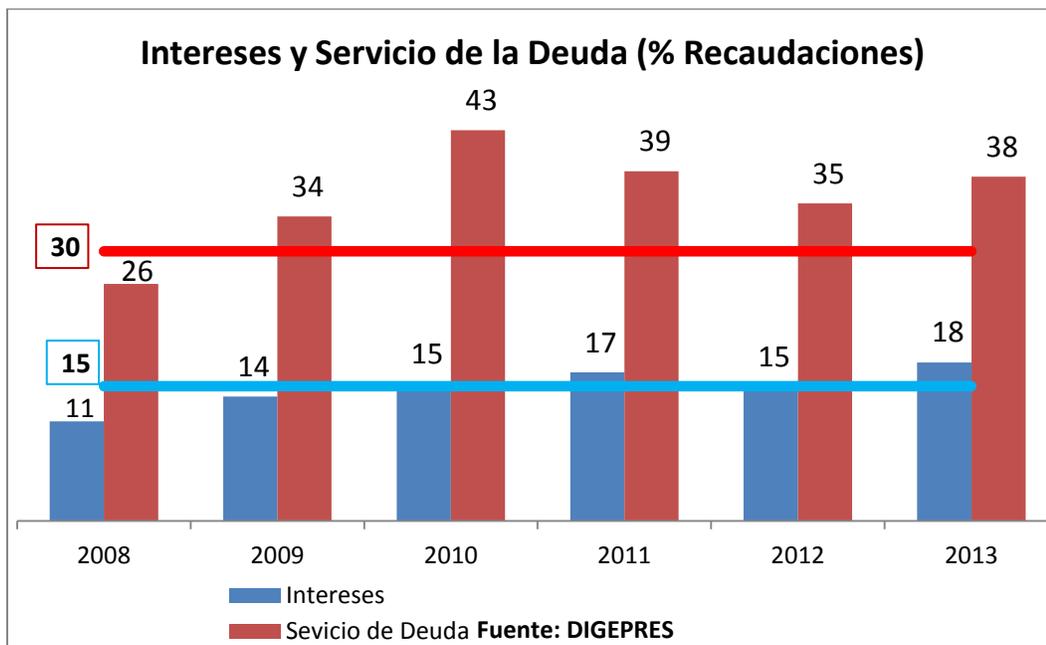
- XIII) Dentro del paquete tributario se incluyó un impuesto sobre los intereses devengados por los depósitos de ahorro del sistema financiero, lo cual de alguna manera podría haber motivado a los ahorrantes a buscar dólares para depositarlos en el exterior y de esta forma protegerse del impuesto, aumentando así la demanda por divisas.
- XIV) Además, **a mediano plazo la sostenibilidad de las finanzas públicas es otro factor que preocupa a los agentes económicos**. Al analizar el presupuesto de 2013, algunos expertos advierten acerca de una posible sobre-estimación de los ingresos fiscales y la probabilidad de haber sub-estimado los gastos, sobre todo en lo relacionado a las transferencias a la CDEE, lo que daría como resultado un déficit mayor al objetivo (2.8% del PIB)².
- XV) En un contexto de rigideces en el gasto público sin que la política de austeridad del gobierno goce aún de suficiente credibilidad, un déficit mayor al estimado **genera incertidumbre en cuanto a la necesidad de más impuestos o mayor endeudamiento público**, lo que contribuye a más incertidumbre macroeconómica, **reflejándose también en presiones al tipo de cambio**.
- XVI) Varios indicadores muestran que la capacidad de endeudamiento del sector público ya está llegando a su límite (gráficos 4 y 5), por lo que algunos economistas ven como necesario que el Gobierno llegue a un **Acuerdo del tipo *Stand-By* con el Fondo Monetario Internacional**. Dicho Acuerdo podría disminuir la incertidumbre de origen fiscal e incrementaría la disponibilidad de divisas. **Hasta el momento no hay claridad acerca de la materialización de un Acuerdo de este tipo**.

-Gráfico 4. Deuda del Sector Público No Financiero (%PIB)-



² Análisis del Presupuesto General del Estado Dominicano 2013, Implicaciones para la Banca. ABA (AE 12-2012) 24-12-2012

-Gráfico 5. Porcentaje de Ingresos Fiscales destinados al pago de intereses y servicio de la Deuda Pública-

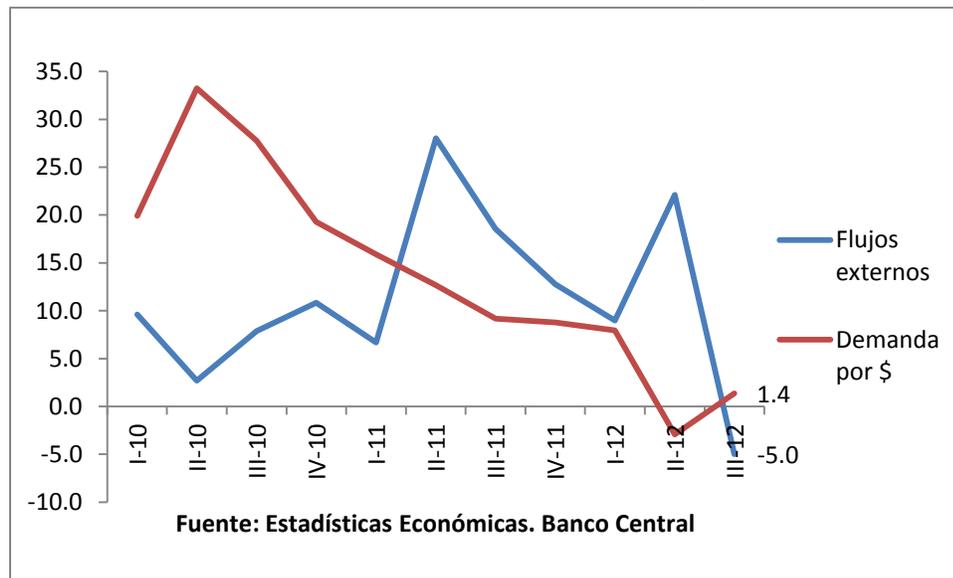


- XVII) Otros factores de carácter fiscal que podrían estar **contribuyendo al clima de incertidumbre** son: a) **la demora en el sometimiento al Congreso del Anteproyecto de Ley que autoriza al Gobierno a emitir US\$ 1,000 millones**; y, b) **la inestabilidad política en Venezuela que genera incertidumbre en cuanto a la continuidad del Acuerdo de Petro-Caribe.**

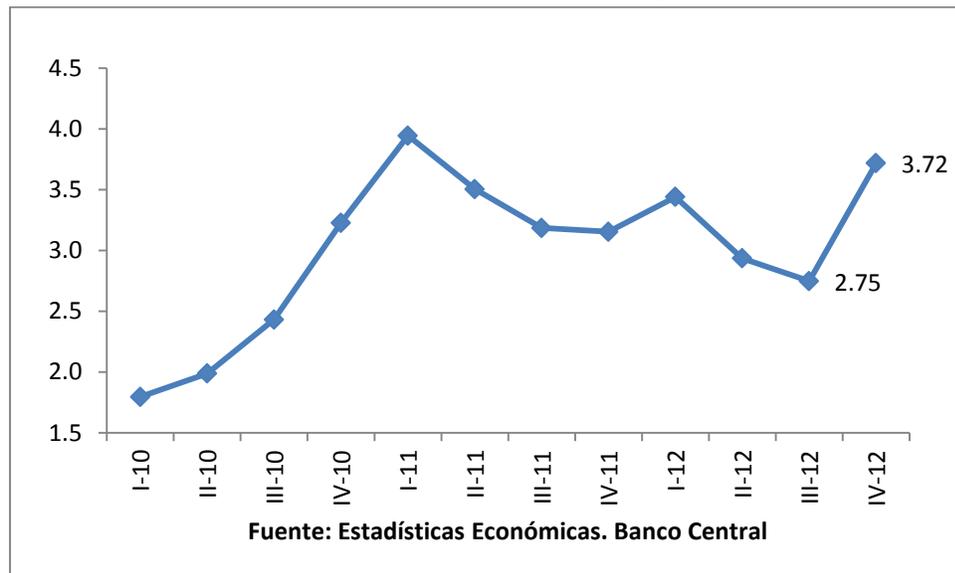
Sector Externo

- XVIII) En un contexto internacional caracterizado por un bajo dinamismo de las economías desarrolladas, entre ellas Estados Unidos y Europa, principales socios comerciales de la República Dominicana, no es de extrañar que **hasta el tercer trimestre de 2012** (última fecha disponible de estadísticas oficiales) se haya **observado una desaceleración en la entrada de divisas hacia la economía nacional.**
- XIX) En efecto, el gráfico 6 muestra **a partir del segundo semestre de 2011 una tendencia hacia la baja en las tasas interanuales de crecimiento de las principales variables que generan divisas a la economía: exportaciones de bienes, los ingresos por turismo, las remesas y la inversión extranjera.** Asimismo, a partir del segundo semestre de 2012, se presenta una recuperación en las tasas de crecimiento de la demanda por divisas (importaciones de bienes y servicios), lo que podría estar influyendo en las presiones al tipo de cambio (gráfico 7).

-Gráfico 6. Tasas de crecimiento interanual, oferta y demanda de divisas-



-Gráfico 7. Variación % interanual del tipo de cambio-

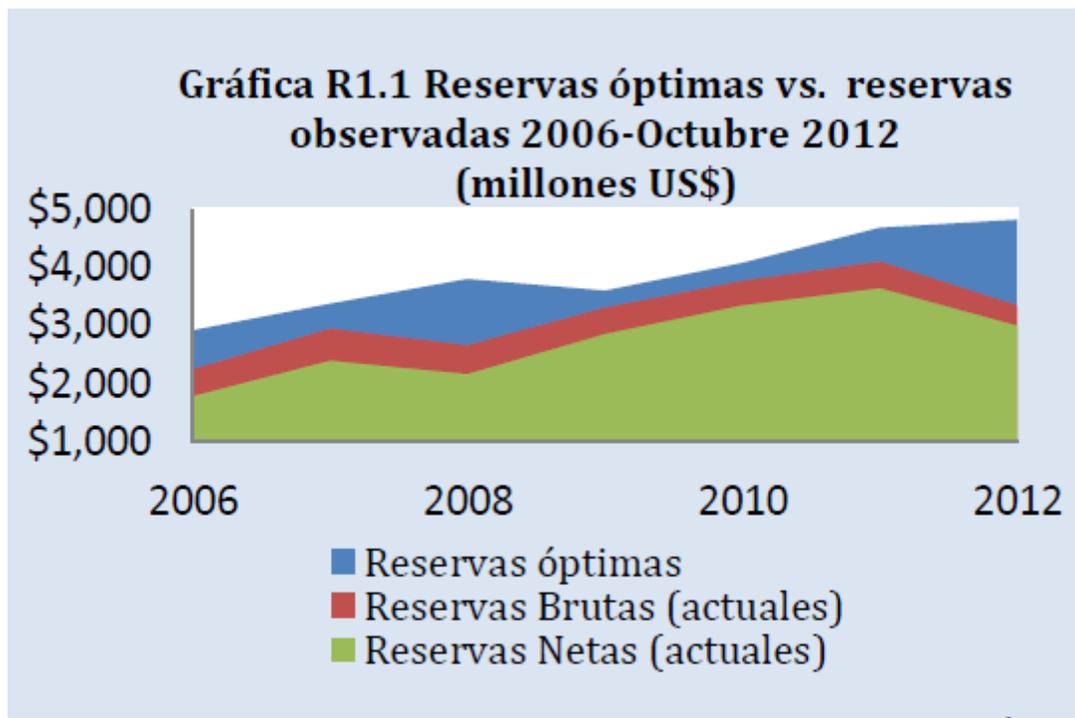


XX) Para 2013, según el Informe de Política Monetaria del Banco Central (nov 2012) se espera una mejoría en la disponibilidad de divisas impulsada por un mayor crecimiento de las exportaciones (16% vs 2.1% ene-sept 2012), motivadas por el inicio de las exportaciones de oro. También se espera un mayor crecimiento de los ingresos del turismo (6.1% vs 4.1% ene-sept 2012) y de las remesas familiares (5.1% vs -3.9% ene-sept 2012).

Reservas Internacionales

- XXI) A nivel mundial, las autoridades monetarias interesadas en mantener una relativa estabilidad nominal de sus monedas, deben acumular reservas suficientes a efecto de conducir una política cambiaria adecuada que les permitan intervenir en el mercado ante eventuales presiones en el tipo de cambio.
- XXII) En ese sentido, según las estimaciones del Banco Central, el nivel óptimo de reservas en la República Dominicana es de US\$4,814.8 millones (8.2% del PIB). Así, para el cierre de 2012 se proyecta que el nivel de reservas observadas sería de US\$ 3,348.6 millones por lo que existiría una brecha de aproximadamente US\$1,400 millones (gráfico 8). En la medida que esa brecha se vaya cerrando, el peso se irá fortaleciendo.

-Gráfico 8-



III. Factores Coyunturales/Estacionales

- XXIII) El tipo de cambio también se ve influenciado por hechos que acontecen frecuentemente en ciertas épocas del año y que constituyen los llamados factores estacionales, entre ellos destacamos los siguientes:
- a. El aumento del circulante en el mes de diciembre producto del pago de la regalía. Parte de este circulante es destinado a la compra de dólares.
 - b. Las Zonas Francas cierran en diciembre por vacaciones hasta la primera quincena de enero, por lo que el flujo normal de divisas de este sector se paraliza en este período.
 - c. El flujo de divisas por parte del sector hotelero.
 - d. Pagos de la compra de bienes que se importan próximo a la temporada navideña.

IV. Posibles Medidas de Política Monetaria

- XXIV) Ante las presiones observadas en las últimas semanas en el tipo de cambio, las posibles medidas coyunturales de corto plazo que podrían adoptar las autoridades serían:
- a. Aumento de la Tasa de Interés de Política Monetaria (Overnight).
 - b. Reducción de la liquidez vía Operaciones de Mercado Abierto, aumento del Encaje Legal o la utilización de otros instrumentos de Política Monetaria.

ABA

Análisis elaborado por JM López Valdés, Manuel González, Julio Lozano y Víctor Baldera
15/01/2013