

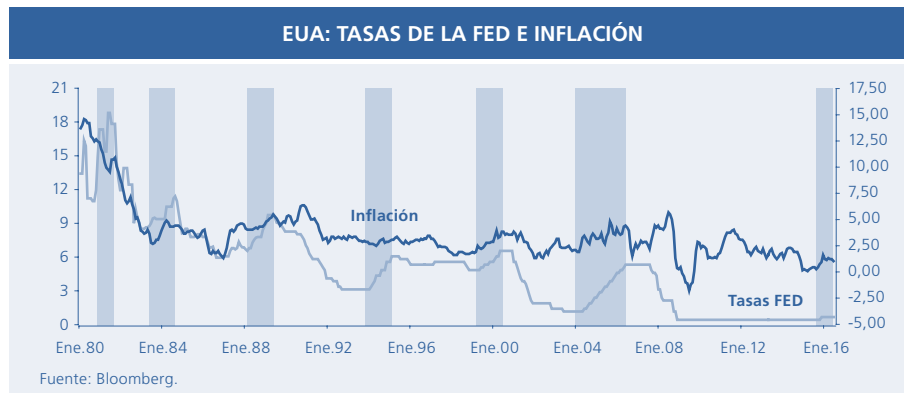


### Recuadro 1 CICLOS DE ALZA DE LA FED Y EVOLUCIÓN DEL DÓLAR EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

A partir de mayo de 2013, el dólar ha tenido una apreciación respecto a la mayoría de monedas, comportamiento que se explica por las expectativas de una política monetaria más restrictiva por parte de la Fed, en contraposición a las políticas expansivas aplicadas por otras economías desarrolladas (como la Eurozona, Japón y Reino Unido). A continuación se describe el comportamiento del dólar durante otros episodios de alza de tasas de la Fed.

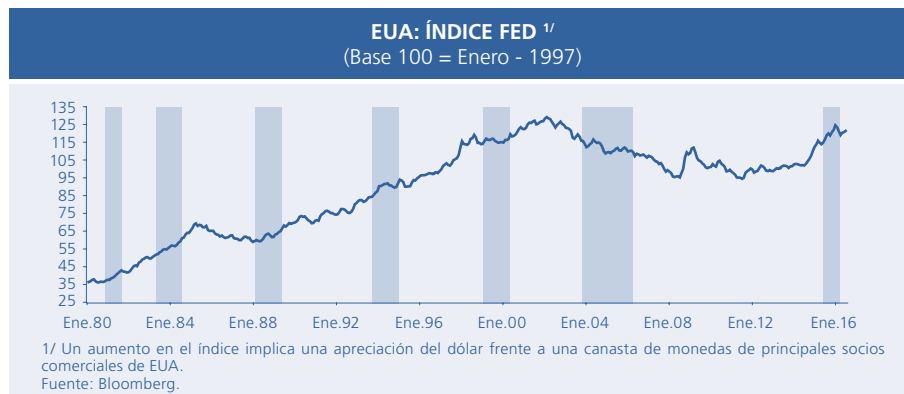
#### Episodios de alza de tasas

Desde los años ochenta la Fed ha realizado seis ajustes importantes de tasas de interés: (i) octubre 1980 – junio 1981, (ii) marzo 1983 - agosto 1984, (iii) mayo 1988 – mayo 1989, (iv) febrero 1994 - febrero 1995, (v) junio 1999 – mayo 2000 y (vi) junio 2004 – junio 2006. Todos los episodios de alza de tasas se realizaron en un contexto de inflación al alza, aunque la duración y magnitud del ajuste difieren sustancialmente entre ellos.



#### La evolución del dólar en los episodios de ajuste de tasas

Un incremento (o las expectativas de incremento) de la tasa de la Fed debe llevar, ceteris paribus, a un fortalecimiento del dólar en los mercados financieros internacionales. Un hecho estilizado de los episodios anteriores —correspondientes a 1983-1984, 1994-1995 y 1999-2000— es que el dólar tiende a fortalecerse durante los meses previos a la primera alza de tasas (es decir, por la expectativa de alza de tasas antes que por el alza misma) y se estabiliza durante el ciclo de ajuste de tasas. Así, por ejemplo, en los episodios de 1994-1995 y de 1999-2000 más del 80 por ciento de la apreciación del dólar se dio antes de la primera alza de tasas.



El episodio actual muestra un comportamiento similar a estos períodos, con el dólar apreciándose 20 por ciento durante el período 2014-2015, en línea con las expectativas de una próxima alza de la tasa de interés por parte de la Fed; luego de iniciado el ajuste de tasas el dólar acumula a agosto una ligera depreciación de 1,4 por ciento.

#### VARIACIÓN DEL ÍNDICE DÓLAR FED DURANTE EPISODIOS DE ALZA DE TASAS

N°	Ciclo de alza de tasas	Var. del índice Fed en % (*)		
		Durante los 24 meses previos a la 1° alza (I)	Durante los 24 meses posteriores a la 1° alza (II) <sup>1/</sup>	Variación Total (I) + (II)
(i)	Oct 80 - Jun 81 <sup>2/</sup>	2,4	5,5	8,0
(ii)	Mar 83 - Ago 84	31,7	17,7	55,1
(iii)	May 88 - May 89	-5,9	22,2	17,0
(iv)	Feb 94 - Feb 95	21,5	3,6	25,8
(v)	Jun 99 - May 00	13,8	2,8	17,1
(vi)	Jun 04 - Jun 06	-7,9	-6,9	-15,3
Actual	Dic 15 - ...	20,2	-1,4	18,5

\* Un aumento en el índice indica una apreciación del dólar frente a una canasta de monedas de principales socios comerciales.

<sup>1/</sup> En algunos períodos se considera menos de 24 meses dado que el ciclo de alza de tasas es de una duración menor.

<sup>2/</sup> Este período solo considera 14 meses atrás y 5 meses después.

Fuente: Federal Reserve.

Los períodos donde hubo presiones apreciatorias significativas del dólar después de la primera alza corresponden a los años 80s cuando las economías emergentes mostraban débiles fundamentos macroeconómicos y la política comunicacional de la Fed estaba menos desarrollada que en la actualidad.

