

***Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario
Centroamericano***



Informe Económico Regional 2007

San José, Costa Rica

CONSEJO MONETARIO CENTROAMERICANO

MIEMBROS TITULARES

Dr. Francisco de Paula Gutiérrez
Presidente
Banco Central de Costa Rica

Licda. Luz María Serpas de Portillo
Presidenta
Banco Central de Reserva de El Salvador

Licda. María Antonieta del Cid de Bonilla
Presidenta
Banco de Guatemala

Licda. Gabriela Núñez de Reyes
Banco Central de Honduras

Dr. Antenor Rosales
Presidente
Banco Central de Nicaragua

Lic. Héctor Manuel Valdez Albizu
Gobernador
Banco Central de la República Dominicana

PRESENTACIÓN

La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano se complace en presentar el vigésimo segundo número de su Informe Económico Regional, correspondiente a 2007, sobre las economías de Centroamérica y República Dominicana.

Este documento contiene estadísticas para el período 2001-2007, teniendo la calidad de preliminares las correspondientes a 2006 y estimadas las de 2007, por lo que, como es natural, están sujetas a modificaciones. No obstante, no se invalidan las tendencias generales que se destacan en el texto. El análisis macroeconómico fue elaborado con información disponible y proporcionada por los bancos centrales hasta finales de abril de 2008.

Por medio de este Informe se espera enriquecer el conocimiento de la región, incluyendo lo relacionado con la orientación de las medidas de política macroeconómica adoptadas y los principales resultados de la gestión en cada país, así como el estado de la convergencia macroeconómica regional en 2007.

Asimismo, nos complace informar a nuestros lectores que este Informe Económico Regional y sus correspondientes estadísticas está disponible en nuestro sitio de Internet: www.secmca.org.

La Secretaría Ejecutiva desea consignar su agradecimiento a las autoridades económicas de los países de Centroamérica y República Dominicana, en particular, el apoyo brindado por las autoridades monetarias, así como el tiempo y asistencia del personal técnico de los bancos centrales en el suministro de la información cuantitativa y cualitativa, dado que sin su aporte no hubiese sido posible la elaboración del presente Informe Económico Regional.

José Alfredo Blanco Valdés
Secretario Ejecutivo

NOTAS GENERALES:

1. El Anexo de las Estadísticas Económicas Regionales de este informe fue elaborado con la información oficial suministrada por los Bancos Centrales de Centroamérica y República Dominicana.

2. Para posibilitar la comparación de las variables económicas presentadas en sus niveles, éstas se expresan en dólares de Estados Unidos de América. Las variaciones relativas y relaciones con el PIB pueden tener alguna diferencia con los cálculos realizados en moneda nacional, que en todo caso resultan irrelevantes para el análisis macroeconómico.

3. Simbología utilizada en el Anexo Estadístico:

- n.a. No Aplica
- n.d. Información no disponible al momento de publicación
- 1/ preliminar
- 2/ estimado

ÍNDICE

Resumen Ejecutivo.....	6
I. La Economía Internacional.....	7
II. La Economía Regional	12
2.1 Inflación.....	13
2.2 Crecimiento Económico	18
2.3 Sector Externo.....	19
2.4 Sector Fiscal	22
2.5 Sistema Financiero	23
III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana.....	25
3.1 Inflación y Medidas de Política	25
3.2 Sector Real	30
3.3 Sector Externo.....	32
i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente.....	32
ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio	36
iii. Remesas Familiares	39
3.4 Sector Fiscal	40
i. Balance Fiscal	40
ii. Deuda Pública.....	42
iii. Riesgo País.....	45
3.5 Sector Monetario	45
i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios	45
ii. Agregados de Crédito.....	48
iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera	49
iv. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera	51
IV. Convergencia Macroeconómica	53
4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes	54
4.2 Situación de la convergencia macroeconómica.....	54
V. Anexos.....	59
Anexo I. Polígonos de Convergencia Macroeconómica. 2006 - 2007	60
Anexo II. Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre	63
Anexo III. Estadísticas Económicas Regionales 2001 – 2007.	76

Resumen Ejecutivo

El desempeño macroeconómico de los países de Centroamérica y República Dominicana fue favorable en 2007; sin embargo, durante el año, las economías debieron enfrentar condiciones externas adversas. En efecto, la aceleración en la variación de los precios internacionales del petróleo y su incidencia sobre los precios de los combustibles, así como de algunas materias primas agrícolas, afectó negativamente el comportamiento del ritmo inflacionario, principalmente, en el último cuatrimestre del año. Aun así, la inflación regional cerró 2007 con una tasa de un solo dígito (9.0%). Asimismo, las pérdidas provenientes del profuso incremento de los precios de los hidrocarburos, descontando las ganancias de las mejoras en los precios de los principales productos de exportación, generó pérdidas netas equivalentes a 1 punto porcentual del PIB regional.

El impacto observado en la inflación a finales de 2007 pudo haber sido mayor de no haberse implementado políticas monetarias prudentes y políticas fiscales disciplinadas. En efecto, el favorable desempeño macroeconómico estuvo sustentado por un ajuste fiscal que también permitió mejorar el perfil de la deuda pública; por la generación de condiciones favorables para el crecimiento económico, dada la continuidad del dinamismo de la economía mundial y el aumento de la demanda interna; por el fortalecimiento de la posición externa de los países miembros, denotado por un adecuado nivel de Reservas Monetarias Internacionales Netas; y, por la configuración de un escenario más favorable para la atracción de inversión extranjera directa. Todos estos factores fueron tomados en cuenta para el mantenimiento y, en algunos casos, la mejora en la tendencia de la calificación de riesgo por parte de reconocidas instituciones en el ámbito mundial.

El consumo interno alentado por un mayor ingreso nacional disponible, y la formación bruta de capital proveniente del alto dinamismo de la inversión nacional y extranjera directa, dieron soporte al vigoroso crecimiento económico regional estimado en 6.4% para 2007. De otra parte, el flujo de capitales que ingresaron a las economías en 2007 fue un fenómeno con motivaciones exógenas que, al igual que en años anteriores, dificultó la implementación de la política monetaria, apreció los tipos de cambio real bilateral con los Estados Unidos, desalentó el ritmo de las exportaciones y promovió las importaciones reflejándose en aumentos importantes en el déficit en cuenta corriente.

La oportunidad con la que se realizaron los cambios en las políticas monetaria, cambiaria y financiera, ponen en perspectiva la necesidad de continuar profundizando los esfuerzos para minimizar los riesgos latentes, tales como el comportamiento al alza del precio internacional del petróleo y otras materias primas agrícolas, y la incertidumbre de la resolución del desbalance macroeconómico mundial y la recesión económica en los Estados Unidos de América.

I. La Economía Internacional

La economía mundial en 2007 se vio sensiblemente afectada por la crisis hipotecaria y financiera de los Estados Unidos. Las preocupaciones que originalmente estuvieron enfocadas en el mercado de viviendas de dicho país, tuvieron considerables efectos en su economía, aumentando los problemas de falta de pago, cayendo los precios de las garantías y limitando el crédito, lo que se convirtió en un importante factor de desaceleración económica, y consecuentemente, de reducción del PIB real mundial.

Cuadro 1.1

**Principales Variables del Entorno Económico Internacional
(2006-2007 y Perspectivas 2008)
Tasas de variación interanual**

Regiones y países	FMI			Banco Mundial		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PIB real						
Mundial	5.0	4.9	3.7	3.9	3.6	3.3
<i>Economías Avanzadas</i>	3.0	2.7	1.3	2.9	2.6	2.2
Estados Unidos	2.9	2.2	0.5	2.9	2.2	1.9
Japón	2.4	2.1	1.4	2.2	2.0	1.8
Zona Euro	2.8	2.6	1.4	2.8	2.7	2.1
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i> ^{1/}	7.8	7.9	6.7	5.9	5.7	5.3
Hemisferio Occidental	5.5	5.6	4.4	5.6	5.1	4.5
Argentina	8.5	8.7	7.0	8.5	7.8	5.7
Brasil	3.8	5.4	4.8	3.7	4.8	4.5
Chile	4.0	5.0	4.5	4.0	5.7	5.1
Colombia	6.8	7.0	4.6	6.8	6.5	5.3
México	4.8	3.3	2.0	4.8	2.9	3.2
Venezuela	10.3	8.4	5.8	10.3	8.3	5.8
Precios al Consumidor ^{2/}						
<i>Economías Avanzadas</i> ^{3/}	2.4	2.2	2.6	2.0	1.7	1.7
Estados Unidos	3.2	2.9	3.0	3.2	2.8	2.6
Japón	0.3	-	0.6	n.d.	n.d.	n.d.
Zona Euro	2.2	2.1	2.8	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Economías Emergentes y en Desarrollo</i>	5.4	6.4	7.4	6.2	6.1	n.d.
Hemisferio Occidental	5.3	5.4	6.6	5.6	4.7	n.d.
Volumen de Comercio						
Mundial	9.2	6.8	5.6	9.8	8.7	7.4

Fuentes: Perspectivas Económicas Mundiales. FMI, abr. 2008; Perspectivas Económicas Globales. Banco Mundial, ene. 2008.

Notas: 1/ Para el BM excluye a China e India. 2/ Se obtiene como promedio de las tasas de variación interanual del IPC. 3/ En la columna correspondiente al BM, la información se refiere a los países del G-7.

Los efectos de la marcada desaceleración de la economía de los Estados Unidos afectaron el desempeño de las economías del resto del mundo en 2007. Según las perspectivas económicas mundiales del FMI, la economía global se expandió en 4.9% en 2007 (5.0% en 2006), esperándose una marcada disminución de la actividad económica

mundial hasta colocarse en 3.7% en 2008 (Cuadro 1.1). Si bien la desaceleración comenzó a hacerse evidente en las economías avanzadas, el crecimiento económico mundial continuó siendo impulsado por el importante desempeño de los países de economías emergentes y en desarrollo.

Asimismo, la inflación general repuntó principalmente en países de economías emergentes y en desarrollo, debido a una combinación de factores vinculados con presiones de demanda interna e incrementos en los precios de los hidrocarburos y alimentos. Así, la inflación general en dichas economías, pasó de 5.4% en 2006 a 6.4% en 2007 (Cuadro 1.1).

Dada la desaceleración de la actividad económica mundial en 2007, el crecimiento económico global estaría aproximándose al crecimiento potencial, aunque todavía está por encima de éste (Gráfico 1.1). Consistente con el menor crecimiento económico, el volumen de comercio también mostró una desaceleración marcada durante 2007 (Gráfico 1.2).

Gráfico 1.1

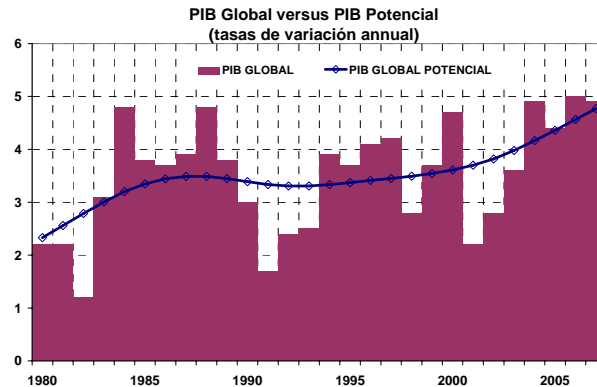
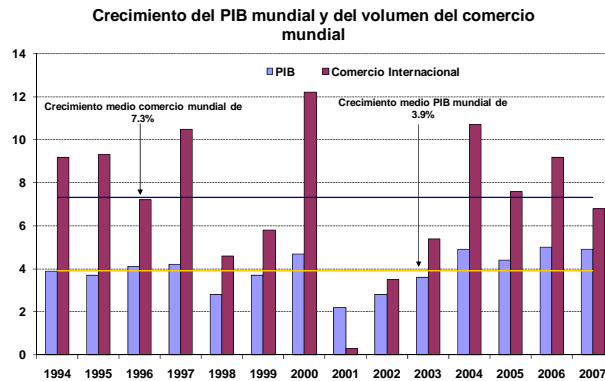


Gráfico 1.2



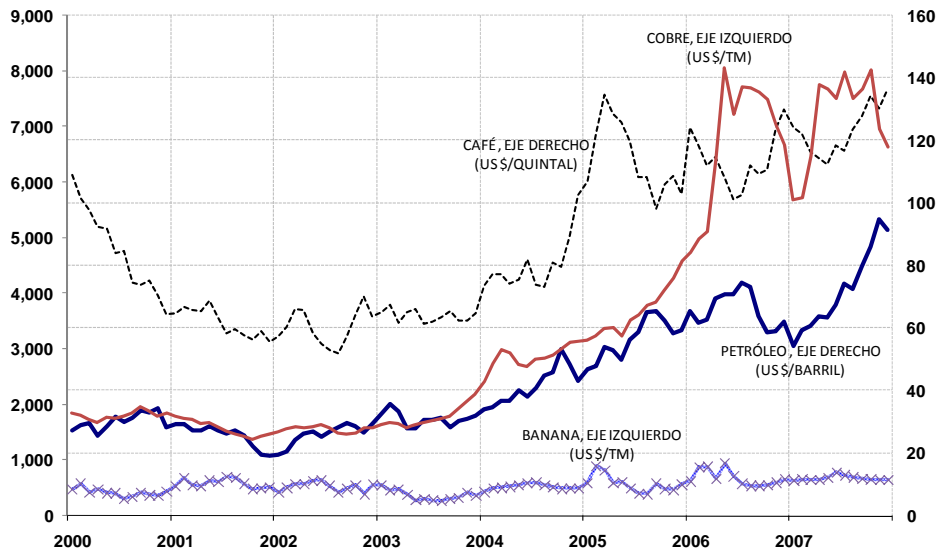
Fuente: WEO del FMI de abril de 2008.

Los precios de la mayoría de los *commodities* de origen agrícola continuaron aumentando a pesar de las perspectivas de una desaceleración de la actividad económica mundial. El comportamiento en años recientes de los precios de algunos de ellos (Gráfico 1.3), ha representado beneficios para varios países de economías en desarrollo. En particular, para el petróleo, las restricciones de oferta de los países productores, en su mayoría de economías en desarrollo, aunado con la mayor demanda de economías avanzadas y emergentes, provocó un descenso importante en los inventarios y aumentos en los precios internacionales (Cuadro 1.2).

Además, en términos generales, a raíz de la crisis hipotecaria y financiera en los Estados Unidos, la pérdida de valor del dólar frente a las principales monedas duras en el mundo provocó que los *commodities* emergieran como una clase alternativa de activos; su mayor demanda provocó incrementos importantes que se desvinculan de los determinantes del mercado.

Gráfico 1.3

Precios Internacionales de Principales *Commodities*:
Petróleo, Cobre, Café y Banano



Cuadro 1.2

Producción y Demanda Global de Petróleo (En millones de barriles diarios)		
	2006	2007
Demanda		
OECD	49,3	49,1
de los cuales Estados Unidos	20,7	20,8
No OECD	35,6	36,7
de los cuales		
China	7,2	7,5
América Latina	5,3	5,5
<i>Mundo</i>	84,9	85,8
Producción		
OPEP	36,3	35,9
No OPEP	49,1	49,7
<i>Mundo</i>	85,4	85,6
Demanda neta	-0,5	0,2

Fuente: FMI, (2008). World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle. Washington, Abril.

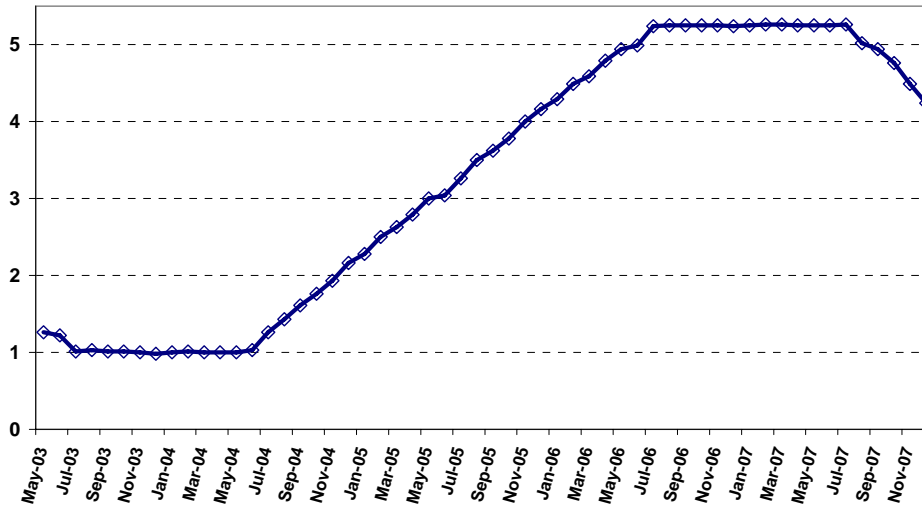
El fuerte crecimiento de los precios de algunos *commodities* facilitó que en varias economías en desarrollo se registraran incrementos importantes en la inversión extranjera directa, inversión doméstica y crecimiento en las exportaciones, en forma proporcionalmente mayor que en episodios previos de aumentos de precios. Por ello se argumenta que la desaceleración de las economías avanzadas no se hizo sentir en economías emergentes y en desarrollo –en particular en las latinoamericanas– de la forma como se habría observado en crisis previas. Sin embargo, se sugiere cautela en torno a posibles giros en la tendencia de los precios de los *commodities*, dado que, según lo revela el FMI¹, en los episodios de desaceleración de la economía mundial en los últimos 30 años, dichos precios han declinado en más de 30%, convirtiéndose en una vulnerabilidad adicional del ciclo económico global.

La política monetaria en las economías avanzadas, en particular en los Estados Unidos, se balanceó a favor de contrarrestar la caída de la actividad económica y el aumento en el desempleo en 2007, tomando en cuenta que la inflación subyacente estuvo controlada. Sin embargo el ritmo inflacionario aumentó de 2.5% a 4.1%. De esa forma, la tasa de interés objetivo de política de la Reserva Federal comenzó a mostrar importantes reducciones en 2007 (Gráfico 1.4).

¹ FMI (2008). *World Economic Outlook. Housing and the Business Cycle*. Washington, Abril.

Gráfico 1.4

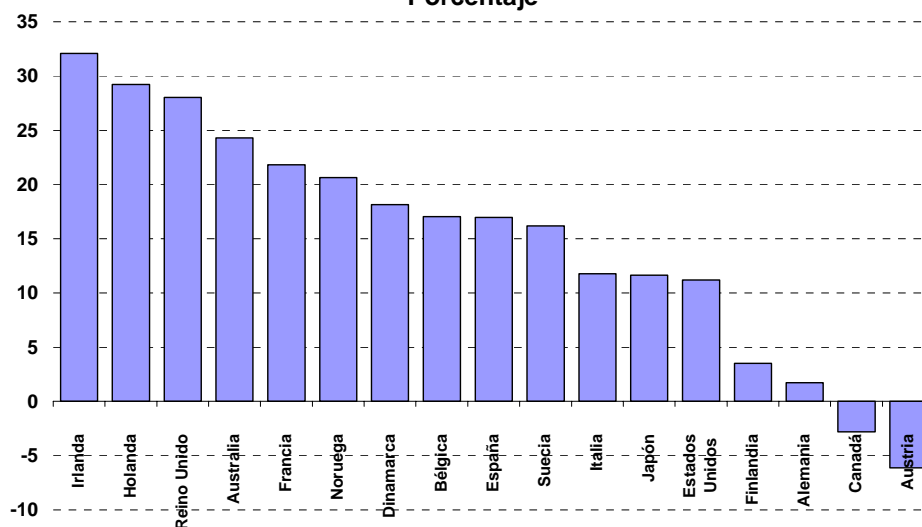
Evolución de la tasa de interés objetivo de política monetaria del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (mayo 2003-diciembre 2007)



Además de los embates financieros en los Estados Unidos en el último año, existe una vulnerabilidad adicional de corto plazo que atentaría contra la estabilidad macroeconómica y financiera mundial. Esta se refiere a la amenaza de una caída abrupta en el precio de las viviendas en otras economías avanzadas. La diferencia entre el precio observado y el precio calculado con base en sus determinantes, da como resultado la brecha en el precio de las viviendas. Si la brecha refleja una sobrevaluación respecto del valor definido por los fundamentales, estaría anticipando correcciones en los precios de las viviendas, convirtiéndose en un factor adicional de vulnerabilidad que condicionaría el desempeño de las economías avanzadas y por tanto, de las economías en desarrollo. Esta brecha que se presenta en el Gráfico 1.5, anticiparía ajustes de precios en varias economías de Europa.

Gráfico 1.5

**Principales Economías Avanzadas:
Brechas de Precios de las Viviendas
Porcentaje**



Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, abril 2008.

II. La Economía Regional

El desempeño macroeconómico de Centroamérica y República Dominicana se caracterizó por el mantenimiento del ritmo inflacionario regional en un dígito. Sin embargo, aunque se registró una desaceleración en dicha variable en los primeros ocho meses del año, hubo una fuerte aceleración en los últimos cuatro, debido, principalmente, al alza en el precio internacional del petróleo y de algunos granos básicos como el maíz y el trigo. El impacto observado en la inflación a finales de año pudo haber sido mayor de no haberse implementado políticas monetarias prudentes y políticas fiscales disciplinadas. En efecto, el desempeño macroeconómico estuvo sustentado por un ajuste fiscal que también permitió mejorar el perfil de la deuda pública; por la generación de condiciones favorables para el crecimiento económico, dada la continuidad del dinamismo de la economía mundial y el aumento de la demanda interna; por el fortalecimiento de la posición externa de los países miembros, denotado por un adecuado nivel de Reservas Monetarias Internacionales Netas; y, por la configuración de un escenario más favorable para la atracción de inversión extranjera directa. Todos estos factores fueron tomados en cuenta para el mantenimiento y en algunos casos, la mejora en la tendencia de la calificación de riesgo por parte de reconocidas instituciones en el ámbito mundial. No obstante lo anterior, la sostenibilidad de este escenario positivo está sujeta a factores de riesgo, tales como el comportamiento al alza del precio internacional del petróleo y otras materias primas, y

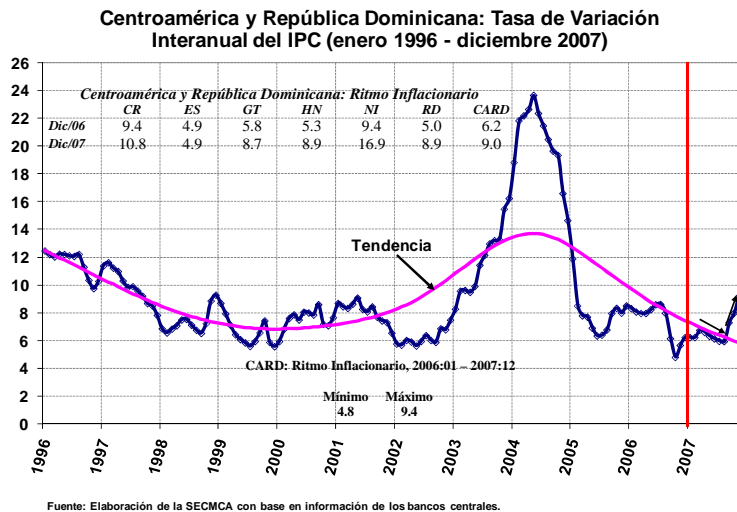
la incertidumbre de la resolución del desbalance macroeconómico mundial y la recesión económica en los Estados Unidos.

2.1 Inflación

En los primeros ocho meses del año, el ritmo inflacionario regional presentó una tendencia hacia la desaceleración. Esto se vinculó con las bajas tasas de variación interanual de los precios internacionales de los hidrocarburos. En los restantes cuatro meses, el ritmo inflacionario se aceleró en todos los países de manera notable, lo cual estuvo vinculado, principalmente, con el alza profusa en los precios del petróleo y otras materias primas, y sus efectos sobre las expectativas inflacionarias.

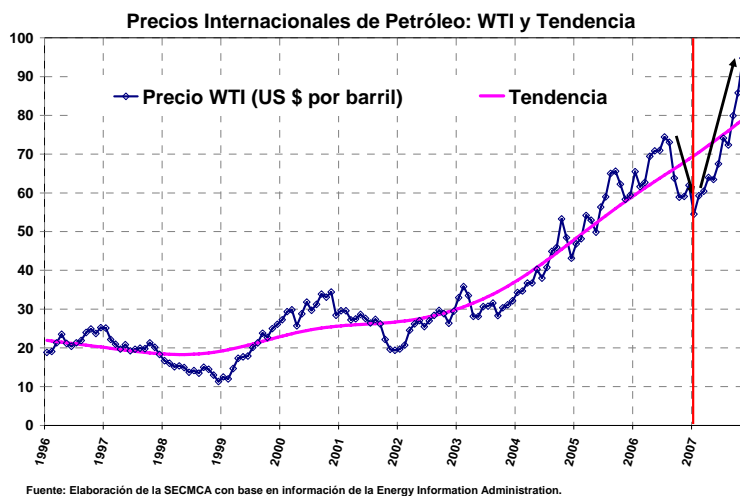
Así, el ritmo inflacionario regional se aceleró pasando de 6.2% en diciembre de 2006 a 9.0% en diciembre de 2007, lo que representó un incremento de 2.8 puntos porcentuales. De su parte, la volatilidad se exacerbó de enero de 2006 a diciembre de 2007, habiéndose reportado rangos de inflación interanual en ese período de hasta 4.4 puntos porcentuales entre el valor mínimo y máximo (Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1



El proceso inflacionario en la región en los últimos años ha estado vinculado con la variabilidad en el precio internacional del petróleo y en particular con el precio de los combustibles. En efecto, durante el período agosto de 2006 a enero de 2007 se registró una fuerte desaceleración en el precio internacional del crudo, lo cual se revirtió al alza desde febrero hasta agosto de 2007. Sin embargo, fue hasta septiembre de 2007 cuando los precios del petróleo alcanzaron y sobrepasaron los niveles observados en el mismo mes de 2006 provocando mayores impulsos inflacionarios en la región (Gráficos 2.1 y 2.2).

Gráfico 2.2

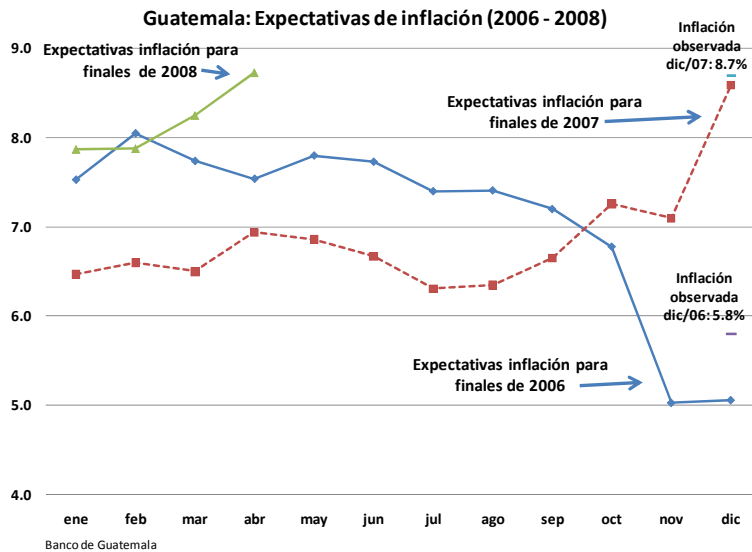
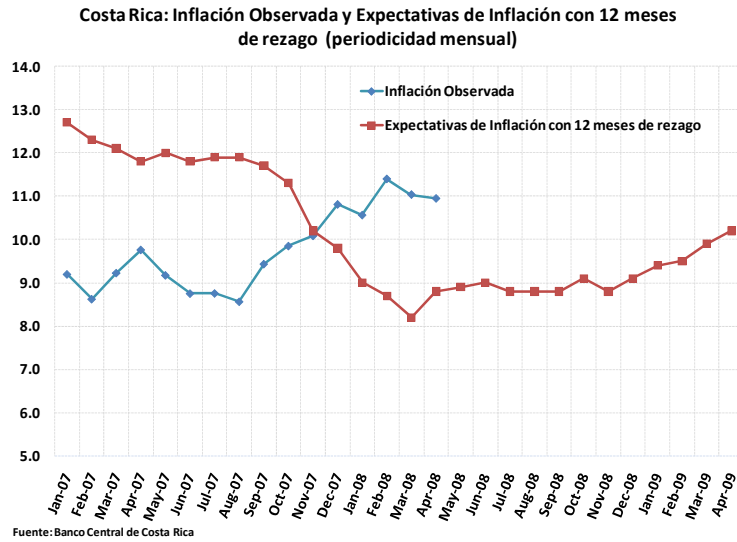


Adicionalmente, el ritmo inflacionario regional estuvo asociado principalmente, al alza registrada en algunos precios de materias primas vinculadas con la generación de alimentos y, en menor medida, con la variabilidad de los agregados de dinero y crédito. La respuesta de algunos gobiernos para enfrentar el impacto adverso en los precios de dichas materias primas sobre la población, fue la definición de subsidios a los precios de los combustibles, gas licuado, energía eléctrica y al transporte, entre otros.

La inestabilidad en el mercado de hidrocarburos ante los anuncios de no incrementos en la oferta de petróleo por los principales países productores y la mayor demanda de países de economías emergentes, generaron expectativas inflacionarias que incidieron directamente en el comportamiento de la inflación observada. De acuerdo con el Gráfico 2.3, las expectativas inflacionarias de las encuestas de dos bancos centrales de la región² se resistieron a disminuir, haciendo que las autoridades monetarias adoptaran medidas de política monetaria y cambiarias orientadas a incidir sobre las mismas, situación que se espera rinda sus frutos en los próximos períodos.

² En la actualidad la Secretaría Ejecutiva y los bancos centrales miembros se encuentran realizando esfuerzos para la armonización de las encuestas de expectativas inflacionarias con el objetivo de elaborar ilustraciones iguales (o similares) por país.

Gráfico 2.3



Respecto de la meta de inflación o proyección de los bancos centrales, la inflación acumulada a diciembre las habría sobrepasado. La inflación regional con base en esas metas, oscilaría entre 4.8% y 6.1% para 2007, en tanto que la inflación regional fue de 9.0%.

El fenómeno descrito de que las inflaciones observadas superaron los rangos de metas de inflación establecidos por los bancos centrales, no fue un hecho exclusivo de la subregión de Centroamérica y República Dominicana. Las inflaciones del resto de América Latina para finales de 2007 (Cuadro 2.1), fueron, en la mayoría de casos, superiores a las metas definidas por los bancos centrales y, además, estuvieron por encima de las inflaciones observadas a finales de 2006. Los únicos países que presentaron una inflación dentro del rango determinado por la autoridad monetaria,

fueron Brasil y México –entre los países con metas de inflación–, y Argentina y Paraguay –entre los países que no poseen metas de inflación–.

Cuadro 2.1

AMÉRICA LATINA: INFLACION ACUMULADA E INTERANUAL DE 2006 Y 2007,
Y METAS DE INFLACIÓN PARA 2007

	Inflación Interanual a diciembre		Metas de inflación	
	2006	2007	2007	Revisada 2007
A) Países de A.L. con metas de Inflación (excluye CARD)				
<i>Brasil</i>	2.5	4.6	4.5 (± 2pp)	
<i>Colombia</i>	4.5	5.7	3.5 - 4.5	
<i>Chile</i>	2.6	7.8	3.0 (± 1pp)	
<i>Perú</i>	1.1	3.9	2.0 (± 1pp)	
<i>México</i>	4.1	3.8	3.0 (± 1pp)	
B) Países de A.L. sin metas de Inflación (excluye CARD)				
<i>Argentina</i>	9.8	8.5	7.0 - 11.0	
<i>Bolivia</i>	5.0	11.7	3.0 - 5.0	
<i>Ecuador</i>	2.9	3.3	2.67 - 2.96	
<i>Panamá</i>	2.2	6.4	3.0	
<i>Paraguay</i>	12.5	6.0	5.0 (± 2.5)	
<i>Uruguay</i>	6.4	8.5	4.5 - 6.5	
<i>Venezuela</i>	17.0	22.5	10.0 - 12.0	12.0 - 14.0
C) Países CARD				
<i>Costa Rica</i>	9.4	10.8	8.0	
<i>El Salvador</i>	4.9	4.9	3.0 - 4.0	4.0
<i>Guatemala</i>	5.8	8.7	5% (± 1 pp)	
<i>Honduras</i>	5.3	8.9	5.0 - 6.0	
<i>Nicaragua</i>	9.4	16.9	7.0 - 7.5	9.0 - 9.5
<i>R. Dominicana</i>	5.0	8.9	5.0 - 6.0	7.0 - 8.0

Fuente: Elaboración de la Secretaría Ejecutiva del CMCA, con base en información de los bancos centrales e institutos de estadística de los países de América Latina.

La inflación regional observada a diciembre de 2007 se ubicó muy por arriba del ritmo inflacionario esperado para los países industrializados, lo que pone en perspectiva la necesidad de continuar profundizando los esfuerzos por consolidar la estabilidad macroeconómica para mantener el poder adquisitivo de la población y la competitividad respecto de los principales socios comerciales.

En cuanto al balance de riesgos, se profundiza la amenaza de niveles de precios de petróleo arriba de los US \$100 para 2008, lo que representaría un incremento promedio de 40% respecto de los US \$72 en 2007. Las expectativas alcistas en torno al precio internacional del petróleo están condicionadas al aumento de la demanda por el fuerte crecimiento económico en países de mercados emergentes, a la menor producción de

petróleo de los países OPEP, a la menor expansión de la oferta petrolera respecto a la esperada de los países no OPEP, a la devaluación del dólar de los Estados Unidos de América y al entorno geopolítico adverso en Medio Oriente, Asia y otros países de América Latina.

Un estudio reciente de esta Secretaría Ejecutiva³ indica que el impacto de los precios internacionales del petróleo se traslada a los precios domésticos de los países miembros del CMCA, principalmente, a través de los precios de los combustibles. Así, un incremento de 1% en los precios del petróleo se transforma en un aumento de 0.416 puntos porcentuales en los precios de los combustibles. La ausencia de una relación de uno a uno entre ambos precios se explica por la existencia de precios regulados y subsidios a los combustibles. Otro hallazgo fue haber encontrado que un incremento en los precios de los combustibles en 1% provocaría un incremento en la inflación regional de 0.139 puntos porcentuales

Por lo anterior, si se concretan las expectativas de un aumento promedio anual de 40% en los precios del crudo en 2008, la aceleración en los precios de los combustibles sería de 16.7%. Dicha aceleración en los precios de los combustibles se traduciría en un aumento marginal de 2.3 puntos porcentuales en la inflación regional en 2008.

Asimismo, en el comportamiento de la inflación regional ha incidido marcadamente los precios de los alimentos. En particular, en años recientes, la mayor demanda de maíz para la generación de biocombustibles ha tenido efectos directos e indirectos, mismos que se han estimado en 4.5% de la inflación regional de 2006 y en 10.7% de la correspondiente para 2007.

Por otra parte, preocupa la incidencia del alto crecimiento del crédito en la generación de presiones de demanda efectiva y en la estabilidad de precios, aspecto que en 2008 debe ser estudiado con detenimiento. El comportamiento del crédito estuvo condicionado, en parte, a los flujos de capital hacia la región, que se tradujeron en aumentos en la liquidez en la economía, aumentando los créditos y constituyéndose en una amenaza en el balance de riesgos de inflación regional.

Entre los factores positivos, destaca la mejora en la operatividad de la política monetaria, la disciplina fiscal que se reflejó en un leve déficit operacional y los beneficios esperados de la vigencia en todos los países del DR-CAFTA. En el mediano plazo, las estrategias de resolución de los déficits cuasifiscales en algunos países de la región, que se materialicen en capitalizaciones de sus bancos centrales, generará condiciones que se traducirán en menores tasas de inflación.

³ SECMCA, (2007). *Impacto del Incremento de los Precios del Petróleo y los Combustibles en la Inflación de Centroamérica y República Dominicana*. Documento de Trabajo SECMCA I-2407. Disponible en www.secmca.org.

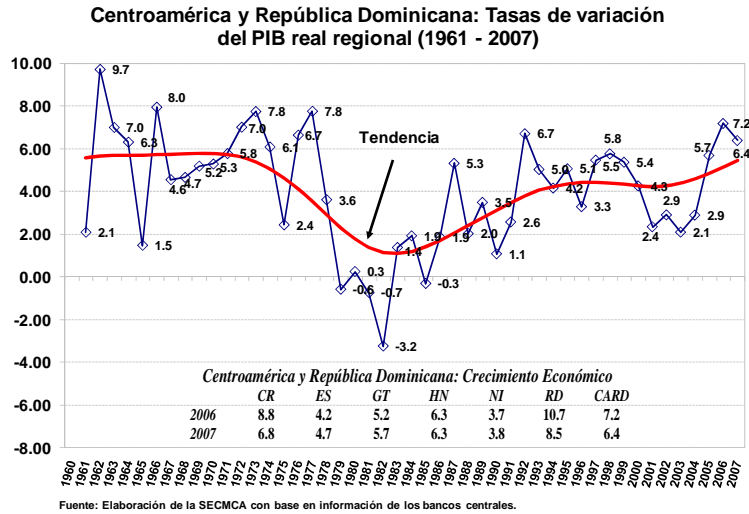
2.2 Crecimiento Económico

La región experimentó un dinamismo económico muy favorable durante 2007. En el orden interno, la estabilidad macroeconómica, el incremento en el crédito al sector privado y el aumento del consumo doméstico promovido por las remesas familiares y la vigencia del CAFTA, se constituyeron en los principales factores que promovieron el desempeño de la actividad productiva. Respecto del crédito al sector privado, éste se expandió en ritmos de 27% promedio anual y las remesas sobrepasaron los US \$14 mil millones en el ámbito regional, registrando un incremento de 10%. Además, algunos gobiernos impulsaron programas de apoyo a actividades específicas como la agropecuaria y el turismo, lo cual incidió en el repunte observado en dichas actividades en algunos países. Especial importancia en este desempeño tuvo el clima de estabilidad macroeconómica promovido por las autoridades monetarias y fiscales.

En el orden externo, los países han profundizado esfuerzos por diversificar sus economías, promoviendo incrementos en la productividad de actividades como la industria manufacturera y la agricultura. Dichos esfuerzos se han visto complementados por factores vinculados con la demanda externa, tales como: la vigencia del DR-CAFTA en la mayoría de países, que ha favorecido las exportaciones no tradicionales; y, el incremento en los precios de algunos *commodities*, que ha impulsado temporalmente las exportaciones de café, banano, azúcar y carne. También el crecimiento del comercio intrarregional fue importante, ubicándose en 14.3% para 2007. Asimismo, el crecimiento económico se ha visto favorecido por las iniciativas empresariales de proyectos para el fomento de la actividad turística.

De acuerdo con cálculos de esta Secretaría Ejecutiva a partir de estimaciones de los bancos centrales, el crecimiento económico regional se estimó en 6.4% (Gráfico 2.4). Dichas estimaciones se basan en el hecho de que la desaceleración en los Estados Unidos ha ocurrido en ramas de actividad de no transables –como la construcción–, y que el consumo de dicho país no registró en 2007 signos de desaceleración, por lo que se mantuvo la demanda por productos manufacturados de la región, sin afectar el desempeño de la actividad productiva regional. Además, las remesas, a pesar de haberse desacelerado, apoyaron en buena medida el ritmo de expansión del consumo regional, alentando la demanda interna y propiciando un mayor comercio intrarregional. Para esta última variable se estimó, como se indicó, un nivel superior a los US \$5 mil millones. Asimismo, el comportamiento económico global en 2007 sustentó el ritmo de expansión económica en la región.

Gráfico 2.4

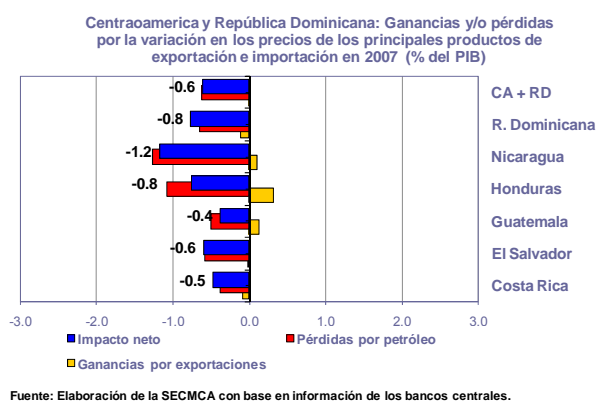
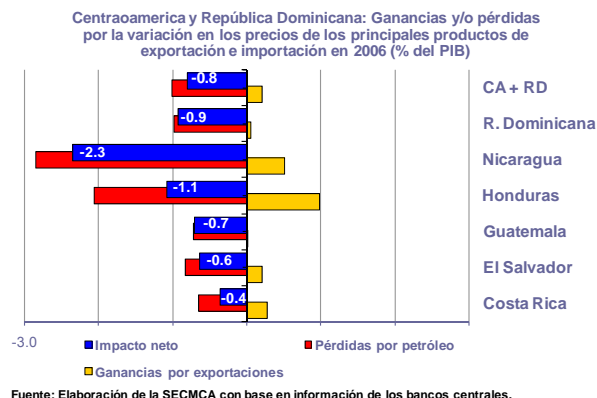


Los principales retos que deben enfrentar los países de la región para promover el crecimiento económico están relacionados con el incremento en la productividad total de los factores, para lo cual deben continuar sus esfuerzos en áreas como las inversiones en educación y salud; las facilidades en infraestructura para la inversión productiva; las reformas institucionales que mejoren la calidad de sus servicios; la generación de incentivos al ahorro y la inversión; el fortalecimiento en la seguridad ciudadana y el estado de derecho; y, la continuidad en la promoción de exportaciones menos dependientes de los vaivenes de los precios internacionales.

2.3 Sector Externo

Si bien se reportó un incremento sustancial en las exportaciones tradicionales y no tradicionales, el repunte de las importaciones mermó el balance de bienes de la balanza de pagos de los países de la región. El repunte de las importaciones se explica por el mayor consumo interno, la mayor factura petrolera y el incremento en los precios de otras materias primas. Según cálculos de esta Secretaría Ejecutiva, las pérdidas regionales derivadas de los mayores precios de importación, netas de las ganancias originadas por los mayores precios de exportación, rondarían los US \$850 millones, lo que equivale a un 3.4% del saldo de la balanza de bienes de la región en dicho año. Como porcentaje del PIB, la pérdida neta por la variación en esos precios sería de 0.6% en 2007, menor a la observada en 2006 (Gráfico 2.5). Las pérdidas pudieran haber sido menores de no haber repuntado los precios del petróleo en el último cuatrimestre de 2007.

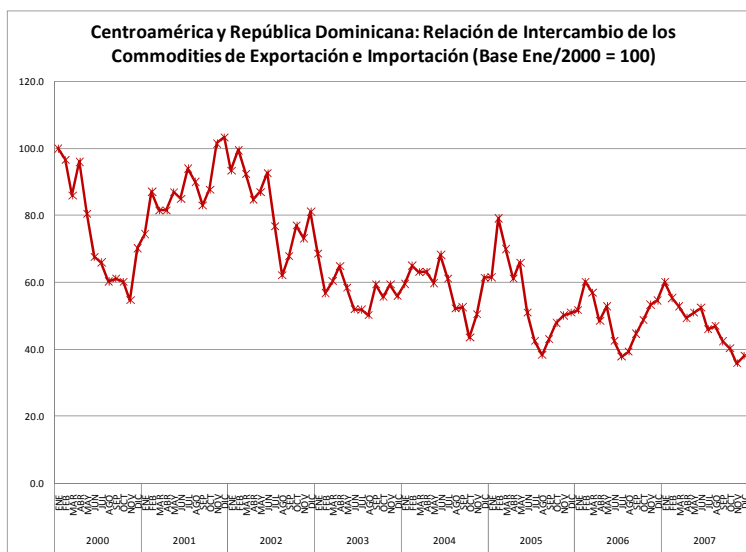
Gráfico 2.5



El deterioro en la relación de intercambio entre los precios de exportación e importación, no fue un fenómeno reciente en 2007. Una aproximación a la relación de términos de intercambio se obtuvo al estimar la relación de intercambio de los principales *commodities* de exportación e importación de la región. Como principales productos de exportación se tomó el café y el banano⁴, y de importación, el petróleo. La relación de intercambio provino del cociente del índice de precios de exportación entre el índice de precios de importación de *commodities*.

⁴ Al precio del café se le asignó una ponderación de 0.58 y al banano de 0.42. Dichas ponderaciones corresponden al peso del valor de exportación de cada producto en la suma del valor de exportación de ambos.

Gráfico 2.6



Según el Gráfico 2.6, la relación de intercambio de los *commodities* presentó un deterioro del 60% respecto del mes base (Enero de 2000). Esto ha significado un deterioro promedio de 8.5 puntos porcentuales por año durante los últimos 7 años. Este resultado se explica primordialmente, por el incremento proporcionalmente mayor del precio de los hidrocarburos respecto del incremento en los precios del café y banano, en particular en 2007. En efecto, durante dicho año los precios del petróleo se incrementaron en aproximadamente 11%, en tanto que los precios del café y banano únicamente lo hicieron en poco más de 5%.

El déficit en la cuenta de bienes de la balanza de pagos regional en 2007 se estimó en 20.2% del PIB. Dicho déficit fue atenuado por el superávit en las cuentas de servicios y renta que se calculó en aproximadamente 3.3% del PIB, dando por resultado un déficit en la cuenta de bienes, servicios y renta de 16.9% del PIB. Este déficit fue compensado, en su mayor parte, por las remesas familiares que se estimaron en 10.4% del PIB, dando por resultado un déficit en cuenta corriente de 6.5% del PIB.

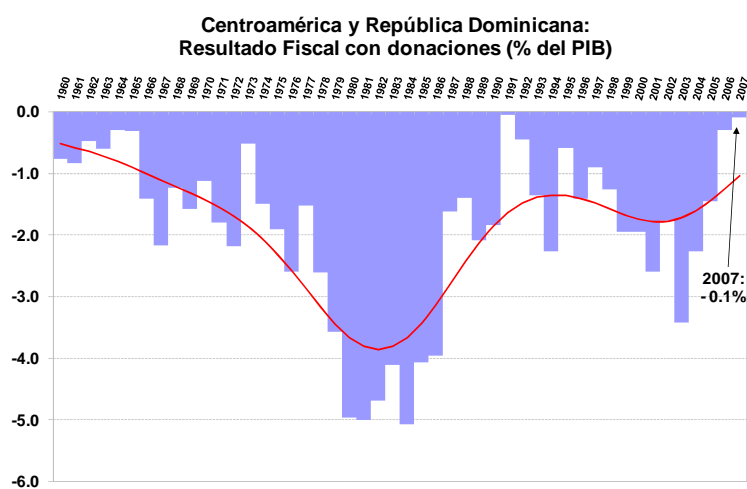
El financiamiento de la cuenta corriente se dio, mayoritariamente, por los flujos de inversión extranjera directa y el ingreso de capital oficial, que aumentaron las reservas internacionales netas de los bancos centrales, las cuales superaron los US \$16 mil millones a fin de año. Se considera que la disposición de dichas reservas ayudó a contrarrestar los efectos de shocks negativos que se presentaron, sobretudo el proveniente del comportamiento del precio internacional del petróleo. Sin embargo, no debe perderse de vista que los fuertes flujos de capital ingresando a las economías de la región son fuente de apreciación cambiaria nominal y real, lo cual afecta directamente la competitividad de las exportaciones y dificulta la conducción de la política monetaria.

2.4 Sector Fiscal

Orientados a la promoción del crecimiento económico y al fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica, los gobiernos de la región consolidaron su situación financiera como resultado de la aplicación de medidas disciplinadas de política fiscal. En ese sentido, como variable indicativa, los gobiernos realizaron encomiables esfuerzos orientados a minimizar el déficit fiscal primario del gobierno central y en algunos casos a obtener superávit primarios. De esa forma, el déficit del gobierno central promedio ponderado regional fue de 0.1% del PIB en 2007, inferior al resultado deficitario de 0.3% observado en 2006 (Gráfico 2.7).

Para afianzar dicha estrategia y dirigirse claramente a los objetivos propuestos, las acciones se concentraron en la ampliación de la base tributaria y el fortalecimiento de la administración tributaria. Los resultados de estas iniciativas, aunadas a la prudente conducción de la política monetaria, se manifestaron en el mantenimiento y/o mejoramiento de las calificaciones de riesgo proporcionadas por instituciones internacionales (Cuadro 2.2), quienes analizaron y verificaron los sólidos fundamentos macroeconómicos sobre los que descansaron las emisiones de deuda de los gobiernos de la región.

Gráfico 2.7



Fuente: Elaboración de la SECMA con base en información de los bancos centrales.

Consecuentemente, la evolución de la deuda pública regional mostró disminuciones en su ratio respecto al PIB, el cual se ha mejorado por un manejo responsable de la deuda pública y por las condonaciones de deuda externa para los países de la región que fueron incluidos en las iniciativas para países pobres altamente endeudados. Se estimó un nivel de deuda pública total regional equivalente al 37% del PIB.

Algunos retos pendientes que deben afrontar las finanzas públicas de la región, están relacionados con el aumento de la carga tributaria, las reformas al sistema de pensiones

y la búsqueda de opciones de administración de la deuda que reduzcan la vulnerabilidad fiscal.

Cuadro 2.2

CARD: Calificaciones de Riesgo País según Moody's y Standard & Poor's para Instrumentos de Largo Plazo en Moneda Extranjera y de Institutional Investors

País	Moody's				Standard & Poor's				Institutional Investor	
	Diciembre 06		Diciembre 07		Diciembre 06		Diciembre 07		Septiembre 06	Septiembre 07
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia		
Costa Rica	Ba1	Estable	Ba1	Estable	BB	Estable/B	BB	Estable/B	51	53,4
EL Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	46,6	48,3
Guatemala	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	39	44,1
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	N/C	N/C	N/C	N/C	31	33,1
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	N/C	N/C	N/C	N/C	19,5	20,9
R. Dominicana	B3	Estable	B2	Estable	B	Positiva/B	B+	Estable/B	31,6	38,6

Interpretación Moody's
Grado de Inversión: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3.
Grado de Subinversión: Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

Interpretación Standard & Poor's
Grado de Inversión: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
Grado de Subinversión: BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, C

Interpretación Institutional Investor
Entre más cercano a 100 menor riesgo.

2.5 Sistema Financiero

Los bancos y demás entidades captadoras de depósitos mantuvieron su posición de encaje y de reservas de liquidez en los estándares definidos por las normativas de los entes de supervisión bancaria, lo cual, aunado a los favorables indicadores de solidez del sistema financiero regional, contribuyeron a mantener la confianza del público y la estabilidad del sistema. Los bancos continuaron siendo los principales proveedores de servicios financieros en la región, dado que sus activos representaron aproximadamente el 87% del total. Por su parte, los grupos financieros extrarregionales continuaron la adquisición de bancos nacionales y regionales anunciada en períodos previos. Según estimaciones de esta Secretaría Ejecutiva, el peso de dichos grupos sobre los activos bancarios de la región superó el 36 por ciento.

Los agregados de dinero y crédito acompañaron el desempeño de la actividad productiva en el ámbito regional, lo cual reflejó el grado de confianza del público en los sistemas financieros nacionales. No obstante, prevaleció la preocupación en algunos países por el ritmo de expansión del crédito (Cuadro 2.3), resultado de posiciones holgadas de liquidez que, como se indicó, se constituyó en un elemento de riesgo de la estabilidad de precios. La estabilidad observada en las tasas de interés internacionales durante la mayor parte de 2007, favoreció que las tasas domésticas se mantuvieran estables y, en algunos casos, que comenzaran a disminuir como resultado de la reducción de las tasas internacionales de referencia que iniciaron un marcado descenso a finales de dicho año.

Cuadro 2.3

**Centroamérica y República Dominicana: Variables Monetarias
(A Diciembre de 2006 y 2007)**

	Agregados Monetarios Amplios (Tasas de variación interanual)		Crédito al Sector Privado (Tasas de variación interanual)		Tasas de Interés Activas Nominales MN	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	22.9	18.1	27.7	38.7	20.7	16.3
El Salvador*	13.0	17.8	9.9	8.2	7.6	7.7
Guatemala	17.2	11.5	27.8	25.4	12.9	12.9
Honduras	22.5	16.5	28.5	31.8	13.8	13.2
Nicaragua	9.0	17.8	30.7	31.4	11.6	12.9
R. Dominicana	11.8	18.5	16.1	31.4	16.4	15.3

* Tasas de interés en dólares

Fuente: Elaboración de la SECMCA con base en información de los bancos centrales.

Algunos factores que estuvieron vinculados con la vigorosa dinámica del crédito al sector privado son: el fuerte dinamismo de la actividad económica en todos los países, así como el auge del sector inmobiliario; la disminución en las tasas de interés activas nominales; el *crowding in* que ha provocado la mejora en la situación fiscal, esto es, la mayor disponibilidad de recursos del sistema bancario hacia el sector privado como resultado de la menor necesidad de colocación de títulos del gobierno central y/o el vencimiento de dichos títulos sin renovación por parte del ente emisor; y el ingreso de la banca extrarregional, que aumentó la competencia y las ofertas de crédito en mejores condiciones.

Además de la amenaza inflacionaria que representó la expansión crediticia, existe otro riesgo vinculado con un cambio en las condiciones macroeconómicas (aumento de las tasas de interés, desaceleración de la producción o caída de precios por sobreoferta y recesión en la actividad inmobiliaria) lo cual podría ocasionar que, con efectos rezagados, los agentes económicos muestren incapacidad de pago, lo que afectaría las utilidades y la estabilidad del sistema bancario, así como el desempeño macroeconómico en general.

III. Desempeño de las Economías de Centroamérica y República Dominicana

3.1 Inflación y Medidas de Política⁵

Costa Rica

El Banco Central de Costa Rica se propuso como meta para 2007 reducir el crecimiento anual de los precios internos en 1.4 puntos porcentuales con respecto al año anterior, lo cual significaba alcanzar una inflación medida por el índice de precios al consumidor de 8.0%. Igual porcentaje se estableció para el Índice Subyacente de Inflación. Sin embargo, la inflación en general repuntó en 2007 y ambos indicadores se desviaron con respecto a sus metas: el IPC se ubicó en 10.8% y el ISI en 8.7%, siendo ésta la tasa más baja alcanzada por ese índice en los últimos doce años.

El comportamiento registrado por la inflación en el 2007 se originó en varios factores no predecibles al comienzo del año: i) subidas abruptas de los precios de materias primas importadas (combustibles y granos); ii) crecimiento de la demanda interna por encima de la producción potencial de la economía; iii) indexación en salarios y fijación de tarifas de servicios regulados; iv) aceleración de las expectativas inflacionarias a partir del segundo trimestre del año; y, v) condiciones climáticas adversas que provocaron una disminución de la oferta de algunos productos agrícolas. Contrario a lo sucedido en años anteriores el nuevo esquema cambiario contribuyó a disminuir las presiones inflacionarias pues durante este período se registró una devaluación promedio de únicamente el 1% que compensó, en cierta medida, el impacto de los choques externos.

Las acciones de política monetaria adoptadas durante el 2007 se sustentaron en la premisa de que en el largo plazo el proceso inflacionario es un fenómeno monetario. En el caso de Costa Rica se explica a partir de desequilibrios monetarios generados por fuentes de creación de liquidez y que en el corto plazo su evolución responde a excesos de demanda agregada, al comportamiento de las expectativas inflacionarias y a la presencia de choques externos e internos que afectan la oferta de bienes. De esa forma la política monetaria se orientó a buscar una mayor flexibilidad cambiaria y a mejorar la efectividad de los instrumentos de control monetario en procura de migrar hacia un esquema monetario de “Metas Explícitas de Inflación”. De tal forma que las medidas monetarias aplicadas en el año se plantearon desde tres perspectivas:

- a) En materia de tasas de interés, se disminuyó la tasa de política en 3.75 puntos porcentuales en enero y en 0.50 puntos porcentuales en agosto, con el propósito de evitar procesos de arbitraje entre monedas que provocaran el ingreso de capitales especulativos y congruencia con la eliminación del deslizamiento del piso de la banda cambiaria. Si bien dichas medidas iban en contra de reducir las presiones inflacionarias en el corto plazo, eran acordes con

⁵ Para analizar en detalle las medidas de política adoptadas véase la Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre de 2007 en el Anexo.

- tal objetivo de mediano plazo pues evitaba la monetización generada por el ingreso de capitales y el comportamiento superavitario del mercado cambiario.
- b) Respecto a la reducción de las fuentes estructurales de liquidez, se finiquitó un acuerdo de traslado de recursos por parte del Ministerio de Hacienda por el equivalente a un 0.6% del PIB. Esta acción permitió evitar un incremento mayor en el déficit del BCCR y por tanto, su efecto sobre la monetización, lo que en el mediano plazo reducirá el efecto inflacionario de las pérdidas del BCCR.
 - c) Con relación al establecimiento de las condiciones necesarias para facilitar el uso de las tasas de interés como instrumento de política monetaria, el BCCR disminuyó el margen entre la tasa de interés de intervención en el mercado de dinero (tasa activa) y la tasa para depósitos a un día plazo (tasa pasiva) en nueve puntos porcentuales, para incentivar el traslado de recursos bancarios a un mayor plazo. Además, se replanteó la gestión de pasivos del Banco con el propósito de separar, en el corto plazo, la gestión de liquidez de la administración de deuda estructural y así evitar el conflicto de objetivos entre estabilización y costo.

El Salvador

Si bien El Salvador no posee instrumentos de política monetaria para aproximar la inflación a una meta programada, sí realizó previsiones sobre el comportamiento de la inflación para finales de 2007. Dichas estimaciones, ubicaban la inflación en un rango de entre 3% y 4%.

La inflación a finales de 2007 cerró en 4.9%, porcentaje similar al observado en 2006. La inflación en ha estado condicionada tanto por la inflación del país del cual ha adoptado su moneda -los Estados Unidos-, siendo éste, además, su principal socio comercial, como por choques de oferta de naturaleza externa. El Banco Central de Reserva de El Salvador no posee instrumentos de política monetaria para contrarrestar los efectos de segunda vuelta provocados por el impacto en los precios del petróleo a los que se suman los mayores precios de bienes y servicios importados. De ahí que el ritmo inflacionario responde en buena medida, a la inflación de sus principales socios comerciales. Sin embargo, el traslado inflacionario desde el exterior, podría darse con algunos desfases, lo que explica que la inflación en 2007 se mantuvo al mismo nivel del observado en 2006. De ahí que se prevén impulsos inflacionarios en meses subsiguientes.

A nivel de la canasta de bienes que componen el índice de precios al consumidor, los alimentos y el precio de los combustibles impulsaron al alza dicho índice. Como en otros países, los precios estuvieron sujetos a la volatilidad de las cotizaciones del petróleo dado su impacto directo en los derivados (gasolinas, diesel y aceites) e indirectamente en los costos de producción con repercusiones en el transporte de pasajeros y carga. El precio internacional del petróleo afectó la cadena interna de formación de precios como en el Transporte (8.8%), Restaurantes y hoteles (8.6%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (6.5%).

Asimismo, los granos básicos y los derivados de éstos, como los concentrados, incidieron notablemente en la evolución de los precios al consumidor. El encarecimiento de las materias primas agrícolas en los mercados internacionales, que constituyen un componente básico en la generación de alimentos, aumentó el precio de la harina de trigo que elevó el precio del pan francés y el del maíz, que impactó en el precio de las tortillas. Adicionalmente, el mayor precio de los concentrados influyó para que la carne de pollo y los huevos aumentaran de precio. Similar situación se presentó en los productos lácteos, particularmente, en la leche.

Guatemala

La Junta Monetaria del Banco de Guatemala estableció una meta de inflación de 5.0% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2007 y de 4.5% con un margen de tolerancia de +/- 1 punto porcentual para diciembre de 2008. La implementación de la política monetaria en 2007 fue consistente con el desarrollo de un esquema de metas explícitas de inflación, que se fundamenta en la elección de la meta de inflación como el ancla nominal de dicha política y se consolida con la vigencia de un régimen de tipo de cambio nominal flexible, con el uso de instrumentos de control monetario indirecto (operaciones de estabilización monetaria, privilegiando las decisiones de mercado), así como con el fortalecimiento de la transparencia en las actuaciones del Banco Central.

En el contexto descrito, a finales de 2007 la inflación se ubicó en 8.7%, porcentaje superior en 3 puntos porcentuales al observado en 2006 (5.8%) (Cuadro 3.1) y en 2.7 puntos porcentuales por arriba del límite superior del rango definido por la Junta Monetaria del Banco de Guatemala para dicho año. Esto se dio como consecuencia, fundamentalmente, de choques de oferta de naturaleza externa que, al igual que en el resto de Latinoamérica, dificultaron la implementación de la política monetaria. En particular, el comportamiento descrito fue influido por el aumento del precio internacional del petróleo y sus derivados, y del precio del maíz y del trigo.

Cabe señalar que en presencia de choques de oferta, como los indicados, se consideró ajustar la tasa líder de la política monetaria, en forma prudente y gradual, con el propósito de moderar las expectativas inflacionarias, razón por la cual la Junta Monetaria resolvió aumentar la referida tasa de interés en cinco ocasiones: el 28 de marzo de 5.00% a 5.25%, el 25 de abril de 5.25% a 5.50%, el 26 de septiembre de 5.50% a 5.75%, el 31 de octubre de 5.75% a 6.00% y el 29 de noviembre de 6.00% a 6.25%. Los referidos ajustes también persiguieron afianzar la credibilidad del Banco Central en el manejo de la política monetaria, aspecto que reviste especial importancia para propiciar la estabilidad en el nivel general de precios a mediano plazo.

Adicionalmente, también se avanzó en la adopción de medidas para mejorar el marco operativo de la política monetaria. En particular, en septiembre de 2007 la Junta Monetaria autorizó al Banco de Guatemala a expedir Certificados de Depósito a Plazo, en quetzales, por fecha de vencimiento, a efecto de coadyuvar al fortalecimiento del

mercado secundario y propiciar la formación de una curva de rendimientos que refleje en mejor forma el comportamiento de las tasas de interés en dicho mercado. Asimismo, y con el mismo propósito, se avanzó en el proceso de transferencia de titularidad de los Certificados de Depósito a Plazo en custodia en el Banco de Guatemala, de manera de, entre otros, hacerlo mediante registros y mensajes electrónicos cifrados.

Honduras

En marzo de 2007, el Directorio del BCH aprobó el Programa Monetario 2007 – 2008, con el propósito de otorgar una mayor certidumbre y confianza a los agentes económicos sobre el manejo de la política monetaria y cambiaria y como una forma de contribuir a la promoción de condiciones económicas que fomenten el ahorro, la inversión productiva y la generación de empleo, bajo una visión de mediano plazo. De esa forma, se estimó que la inflación quedaría ubicada en un rango de entre 5.0% y 6.0%.

Las presiones inflacionarias derivadas de factores exógenos no esperados, como el incremento en los precios del petróleo, trigo, maíz y frijol, que durante 2007 impulsaron al alza los precios, requirió que el Directorio del BCH adoptara medidas con el propósito de encauzar la tasa de inflación a los niveles contemplados en su Programa Monetario para 2007. En ese sentido, efectuó cuatro aumentos en la Tasa de Política Monetaria, ubicándola en 7.5% al finalizar el año. Las modificaciones se enmarcaron dentro de la adopción de una postura preventiva de política monetaria, con la finalidad de alcanzar una normalización del crecimiento del crédito y de las importaciones y de esa forma facilitar que la tasa de inflación retornase al rango meta propuesto en el Programa Monetario.

Esto se complementó con otras medidas de contención de la liquidez, dentro de las cuales se puede destacar la obligatoriedad para que las instituciones financieras mantengan en forma temporal inversiones obligatorias adicionales equivalentes a 4% sobre sus pasivos en moneda nacional sujetos a encaje. Adicionalmente, contribuyó al control de la inflación la relativa estabilidad de los precios internos de los combustibles lograda por el subsidio concedido por el Gobierno y la estabilidad absoluta del tipo de cambio. Asimismo, con el objetivo de brindar mayor eficiencia a la tasa de política monetaria, el BCH redujo el corredor de las tasas de interés de las facilidades permanentes de crédito y de las facilidades permanentes de inversión. Con esta medida, se pretendía que la tasa de interés interbancaria redujese su volatilidad y se acercara a la tasa de política monetaria. Como resultado de todo lo anterior, aunque superando la meta programada, se logró mantener la tasa de inflación en un dígito, llegando a 8.9% al cierre de 2007.

Nicaragua

La tasa de inflación se situó en 16.9% en diciembre de 2007 (9.4% en diciembre de 2006), superior a la inflación de un dígito (9%-9.5%) estimada para dicho año. La

dinámica de los precios estuvo determinada, en la mayor parte del año, por el efecto directo y rezagado de las alzas continuas en el precio internacional del petróleo y sus derivados, y hacia finales de año, por factores climáticos adversos que influyeron en el alza de los precios de los productos perecederos y de los granos básicos. Cabe señalar que el grupo de alimentos y bebidas generó el 63.7% de la inflación acumulada a diciembre.

El banco central disminuyó en octubre de 2007 la tasa de encaje legal en moneda nacional y extranjera en 3 puntos porcentuales, restituyendo esta tasa a su mismo nivel previo a junio de 2006. A pesar que esta medida relajó las condiciones de liquidez en la economía, tuvo como objetivo ulterior incentivar al sistema bancario y financiero del país a fomentar el crédito a la producción.

La política cambiaria, por su parte, se orientó a mantener el régimen de minidevaluaciones preanunciadas a través de la estabilidad en el tipo de cambio con una devaluación del 5% anual. Dicha medida fue reforzada por una efectiva coordinación entre la política fiscal y monetaria, que contribuyó a la estabilidad macroeconómica y a asegurar un nivel de reservas internacionales acorde con los requerimientos de la economía nicaragüense.

Nicaragua presentó su Carta de Intención y Memorando de Políticas Económicas y Financieras al Directorio del Fondo Monetario Internacional (FMI), en octubre de 2007 en Washington, habiéndose aprobado un acuerdo de Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza (SCLP) para el período 2007-2010. El objetivo central del programa económico es crear las condiciones para una reducción de la pobreza y un crecimiento económico sostenido, en un contexto de estabilidad macroeconómica. El programa fue diseñado dando gran importancia al fortalecimiento de la política social, cuyo seguimiento y evaluación se hace a través de la incorporación de indicadores sociales, en adición a los indicadores macroeconómicos. Es un objetivo del gobierno mejorar las condiciones de los sectores más empobrecidos destinando mayores recursos financieros al gasto social, lo que permitirá alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio y mejorar las condiciones de desarrollo social y económico de la población.

República Dominicana

El comportamiento de la economía dominicana en 2007 fue favorable a pesar de los efectos negativos de los fenómenos atmosféricos que afectaron al país a mediados de año y los altos precios del petróleo. La tasa de inflación anualizada fue 8.9%, cumpliendo el banco central con la meta de un solo dígito establecida en el Programa Monetario y en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). La inflación subyacente fue de 4.06%, lo que evidencia que el crecimiento de los precios internos no obedeció a razones monetarias.

El Banco Central mantuvo el esquema de metas monetarias durante 2007 y continuó con el proceso de estandarización de los instrumentos colocados en el mercado a través

de las operaciones de mercado abierto. En ese sentido, la emisión monetaria del Banco Central, como principal variable de control, creció un 13.7%, consistente con lo establecido en el Programa Monetario y el Acuerdo con el FMI, y aún ligeramente por debajo del crecimiento del PIB nominal de 14.7%.

La política de extensión de plazos de los valores emitidos por el Banco Central continuó con éxito durante 2007 y se mantuvo en un entorno de disminución de tasas de interés. A final de año, el 94% de los valores en circulación estaban colocados a plazos mayores a un año. El restante 6% de los valores tenían vencimientos menores a un año, y su composición fue principalmente de letras cero cupón del Banco Central, que son los instrumentos de política monetaria colocados a través de la mesa de dinero. En este comportamiento influyó significativamente la colocación de Notas de Renta Fija, cuyos plazos de colocación van desde dos hasta siete años. En 2007 se incursionó por primera vez en los plazos de 7 años para la emisión de Notas.

Adicionalmente, en 2007 se redujo el déficit cuasi-fiscal a 1.8% del PIB, por debajo de la meta de 2.3% establecida en el Programa Monetario 2007 y el Acuerdo con el FMI. En 2006 éste representó 2.2% del PIB.

3.2 Sector Real

En **Costa Rica**, la actividad económica en el 2007 medida por el PIB real registró un crecimiento de un 6.8% (Cuadro 3.1), tasa que aún cuando muestra una desaceleración de dos puntos porcentuales con respecto al año anterior, sigue siendo alta si se compara con el promedio de los últimos catorce años (5.3%). El resultado obedece al comportamiento de la demanda externa de productos manufacturados y agrícolas, así como al dinamismo de algunos sectores que dependen de la demanda interna y que se vieron estimulados por un mayor gasto en consumo y en inversión privada. Si bien la demanda interna registró una desaceleración con respecto al 2006, es uno de los principales componentes que permitió dinamizar la actividad productiva de la economía. El aumento de la demanda externa de bienes se debió al incremento en las exportaciones de manufacturas, especialmente de microprocesadores y de otros bienes enviados al mercado centroamericano. Por su parte, las ventas externas de servicios mostraron una importante aceleración, con un aumento de casi un 11%, destacando la evolución de los servicios de informática e información (*software* y *call centers*) así como de los destinados al turismo.

El Salvador mostró un dinamismo importante en su actividad productiva durante 2007, el cual se reflejó en un crecimiento económico de 4.7% (Cuadro 3.1). Este crecimiento estuvo impulsado por el comportamiento de la demanda externa, que se tradujo en un incremento en las exportaciones de bienes y servicios, principalmente de productos manufacturados y agropecuarios no tradicionales. A su vez, la producción agropecuaria se vio estimulada por la continuidad del programa de semilla mejorada y asistencia técnica agrícola. El impulso fue también evidente en las ramas de actividad ligadas a los servicios turísticos como el comercio, restaurantes y hoteles.

En **Guatemala**, la actividad económica, a partir de 2004, ha crecido de forma sostenida y se consolidó en 2007 al reportar un crecimiento del PIB en términos reales de 5.7% (5.2% en 2006) (Cuadro 3.1). Dicha tasa de crecimiento, por segunda vez consecutiva en los últimos nueve años, fue superior a la tasa más alta registrada en la década de los noventa (4.6%). Asimismo, es mayor, por cuarto año consecutivo, a la tasa de crecimiento de la población (2.5%). Dicho dinamismo encuentra sus orígenes en el orden externo e interno. En el orden externo, el comportamiento de la actividad económica nacional se apoyó en el dinamismo de las exportaciones, así como en los beneficios generados por el DR-CAFTA. El impacto que el tratado tuvo sobre el crecimiento económico en 2007 se estimó entre 0.6 y 1 punto porcentual adicional. En el orden interno, el crecimiento se sustentó en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, como resultado de la aplicación de políticas monetaria y fiscal disciplinadas; en la mejora de las expectativas de los agentes económicos, fundamentada en una mayor demanda agregada; en un mejor clima de negocios; y, en el impulso proveniente de mayores niveles de inversión pública y privada, asociado a la estabilidad macroeconómica y a otras obras de infraestructura.

Cuadro 3.1

Evolución del PIB

Período 2001 - 2007

Tasas de Crecimiento del PIB Real

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Costa Rica	1.1	2.9	6.4	4.3	5.9	8.8	6.8
El Salvador	1.7	2.2	2.3	1.9	3.1	4.2	4.7
Guatemala	2.3	2.2	2.1	3.2	3.3	5.2	5.7
Honduras	2.6	2.7	3.5	6.2	6.1	6.4	6.3
Nicaragua	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	3.7	3.8
R. Dominicana	3.9	7.2	-3.3	1.3	9.3	10.7	8.5
Promedio ^{1/}	2.5	3.7	1.5	3.1	5.7	7.2	6.4

Fuente: SECMCA con base en información de los Bancos Centrales.

1/: Promedio ponderado por el peso de las economías en la región.

El crecimiento de la economía de **Honduras** ha sido superior al 6% durante los últimos 4 años, influenciado, principalmente, por el crecimiento de las actividades agropecuarias, en particular la cosecha de café, de intermediación financiera, comunicaciones y construcción. Honduras registró un crecimiento económico de 6.3% en 2007 (Cuadro 3.1), en el centro del rango establecido en el Programa Monetario para dicho año. Al dinamismo de la actividad económica contribuyó el notable aumento en la cartera crediticia, la expansión en la telefonía móvil y los flujos de la inversión extranjera directa. No obstante, existieron factores que afectaron el potencial de crecimiento económico, dentro de los que destaca el debilitamiento de la economía de los Estados Unidos, como consecuencia de la crisis en el sector inmobiliario que ha afectado los empleos de hondureños, e incidiendo en el menor dinamismo registrado en las remesas familiares durante 2007.

En **Nicaragua**, el producto interno bruto real creció en 3.8% en 2007 (ligeramente superior a la tasa de 2006) (Cuadro 3.1). El crecimiento económico estuvo impulsado por la dinámica del consumo de los hogares y del sector exportador. El sector exportador fue favorecido, en muchos casos, con alzas en precios internacionales de sus productos, aunque no en la suficiente magnitud como para revertir el deterioro de los términos de intercambio. Dicho deterioro se caracterizó por el alza en el precio internacional del petróleo a pesar del incremento en los precios internacionales del café. El dinamismo de la actividad productiva fue más evidente en las actividades, pecuaria, industria manufacturera, financiera, comercial, transporte y comunicaciones.

La economía de **República Dominicana** registró un crecimiento económico de 8.5% durante 2007 (Cuadro 3.1). Esta tasa, si bien fue inferior a la de 10.7% observada en 2006, resulta significativamente satisfactoria en tanto supera la tasa de crecimiento natural de la población y se ubica por arriba de la tasa sugerida para economías en desarrollo. En los tres últimos años la economía ha presentado un crecimiento promedio de 9.5%, lo que la sitúa entre las de mayor dinamismo en el Hemisferio Occidental. El crecimiento económico de los últimos años se ha reflejado en una reducción en el desempleo pasando, de 19.7% en octubre de 2004 a 15.5% en octubre de 2007, lo que equivale a una creación de 400 mil nuevos empleos, situando al desempleo en niveles similares previos a la crisis financiera de 2003. Durante el periodo analizado, las actividades con mayor dinamismo fueron la intermediación financiera, seguros y actividades conexas. Asimismo, la demanda externa favoreció la dinámica de las exportaciones, principalmente de ferróníquel, manufacturas y productos agropecuarios, en particular el cacao y sus manufacturas.

3.3 Sector Externo

i. Comercio Exterior y Cuenta Corriente

A pesar de que el sector exportador mostró un buen desempeño, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de **Costa Rica** se deterioró, al pasar de un 4.7% a un 5.9% en el último año (Cuadro 3.4). El intercambio comercial con el resto del mundo fue el principal elemento en el resultado anterior debido al fuerte aumento en el valor de las compras externas, por el mayor gasto en la factura petrolera, así como la mayor demanda por bienes de consumo, materias primas y bienes de capital. Las importaciones repuntaron con una variación de 12.2% (Cuadro 3.2). El dinamismo de las exportaciones de bienes descansó en el sector de alta tecnología así como en las mayores ventas de diversos productos manufacturados y agrícolas. No obstante la dinámica de las exportaciones, el saldo de la balanza de bienes fue deficitario reportando un aumento de 7.2% (Cuadro 3.3). Los servicios prestados al resto del mundo, que permiten atenuar en parte el desbalance comercial, aumentaron un 17%, resultados explicado por la recuperación de la actividad turística que se originó de un incremento del 10% en el número de visitantes al país con respecto al 2006 y del efecto de las campañas para promocionar el país en el exterior. Adicionalmente, las exportaciones de otros servicios como los de informática, información y servicios

empresariales mostraron un gran dinamismo en el año. Por su parte, la cuenta de renta de la inversión registró un deterioro vinculado al aumento en los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido a las mayores utilidades remesadas del sector tecnológico. El financiamiento por el lado de la cuenta de capital y financiera estuvo sustentado en la inversión extranjera directa y, en menor medida, por la inversión de cartera, dando por resultado un incremento en los activos de reserva de cerca de US \$1,000 millones.

Las exportaciones en **El Salvador** reportaron un crecimiento de 7.4% en 2007 (Cuadro 3.2), destacando la evolución positiva de las de bienes no tradicionales, que han desplazado la maquila como principal grupo exportador. Las importaciones experimentaron un crecimiento de 13.1%, incidiendo en dicho incremento el aumento en el precio internacional del petróleo y sus derivados. El comportamiento de la cuenta de bienes, aunado al de la cuenta de servicios y de renta, constituyó el principal componente del déficit en cuenta corriente estimado en 4.8% del PIB (Cuadro 3.4). Dicho déficit hubiese sido mayor de no haberse presentado el superávit en la cuenta de transferencias, siendo su componente principal, las remesas familiares.

Cuadro 3.2

Exportaciones e Importaciones

2006 - 2007

Millones de US \$

Países	Exportaciones (FOB) ^{1/}		Variación		Importaciones (CIF) ^{2/}		Variación	
			Absoluta	Relativa			Absoluta	Relativa
	2006	2007	07/06	07/06	2006	2007	07/06	07/06
Costa Rica	8,199.8	9,367.1	1,167.4	14.2	11,546.7	12,954.6	1,407.9	12.2
El Salvador	3,706.5	3,979.9	273.3	7.4	7,670.6	8,676.6	1,006.0	13.1
Guatemala	5,528.6	6,350.7	822.1	14.9	10,950.7	12,399.6	1,448.9	13.2
Honduras	3,060.9	3,419.4	358.5	11.7	7,317.9	8,555.3	1,237.4	16.9
Nicaragua	2,015.7	2,291.9	276.2	13.7	3,687.3	4,410.0	722.7	19.6
Rep. Dominicana	6,610.2	7,237.2	627.0	9.5	12,173.9	13,817.1	1,643.2	13.5

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/: Incluye el valor neto de las exportaciones de los bienes para la transformación (maquila, zonas francas y otros regímenes especiales).

2/: Incluye las importaciones de bienes para la transformación (maquila, zonas francas y otros regímenes especiales).

En **Guatemala**, el valor FOB de las exportaciones fue de US \$6,350.7 millones, mayor en 14.9% al registrado en 2006 (Cuadro 3.2). En este resultado sería determinante el aumento en las exportaciones del rubro de los Principales Productos, el cual creció en 24.3%, así como del rubro de Otros Productos, el que aumentó en 14.0% respecto a 2006. El valor CIF de las importaciones a diciembre de 2007 fue de US \$12,399.6 millones, monto mayor en 13.5% al registrado el año anterior. En este crecimiento destacaría el aumento en los rubros de materiales de construcción; combustibles y lubricantes; materias primas y productos intermedios; bienes de consumo; y, maquinaria, equipo y herramienta. El incremento de las importaciones se debe al

dinamismo de la actividad económica nacional y al alza en los precios internacionales de algunas materias primas, así como de combustibles y lubricantes derivados del petróleo. El saldo de la balanza comercial en 2007 fue deficitario en US \$6,048.9 millones, equivalente a un incremento de 11.6% respecto al valor de 2006 (Cuadro 3.3). Dicho déficit disminuye con el superávit logrado en la cuenta de servicios, renta y transferencias, dando como resultado un déficit en cuenta corriente equivalente a 5.2% del PIB en 2007 (Cuadro 3.5). El déficit en cuenta corriente fue financiado con un superávit de la cuenta de capital y financiera, lo que generó un incremento en las reservas monetarias internacionales netas por US \$259.2 millones.

Cuadro 3.3

**Saldo Balanza de Bienes ¹
2006 - 2007
Millones US \$**

Países	Saldo Balanza de Bienes (Déficit -)		Variación absoluta	Variación relativa
	2006	2007	07/06	07/06
Costa Rica	-3,346.9	-3,587.5	-240.6	7.2
El Salvador	-3,964.1	-4,696.8	-732.6	18.5
Guatemala	-5,422.1	-6,048.9	-626.8	11.6
Honduras	-4,257.0	-5,135.9	-878.9	20.6
Nicaragua	-1,671.6	-2,118.2	-446.6	26.7
Rep. Dominicana	-5,563.7	-6,579.9	-1,016.2	18.3
Región	-24,225.4	-28,167.1	-3,941.7	16.3

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

¹ Incluye mercancías generales y bienes para transformación neto (maquila y zona franca).

En **Honduras**, la dinámica de las exportaciones se explica principalmente por el aumento en las ventas agrícolas y agroindustriales, en particular, por las exportaciones de banano, café, camarones, tilapias, legumbres y hortalizas. En las exportaciones de maquila continuaron repuntando los productos textiles y de confección. Con todo ello, se obtuvo una variación de las exportaciones de bienes de 11.7%. El fuerte incremento en las importaciones se explica por las compras de bienes de consumo, materias primas y, principalmente, por el fuerte incremento en los precios del petróleo y combustibles, los que en su conjunto registraron una variación de 16.9% (Cuadro 3.3). Al déficit en la cuenta de mercancías, se sumaron los déficits en las cuentas de servicios y renta. Las transferencias corrientes y en particular, las remesas familiares, contribuyeron a reducir el déficit en las cuentas de mercancías, servicios y renta. A pesar del aporte de las remesas familiares, su desaceleración como resultado del menor empleo hispano en los Estados Unidos dio como resultado un fuerte aumento en el déficit en cuenta corriente que cerró en 9.9% del PIB en 2007 (4.6% en 2006) (Cuadro 3.4). Los flujos financieros netos contabilizados en la cuenta de capital y financiera no fueron suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente, dando por resultado una pérdida de activos de reserva de la balanza de pagos por US \$99.4 millones.

En **Nicaragua** se observó un fuerte dinamismo en las exportaciones, en correspondencia con el crecimiento de la economía. La variación interanual de las exportaciones fue de 13.7%, inferior al crecimiento experimentado por las importaciones de mercancías de 19.6% (Cuadro 3.2). Dentro de las exportaciones totales sobresalen las de las zonas francas, las de algunos rubros de la industria manufacturera (carne, azúcar y productos lácteos) y agrícola como el maní. Por su parte, el impulso de las importaciones se explica por la mayor demanda interna de bienes de consumo intermedio, y por la factura petrolera, como resultado de aumentos en el volumen demandado y los precios internacionales de los hidrocarburos. El incremento más que proporcional en las importaciones de bienes, provocó un aumento en el balance de la cuenta de bienes de 26.7% (Cuadro 3.3). A dicho déficit se sumó el déficit de la cuenta de servicios, renta y se contrarrestó con las transferencias corrientes, en particular las remesas familiares, generando un déficit en cuenta corriente de aproximadamente de 17.5% del PIB (13.5% en 2006)(Cuadro 3.4). Dicho déficit fue cubierto por la cuenta de capitales y financiera habiendo generado una variación positiva en los activos de reserva.

En **República Dominicana**, las exportaciones aumentaron en 9.5% en 2007 (Cuadro 3.2). En dicho aumento se destacaron las exportaciones de ferroníquel, cuyo valor aumentó 60.5% con respecto a 2006. No obstante, las exportaciones de zonas francas se redujeron en 2.5% por la caída de 21.2% registrada en las confecciones textiles y de 4.6% en las manufacturas de calzados. En este comportamiento incidió la mayor competencia de las exportaciones de textiles asiáticas en el mercado estadounidense y la expiración del Acuerdo sobre Textiles y Vestidos (ATV) de la OMC que elimina el sistema de cuotas. Por su parte, las importaciones aumentaron en 13.5% en 2007, siendo la factura petrolera uno de sus principales componentes explicativos, así como el ajuste metodológico por la subvaluación de las importaciones cometida a partir de los nuevos aranceles vigentes con el DR-CAFTA. Con ello, la cuenta de mercancías registró un incremento de 18.3% en 2007 (Cuadro 3.3), que se agregó a los déficit en las cuentas de servicios, renta y transferencias, para dar por resultado un déficit en cuenta corriente de 6.5% (Cuadro 3.4). Si bien dicho déficit fue superior al observado en 2006 (3.5%), hubiese sido mayor de no haber sido por el aumento en los ingresos netos proveniente del turismo (2.8%) y las transferencias corrientes, en particular las remesas familiares (10.8%). La balanza de pagos finalizó 2007 con un resultado global superavitario de US \$657.0 millones, lo cual se refleja en gran medida en el aumento en las reservas internacionales del Banco Central. Este resultado indica que el saldo de la cuenta corriente fue más que financiado por el balance de la cuenta financiera, en especial por los recursos procedentes de la inversión extranjera directa, que alcanzó un monto de US \$1,698.0 millones.

Cuadro 3.4

Resultado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos

2006-2007

Porcentajes del PIB

	2006	2007 ^{2/}
Costa Rica	-4.7	-5.9
El Salvador	-4.5	-4.8
Guatemala	-5.3	-5.2
Honduras	-4.6	-9.9
Nicaragua	-13.5	-17.5
Rep. Dominicana	-3.5	-5.4
Promedio Area CMCA ^{1/}	-5.0	-6.5

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/ Promedio ponderado por el peso de las economías en la región.

2/ Estimado.

ii. Reservas Internacionales Netas y Tipo de Cambio

a) RIN

En 2007, **Costa Rica** continuó constituyéndose como uno de los principales países de atracción de capitales externos. La afluencia de recursos financieros al país en ese año permitió no sólo financiar el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también aumentar las reservas internacionales en \$999.1 millones, para llevarlas a un saldo sin precedentes de \$4.113.6 millones (Cuadro 3.5). La cuenta de capital y financiera registró un aumento en la afluencia de recursos explicado por los flujos hacia el sector privado, toda vez que el sector público fue un pagador neto (\$69 millones). Los ingresos financieros atribuibles a la Inversión Extranjera Directa ascendieron a \$1.884.6 millones, monto superior en \$415.5 millones al registrado el año previo y equivalente a un 7.3% del PIB y fueron canalizados principalmente hacia el sector inmobiliario y al desarrollo de nuevos proyectos turísticos. El resto del capital privado registró una entrada neta de \$852.3 millones como resultado, básicamente, del financiamiento de corto plazo del sistema bancario.

En **El Salvador**, el financiamiento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se fundamentó en los flujos de inversión extranjera directa y, en menor medida, en los flujos de inversión de cartera. La atracción de inversiones dio como resultado que el banco central acumulara reservas por US \$2,197.6 millones en 2007, representando un incremento de US \$290.4 millones con relación a las observadas en 2006 (Cuadro 3.5).

En **Guatemala**, el saldo de las reservas internacionales netas a finales de 2007 fue de US \$4,320.3, lo que representó un incremento de US \$259.2 millones respecto del monto de finales de 2006 (Cuadro 3.5). Dicho incremento fue posible, fundamentalmente, por

los flujos de capital oficial que ingresaron a la economía y, en menor medida, por la inversión extranjera directa e inversión de cartera.

Cuadro 3.5

**Reservas Internacionales Netas
2006-2007
Millones de US\$**

Países	RIN Banco Central			Meses de Importación 1/	
	2006	2007	Variación	2006	2007
Costa Rica	3,114.5	4,113.6	999.1	3.2	3.8
El Salvador	1,907.2	2,197.6	290.4	3.0	3.0
Guatemala	4,061.1	4,320.3	259.2	4.5	4.2
Honduras	2,414.9	2,514.3	99.4	4.0	3.5
Nicaragua	859.0	1,018.6	159.6	2.8	2.8
Rep. Dominicana	1,787.8	2,394.9	607.1	1.8	2.1

1/ Incluye mercancías generales y bienes para transformación (maquila y zona franca).

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

Las reservas internacionales netas de **Honduras** fueron de US \$2,514.3 millones, inferiores en US \$99.4 millones a las observadas en 2006 (Cuadro 3.5). Esta disminución se debió, en su mayor parte, al incremento en la brecha comercial y a la desaceleración en el ingreso de divisas por concepto de remesas familiares, ya que la inversión extranjera directa e inversión de cartera, no fueron suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente.

En **Nicaragua**, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, fue financiado por la cuenta de capital, por la inversión extranjera directa y por los préstamos al sector público, lo cual generó un excedente que aumentó las reservas internacionales netas en US \$159.6 millones en 2007, acumulando un total de US \$1,018.6 millones (Cuadro 3.5).

En **República Dominicana**, las reservas internacionales brutas al cierre de 2007, ascendieron a US \$2,946.2 millones, un aumento de US \$695.3 millones. De igual manera, las Reservas Internacionales Netas se incrementaron en US \$607.1 millones, al pasar de US \$1,787.8 a US \$2,394.9 millones (Cuadro 3.5). Con el nivel alcanzado por las RIN, se puede afirmar que la economía dominicana cuenta con un blindaje para enfrentar los desequilibrios futuros que pudieran generarse en el entorno internacional.

b) Tipo de Cambio

Respecto a la materia cambiaria, en 2007 en **Costa Rica**, los esfuerzos del BCCR estuvieron orientados a consolidar el sistema de bandas cambiarias creciente y en crear las condiciones para una mayor participación del mercado en la determinación del tipo de cambio. Sin embargo, el mercado privado de cambios, al igual que a finales del 2006, continuó registrando un superávit, por lo que el tipo de cambio tendió a anclarse en el

límite inferior de la banda cambiaria. De ahí que el BCCR debió mantener una activa participación en dicho mercado para reducir la volatilidad en el tipo de cambio. En noviembre, el Banco Central dispuso reducir el precio de intervención de compra en un 4% y aplicar una disminución diaria equivalente a un descenso anualizado de ese tipo de cambio de intervención de 3%. Además se estableció un ajuste anualizado en el precio de venta por ese mismo porcentaje. Al final del año, la apreciación nominal fue equivalente a 3.8% (Cuadro 3.6).

En **Guatemala**, el tipo de cambio nominal a lo largo de 2007 registró una volatilidad moderada y, en general, su comportamiento fue consistente con su estacionalidad, razón por la cual no se activó la regla para la participación del Banco de Guatemala en el mercado cambiario, mediante el Sistema Electrónico de Negociación de Divisas -SINEDI- contenida en la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia vigente. Así, la depreciación a finales de 2007 fue de apenas 0.5% (-0.1% en 2006) (Cuadro 3.6).

Cuadro 3.6

Tasa de Variación Interanual Tipo de Cambio Nominal		
Años 2006 - 2007*		
Países	2006	2007
Costa Rica	4.2	-3.8
El Salvador	n.a.	n.a.
Guatemala	-0.1	0.5
Honduras	0.0	0.0
Nicaragua	5.1	4.8
Rep. Dominicana	10.3	-0.2

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

* Tipo de cambio interbancario promedio de Compra. En Nicaragua corresponde al promedio de Compra-Venta.

En **Honduras**, el tipo de cambio fue de 18.8951 lempiras por un dólar al finalizar 2007, habiendo sido igual al resultado a finales de 2006. La estabilidad del tipo de cambio observada en 2007 (Cuadro 3.6) contribuyó a mantener la inflación en un dígito. Asimismo, se continuó utilizando el Sistema de Adjudicación Pública de Divisas (SAPDI) como mecanismo para la asignación de divisas.

En **Nicaragua**, los niveles de reservas internacionales y la confianza en el régimen cambiario permitieron que el tipo de cambio oficial se devaluara en aproximadamente 5.0 por ciento durante 2007, conforme lo programado (Cuadro 3.6).

En **República Dominicana**, en lo relativo al mercado cambiario, hubo una apreciación de 0.2% (Cuadro 3.6), en el tipo de cambio de compra. En adición, la mayor competencia en el mercado cambiario generó una reducción en los márgenes de comercialización.

iii. Remesas Familiares

Aún cuando las remesas familiares no representan en **Costa Rica** un rubro generador de divisas tan importante como en el resto de los países de la Región (apenas arriba del 1.3% del PIB), el ingreso neto de los envíos por este concepto alcanzó la suma de US \$338.1 millones en 2007, US \$81.2 millones más que en el año previo, lo que fue equivalente a un aumento del 31.6% (Cuadro 3.7). Las remesas recibidas del exterior aumentaron en \$105.8 millones de las cuales casi el 80% provienen de los Estados Unidos, en tanto que las salidas sólo se incrementaron en \$24.6 millones con destino hacia Nicaragua, especialmente.

En **El Salvador**, las transferencias corrientes estuvieron influenciadas mayoritariamente por las remesas de los trabajadores, que reportaron un incremento de 6.5% (Cuadro 3.7). Esta tasa de variación, si bien se encuentra en desaceleración, contribuyó al financiamiento del déficit de la cuenta de bienes, servicios y renta, arrojando por resultado un moderado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Cuadro 3.7

**Remesas Familiares
2006-2007
Millones de US dólares**

	Remesas		Porcentaje del PIB		Variación porcentual	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	256.9	338.1	1.1	1.3	26.0	31.6
El Salvador	3,470.9	3,695.3	18.6	18.1	15.0	6.5
Guatemala	3,609.8	4,128.4	12.0	12.3	20.6	14.4
Honduras	2,328.5	2,561.4	21.5	20.8	31.1	10.0
Nicaragua	697.5	739.6	13.2	12.9	13.3	6.0
República Dominicana	2,737.8	3,032.7	7.6	7.4	12.7	10.8

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

Las remesas familiares en **Guatemala** fueron del orden de los US \$4,128.4 millones con un crecimiento de 14.4% respecto del año previo (Cuadro 3.7). Si bien dicha tasa está por arriba de la media de los países de la región que son receptores tradicionales de remesas, ha comenzado a mostrar signos de desaceleración, como resultado de las dificultades de la economía de los Estados Unidos.

En **Honduras**, los ingresos por remesas familiares ascendieron a US \$2,561.4 millones, siendo mayores a los ingresos recibidos por exportaciones de mercancías generales y representando el 20.8% del PIB nominal. No obstante, el ritmo de crecimiento se desaceleró hasta colocarse en 10% a finales de 2007 (31.1% en 2006) (Cuadro 3.7).

En **Nicaragua**, el envío de remesas familiares presentó una desaceleración hasta ubicarse en 6% en 2007 (13.3% en 2006). Esta tasa es la más baja desde 2002, aunque alcanzó US \$739.6 millones (Cuadro 3.7). La menor dinámica de las remesas familiares es consecuencia, en parte, de la desaceleración económica de los Estados Unidos.

En **República Dominicana**, las transferencias corrientes netas concluyeron 2007 con un monto positivo de US \$3,409.6 millones, para un incremento de 8.4% respecto al registrado en el año 2006, destacándose el crecimiento de 10.8% alcanzado por las remesas familiares (Cuadro 3.7), las cuales en promedio representan el 89 por ciento del total de transferencias corrientes.

3.4 Sector Fiscal

i. Balance Fiscal

Por primera vez, en las últimas tres décadas, **Costa Rica** registró un resultado positivo en las finanzas públicas como consecuencia tanto del mayor control tributario como de la prudente política de gastos del Gobierno Central, así como de una mejor evolución de las cuentas del Banco Central de Costa Rica. En materia de ingresos el esfuerzo de las autoridades se dirigió a mejorar la coordinación entre las instituciones involucradas en la captación tributaria a través del intercambio de información y a una política de mayor presencia tributaria para reducir la evasión fiscal y aumentar la recaudación tributaria. Dichas acciones permitieron elevar la carga tributaria a un 15.5% del PIB (14.2% en el 2006). Por el lado del gasto, la política se caracterizó por la prudencia fiscal con contención del gasto en áreas que el Gobierno consideró menos prioritarias y en la aplicación rigurosa del método de administración centralizada de los recursos. Como resultado de las medidas anteriores, el Sector Público Global Reducido mostró en el 2007 un superávit financiero acumulado de 0.8% de PIB, en contraste con un déficit de 0.39% del PIB en el 2006, mejora que se originó en las finanzas del Gobierno Central, que pasaron de un déficit de 1.1% a un superávit de 0.6% con respecto a ese indicador (Cuadro 3.8). Por su parte, el superávit primario se ubicó en 3.7% del PIB, un punto porcentual por encima del año anterior. También el BCCR logró reducir su déficit en 0.43 puntos porcentuales del PIB.

En **El Salvador**, el comportamiento positivo de la actividad económica incidió en el dinamismo de la recaudación tributaria a través del impuesto sobre la renta e IVA. El déficit del Sector Público No Financiero resultó ser el menor de los últimos tres años. El aumento de los ingresos y donaciones del SPNF de 12.9% estuvo explicado por el crecimiento de los ingresos tributarios, las transferencias recibidas de los Fideicomisos creados para financiar obligaciones del Gobierno Central y, en menor medida, los

ingresos no tributarios. La mayor parte de los ingresos y donaciones proviene de los ingresos tributarios, los que estuvieron influidos por las mejoras en la administración tributaria, en particular, de los procesos de fiscalización y detección de inconsistencias mediante el uso de bases de datos que cruzan información de los contribuyentes. Por su parte, el crecimiento de los gastos totales de 8.1%, estuvo originado fundamentalmente por el dinamismo de los gastos corrientes de 10.7%, ya que los gastos de capital reportaron una caída de 4.8%. Así, el resultado global del SPNF fue un déficit de 0.3% del PIB, del cual destaca el déficit del gobierno central de 0.2% del PIB para 2007 (Cuadro 3.8).

En **Guatemala**, el buen desempeño de los ingresos tributarios se explica, en términos generales, por el favorable ritmo de crecimiento económico, pero también por la mejora en la recaudación tributaria asociada con la aplicación de las “Disposiciones Legales para el Fortalecimiento de la Administración Tributaria” (vigente partir del segundo semestre de 2006) y por las medidas administrativas adoptadas por la Superintendencia de Administración Tributaria -SAT- orientadas a incrementar el nivel de los ingresos tributarios. En materia de gasto, los de funcionamiento representaron el 67% del total, mientras que los de capital el 33% restante. Así, el resultado financiero del gobierno central en 2007 fue un déficit de 1.5% del PIB, inferior al observado en 2006 de 1.9% del PIB (Cuadro 3.8).

Cuadro 3.8

**Resultado Fiscal del Gobierno Central
2006 - 2007
Millones de US\$**

Países	Porcentaje PIB	
	2006	2007 ^{2/}
Costa Rica	-1.1	0.6
El Salvador	-0.4	-0.2
Guatemala	-1.9	-1.5
Honduras	-1.1	-2.3
Nicaragua	0.1	0.6
Rep. Dominicana ^{1/}	1.0	0.7

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/ Información a noviembre de cada año.

2/ Preliminar.

En **Honduras**, los ingresos tributarios se vieron impulsados por el ritmo de actividad económica, así como por la continuidad de las políticas encaminadas a mejorar la recaudación fiscal a través de un mayor número de auditorías y una mayor presencia *in*

situ para la fiscalización de ingresos. Esto dio como resultado un mejoramiento tanto en la recaudación como en la recuperación de la mora. El mayor crecimiento en los gastos se explica por el incremento en los gastos corrientes, los que a su vez fueron influenciados por el aumento en las remuneraciones y transferencias corrientes, primordialmente las destinadas al gasto social en concepto de subsidios a los combustibles, energía eléctrica y educación. Esta situación originó que el déficit del gobierno central cerrara en 2.3% del PIB en 2007, equivalente a un deterioro de 1.2 puntos porcentuales del PIB respecto de la posición financiera registrada en 2006 (Cuadro 3.8).

El gobierno central de **Nicaragua** tuvo, por segundo año consecutivo, un superávit fiscal después de donaciones de 0.6 por ciento en 2007 (0.1% en 2006) (Cuadro 3.8). Dicho resultado se debe a una dinámica positiva en los ingresos cuyo ritmo de expansión hizo que superara el monto de los gastos corrientes y de capital. Estos últimos tuvieron una tasa de variación de 13.8% y 10.4%, respectivamente. El gasto corriente fue impulsado por mayores transferencias constitucionales a las universidades, municipios y al poder judicial, así como por la asignación de recursos para atender a los damnificados del Huracán Félix y de las lluvias que afectaron el país hacia finales del año. De otra parte sobresale el incremento en los ingresos corrientes con una variación de 17.5% en 2007. Este crecimiento es resultado de la evolución favorable de la actividad económica y de las mejoras de la administración tributaria relacionadas con la fiscalización, que contribuyeron a que los ingresos tributarios crecieran en 16.7%, liderados por el incremento del impuesto sobre la renta (20.2%) y el impuesto al valor agregado (17.9%).

En **República Dominicana**, los ingresos tributarios se vieron favorecidos por el fuerte aumento de los aportes de la multinacional Falconbridge Dominicana, los impuestos provenientes de la venta de la multinacional Verizon, el aumento considerable en los impuestos por dividendos de algunas empresas, así como por una mayor eficiencia de la administración tributaria. En términos generales, el favorable desempeño de la actividad económica ha beneficiado la recaudación tributaria. Esto dio por resultado que los ingresos tributarios aumentaran en 22.6% y los ingresos totales del gobierno central en 25% en 2007. Los gastos de capital del gobierno central siguieron la evolución de las transferencias de capital y de la adquisición de maquinaria y equipo, mientras que los gastos corrientes, la evolución de las transferencias corrientes y los materiales y suministros. Los gastos totales aumentaron en 18.3% en 2007. El repunte de los ingresos totales hizo que se superara el valor de los gastos totales y se generara un resultado financiero positivo para el gobierno central equivalente a 0.7% del PIB en 2007 (1.0% en 2006) (Cuadro 3.8). La leve desmejora del resultado financiero del gobierno central se debe al uso de recursos excedentarios para atenuar los efectos devastadores de las tormentas Noel y Olga.

ii. Deuda Pública

El resultado positivo de las finanzas del Gobierno Central de **Costa Rica** contribuyó, entre otros, a que la relación de la deuda pública se ubicara en un 46% del PIB en 2007,

lo cual significó una reducción de 4 puntos porcentuales con respecto a 2006 (Cuadro 3.9). Entre los factores que han incidido para que este indicador muestre una tendencia decreciente en los últimos años destaca el mayor esfuerzo realizado por el Ministerio de Hacienda para generar niveles de superávit primario superiores al promedio registrado en los últimos diez años (3.7% del PIB en 2007 versus 1.2% como promedio en el período 1997-2006). Asimismo, el banco central ha emitido menos deuda interna para atender sus compromisos financieros. Ambos resultados, aunados a las mayores tasas de crecimiento del producto, han permitido reducir el costo medio de la deuda y con ello la carga financiera de su servicio.

En **El Salvador**, el saldo de la deuda del SPNF ha venido disminuyéndose por tercer año consecutivo. El mayor dinamismo del sector fiscal en la recaudación de impuestos y el mayor crecimiento del PIB han contribuido a dicho resultado. La reducción de la deuda total como porcentaje del PIB se explica, fundamentalmente, por la menor captación de deuda externa (Cuadro 3.9). Esta a su vez, responde a que durante 2007 no se colocaron Eurobonos, tal como ocurrió en años anteriores y además se hicieron amortizaciones de préstamos externos. De su parte, la deuda interna se expandió aunque no a los niveles esperados, debido a que varias instituciones del Gobierno Central retiraron sus depósitos del Banco Central para financiar parte de su presupuesto. El resultado final fue una disminución del saldo de la deuda pública total de 40% a 37% entre 2006 y 2007.

Cuadro 3.9

**Deuda Pública^{1/}
2006 - 2007**

Millones de Dólares

Países	2006				2007			
	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB	Deuda Interna	Deuda Externa	Total Deuda Pública	% del PIB
Costa Rica	7,676.5	3,607.2	11,283.7	50	8,442.8	3,634.1	12,076.9	46
El Salvador	2,004.1	5,488.0	7,492.1	40	2,166.2	5,342.0	7,508.2	37
Guatemala	4,652.0	3,958.3	8,610.3	29	4,715.6	4,226.0	8,941.6	27
Honduras	1,366.2	3,030.6	4,396.8	41	1,054.7	2,043.9	3,098.6	25
Nicaragua	1,233.6	4,526.7	5,760.3	109	1,125.7	3,384.6	4,510.3	79
Rep. Dominicana	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7,427.2	7,565.9	14,993.1	36

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/ Para 2007 información a diciembre, con excepción de República Dominicana a junio.

En **Guatemala**, la deuda interna es emitida en su totalidad por el gobierno central, dado que las pérdidas operativas del banco central, en particular las derivadas de las

operaciones de mercado abierto, son absorbidas por el gobierno central por ley. La deuda pública externa es asimismo contraída por el gobierno central con organismos multilaterales como el BCIE y el BID, principalmente. De esa forma el monto de deuda pública total para 2007 se estimó superior en US \$8.9 mil millones que si bien, en términos absolutos, fue superior al monto de US \$8.6 mil millones de 2006, en términos relativos y debido al favorable desempeño de la actividad productiva, significó una disminución de 29% a 27% del PIB (Cuadro 3.9).

En **Honduras**, con la formalización de las diversas condonaciones y alivios de deuda externa pública derivadas de la Iniciativa para Países Altamente Endeudados (HIPC) y del Marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI), el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo al finalizar 2007 se redujo a US \$2,043.9 millones (Cuadro 3.9), que representa una disminución de US \$986.7 millones respecto del saldo de 2006. Con estas condonaciones, el saldo de la deuda pública total redujo su proporción respecto del PIB de 41% en 2006 a 25% en 2007. Respecto de la deuda interna del gobierno central, resaltan los indicadores de sostenibilidad (deuda interna/ingresos corrientes), registrando una razón de 16%, lo que no representa riesgo alguno para las finanzas públicas del país.

En **Nicaragua**, a diciembre de 2007, el saldo de la deuda pública total fue de US \$4,510 millones (Cuadro 3.9), reflejando una reducción del 22 por ciento con respecto al 2006, lo cual se explica por una importante disminución de la deuda externa y por un menor endeudamiento interno. Lo anterior permitió que el indicador de solvencia de la deuda (Deuda total/PIB) se ubicara en 79%, (109% en 2006); y que el indicador de deuda externa a exportaciones (medida sobre la capacidad de pago del país ante sus acreedores externos) se ubicara en 1.8, muy cerca del umbral de 1.5 definido como nivel mínimo de sostenibilidad de deuda externa establecido por la iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados. La disminución neta del saldo de la deuda pública externa (US \$1,142 millones) con respecto a 2006, se explica por el alivio en el saldo de deuda por US \$1,390 millones y pagos del principal por US \$110 millones. Este saldo incluye los nuevos desembolsos por US \$259 millones, acumulación de intereses no pagados por US \$70 millones, y pérdidas cambiarias por US \$29 millones. Por su parte, la reducción de deuda interna se explica por una importante disminución de la deuda tanto del gobierno central (US \$66 millones) como del Banco Central (US \$42 millones). Finalmente, cabe destacar que el MHCP por primera vez logró colocar títulos a un plazo de 3 años, siguiendo con los lineamientos establecidos en la Estrategia Nacional de Deuda Pública.

En **República Dominicana**, a pesar que su deuda pública total en valor es la mayor de todos los países de la región, como porcentaje del PIB se ubica en el promedio regional. En efecto, la deuda pública total fue del 36% del PIB en 2007 (Cuadro 3.9). El saldo de la deuda pública recoge las estimaciones para la deuda interna de la Secretaría de Finanzas y la deuda del Banco Central por operaciones de mercado abierto.

iii. Riesgo País

Las calificaciones de riesgo de los instrumentos de largo plazo en moneda extranjera para los países miembros del CMCA, mejor conocidas como calificaciones de riesgo país, mostraron en su mayor parte una tendencia estable durante 2007. Lo anterior es un reflejo de la mayor disciplina fiscal observada en dicho año, así como del favorable desempeño macroeconómico observado en la mayoría de países de la región. La mejora en la calificación de riesgo país la obtuvo República Dominicana pasando de una calificación de B con tendencia positiva, a otra de B+ con tendencia estable. Desde la perspectiva de *Institutional Investor*, todos los países habrían mostrado mejorías en su calificación de riesgo, dados los esfuerzos de los gobiernos para mantener la estabilidad macroeconómica en la región (Cuadro 3.10).

Cuadro 3.10

CARD: Calificaciones de Riesgo País según Moody's y Standard & Poor's para Instrumentos de Largo Plazo en Moneda Extranjera y de Institutional Investors											
País	Moody's				Standard & Poor's				Institutional Investor		
	Diciembre 06		Diciembre 07		Diciembre 06		Diciembre 07		Septiembre 06	Septiembre 07	
	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia	Largo plazo	Tendencia			
Costa Rica	Ba1	Estable	Ba1	Estable	BB	Estable/B	BB	Estable/B	51	53.4	
EL Salvador	Baa3	Estable	Baa3	Estable	BB+	Estable/B	BB+	Estable/B	46.6	48.3	
Guatemala	Ba2	Positiva	Ba2	Positiva	BB	Positiva/B	BB	Positiva/B	39	44.1	
Honduras	B2	Estable	B2	Estable	N/C	N/C	N/C	N/C	31	33.1	
Nicaragua	Caa1	Estable	Caa1	Estable	N/C	N/C	N/C	N/C	19.5	20.9	
R. Dominicana	B3	Estable	B2	Estable	B	Positiva/B	B+	Estable/B	31.6	38.6	

Interpretación Moody's
 Grado de Inversión: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3.
 Grado de Subinversión: Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C.

Interpretación Standard & Poor's
 Grado de Inversión: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-
 Grado de Subinversión: BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, CC, C, C

Interpretación Institutional Investor
 Entre más cercano a 100 menor riesgo.

3.5 Sector Monetario

i. Base Monetaria y Principales Agregados Monetarios

En **Costa Rica**, el 2007 se caracterizó por una recomposición de la liquidez del Sistema Bancario Nacional a favor de instrumentos más líquidos y en moneda nacional, que no sólo continuaron con la tendencia mostrada el año anterior, sino que aumentaron a un ritmo superior al de la actividad económica. Los agregados monetarios más amplios crecieron a tasas anuales de 18.1% (Cuadro 3.11), las más bajas de los últimos tres años, que se atribuye no sólo a la absorción realizada por el BCCR, reduciendo las posibilidades de creación secundaria de dinero, sino también a la presencia de tasas de interés negativas que desestimuló el ahorro a plazo. La base monetaria, uno de los

pasivos más líquidos de la economía, registró en el año un incremento anual del 32.8% producto, entre otros, por la monetización originada por la participación del Banco Central en el mercado cambiario (\$1.133 millones) y las pérdidas de la institución. En el 2007 continuó el proceso de desdolarización, reflejado en un aumento en la liquidez en moneda nacional mayor que en moneda extranjera y en un aumento en la participación de los pasivos en colones de 5.3 puntos porcentuales. Entre los factores que han favorecido ese traslado se menciona la mayor internalización del riesgo cambiario ante el nuevo régimen cambiario y el mantenimiento de un premio positivo a favor de las inversiones en instrumentos denominados en moneda nacional.

En **El Salvador**, los colones en circulación más las reservas de liquidez reportaron un crecimiento de 20.2% en 2007, como resultado del incremento de las reservas de liquidez de los bancos comerciales y financieras en el Banco Central (Cuadro 3.11). La dinámica de los agregados monetarios en sentido estricto y amplio, son resultado de la abundancia de liquidez en la economía salvadoreña, canalizada a través de créditos al sector privado residente y no residente. En efecto, la posición externa de los bancos registró un incremento en los activos externos y una reducción en la cartera de inversiones, lo que ha permitido canalizar mayores recursos al sector privado y reducir sus obligaciones en el exterior.

Cuadro 3.11

**Base Monetaria y Agregados Monetarios
2006 - 2007**

Tasas de Variación Interanual

Países	Base Monetaria		Dinero en sentido estricto		Dinero en sentido amplio	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	26.6	32.8	24.0	28.2	22.9	18.1
El Salvador	2.2	20.2	15.2	17.0	13.0	17.8
Guatemala	20.8	11.4	18.4	14.4	17.2	11.5
Honduras	20.0	33.6	22.2	17.9	22.5	16.5
Nicaragua	5.0	3.7	17.5	21.2	9.0	17.8
Rep. Dominicana	16.1	13.7	13.3	22.9	11.8	18.5

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

En **Guatemala**, se define un corredor para la emisión monetaria y la base monetaria. Si bien la emisión monetaria exhibió un desvío hacia arriba del límite superior de su corredor, dicho desvío fue compensado por el comportamiento de los otros componentes de la base monetaria con leves desvíos netos negativos. De esa forma el crecimiento de la base monetaria fue de 11.4% en 2007, inferior al observado en 2006 de 20.8% (Cuadro 3.11). Respecto del dinero en sentido amplio, las perspectivas del

Banco de Guatemala eran que se ubicara en una tasa de variación de entre 15% y 17%. Sin embargo, su evolución en 2007 estuvo por debajo de dicho crecimiento, colocándose en 11.5% (17.2% en 2006). La evolución de la emisión monetaria y los agregados monetarios ha guardado correspondencia con el crecimiento económico y la mayor demanda de efectivo provocada por la ampliación de la red de cajeros automáticos por el territorio guatemalteco.

En **Honduras**, el dinero en sentido amplio mostró un crecimiento de 16.5% a diciembre de 2007 (22.5% en 2006) (Cuadro 3.11). El comportamiento de los depósitos en moneda nacional registró un crecimiento de 21% a finales de 2007 (26.6% en 2006). Por su parte, los depósitos en moneda extranjera mostraron una evolución de 17.2%, similar al del año anterior, demostrando la preferencia por el ahorro en moneda nacional de parte del público. El dinero en sentido estricto manifestó similar comportamiento que el del dinero en sentido amplio. Sin embargo, la base monetaria se expandió fuertemente a finales de 2007 como resultado del aumento de las inversiones obligatorias adicionales de las instituciones captadoras de depósitos en el banco central.

En **Nicaragua**, la demanda por emisión monetaria aumentó en 31.6%. Esto respondió a la necesidad de los agentes económicos de reajustar el valor de los saldos reales de dinero erosionados por la inflación. Además, se explica por la mayor cantidad de transacciones derivadas del crecimiento económico y por los requerimientos de liquidez de los bancos como resultado de las mayores operaciones de depósitos y crédito. La contraparte de la mayor demanda de numerario de los agentes económicos, se reporta en ganancia de reservas internacionales netas ajustadas (RINAs) por US \$193.5 millones. En cuanto a los agregados monetarios, el dinero en sentido amplio presentó un crecimiento interanual de 17.8% en 2007 (9% en 2006) (Cuadro 3.11), mismo que se vio reflejado en una recomposición de plazos favoreciendo los contratos con mayores vencimientos (mayores a 6 meses), demostrando la mayor confianza de los agentes económicos en el sistema financiero y el resultado del desempeño macroeconómico.

En República Dominicana, la base monetaria creció 13.7% (16.1% en 2006), consistente con lo establecido en el Programa Monetario y el Acuerdo con el FMI y aún ligeramente por debajo del crecimiento del PIB nominal de 14.7%. Los agregados de dinero en sentido estricto observaron un fuerte incremento como resultado de la mayor demanda de dinero asociada con la fuerte expansión de la actividad económica. De esa forma, el dinero en sentido estricto reportó una variación interanual de 22.9% en 2007, notablemente superior a la registrada en 2006 de 13.3% (Cuadro 3.11). A su vez, las definiciones de dinero en sentido amplio respondieron tanto a la pujante actividad económica como a la confianza del público por instrumentos ofrecidos por el sistema financiero. De esa forma, el dinero en sentido amplio, que incluye el dinero en sentido estricto más los depósitos a plazo y certificados, creció en 18.5% en 2007 (11.8% en 2006).

ii. Agregados de Crédito

En **Costa Rica** el crédito interno neto registró un crecimiento del 27.2%, tasa superior a la observada en los cuatro años previos y a la variación nominal del producto. Dicho resultado estuvo influido por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales para otorgar préstamos, las expectativas de los agentes económicos con respecto a las tasas de interés, el dinamismo de la actividad económica y la redención de títulos fiscales en poder de las entidades financieras. Es importante destacar que la expansión del crédito al sector privado no financiero de 38.7% (Cuadro 3.12) contribuyó al dinamismo que experimentaron el consumo y la inversión. La liquidez para proveer las operaciones crediticias provino de la captación, que se mantuvo como la principal fuente de recursos, la redención y vencimiento de inversiones, especialmente de títulos emitidos por el BCCR y el Gobierno, y el endeudamiento externo de corto plazo motivado por las bajas tasas de interés internacionales. En forma similar a lo observado en años anteriores, las actividades de vivienda y consumo concentraron la mayor proporción del crédito al sector privado (50%), debido, entre otros, a que los bancos fortalecieron sus campañas publicitarias para promover sus programas de financiamiento a estas actividades. En contraposición al dinamismo mostrado por crédito al sector privado, el destinado al sector público disminuyó un 54.3%, caída mayor a la observada en el 2006.

En **El Salvador**, el crédito ha evolucionado consistentemente con el desempeño de la actividad económica dado que los bancos han atendido los requerimientos de los sectores productivos. El crédito proporcionado por las otras sociedades de depósito al sector privado se clasifica entre residente y no residente. El crecimiento del crédito al sector privado residente fue de 8.2% en 2007 (9.9% en 2006) (Cuadro 3.12). A pesar que la mayor parte del crédito al sector privado es con residentes, el crédito a no residentes mostró un dinamismo importante durante 2007, ubicándose en 16.4%. La competencia y eficiencia en la colocación de créditos, administración de cartera y captación de depósitos, podría incrementarse en un futuro cercano, debido a que la mayoría de la banca comercial en El Salvador es de propiedad de extranjeros y los únicos bancos locales son propiedad del Estado.

En la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia de **Guatemala** para 2007 definida por la Junta Monetaria, se estimó que el crédito bancario al sector privado alcanzaría una tasa de crecimiento interanual de entre 21.0% y 23.0%, consistente con el crecimiento de los medios de pago totales, con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado. De acuerdo con el Cuadro 3.12, la variación del crédito al sector privado en 2007 fue de 25.4%, menor que la observada en 2006 de 27.8%. Estimaciones del Banco de Guatemala han confirmado la hipótesis de que el crédito al sector privado es causado en sentido estadístico por el ritmo de la actividad económica.

Cuadro 3.12

**Crédito al Sector Privado
2006 - 2007**

Tasas de variación interanual

Países	2006	2007
Costa Rica	27.7	38.7
El Salvador	9.9	8.2
Guatemala	27.8	25.4
Honduras	28.5	31.8
Nicaragua	30.7	31.4
Rep. Dominicana	16.1	31.4

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

En **Honduras**, el crédito del sistema financiero al sector privado reportó un crecimiento de 31.8% (28.5% en 2006) (Cuadro 3.12), siendo el comercio, el consumo y la construcción los destinos hacia donde se concentró la mayor cantidad de dichos préstamos.

En **Nicaragua**, los recursos captados por los bancos comerciales fueron canalizados principalmente a través de la entrega neta de créditos, cuya variación fue de 31.4% en 2007 (30.7% en 2006) (Cuadro 3.12). Las actividades a las que se destinaron la mayor parte de dichos recursos fueron la comercial y tarjetas de crédito, y en menor medida en la forma de préstamos personales, hipotecarios y agropecuarios.

En **República Dominicana**, los bancos del sistema ampliaron sus operaciones activas otorgando crédito tanto al sector público como al privado. El crédito al sector privado fue consecuente con el ritmo de la actividad productiva. Así, la tasa de variación interanual del crédito al sector privado fue de 31.4% en 2007, casi el doble de la reportada en 2006 de 16.1% (Cuadro 3.12), dado que incluye el crédito al consumo.

iii. Encaje Legal en Moneda Nacional y Extranjera

En **Costa Rica**, el encaje legal se mantuvo en 15% para las obligaciones de los bancos comerciales y demás instituciones financieras sujetas de encaje. Sin embargo, como puede observarse en el Cuadro 3.13, los bancos estuvieron sobreencajados como resultado de la alta liquidez que predominó en la economía durante 2007.

En **El Salvador**, las reservas de liquidez efectivas de los bancos comerciales han estado por encima del mínimo requerido (Cuadro 3.13). Dichas reservas están invertidas en

certificados de liquidez (41%), en bonos de estabilización monetaria (6.3%) y, la mayor parte, en depósitos en cuenta corriente en el Banco Central (52.7%).

En **Guatemala**, el encaje legal se mantuvo en 14.6% para todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, de los cuales se remuneran 0.6 puntos porcentuales. El encaje en moneda nacional fue de 14.4% a finales de 2007, lo cual se debió a que la Autoridad Monetaria, en un marco de prudencia y con el propósito de evitar un efecto contagio en el sistema financiero que pusiera en riesgo la estabilidad macrofinanciera del país, debido a la suspensión de dos entidades bancarias (una en octubre de 2006 y otra en enero de 2007), flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario. El encaje en moneda extranjera fue de 14.7% a finales de 2007 (Cuadro 3.13)

En **Honduras**, el Directorio del BCH consideró adaptar las medidas de política monetaria a las condiciones prevalecientes en el mercado financiero, para encausar el ritmo de expansión de los agregados monetarios y del crédito dentro de una senda de crecimiento congruente con los niveles programados para evitar presiones inflacionarias adicionales a las ya observadas. Así, mediante resolución de junio de 2007, decidió establecer que las instituciones del sistema financiero debían mantener, además del 12% de encaje no remunerado en moneda nacional, inversiones obligatorias sobre sus pasivos de 4% en forma temporal, lo cual se vio reflejado en los encajes efectivos en dicha moneda (Cuadro 3.13). En moneda extranjera, el encaje no remunerado fue de 12%, más un encaje adicional del 24% en depósitos en bancos del exterior de primer orden.

Cuadro 3.13

Encaje Efectivo Moneda Nacional y Extranjera

2006 - 2007

Países	Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	15.7	15.8	15.3	15.4
El Salvador ^{1/}	n.d.	n.d.	20.0	21.1
Guatemala	14.7	14.4	14.7	14.7
Honduras	12.5	16.7	48.0	44.1
Nicaragua	22.3	20.6	23.1	18.0
Rep. Dominicana	20.4	20.4	20.5	20.8

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/: En el caso de El Salvador se refiere a reserva de liquidez por estar dolarizado.

El Banco Central de **Nicaragua** relajó en octubre de 2007 las exigencias de encaje legal en moneda nacional y extranjera en 3 puntos porcentuales, colocándolo en 16.25%. El objetivo del banco central con dicha política fue incentivar al sistema bancario y financiero a otorgar créditos para la producción. Dicha medida liberó recursos por US \$70 millones, aproximadamente. Con ello, el encaje efectivo a finales de 2007 para las obligaciones en moneda nacional fue de 20.6% y para las obligaciones en moneda extranjera de 18% (Cuadro 3.13).

En **República Dominicana**, la autoridad monetaria decidió mantener inalterado el encaje legal sobre las obligaciones de las instituciones captadoras de depósitos. De esa forma, se observa según el Cuadro 3.13, que los bancos sujetos a dicha disposición se encuentran ligeramente sobreencajados como resultado de la alta liquidez que predomina en la economía dominicana.

iv. Tasas de Interés Activas y Pasivas en Moneda Nacional y Extranjera

En **Costa Rica**, las tasas de interés en general mostraron durante el 2007 una tendencia a la baja, la cual reflejó la reducción de las tasas de interés de los instrumentos de captación de los emisores públicos nacionales. En efecto, dado el alto nivel de liquidez en el sistema financiero, la disminución de las tasas de referencia internacionales y la reducción en el financiamiento al Ministerio de Hacienda, el BCCR aplicó también una reducción en sus tasas de interés de captación. Lo anterior provocó un ajuste a la baja de la estructura de tasas de interés pasivas de la banca comercial en colones que osciló entre 2.64 p.p. y 4.20 p.p. En el caso de las tasas en dólares en la banca privada se registró un leve ajuste a la baja en tanto que los bancos estatales decidieron efectuar leves aumentos. Los recortes en la estructura de tasas de interés de los emisores públicos y de los bancos comerciales en colones, se reflejó en disminuciones graduales de la Tasa Básica Pasiva, la cual cerró en 7.0% en 2007 (Cuadro 3.14), 4.3 p.p. menos que el nivel a finales del 2006. En lo que se refiere a las tasas activas en colones de la banca comercial, se registró una tendencia a la baja desde el primer semestre cuando se aplicaron disminuciones que oscilaron entre los 3.77 p.p. y los 5.61 p.p., hasta colocarse en un promedio de 16.3% a finales de 2007. Por su parte, las tasas activas en dólares también reflejaron una disminución (Cuadro 3.15).

En **El Salvador**, las tasas de interés activas y pasivas presentan un comportamiento dispar respecto de la tendencia de las tasas de interés de referencia en los mercados internacionales. Ante una tendencia hacia la disminución en las tasas de referencia internacionales, las tasas pasivas domésticas han seguido dicho comportamiento, en tanto que las activas han registrado un pequeño repunte (Cuadro 3.15). La disminución en las tasas pasivas domésticas, conduce a tasas pasivas reales negativas.

Cuadro 3.14

**Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Nacional ^{1/}
2006 - 2007**

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	20.7	16.3	11.3	7.0	9.5	9.3
El Salvador	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Guatemala	12.9	12.9	7.1	7.3	5.8	5.6
Honduras	13.8	13.2	7.6	8.2	6.2	5.0
Nicaragua	11.6	12.9	7.1	7.3	4.5	5.6
Rep. Dominicana	16.4	15.3	7.9	7.2	8.6	8.2

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

^{1/}Tasa de Interés Activa Nominal Promedio de corto plazo (a un año). Tasa de Interés Pasiva Nominal Promedio de 180 días.

En **Guatemala**, las tasas de interés promedio ponderado en moneda nacional continuaron con un comportamiento estable y una leve tendencia hacia la baja, en el caso de la tasa activa y hacia el alza, en el caso de la tasa pasiva. Como resultado del comportamiento de dichas tasas, el margen de intermediación en moneda nacional se redujo en aproximadamente 0.2 puntos porcentuales en 2007 (Cuadro 3.14). Por su parte, las tasas de interés activas y pasivas, promedio ponderado en moneda extranjera, exhibieron un comportamiento estable durante 2007 y similar al presentado por las tasas en moneda extranjera. Así, el margen de intermediación en moneda extranjera reportó una disminución de aproximadamente 0.1 puntos porcentuales en 2007 (Cuadro 3.15).

En **Honduras**, los promedios de las tasas de interés nominales sobre nuevos préstamos y depósitos a plazo en moneda nacional del sistema bancario se situaron a finales de 2007 en 13.2% y 8.2%, respectivamente, lo que representó una reducción de 0.6 puntos porcentuales en la tasa activa y un aumento de 0.6 puntos porcentuales en la tasa pasiva, en comparación con los registrados a finales del año previo. Por su parte, los promedios ponderados de las tasas de interés nominales sobre operaciones nuevas en moneda extranjera del sistema bancario, fueron a finales de 2007 de 8.6% para préstamos y de 4.2% para los depósitos a plazo. Con estas modificaciones en las tasas de interés activas y pasivas en moneda nacional y extranjera, se obtuvo una importante reducción en los márgenes de intermediación del sistema bancario.

En **Nicaragua**, las tasas de interés activas y pasivas nominales en moneda nacional y extranjera reportaron ligeros aumentos (Cuadro 3.14 y 3.15). Los aumentos observados en las tasas contrastan con los favorables niveles de liquidez del sistema financiero dada la liberación de los recursos de encaje legal y la amortización de deuda pública.

En **República Dominicana**, siguiendo la tendencia de las tasas de referencia en el ámbito internacional, las tasas de interés activas y pasivas en moneda nacional y las activas en moneda extranjera mostraron una moderada disminución. La excepción fueron las tasas pasivas en moneda extranjera que aumentaron, con lo que el margen de intermediación en dicha moneda se redujo de manera importante. Asimismo, el margen de intermediación para las operaciones en moneda nacional mostró una moderada disminución (Cuadro 3.14 y 3.15).

Cuadro 3.15

**Tasas de Interés Activas y Pasivas Nominales en Moneda Extranjera ^{1/}
2006 - 2007**

Países	Activas		Pasivas		Spread	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Costa Rica	10.8	10.1	3.5	3.8	7.3	6.3
El Salvador	7.6	7.7	4.9	4.4	2.8	3.3
Guatemala	7.6	7.6	4.7	4.9	2.9	2.8
Honduras	8.6	8.6	3.7	4.2	4.9	4.4
Nicaragua	10.7	10.9	5.9	6.6	4.8	4.3
Rep. Dominicana	9.1	8.0	2.7	3.1	6.3	4.9

Fuente: SECMCA, con información de los bancos centrales de la región.

1/ Tasa de Interés Activa Nominal Promedio de corto plazo (a un año). Tasa de Interés Pasiva Nominal Promedio de 180 días.

IV. Convergencia Macroeconómica

El proceso de coordinación y convergencia macroeconómica registró importantes avances en 2007 que condujeron a la instauración del Grupo de Trabajo Macroeconómico (GTM) en Centroamérica y República Dominicana. El GTM está formado por los economistas jefes de los bancos centrales y sus contrapartes de los ministerios de hacienda de los países miembros del CMCA⁶. Los objetivos del GTM se resumen en: i) propiciar el diálogo, armonización, coordinación y cooperación de la política fiscal entre los países de la región, en particular de aquellos temas relacionados con la política monetaria; ii) identificar los cambios en las políticas monetaria, cambiaria y fiscal programados y/o ejecutados por los bancos centrales y/o ministerios de hacienda, y anticipar y evaluar los posibles efectos en las principales variables macroeconómicas; y iii) evaluar y dar seguimiento al cumplimiento de los parámetros de convergencia macroeconómica aprobados por los presidentes de los bancos centrales y

⁶ Los Ministros de Hacienda aprobaron en febrero de 2007 la participación de sus delegados en el GTM, con lo cual dicho Grupo sesionó por primera vez el 30 de octubre de 2007.

ministros de hacienda/finanzas, cuando tales parámetros sean consensuados. Hasta el momento, los parámetros vigentes son los aprobados por el CMCA en 2002, por lo que la evaluación de la convergencia macroeconómica que sigue a continuación se hará sobre esa base.

4.1 Variables y parámetros de convergencia macroeconómica vigentes

Los parámetros de convergencia macroeconómica vigentes para los países miembros del CMCA son los que fueron aprobados por los presidentes de los bancos centrales en su 233 Reunión de noviembre de 2002⁷. Como ha sido descrito en anteriores informes, la convergencia macroeconómica constituye un marco de referencia macroeconómico de condiciones deseables para los países miembros del CMCA a los cuales se les da un seguimiento semestral. No constituye un conjunto de parámetros exigibles para los países ni estipula un régimen de sanciones para los que los incumplan. Tampoco incorpora un mecanismo de evaluación de la orientación de las medidas de política monetaria y fiscal orientadas al cumplimiento de los parámetros o las razones de su incumplimiento. Desde esa perspectiva, las variables y parámetros vigentes son los que se presentan en el Cuadro 4.1⁸.

4.2 Situación de la convergencia macroeconómica

La evaluación de las variables macroeconómicas respecto de los parámetros definidos por el CMCA para la convergencia, señala un deterioro en 2007 respecto de la situación prevaleciente en 2006, debido, entre otros factores, al incremento sustancial de la inflación en todos los países. Adicionalmente, otras variables que no presentaron cumplimiento en el ámbito regional fueron la tasa de interés pasiva real, el tipo de cambio real y el resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos. En particular, el incumplimiento observado en el parámetro para la inflación regional, estuvo condicionado por las fuertes presiones exógenas que afectaron el comportamiento de la inflación en los últimos meses del año. La inflación regional promedió 9.4% en 2007 superando por mucho el parámetro de convergencia recomendado por el CMCA de 6% (Gráfico 4.1).

⁷ Resolución CMCA/RE-02-233-02 del 28 de noviembre de 2002. San José, Costa Rica.

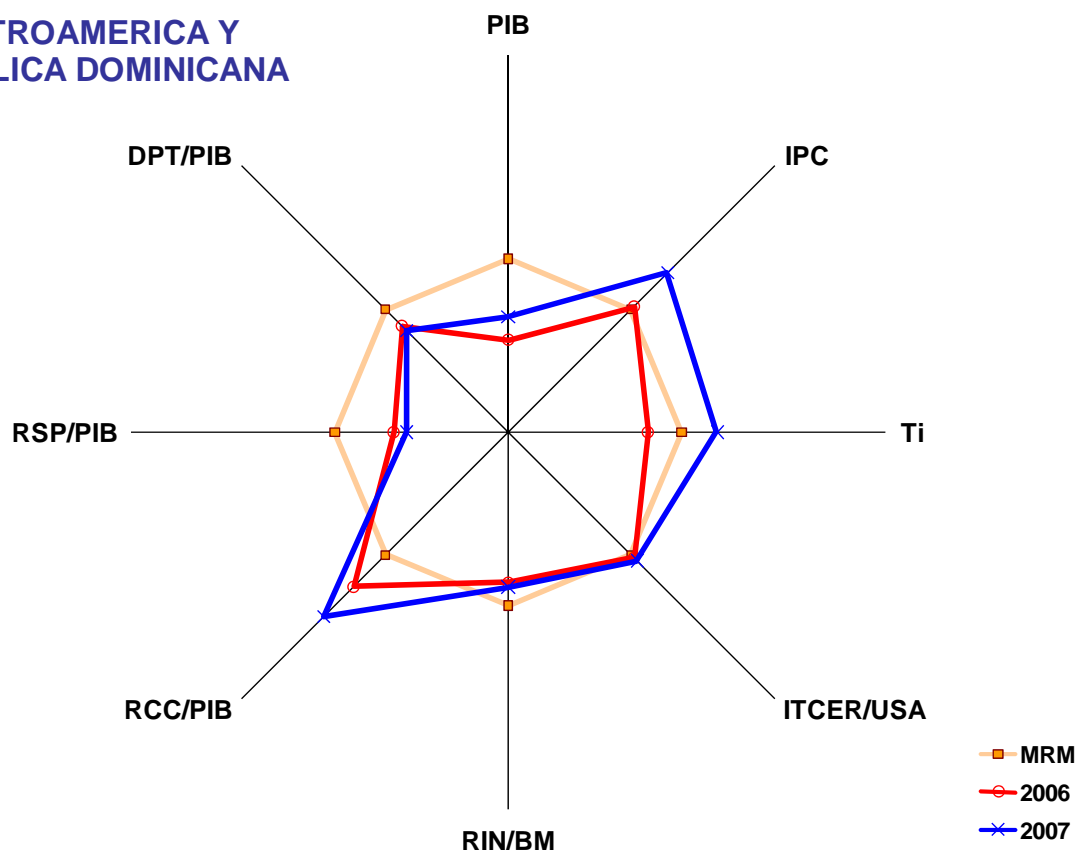
⁸ Una explicación detallada de cada variable y los criterios de evaluación de cumplimiento y esfuerzo, puede encontrarse en el Informe Económico Regional 2006 de la SECMCA.

Cuadro 4.1

Variables de Convergencia Macroeconómica Vigentes entre los países miembros del CMCA

Variable	Sigla	Cumple si	Esfuerzo es positivo si
Variación porcentual anual del Producto Interno Bruto real	PIB	$\geq 4\%$	aceleración \geq cero
Variación anual del Índice de Precios al Consumidor a diciembre	IPC	$\leq 6\%$	aceleración \leq cero
Tasa de interés pasiva promedio de referencia en términos reales a diciembre	Ti	0-5	no aplica
Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real con los Estados Unidos	ITCER/USA	95-105	no aplica
Razón de Reservas Internacionales Netas del banco central y Base Monetaria	RIN/BM	≥ 100	cambio \geq cero
Razón del Déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos a PIB nominal	RCC/PIB	$\leq 3.5\%$	cambio \leq cero
Razón del Déficit del Sector Público a PIB nominal	RSP/PIB	$\leq 2.5\%$	cambio \leq cero
Razón de Deuda Pública Total a PIB nominal	DPT/PIB	$\leq 50\%$	cambio \leq cero

Gráfico 4.1

CENTROAMERICA Y
REPÚBLICA DOMINICANA

El comportamiento de las tasas de interés reales estuvo afectado por el fuerte ascenso que registró la inflación, principalmente, a finales de 2007. Esta situación provocó que en la mayoría de países, las tasas reales fueran negativas, lo cual desestimula el ahorro complicando la intermediación financiera. El índice de tipo de cambio real bilateral con los Estados Unidos al ser calculado bajo la hipótesis de la PPP, ha estado fuertemente afectado tanto por la apreciación del tipo de cambio nominal como por la aceleración en la inflación. Esto ha provocado que la mayoría de índices de tipo de cambio efectivo real reflejen una situación de apreciación que afecta las exportaciones y promueve las importaciones, deteriorando aun más el resultado de la balanza comercial. Consecuentemente, el resultado en cuenta corriente ha superado el parámetro recomendado por el CMCA. No obstante, la preocupación se minimiza en tanto su financiamiento provenga, en su mayor parte, por flujos de capital con destino a la inversión extranjera directa.

Las variables que observaron cumplimiento en los parámetros de convergencia regional fueron: el crecimiento económico, resultado de los incrementos en la demanda interna y externa generadas por el crecimiento de las remesas y las oportunidades generadas por los acuerdos comerciales, principalmente con los Estados Unidos; la relación de reservas internacionales netas a base monetaria dado el sostenido flujo de capitales ingresando a la región; el déficit del gobierno central respecto al PIB, como resultado del

fuerte incremento en los ingresos tributarios y los esfuerzos y reformas administrativas implementadas; y el saldo de la deuda pública respecto al PIB, que se ha visto beneficiada por la condonación de deuda a los países de la región pertenecientes a la iniciativa HIPC, así como por una mejor gestión de deuda soberana en los mercados internacionales. Así, el porcentaje de cumplimiento de la convergencia macroeconómica asciende a 50% en 2007, lo que significó una merma respecto del cumplimiento observado en 2006 (Cuadro 4.1 y 4.2).

Cuadro 4.1

**CENTROAMERICA Y REPUBLICA DOMINICANA
CUMPLIMIENTO Y ESFUERZO RESPECTO A LOS PARAMETROS DE CONVERGENCIA
ESFUERZO=CAMBIO EN LA TASA DE VARIACIÓN**

Variable	Parámetro	2006													
		Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		R.Dominicana		CA + RD	
		C	E	C	E	C	E	C	E	C	E	C	E		
PIB	≥ 4%	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+
IPC	≤ 6%	-	+	+	-	+	+	+	+	-	+	+	+	-	+
Ti	0-5	+	n.a.	-	n.a.	+	n.a.	+	n.a.	+	n.a.	+	n.a.	+	n.a.
ITCER	95-105	+	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	+	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
RIN/BM	≥ 100	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	-	-	+	+
DCC/PIB	≤ 3.5%	-	+	-	+	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-
DSP/PIB	≤ 2.5%	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	-	+	-
DPT/PIB	≤ 50%	-	+	+	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+	+
Porcentaje de casos +		63%	100%	63%	83%	75%	33%	75%	83%	50%	83%	75%	33%	63%	67%

NOTACION C Cumplimiento
E Esfuerzo

NOTA: Se utilizó el déficit del Gobierno Central en vez del Sector Público debido a la falta de información homogénea para los países.

Cuadro 4.2

**CENTROAMERICA Y REPUBLICA DOMINICANA
CUMPLIMIENTO Y ESFUERZO RESPECTO A LOS PARAMETROS DE CONVERGENCIA
ESFUERZO=CAMBIO EN LA TASA DE VARIACIÓN**

Variable	Parámetro	2007													
		Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		R.Dominicana		CA + RD	
		C	E	C	E	C	E	C	E	C	E	C	E		
PIB	≥ 4%	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	-	+	-
IPC	≤ 6%	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ti	0-5	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
ITCER	95-105	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	+	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
RIN/BM	≥ 100	+	-	+	-	+	-	+	-	+	+	-	+	+	-
DCC/PIB	≤ 3.5%	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-
DSP/PIB	≤ 2.5%	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
DPT/PIB	≤ 50%	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	-	+	+
Porcentaje de casos +		50%	33%	63%	67%	50%	67%	50%	0%	38%	50%	38%	33%	50%	33%

NOTACION C Cumplimiento
E Esfuerzo

NOTA: Se utilizó el déficit del Gobierno Central en vez del Sector Público debido a la falta de información homogénea para los países.

Una segunda evaluación está relacionada con el esfuerzo que ha realizado la región en su conjunto para avanzar hacia los parámetros definidos por el CMCA o para mejorar el desempeño logrado. El esfuerzo realizado por la región en su conjunto fue de 33%, lo que representa una desmejora sustancial respecto del esfuerzo realizado en 2006 (Cuadros 4.1 y 4.2). Las mejoras estuvieron presentes en la relación del déficit del

gobierno central respecto al PIB y la relación deuda pública total a PIB. El déficit financiero del gobierno central en disminución, es una muestra de los esfuerzos realizados en los países orientados hacia una mayor disciplina y consolidación fiscal. Concomitantemente, se han reportado mejoras en la administración de la deuda pública.

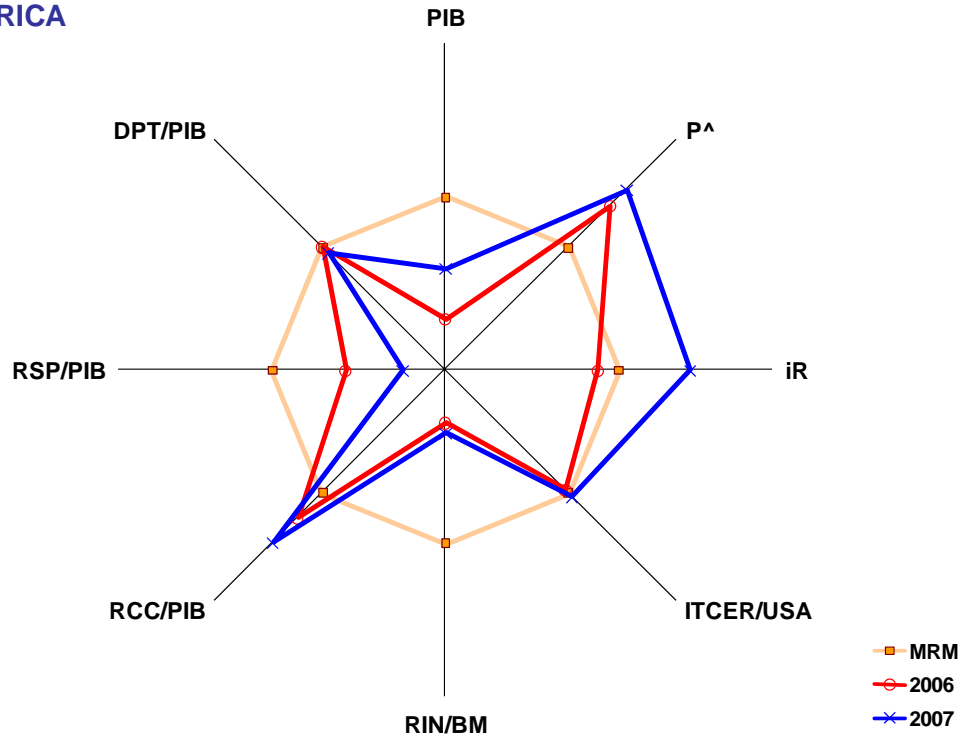
La evaluación del cumplimiento y esfuerzo por países genera el siguiente ranking: El Salvador con un cumplimiento de 63%; Costa Rica, Guatemala y Honduras con 50%; y Nicaragua y República Dominicana con 38%. De otra parte, la evaluación de esfuerzo presenta el siguiente panorama: El Salvador y Guatemala con un esfuerzo de 67%; Nicaragua con 50%; Costa Rica y República Dominicana con 33%; y Honduras con 0%. (Véase Cuadro 1 y Anexo).

A manera de conclusión, el desempeño macroeconómico en 2007 para los países de Centroamérica y República Dominicana ha sido dual. De un lado, el consumo interno alentado por un mayor ingreso nacional disponible, y la formación bruta de capital proveniente del alto dinamismo de la inversión nacional y extranjera directa, han dado soporte al vigoroso crecimiento económico regional previsto en 6.5% para 2007. Asimismo, los mayores ingresos tributarios derivados del dinamismo de la actividad productiva y un disciplinado manejo del gasto público, se han traducido en bajos déficit fiscales lo que a su vez ha propiciado una mejor administración de la deuda pública. De otra parte, la aceleración en la variación de los precios internacionales del petróleo y su incidencia sobre los precios de los combustibles, afectó negativamente el comportamiento del ritmo inflacionario en el último cuatrimestre del año. La inflación regional cerró 2007 con una tasa de 9.0%. Asimismo, las pérdidas provenientes del profuso incremento de los precios de los hidrocarburos descontando las ganancias de las mejoras en los precios de los principales productos de exportación, ha generado pérdidas netas equivalentes a 1 punto porcentual del PIB regional. El flujo de capitales que ingresaron a las economías en 2007 fue un fenómeno con motivaciones exógenas que apreció los tipos de cambio real bilateral con los Estados Unidos, desalentó el ritmo de las exportaciones y promovió las importaciones reflejándose en aumentos importantes en el déficit en cuenta corriente. El impacto del choque petrolero en la inflación de los países pudo haber sido peor de no haberse activado con anticipación, los cambios en las políticas monetaria, cambiaria y financiera, poniendo en perspectiva la necesidad de continuar profundizando los esfuerzos para minimizar los riesgos latentes.

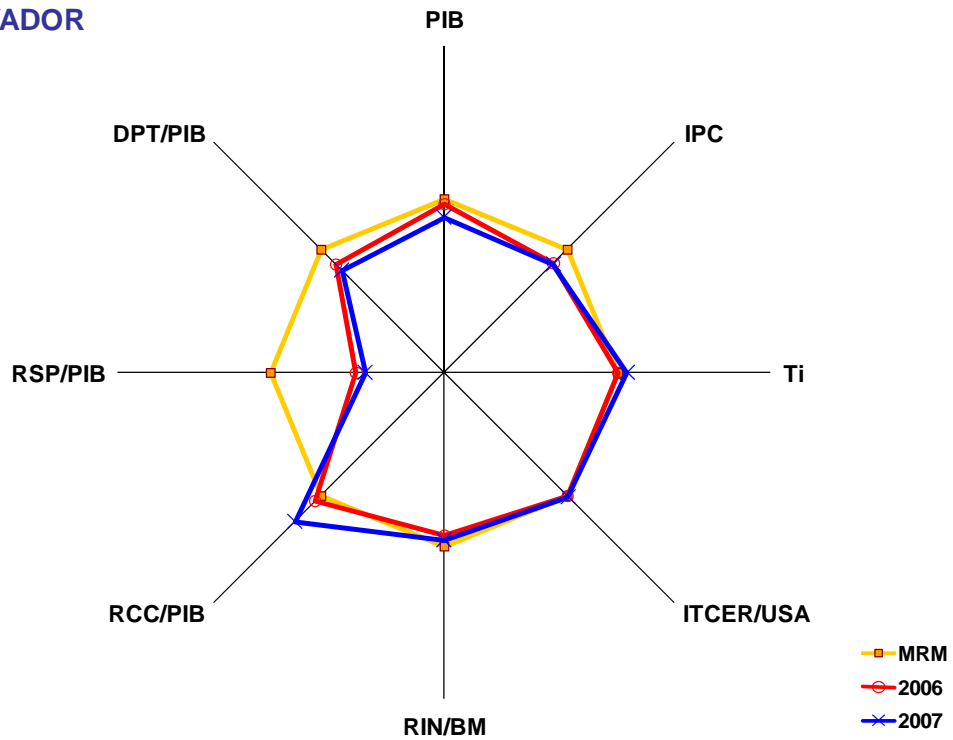
V. Anexos

Anexo I. Polígonos de Convergencia Macroeconómica. 2006 - 2007

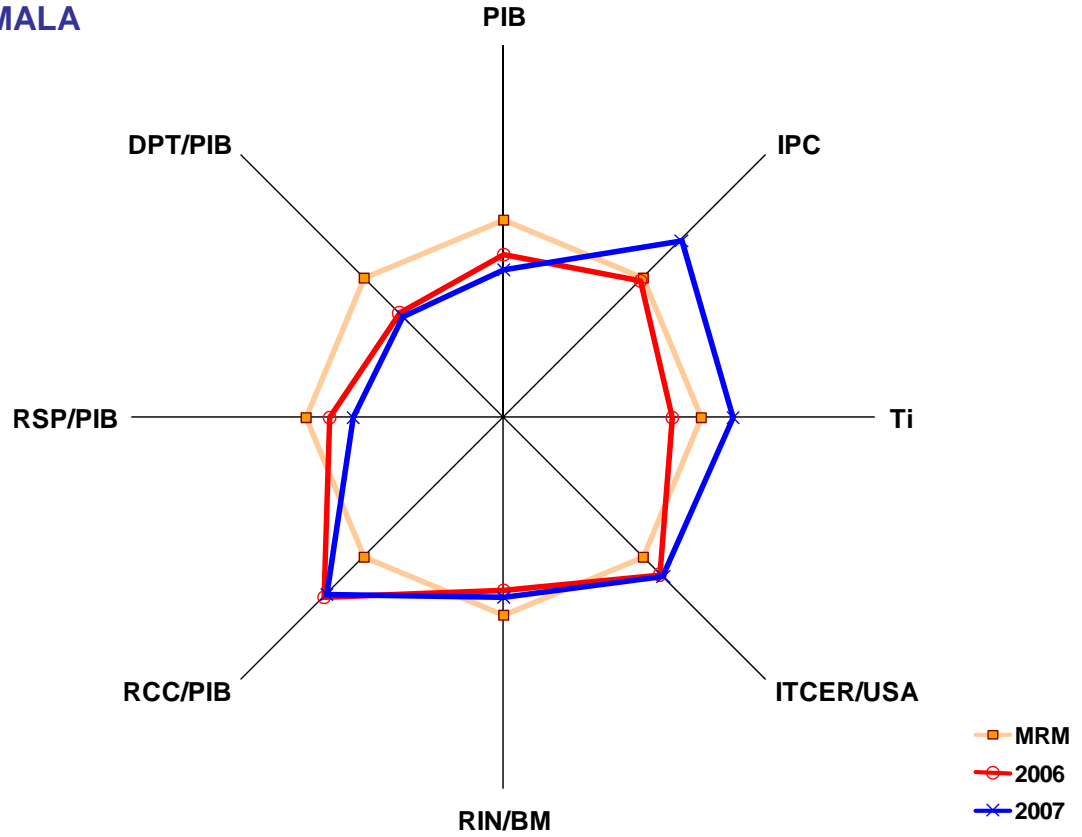
COSTA RICA



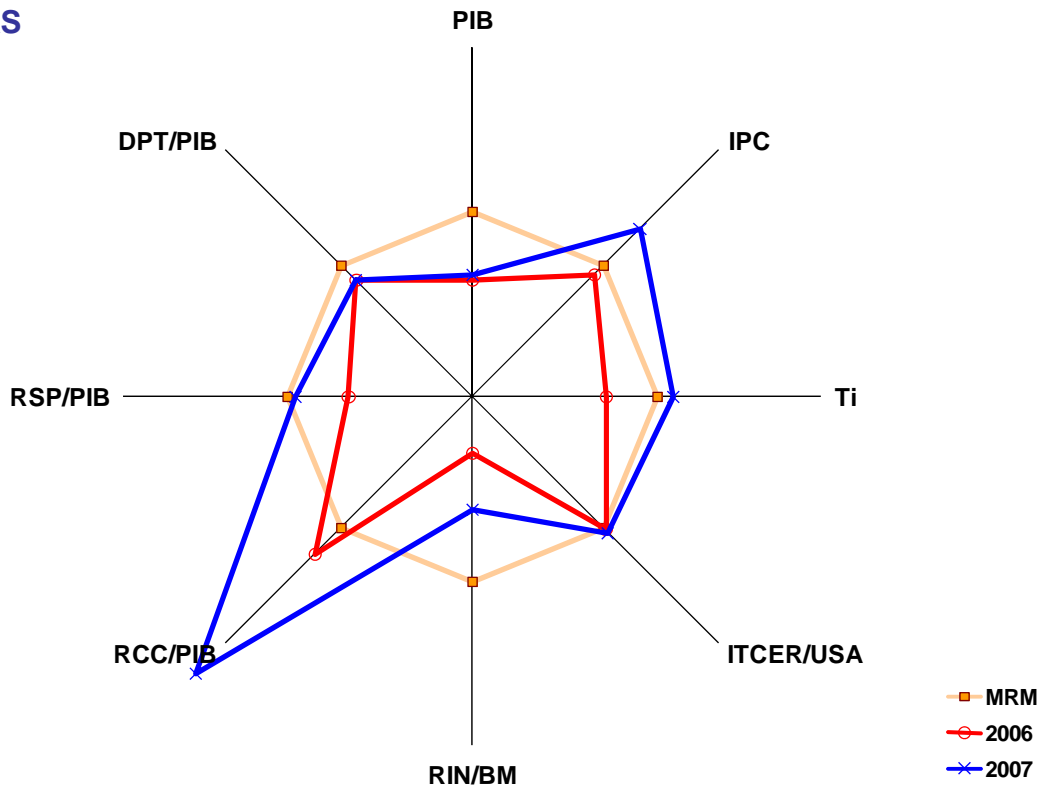
EL SALVADOR



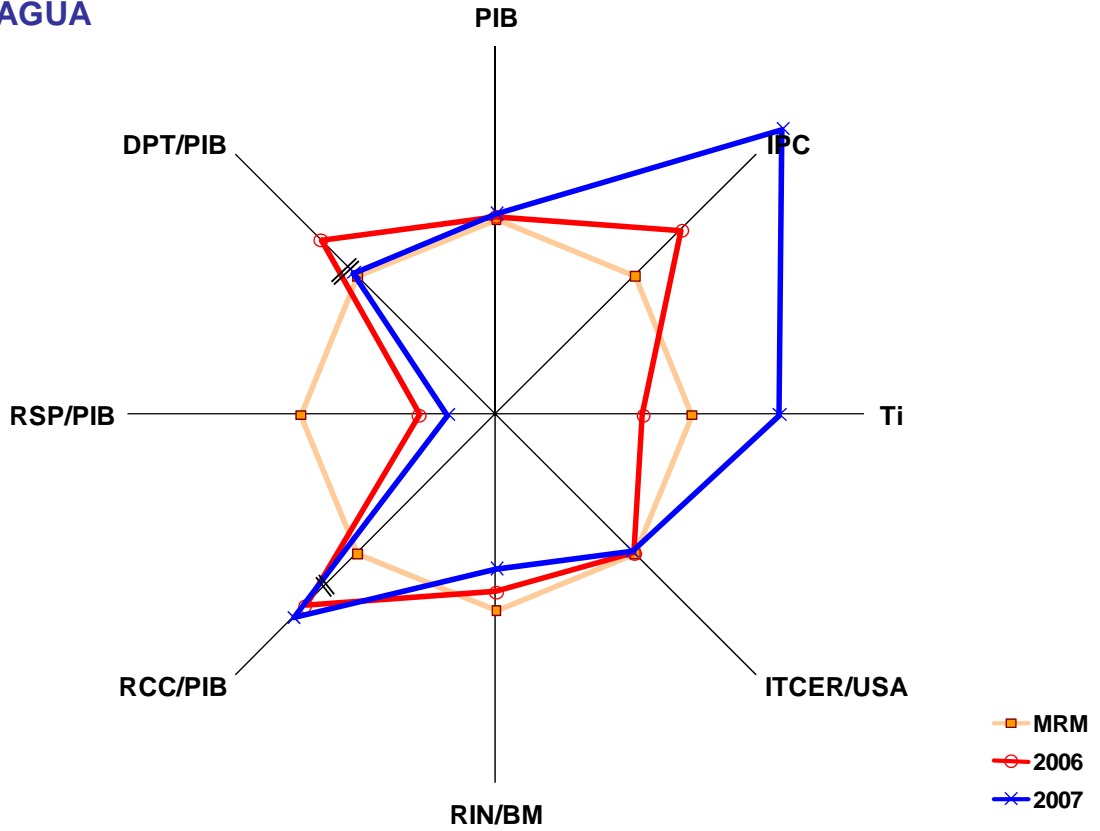
GUATEMALA



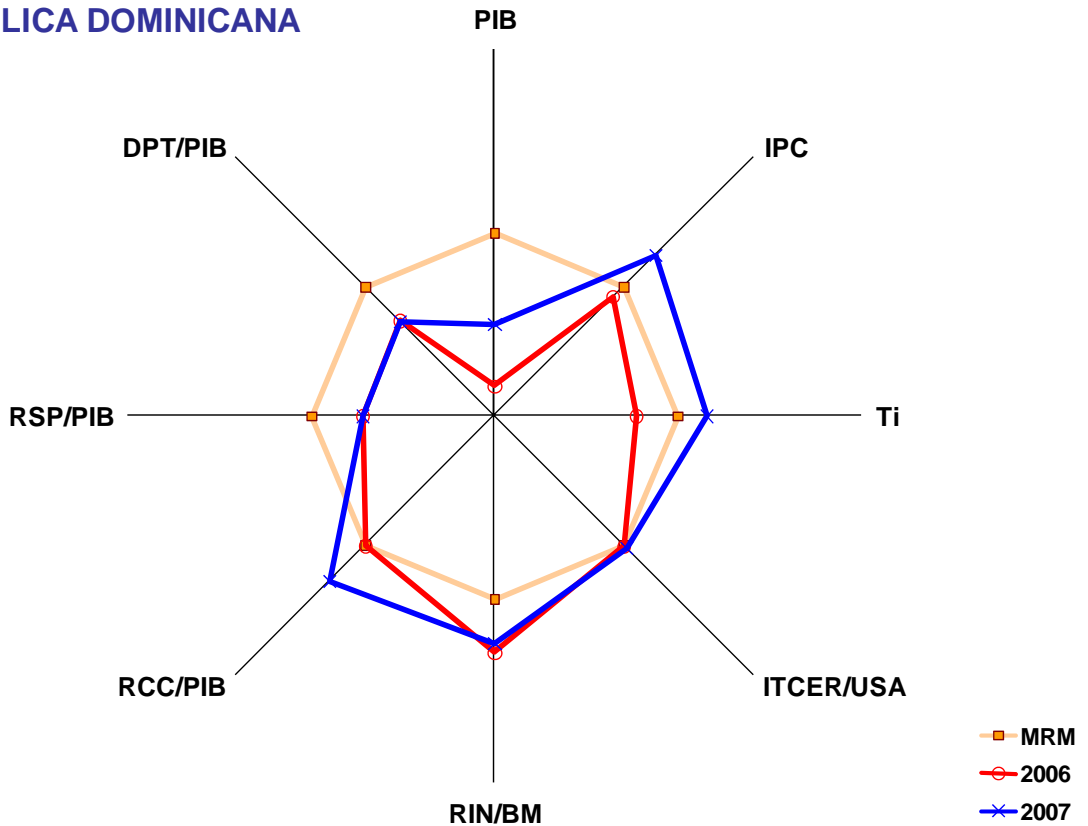
HONDURAS



NICARAGUA



REPÚBLICA DOMINICANA



Anexo II. Matriz de Principales Políticas Macroeconómicas Vigentes a Diciembre

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
			<u>1. POLITICA CAMBIARIA¹</u>			
1.1 RÉGIMEN CAMBIARIO	Sistema de banda móvil.	Tipo de Cambio Fijo. La Ley de Integración Monetaria (LIM) fijó el tipo de cambio en ¢8.75 por US \$1. El dólar tiene curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado y es unidad de cuenta del sistema financiero.	Sistema flexible.	Sistema de bandas.	Sistema de minidevaluaciones. Deslizamiento diario preanunciado equivalente a una tasa del 5% anual.	Sistema flexible de libre convertibilidad.
1.2 POLÍTICA DE PARTICIPACION EN EL MERCADO CAMBIARIO (Regla o discreción)	<p>El BCCR compra o suple en el mercado cambiario mayorista, al final del día y a los tipos de cambio de intervención de compra o venta (límites de la banda), los montos que le propongan transar los intermediarios cambiarios autorizados a aquellos precios.</p> <p>A partir del 31 de enero de 2007 mantuvo el tipo de cambio de intervención de compra en ¢519,16 por dólar estadounidense y bajó el ajuste diario del tipo de cambio de intervención de venta, de ¢0,14 a ¢0,11.</p> <p>El 22 de noviembre de 2007 estableció el tipo de cambio de intervención de compra en ¢498,39 y, en adelante lo redujo diariamente en ¢0,06. Con respecto al tipo de cambio de venta, dispuso aumentarlo en ¢0,06 cada día hábil.</p> <p>Se modificó la posición propia diaria</p>	No existe.	<p>La regla cambió en 2006, con vigencia a partir de 2007. El Banco de Guatemala compra dólares por un máximo de US \$24.0 millones cuando el tipo de cambio de referencia (TCR) es igual o menor al promedio móvil del TCR de los últimos 5 días hábiles, menos un margen de fluctuación de 0.5%. La subasta de compra se puede hacer hasta 3 veces por día y se activa si el TCR es igual o menor a Q7.60, con un margen de fluctuación de 0.1%.</p> <p>El BG vende cuando el TCR es igual o mayor a Q7.815 por un máximo de US\$24 millones, cuando el TCR sea igual o mayor al promedio móvil del TCR de los últimos 5 días hábiles más un margen de fluctuación de 1.0%. Si el TCR es igual o mayor a Q8.05, el margen de fluctuación será de 0.5%. A partir de dicho valor la venta de divisas será simétrica a la establecida para la compra. La subasta de venta se puede hacer hasta 3 veces por día.</p>	<p>Regla. Subasta diaria de divisas con banda de 7% por arriba o debajo del tipo cambio base, que se modifica cada cinco subastas conforme el diferencial de la inflación interna y la de los principales socios comerciales del país y la variación de las Reservas Monetarias Internacionales Netas (RIN) del BCH respecto a meta programada.</p> <p>El 100% de las divisas adquiridas por agentes cambiarios se trasladan al BCH al día siguiente hábil, quien la subasta al subsiguiente día.</p>	Regla. El BCN compra y vende divisas al tipo de cambio fijado.	Discrecional vinculada a la volatilidad del mercado. El BCRD compra y vende divisas. Además podría comprar y vender otros valores o activos expresados en divisas de contado y realiza cualquier otra operación propia de los mercados cambiarios, utilizando procedimientos de subastas o similares.

¹ No existen regulaciones a la compra o venta de divisas para las transacciones externas corrientes y de capital del sector privado.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
1.3 TRANSACCIONES EN DIVISAS DEL SECTOR PÚBLICO NO BANCARIO.	<p>autorizada en divisas por concepto de operaciones cambiarias de un +/- 1% hasta un +/- 3% del valor de su patrimonio.</p> <p>Las transacciones de compra y venta de divisas se efectúan directamente con el Banco Central o por medio de los bancos comerciales del Estado, según sea el monto de sus operaciones, a los tipos de cambio que fije el BCCR para esos fines. Esos tipos de cambio corresponden al promedio ponderado diario que resulta de las transacciones que realiza el BCCR en el mercado mayorista para satisfacer los requerimientos netos de esas entidades, aún cuando en situaciones especiales el BCCR puede suplirlas con sus reservas monetarias internacionales al precio promedio del mercado mayorista. Las entidades públicas tienen la autorización del BCCR para mantener divisas.</p>	<p>No hay restricciones para las operaciones en US dólares. Para otras divisas debe cubrirse el riesgo cambiario. Todo endeudamiento externo requiere autorización del Ministerio de Hacienda.</p>	<p>Cabe mencionar que durante 2007, el Banco de Guatemala, dado que no se activó la regla de participación (tanto para el caso de la compra de divisas como para el de la venta), no participó en el mercado cambiario.</p> <p>Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central.</p>	<p>Todas las transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior, deben efectuarse por medio del Banco Central o los agentes cambiarios autorizados.</p>	<p>Únicamente los desembolsos de préstamos y donaciones se efectúan por medio del Banco Central.</p>	<p>No hay restricciones. Las entidades públicas adquieren las divisas en el mercado libre.</p>
1.4 COLOCACIÓN DE TÍTULOS DEL BANCO CENTRAL EN MONEDA EXTRANJERA	<p>Sí, pero no se ha utilizado recientemente.</p>	<p>Sí. Todas las emisiones son en dólares por ser éste de curso legal.</p>	<p>Sí. Vigente únicamente para operaciones de corto plazo.</p>	<p>No.</p>	<p>Sí, pero no se ha utilizado recientemente.</p>	<p>No.</p>
2.1 OBJETIVO FINAL DE LA POLITICA MONETARIA	<p>Estabilidad de precios</p>	<p>No hay política monetaria, por tanto no hay objetivo final.</p>	<p><u>2. POLITICA MONETARIA²</u> Estabilidad de precios</p>	<p>Mantener el valor interno y externo de la moneda nacional.</p>	<p>Garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los medios de</p>	<p>Estabilidad de precios.</p>

² Las tasas de interés pasivas y activas se definen libremente en todos los países.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.2 ESTRATEGIA DE POLITICA MONETARIA	Transición hacia metas de inflación	No hay. Régimen dolarizado.	Metas de Inflación	Control de la liquidez. Tasas de interés de corto plazo como variable operativa y agregados monetarios como metas indicativas.	pagos. Metas monetarias para asegurar el régimen cambiario.	Metas monetarias.
2.3 TASA LIDER DE POLÍTICA MONETARIA (TPM).	Tasa de interés de colocaciones a un día. A diciembre de 2007 se ubicó en 5.52% (tasa neta). En el 2007 la oferta y demanda de divisas condujo a una casi permanente intervención del BCCR en el mercado cambiario y a un tipo de cambio en el mercado mayorista ubicado en el límite inferior de la banda. En este contexto, el BCCR redujo su tasa de interés de corto plazo en dos oportunidades, 325 puntos base (p.b.) en enero y 50 p.b. en agosto. En ambas ocasiones procuró desincentivar la entrada de capital de corto plazo.	No hay.	Tasa de interés para depósitos a 7 días plazo (DP) en el BG. A fines de diciembre de 2007 se ubicó en 6.50%. Durante 2007, aumentó la tasa de interés líder la política monetaria en seis oportunidades en 2007 (25 puntos básicos en cada oportunidad) a saber: marzo, abril, septiembre, octubre, noviembre y diciembre. La tasa pasó de 5.00% a 6.50%.	Tasa de interés máxima permitida para las posturas de compra de valores gubernamentales a 7 ó 14 días plazo en las subastas semanales del BCH dirigidas exclusivamente a las instituciones financieras. A fines de diciembre de 2007 se ubicó en 7.50%. El Directorio del BCH incrementó la tasa de política monetaria en las siguientes oportunidades: - En agosto en 25 p.b. hasta ubicarla en 6.25%. - En septiembre en 50 p.b. hasta ubicarla en 6.75%. - En noviembre en 25 p.b. hasta ubicarla en 7.00%. - En diciembre en 50 p.b. hasta ubicarla en 7.50%.	No hay.	Tasa overnight. El BCRD redujo la tasa de política monetaria u <i>overnight</i> de 8% a 7% en abril en el marco de una reducción importante de las presiones inflacionarias.
2.4 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETARIA						
2.4.1 POLÍTICA DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	Las OMAs están constituidas por la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), las Inversiones de Corto Plazo (ICP, opción que estuvo vigente hasta julio, 2007) y Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP). Los BEM se colocan en subastas competitivas conjuntas con el Gobierno. Las ICP son una facilidad mediante la	No hay.	Política activa mediante colocación de Depósitos a Plazo –DPs– emitidos por el banco central, mediante siguientes mecanismos: -Mesa Electrónica Bancaria de Dinero: negociaciones diarias con IFIs a 7 días plazo, a la TPM. -Bolsa de Valores Nacional: negociaciones diarias a 7 días plazo. -Licitaciones: cupos predeterminados para plazos de hasta un año y sin cupos para plazos mayores a un año.	- Política mediante colocación de Letras del Banco Central en subastas competitivas. Se realizan también operaciones con títulos del gobierno. - Instauración de las Facilidades Permanentes de Inversión y de Crédito para regular la liquidez diaria de los bancos comerciales.	Política activa mediante colocación en subastas competitivas de Letras del Banco Central denominadas en dólares y pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial correspondiente, al momento de su emisión y al de su vencimiento.	Principalmente mediante la colocación de Letras del BCRD y Notas de Renta Fija, mediante subastas competitivas y por ventanilla de colocación directa al público en general.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>cual el BCCR recibe depósitos de los bancos, el sector público financiero no bancario, el sector público no financiero y el sector privado, a plazos de 1, 7, 15 y 30 días.</p> <p>Además, ofrece Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP) mediante ventanilla electrónica accesible en la página WEB del BCCR, denominada "Central Directo".</p>		-Ventanilla. Se reciben DPs diariamente de cualquier inversor.			
2.4.2 POLÍTICA DE ENCAJES						
2.4.2.1 OBLIGACIONES PASIVAS SUJETAS A ENCAJE	<p>Todos las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias, las que impliquen créditos con el banco central y el endeudamiento externo. En el caso del Banco Popular y de Desarrollo Comunal únicamente están sujetos a encaje los depósitos en cuenta corriente.</p>	<p>No hay encaje, pero funciona reserva de liquidez que se aplica de manera proporcional a todos los depósitos y obligaciones. La establece la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>	<p>Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, incluyendo las operaciones derivadas de fideicomisos en las que participe un Banco como fiduciario.</p>	<p>Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.</p>	<p>Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.</p>	<p>Todas las obligaciones pasivas en moneda nacional y extranjera, excepto las operaciones interbancarias y el endeudamiento externo.</p>
2.4.2.2 TASAS DE ENCAJE						
A) MONEDA NACIONAL	15% no remunerada.	No hay. Cuentas dolarizadas.	14.6%, se remunera 0.6 puntos porcentuales.	12%, no remunerado. El BCH aprobó un encaje adicional de 4% en inversiones obligatorias para los depósitos en moneda nacional en el sistema financiero. La medida entró en vigencia a partir de junio de 2007.	Se disminuyó de 19.25% a 16.25% para moneda nacional.	20% Bancos Múltiples (18% en el BC y 2% en caja de los bancos). 15% Bancos de Ahorro y Crédito; y Asociaciones de Ahorro y Préstamo.
B) MONEDA EXTRANJERA	15% no remunerada.	Reservas de liquidez remuneradas: Cuenta Corriente: 25% Dep. Ahorro y a Plazo: 20%. Títulos de emisión propia pactados a menos de un 1 año, 20% y a más de	14.6%, se remunera 0.6 puntos porcentuales.	12% no remunerado más un encaje adicional del 24% en depósitos en bancos del exterior de primer orden. El BCH decidió en septiembre	Se disminuyó de 19.25% a 16.25% para moneda extranjera.	20% (Íntegro en el BC). 15% Bancos de Ahorro y Crédito; Asociaciones de Ahorro y Préstamo; y Corporaciones de Crédito.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
		1 año, 15%.		suspender temporalmente la reducción programada del encaje adicional en moneda extranjera, manteniéndolo en 24%.		
2.4.2.3 MODALIDAD DEL COMPUTO DEL ENCAJE	<p>El cómputo del encaje es quincenal.</p> <p>Las entidades sujetas a este requisito deben mantener en el BCCR un porcentaje mínimo diario del 90% de las reservas requeridas para la quincena inmediata anterior al periodo de control, además de cumplir en promedio con el encaje requerido de forma quincenal.</p>	<p>Catorcenal.</p> <p>Se calcula sobre los saldos promedio diarios de 14 días consecutivos anteriores al período de cumplimiento, iniciando martes y finalizando el lunes.</p> <p>La reserva podrá estar constituida total o parcialmente en el BCRES en forma de depósitos a la vista en USD o en títulos valores emitidos por el BCRES en la misma moneda. La reserva también podrá estar invertida en el exterior.</p>	<p>Mensual.</p> <p>Se calcula como la suma algebraica de las posiciones diarias de encaje que ocurrieren en cada uno de los días del mes, dividida entre el número de días del mismo mes.</p> <p>Los fondos en efectivo en caja no pueden superar el 25% del monto total a que ascienda el encaje requerido. Los cheques que posea un banco pendientes de compensación que no hayan afectado sus cuentas de depósitos, serán considerados como fondos en efectivo.</p> <p>La Autoridad Monetaria, en un marco de prudencia y con el propósito de evitar un efecto contagio en el sistema financiero que pusiera en riesgo la estabilidad macrofinanciera del país, debido a la suspensión de dos entidades bancarias (una en octubre de 2006 y otra en enero de 2007), flexibilizó temporalmente el cómputo del encaje bancario y decidió no modificar la tasa de interés líder en los dos primeros meses del año.</p>	<p>Catorcenal.</p> <p>Se calcula sobre el promedio de las obligaciones depositarias de la catorcena inmediata anterior. Se permite el desencaje diario siempre que el promedio catorcenal cumpla lo requerido. No hay restricción en su composición (caja o depósitos en el BCH).</p>	<p>Semanal.</p> <p>Se calcula con base en el promedio aritmético del total de sus depósitos y obligaciones con el público de la semana inmediatamente anterior.</p>	<p>El cálculo se realiza semanalmente sobre la base diaria y para los días feriados se utiliza el monto del último día anterior laborable, tanto para MN como ME. Las entidades de intermediación financiera deberán calcular diariamente los requerimientos de encaje dispuestos para cada tipo de institución.</p>
2.4.2.4 SANCIONES POR INCUMPLIMIENTO DEL ENCAJE	<p>La Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) y la Superintendencia General de</p>	<p>En casos de solventar problemas de liquidez, si se utiliza el segundo tramo de las reservas de liquidez, el</p>	<p>Se aplica multa sobre importe de deficiencia equivalente a una vez y media la tasa activa máxima de</p>	<p>Se aplica al monto del desencaje la tasa de interés máxima activa promedio vigente durante el mes</p>	<p>En casos de incumplimiento del encaje por cuatro semanas a lo largo de un período de un trimestre</p>	<p>Se aplica una multa equivalente a un décimo del uno por ciento por día sobre el monto de la deficiencia de</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>Valores (SUGEVAL), según sea el caso, envían nota de apercibimiento al Gerente de la entidad infractora, con el período, monto del desenganche y la multa a cobrar. Una vez que la Junta Directiva del BCCR conoce la insuficiencia, se debita la cuenta corriente de la entidad o bien genera acción de cobro en el caso que no tuviese cuenta de reserva. Se calcula la multa aplicando al monto del desenganche una tasa de interés igual a la del redescuento. Si la deficiencia persistiere dos o más veces dentro de un período de tres meses, podrá prohibir a las entidades supervisadas por la SUGEF la realización de nuevas operaciones de crédito e inversiones y a las entidades supervisadas por la SUGEVAL la realización de nuevas operaciones mediante los mecanismos de administración de cartera.</p>	<p>Banco Central cobrará y aplicará un cargo proporcional a la cantidad retirada de fondos de este tramo. La utilización del tercer tramo será previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero, debiendo presentar un plan de regularización de conformidad con la Ley de Bancos. El Banco Central cobrará un cargo proporcional a la cantidad retirada del segundo tramo.</p>	<p>interés nominal que el Banco con deficiencia haya aplicado durante el período de cómputo de encaje. Si persiste deficiencia por más de 3 períodos consecutivos o durante 6 períodos distintos dentro de 12 meses a partir de la primera comunicación, queda prohibido al banco que se trate efectuar nuevos préstamos e inversiones hasta que se mantenga cuando menos durante 3 períodos consecutivos los encajes bancarios mínimos.</p>	<p>anterior en el Sistema Financiero Nacional más 4 puntos porcentuales. La tasa promedio se determina por tipo de institución del sistema financiero. Las instituciones del sistema financiero que incurran en deficiencias reiteradas en el cumplimiento de la posición de encaje requerido por el BCH se sujetarán a las sanciones de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros según lo previsto para estos casos en la Ley del Sistema Financiero.</p>	<p>calendario y por el tiempo en que se mantenga la deficiencia, se aplica a la deficiencia de encaje una multa equivalente a un punto porcentual sobre la tasa de interés más alta que cobren los bancos comerciales para las operaciones de crédito a corto plazo. Además, se puede prohibir al banco efectuar nuevos préstamos e inversiones mientras dure la deficiencia de encaje.</p> <p>En la práctica, si incumple en una semana no se remunera el 3%.</p>	<p>encaje legal.</p>
<p>2.5 FACILIDADES DE CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL A INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BAJO SU FUNCIÓN DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA</p> <p>2.5.1 CONDICIONES BAJO LAS CUALES SE PROPORCIONA ASISTENCIA FINANCIERA</p>	<p>La condición de prestamista de última instancia se ejerce bajo los siguientes cuatro mecanismos:</p> <p>1- La política de redescuento es un recurso de última instancia para instituciones financieras que enfrentan problemas temporales de liquidez.</p>	<p>No aplica.</p>	<p>El Banco de Guatemala puede otorgar crédito a los bancos del sistema sólo para solventar deficiencias temporales de liquidez, tomando en cuenta para ello un informe que sobre la situación patrimonial y de cartera del banco solicitante le deberá presentar el Superintendente de Bancos.</p>	<p>El BCH podrá otorgar créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez a bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y sociedades financieras, autorizadas para funcionar de acuerdo a lo previsto en la Ley del Sistema Financiero. Para ello el BCH requerirá de una Certificación emitida por la Comisión</p>	<p>El BCN puede otorgar préstamos de última instancia destinados a resolver situaciones de liquidez de bancos comerciales de muy corto plazo.</p> <p>El Comité de Crédito será la instancia responsable de autorizar las solicitudes de crédito</p>	<p>El BCRD puede otorgar créditos de última instancia a instituciones financieras con deficiencias temporales de liquidez, no ocasionadas por problemas de solvencia.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>2- Los Préstamos de emergencia aplican para entidades en proceso de intervención y con un programa de salvamento, que la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) dictamine como viable. Las condiciones de estas operaciones son similares al Redescuento.</p> <p>3- La recompras en colones en el Mercado Interbancario, cuya participación del BCCR se asocia a períodos de iliquidez en el mercado monetario.</p> <p>4- La facilidad de créditos asociada a los servicios de compensación multilateral neta, que se otorga cuando una entidad presenta un problema de liquidez al momento de la liquidación de alguno de los servicios de compensación multilateral neta.</p>		<p>La Superintendencia de Bancos deberá informar a la Junta Monetaria, en un plazo que no exceda de 10 días hábiles después del otorgamiento del crédito, sobre las causas que originaron las deficiencias de liquidez, así como la calidad y situación en que se encuentran las garantías que respaldan el crédito.</p>	<p>Nacional de Bancos y Seguros, en la que se establezca que la entidad peticionaria ha cumplido durante los últimos seis (6) meses previos a la solicitud con los requerimientos de adecuación de capital vigentes y que con base a la última información disponible no existen evidencias que permitan prever su deterioro futuro; dicha certificación deberá ser emitida en un plazo no mayor de dos (2) días hábiles.</p> <p>El uso de las facilidades permanentes de crédito (FPC) y los Acuerdos de Recompra (reportos) sólo está sujeta a la firma de un convenio con el BCH.</p>	<p>presentadas por los bancos comerciales y sociedades financieras en concepto de Reportos y Asistencia Financiera.</p> <p>“El BCN decidirá con entera independencia, la aceptación o el rechazo de cualquier documento o solicitud de crédito que se le presente. Por lo tanto, el cumplimiento de todos los requisitos contenidos en las presentes Normas Financieras no implica una obligación del BCN de otorgar el crédito.”</p> <p>La Asistencia Financiera es una línea de crédito en córdobas destinada a resolver situaciones de iliquidez de corto plazo de los bancos comerciales y sociedades financieras.</p>	
2.5.2 MONTO MÁXIMO DEL CRÉDITO (% DEL CAPITAL O % DE LA GARANTÍA)	<p>En el caso del redescuento y los préstamos de emergencia aplica lo siguiente:</p> <p>a) El monto máximo estará sujeto a que el total de operaciones de crédito del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con la entidad no exceda el 50% del valor de los activos realizables de ésta.</p> <p>b) El monto no podrá exceder el 80% del valor de los documentos presentados como garantía.</p> <p>En cuanto a las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, no hay límite siempre y cuando la garantía cubra la</p>	No aplica.	Monto no mayor al 50% del patrimonio computable del banco de que se trate.	El BCH podrá conceder créditos para atender insuficiencias temporales de liquidez, bajo las categorías de créditos Tipo A y Tipo B, los cuales podrán ser otorgados bajo los siguientes tramos: (I.) Créditos por montos que no excedan el diez por ciento (10%) del capital y reservas de capital de la institución del sistema financiero solicitante. (II.) Créditos por montos mayores al diez por ciento (10%) de su capital y reservas de capital, que no excedan del cincuenta por ciento (50%) del mismo. (III.) Créditos por montos mayores al cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de	Normas Financieras del BCN: el monto máximo del crédito se regirá por el límite máximo de endeudamiento (30% del patrimonio) y el valor de las garantías deberá cubrir 125% del crédito.	BCRD puede otorgar créditos hasta 1.5 veces el capital pagado de la entidad, según la Nueva Ley Monetaria y Financiera. El valor del colateral no podrá ser menor a 1.5 veces el principal del préstamo.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	operación. En el caso de las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, se otorga un monto igual al 90% del valor negociable de los valores que haya depositado o anotado en calidad de garantía para la liquidación de estos servicios.			capital, que no excedan el total del capital y reservas del capital de la institución solicitante. En los casos de las FPC y Reportos no hay límite con relación al monto.		
2.5.3 GARANTÍAS	<p>En el caso del redescuento, las garantías podrán ser:</p> <p>a) Documentos de crédito categoría A o B.</p> <p>b) Títulos valores de otros intermediarios, siempre y cuando la SUGEF no haya determinado que dichas entidades se encuentran en situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera.</p> <p>b) Bonos de Estabilización Monetaria.</p> <p>c) Títulos del Gobierno Central.</p> <p>d) Títulos de entidades no financieras del sector privado cuya emisión esté clasificada en el nivel más alto de capacidad de pago, por alguna de las empresas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores a realizar ese tipo de clasificación..</p> <p>e) Bienes inmuebles.</p> <p>En el caso de los préstamos de emergencia, se aceptan las mismas garantías definidas para los redescuentos.</p> <p>En cuanto a las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, los títulos</p>	No aplica.	Garantía prendaria de créditos o hipotecaria.	<p>El tipo de garantías aceptadas y sus descuentos varían de acuerdo con los tramos de crédito. Para el tramo I: valores gubernamentales y cartera crediticia categoría I. Para el tramo II: Además se podrá admitir cartera crediticia categoría II. Para el tramo III: Para cubrir el exceso del crédito sobre el cincuenta por ciento (50%) del capital y reservas de capital se requerirán garantías solidarias complementarias no relacionadas con los activos de la institución, a satisfacción del Directorio del BCH.</p> <p>Para el uso de la FPC y los Reportos la garantía aceptada son valores gubernamentales anotados en cuenta, a precio de mercado. Para reportos tienen un "haircut" de 5%.</p> <p>Las garantías, una vez aplicados los descuentos, deberán ser iguales o superiores al monto del crédito otorgado, más los intereses que se causarán.</p>	<p>Normas Financieras del BCN:</p> <p>Overnight:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Títulos valores estandarizados del BCN (Letras y Bonos del BCN) - Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP. <p>Reportos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Entrega física de los títulos valores reportados emitidos por el BCN (Letras y Bonos) y MHCP (Títulos Valores Gubernamentales, Letras de Tesorería y Bonos de la República de Nicaragua). <p>Asistencia Financiera:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Efectivo, manejado en las cuentas de encaje moneda nacional y moneda extranjera de los bancos y sociedades financieras en el BCN, hasta por un 6.5% del promedio de obligaciones sujetas a encaje legal en moneda nacional y moneda extranjera de la semana anterior respecto a la fecha de la solicitud del crédito. - Títulos valores estandarizados del 	<p>Los créditos de última instancia deberán ser garantizados por depósitos diferentes del encaje legal y títulos emitidos por el Banco Central, títulos emitidos por el gobierno, cartera de crédito calificada A y B por la Superintendencia de Bancos con garantía hipotecaria, según lo establecido en el Reglamento de Prestamista de Ultima Instancia.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	<p>subyacentes corresponden a valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, con días al vencimiento mayor a 65 días hábiles.</p> <p>Por el lado de las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, cada entidad deberá mantener en calidad de garantía valores de deuda emitidos por el Gobierno o el BCCR, con un valor negociable igual al promedio móvil más dos desviaciones estándar que resulte de la sumatoria de los débitos netos diarios producidos en los últimos 70 días naturales por los servicios de compensación multilateral neta.</p>				<p>BCN (Letras y Bonos del BCN).</p> <p>- Letras de Tesorería y Bonos de la República emitidos por el MHCP</p> <p>- Cartera de créditos comerciales con garantía hipotecaria o créditos hipotecarios para vivienda; se excluyen como garantía los créditos de arrendamiento financiero, créditos de consumo o personales y micro-créditos. La cartera recibida en garantía deberá tener como vencimiento máximo residual diez años a partir de la fecha de concesión del crédito y estar clasificada "A" por la SIBOIF.</p>	
2.5.4 PLAZOS	<p>En el caso del redescuento, el plazo no podrá exceder un mes.</p> <p>En el caso de los préstamos de emergencia, el plazo no podrá exceder seis meses y será establecido en cada caso por la Junta Directiva del BCCR.</p> <p>Para las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, el plazo de cada operación debe ser menor o igual a sesenta y cinco días hábiles o noventa días naturales.</p> <p>En cuanto a las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, se otorga a un plazo máximo de siete días naturales.</p>	No aplica.	Plazo máximo de 30 días calendario, prorrogable por la mitad del plazo original.	<p>Los créditos por insuficiencias de liquidez tendrán un plazo de sesenta (60) días calendario a partir de la fecha en que se efectúe el primer desembolso, prorrogable a solicitud de la entidad peticionaria por períodos de treinta (30) días calendario, hasta un plazo máximo de ciento ochenta (180) días calendario. Tales prórrogas deberán contar con el dictamen favorable de la CNBS.</p> <p>La FPC es overnight, prorrogable con castigo en tasa. Los acuerdos de recompra son hasta 6 días plazo, prorrogable sucesivamente hasta 45 días.</p>	<p>- La línea Overnight es exclusivamente para atender insuficiencias de liquidez a un plazo de 24 horas improrrogables.</p> <p>- Reporto: El plazo máximo de una operación de Reporto será hasta 7 días calendarios.</p> <p>- Asistencia Financiera: El plazo de la línea de Asistencia Financiera será de hasta un máximo de treinta (30) días calendario por cada desembolso.</p>	<p>El plazo del crédito es de un máximo de 30 días. Se podrán solicitar créditos a plazos de siete (7) y cartoce (14) días. Los créditos a 7 días pueden ser renovados por tres veces adicionales, para alcanzar un máximo de 28 días y los créditos a 14 días pueden ser renovados por un período adicional, para alcanzar 28 días.</p>

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
2.5.5 TASAS	<p>En el caso del redescuento y los préstamos de emergencia, la tasa de interés es igual a la tasa de interés más alta para crédito comercial de un grupo representativo de entidades reguladas por la SUGEF, más 3 puntos porcentuales.</p> <p>Para las recompras en moneda nacional en el Mercado Interbancario, la tasa de interés que se pacta en las recompras es la de la facilidad de depósito a un día plazo más un spread de 3 puntos porcentuales.</p> <p>Para las facilidades de crédito asociada a los servicios de compensación multilateral neta, la tasa de interés es igual a la tasa de redescuento más 5 puntos porcentuales.</p>	No aplica.	Tasa de interés superior a la que en promedio aplique en operaciones activas el banco solicitante.	<p>Establecida por el Directorio del BCH.</p> <p>Para los créditos por insuficiencias de liquidez es equivalente a la tasa promedio de captación más 7.0 puntos porcentuales. En ningún caso será inferior a la última tasa de interés promedio registrada en el mercado interbancario previo a la solicitud del crédito. En caso de mora, se aplicará al saldo vencido una tasa de interés equivalente a la de las multas por descaje.</p> <p>Para la FPC es la Tasa de Política Monetaria más dos (2) pp. Si la entidad lo requiere el plazo se amplía y la tasa sube en dos (2) pp.</p> <p>Para los acuerdos de recompra es la aplicada a la FPC más dos (2) pp.</p>	<p>Normas Financieras del BCN:</p> <p>- Overnight: La tasa de interés anual del crédito Overnight será la tasa equivalente a 1 día plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p> <p>- Reporto: La tasa de interés anual de las operaciones de Reporto será la tasa equivalente a 7 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p> <p>- Asistencia Financiera: La tasa de interés anual de la Asistencia Financiera será la tasa equivalente a 30 días plazo, establecida por el BCN a partir de la tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras del BCN adjudicadas en la subasta de la semana anterior a la fecha de la solicitud del crédito, o en su defecto, en la última disponible, a la cual se le adicionará 200 puntos básicos.</p>	Tasa de interés equivalente al promedio ponderado de la tasa activa de la banca más un margen, en función al plazo de los créditos: Para el plazo de 7 días el margen es de 3.0 puntos porcentuales; para el plazo de 14 días el margen es de 5.0 puntos porcentuales; y para el plazo de 30 días el margen es de, de 10 puntos porcentuales. . Las tasas de interés para las renovaciones son crecientes en función a cada renovación, para evitar arbitraje.
2.5.6 NÚMERO DE CRÉDITOS QUE SE PUEDEN OTORGAR	Se establece en términos del monto máximo de crédito y no del número	No aplica.	A un mismo Banco se le pueden otorgar hasta un máximo de 2	Para los créditos por insuficiencias de liquidez sin restricción explícita.	El crédito Overnight, Reporto y Asistencia Financiera podrán	Los créditos concedidos a 30 días podrán ser renovados por dos

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	de operaciones.		créditos en un período de 12 meses, siempre que se otorguen en 2 meses no consecutivos dentro de tal período.	Sujeto a los requisitos de plazo, montos y garantías establecidos. Para la FPC y los reportos no hay límites, más que los impuestos por la tenencia de valores por la entidad.	utilizarse el número de veces que lo soliciten los bancos comerciales, siempre y cuando cumplan con los requisitos para tener acceso a esta línea de crédito.	períodos adicionales. Excepcionalmente se podrá renovar hasta tres (3) veces consecutivas improrrogables. Sujeto al cumplimiento de determinados requisitos impuestos por la Superintendencia de Bancos.
2.6 CREDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	Prohibido por Ley Orgánica BCCR, excepto la compra de letras del tesoro que no sean usadas para pagar otras letras en poder del BCCR, limitado a un veinteavo del total de gastos del Presupuesto Ordinario de la República y sus modificaciones.	Prohibido por Ley Orgánica BCRES.	Prohibido por disposición Constitucional.	Prohibido por Ley Orgánica del BCH.	Prohibido por Ley Orgánica del BCN. Sin embargo, podrá descontar bonos del Gobierno por un monto no mayor del 10% del promedio de los impuestos corrientes recaudados por el Gobierno en los dos últimos años para subsanar necesidades temporales de caja en el ejercicio presupuestario.	Prohibido por la Ley Monetaria y Financiera
2.7 TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS						
2.7.1 PUBLICACIÓN DE ACTAS DEL CONSEJO DIRECTIVO DEL BANCO CENTRAL	No se publican. Sólo se publican los Acuerdos de la Junta Directiva, pero son documentos públicos.	No se publican.	No se publican las Actas de la Junta Monetaria. Sin embargo, se publica un resumen de los argumentos que la Junta Monetaria ha tomado en cuenta para modificar o mantener la tasa de interés líder de la política monetaria. Se publican las Actas del Comité de Ejecución de la Política Monetaria.	No se publican. Solo se publican las resoluciones del Directorio.	No se publican.	No se publican. Se publican las resoluciones del Directorio y algunos Acuerdos de la Junta Directiva.
2.7.2 PUBLICACION DE INFORMES DE INFLACIÓN O DE POLÍTICA MONETARIA	Semestrales.	No aplica. Se elabora y publica trimestralmente un Informe de Situación Económica.	Se publica un Informe de Política Monetaria con periodicidad trimestral. A fin de año dicho informe se llama Evaluación de la Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia. Simultáneamente se publica la propuesta de política para el año siguiente.	No se publica. Se publica un informe mensual del comportamiento del índice de precios al consumidor. Se elabora y publica un informe trimestral de la situación económica.	No se publica un informe de inflación como tal. Se publica un informe del comportamiento del índice de precios al consumidor.	No se publica. Se elabora un Informe de Política Monetaria que se publicará en 2008.
2.7.3 ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN Y MACROECONÓMICAS	Mensuales y trimestrales. La trimestral es una Encuestas de Perspectivas Económicas que	Semestral pero no se publica. La encuesta semestral incluye además otras variables	Mensual.	Trimestrales.	Se inició con periodicidad trimestral a partir de 2007.	Mensual. La encuesta de expectativas se realiza a partir de 2007.

**MATRIZ DE PRINCIPALES POLITICAS MACROECONÓMICAS
EN CENTROAMERICA Y REPÚBLICA DOMINICANA VIGENTES A DICIEMBRE DE 2007**

	COSTA RICA	EL SALVADOR	GUATEMALA	HONDURAS	NICARAGUA	REP. DOMINICANA
	además incluye otras variables macroeconómicas.	macroeconómicas.				
	La mensual es de Expectativas de Inflación y Variación Cambiaria.					
2.7.4 POLITICA DE COMUNICACIÓN DEL BANCO CENTRAL AL PUBLICO	Conferencias de prensa periódicas.	Comunicados, entrevistas de radio, prensa escrita y televisión, conferencias con las principales gremiales empresariales.	Conferencias de prensa periódicas, comunicados, seminarios, y conferencias a distintas cámaras empresariales.	Comunicados y conferencias de prensa periódicas.	Conferencias de prensa periódicas, conferencias con cámaras empresariales.	Conferencias de prensa periódicas.
2.7.5 PUBLICACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS	Semestrales.	Sí se publican con periodicidad anual.	Se publican los Estados Financieros, la Posición de Activos de Reserva, y la Composición de Divisas, todos auditados. Su periodicidad es anual.	Se publican los Estados Financieros auditados del BCH una vez al año en los periódicos de mayor circulación en el país.	Si se publican.	Anualmente.
2.7.6 PUBLICACIÓN FECHA DE DISCUSIÓN SOBRE TASA DE POLÍTICA MONETARIA	No.	No aplica.	Si, anualmente.	No.	No.	No.
2.7.7 INFORME AL CONGRESO SOBRE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	No.	No aplica. En abril se entrega al Congreso una Memoria Anual de Labores. En septiembre se entrega al Ejecutivo un Informe de Situación Económica.	Sí. Semestral.	Sí. Anual.	Sí. Anual.	No.
<u>3. IMPUESTO SOBRE TRANSACCIONES FINANCIERAS</u>						
3.1 TASA DE IMPUESTO S/ INTERESES DEVENGADOS (DEPÓSITOS EN BANCOS O VALORES PUBLICOS).	8%	Exento	10%	10%	10%	Exento.

Anexo III. Estadísticas Económicas Regionales 2001 – 2007.